

Tivemos uma semana com importantes novidades econômicas internas, como a confirmação de que a atividade está se recuperando e de que os juros deverão fechar o ano próximos de 7,00% a.a.. Entretanto, novamente, os eventos econômicos foram atropelados pelas confusões políticas. Parece que estamos naquele filme “Feitiço do Tempo”, no qual acordamos sempre no mesmo dia e somos obrigados a vivenciar as mesmas experiências repetidamente. Portanto, vamos partir para mais um processo de denúncia contra o presidente Michel Temer que vai, outra vez, paralisar a pauta da Câmara, tornando ainda mais improvável a aprovação da Reforma da Previdência. Pensando nessa “maldição” que, assim como no caso do personagem de Bill Murray no filme supracitado, parece ter atingido o Brasil, vamos usar esse Opinião para voltar ao tema externo, que, nesse contexto, se mostra extremamente importante. Quanto tempo esse “interregno benigno” dos mercados internacionais vai nos dar para resolver os nossos problemas?

Se não fossem os problemas políticos, poderíamos dizer que a economia brasileira estaria preparada para uma recuperação mais rápida e mais forte do que esperávamos anteriormente. Dado após dado, temos surpresas positivas sobre o nível de atividade no Brasil. A “bola da vez” foi o IBC-Br, um índice do BCB que tenta medir um PIB mensal, dando uma fonte de antecipação do resultado do crescimento trimestral calculado pelo IBGE. Ao contrário do crescimento de 0,10% mensal esperado pelo mercado, o número final de julho ficou em 0,41%. Com isso, já teríamos um PIB, de acordo com o IBC-Br, rodando ao redor de 0,70%, indicando um crescimento no 3º trimestre ao redor de 0,50%, acima da nossa projeção atual de 0,30%. Caso esse valor se verifique, devemos rever a nossa projeção para o PIB de 2017, dos atuais 0,70% para algo mais próximo de 1,00%.

Ao mesmo tempo, dada a capacidade ociosa na economia brasileira e o nível de inflação extremamente baixo, o BCB pode dar prosseguimento ao seu agressivo corte de juros, sem que isso coloque em risco o atingimento das metas tanto em 2018, quanto em 2019. Isso ficou claro na Ata da última reunião do COPOM divulgada nessa semana. Também ficou claro da

leitura do documento que, a redução das taxas na próxima reunião (25/10) deverá ser 0,75 p.p. ao invés dos 1,00 p.p. atuais que, seguido de outro corte de 0,50 p.p. na reunião de dezembro (06/12), levaria a Selic a fechar o ano em 7,00% a.a..

Juntando tudo isso, poderíamos ter a certeza de que a recuperação da economia brasileira seria rápida e forte. Entretanto, como já falamos várias vezes, o ritmo político raramente acompanha o calendário econômico. Portanto, com essa nova denúncia contra o presidente Michel Temer, acreditamos que a Reforma da Previdência tem a sua perspectiva de aprovação ainda mais reduzida. Entretanto, essa “não aprovação” não se daria de forma traumática para o mercado, ou seja, não haverá uma votação final do tipo “bola ou burica”, mas ausência de tempo hábil para a aprovação nesse ano. Com isso, o “jogo” vai ser levado para o ano que vem e, o impacto sobre os ativos, será minimizado. Nesse cenário, o estado do mercado externo será determinante para o comportamento dos preços internos, como tem sido nos últimos meses. Daí a importância de se avaliar o quanto poderemos contar com a manutenção do atual “interregno positivo”, que tem garantido a tranquilidade por aqui, mesmo com todo esse turbilhão político.

Para lembrar, os “bons ventos” externos são oriundos da surpreendente combinação de recuperação do crescimento sem pressões inflacionárias nos países centrais, mais notadamente nos EUA. A consequência disso é que, ao contrário do que vinha acontecendo, quando cada número mais forte do mercado de trabalho americano trazia pressões sobre os ativos arriscados, por conta da expectativa de uma política monetária mais apertada nos EUA, temos agora que, a cada número mais fraco de inflação, os mercados vão jogando para frente a próxima alta dos juros pelo FED. Quantificando esse movimento, podemos observar que, segundo o BC americano, a expectativa de crescimento, taxa de desemprego e inflação

para o final de 2017 era de 2,1%, 4,5% e 1,8%, respectivamente na última reunião de 2016. Já na de junho, última para qual temos dados, os números mudaram para 2,2%, 4,3% e 1,7%, respectivamente. Ou seja, tivemos, ao mesmo tempo, aumento da perspectiva de crescimento, redução da taxa de desemprego e queda na projeção para a inflação! Pensando na reunião da próxima semana, dificilmente teremos alguma alteração nessa tendência. A consequência para as projeções dos juros foi que, se no início do ano, as chances de termos 3 altas ao longo de 2017, como indicava o FED, era de 80%, agora está reduzida a 45%. Portanto, temos agora um cenário mais benigno para a perspectiva de liquidez mundial do que tínhamos no início do ano, com os EUA crescendo mais e com menos perspectiva de aperto monetário. Esse cenário também teve impactos relevantes no mercado de moedas. Enquanto na 2ª metade de 2016, quando a expectativa era de que o FED poderia surpreender para cima no aumento dos juros, o Dólar se apreciou mais de 10%, segundo o Dólar Index, em 2017, até o dia de hoje, a depreciação foi de quase 12%. Visto de outra forma, considerando uma cesta das 16 principais moedas internacionais, o Dólar perde para todas, com destaque para o Peso Mexicano, com alta de 17,20% e do Euro, com apreciação de 13,70%. Aproveitando essa forma de comparação, podemos ver que como a crise política teve sim impacto sobre a performance dos ativos brasileiros. Dessas moedas todas, a que apresentou o pior desempenho frente ao Dólar foi, exatamente, o Real (4,00%). Outra forma de ver isso seria dividindo o período em AJ (antes do Joesley) e DJ (Depois do Joesley). No período AJ, o Real era a 4ª melhor moeda com ganhos de 4,50%, já no período DJ, a moeda brasileira passa para o penúltimo lugar, ganhando apenas do Won sul coreano, com uma desvalorização de 1,00%. Mas qual a perspectiva de continuidade desse movimento?

A princípio parece alta. Na semana que vem teremos a reunião de setembro do FED e a perspectiva é de manutenção dos juros. Entretanto, a atenção do mercado ficará voltada para

o chamado “gráfico das bolinhas”, onde a projeção de cada membro do FOMC (o COPOM deles) é colocada em um diagrama. Na reunião de junho, última informação disponível, haviam 4 “bolinhas” prevendo a manutenção dos juros até o final do ano, 8 projetando mais uma alta e 4 prevendo mais duas altas, de modo que, a mediana do colegiado, projetava mais um aumento em 2017. Considerando que os 4 que previam mais duas altas este ano passem para apenas mais uma, teríamos a necessidade de que 5 dos que estavam na mediana anterior passassem para manutenção dos juros. Parece muito, mas 3 mudanças já parecem garantidas, considerando as suas últimas declarações. Ou seja, não nos parece totalmente descabido que tenhamos mais um movimento de perda de valor do Dólar devido a uma mudança de perspectiva com relação à política monetária americana. E quais seriam os riscos de uma reversão desse movimento no curto prazo?

A nosso ver, o principal risco viria de outro assunto relevante que será tratado no encontro de 4ª feira, a redução do balanço do FED. Ao que tudo indica, o anúncio do início desse desinvestimento será feito nessa reunião e, apesar de ser apenas uma não renovação dos títulos que estarão vencendo, de modo que se dará de forma muito gradual, é difícil garantir que esse não possa ser o estopim para um movimento de correção em um mercado bastante sensível para o equilíbrio do portfólio mundial, o de títulos soberanos. O fato é que o nível dos juros dos títulos de 10 anos americanos está em níveis históricos bastante baixos para o atual momento da política monetária do FED. No nosso entendimento, isso se deve, exatamente, por conta do montante de títulos “encastelados” no balanço do BC americano. Ou seja, a partir do momento em que houver uma alteração no atual equilíbrio entre oferta e demanda nesse mercado, poderemos ver alterações relevantes nos seus preços, trazendo consigo, uma reavaliação de toda a alocação de investimentos ao redor do mundo.

Outro fator que pode alterar esse momento de calma internacional, seriam as decisões que serão tomadas na reunião do PC chinês no dia 18 de outubro. Não está se comentando muito o tema, mas, nesse encontro, serão traçadas as diretrizes para a economia chinesa nos próximos 5 anos. Como ainda não há consenso do que pode sair daí, podemos ter uma reprecificação de ativos, principalmente no que tange às commodities, o que teria impactos deletérios sobre o Real.

Mais uma vez estamos à mercê dos eventos políticos. A segunda denúncia, se não tem o condão de derrubar o Presidente, certamente vai atrapalhar a aprovação da Reforma da Previdência. Além disso, não podemos descartar que uma delação de Geddel Vieira Lima piore ainda mais a situação de Temer. Enquanto isso, os mercados e a economia, dado o ambiente político, vão apresentando resultados melhores do que o esperado, em boa parte devido ao cenário externo favorável. A princípio, parece que o “interregno positivo” vai se manter nos próximos meses, o que pode nos dar o fôlego necessário para atravessar o período eleitoral, mesmo sem a aprovação da Reforma da Previdência. Entretanto, como vimos acima, os riscos de que haja uma mudança nesse cenário externo benigno não são desprezíveis. Portanto, temos que fazer o nosso dever de casa o mais rápido possível, para não depender de uma variável totalmente aleia a nossa vontade e depois ficar reclamando da sorte, até porque, como diria Albert Einstein, “azar não existe, Deus não joga dados”.

	Projeção		
	2017	2018	2019
IPCA (%)	3,1	4,2	4,3
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,3	3,5	3,6
Selic (eop %)	7,0	7,0	8,0
PIB (%)	0,7	2,0	2,5

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas

não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.