

Após duas semanas traçando o pano de fundo, seja através das perspectivas políticas em um ano eleitoral, seja pelo que antevemos para o cenário externo, chegou a hora de dizer o que esperamos para a economia brasileira em 2018. Na verdade, como o leitor irá perceber, será mais uma organização de ideias, dado que não há nada de novo em relação aos Opiniões recentes sobre o tema. No entanto, é sempre bom refrescar os conceitos.

Fazendo um resumo dos últimos Opiniões, consideramos como cenário básico na parte política, que, apesar do dia 24 de janeiro ser decisivo para o pleito eleitoral, uma vez que vai determinar as chances de Lula ser candidato ou não, não deverá esgotar o assunto, mesmo que ele seja condenado por “3x0”. Como lembramos, a Lei da Ficha Limpa só vale para o momento do registro da candidatura, o que só ocorrerá em agosto. Portanto, caso o PT queira bancar o jogo até o final, vamos ter que nos acostumar com Lula liderando as pesquisas, pelo menos até lá. Por outro lado, ainda trabalhamos com a hipótese de que irá aparecer um candidato de centro que vai fazer frente ao candidato do PT, mantendo vivas as esperanças do mercado de que um candidato reformista seja eleito.

Pelo lado externo, apesar de vislumbrarmos um ano de Dólar forte, o que seria ruim para o Real, a sustentação dos preços das commodities devido ao crescimento da economia mundial puxada pelos EUA, fará com que, se não for tão bom quanto foi 2017 para o preço dos ativos brasileiros, também não deve ser um fator de desequilíbrio. Já os temas geopolíticos, como uma possível guerra na Coreia do Norte, são o que chamamos de “eventos de cauda”, ou seja, eventos que, de tão inverossímeis, não são precificáveis. Portanto, se “não podem ser precificados”, não entram no preço, gerando mais volatilidade do que alteração nas trajetórias dos ativos.

Posto isso, vamos entrar efetivamente no cenário interno. Na parte do crescimento, a boa notícia é que um bom desempenho para 2018 parece já bem encaminhado. O ponto principal para fazer essa projeção otimista é que as bases para esse resultado já foram plantadas nesse

final de 2017. Voltando um pouco no tempo, a surpresa com a inflação ao longo do ano, principalmente vinda do grupo alimentação, acabou gerando uma recuperação do consumo, mais forte e mais rápida do que o esperado através de dois canais: aumento da renda real e redução dos juros. O primeiro foi “na veia” no resultado de 2017, mas terá efeitos limitados em 2018. O motivo é que a inflação, apesar de continuar em níveis comportados, próximo da meta de 4,5%, apresentará uma aceleração com relação a esse ano, que deverá fechar ao redor de 2,8%. Outro fato que deverá limitar o impacto da renda sobre o consumo será a variação do salário mínimo. Considerado um “preço farol”, por ser referência para as negociações de categorias que não são diretamente ligadas a ele, o salário mínimo em 2018 terá uma variação próxima de 2,00%, muito abaixo daquela verificada em 2017 (6,48%) e menos da metade da inflação que projetamos para o ano que vem, 4,2%. Por outro lado, a esperada melhoria no mercado de trabalho poderá compensar a perda do impulso da queda da inflação. Em 2017, a Taxa de Desemprego média deverá ficar ao redor de 12,7%, já para 2018, estamos projetando uma queda para 12,0%. Como o que importa para o consumo é a massa salarial (salário x número de empregados), se na parte do preço ficaremos aquém desse ano, pelo lado da quantidade, teremos alguma compensação.

Do lado dos juros, a história se inverte um pouco. Em 2017 os juros determinados pelo BCB chegaram a 7,00% a.a., mas, apenas uma parte dessa queda foi repassada para o consumidor final, seja ele Pessoa Física (PF), ou Pessoa Jurídica (PJ). Em termos relativos, enquanto a Selic caiu em torno de 48% no ano, os juros para PF foram reduzidos, em média, em 20% e para PJ, apenas 12%. Os motivos para essa discrepância podem ser variados, mas dois sobressaem: a queda lenta da inadimplência e as incertezas políticas ocorridas ao longo de 2017. No primeiro caso, a melhora mais rápida da economia deve acelerar a melhora dessa variável ao longo dos próximos meses. Já com relação à questão política, apesar de ser um ano eleitoral,

o risco de ruptura institucional, com o qual chegamos a flertar nesse ano após o vazamento das gravações de Joesley Batista com Michel Temer, parece descartado nesse momento. A conjunção desses dois fatores, junto com a perspectiva de um crescimento mais forte, deve aumentar a oferta de crédito, acirrando a concorrência no mercado, reduzindo os spreads e, conseqüentemente, colocando os juros na ponta final em níveis mais condizentes com a queda da Selic.

Além da questão da massa salarial e dos juros, um fator que certamente vai dar sustentação à recuperação da economia brasileira é a volta da confiança dos agentes econômicos. No caso da confiança do consumidor, voltamos a níveis de dezembro de 2014, já no caso da indústria, estamos no patamar observado em maio de 2014. Ou seja, tanto os dados correntes, quanto as expectativas, nos indicam que a recuperação está bem encaminhada para 2018. As vendas de Natal, que podem ser consideradas um bom sinal para o apetite de consumo para o próximo ano, cresceram entre 5% e 10%, dependendo da pesquisa, com relação ao ano passado. Por tudo isso, acreditamos que, após crescer 1,1% em 2017, a economia brasileira pode acelerar o seu ritmo de crescimento para 2,5%, com viés de alta. Mas o ano eleitoral pode atrapalhar esse resultado?

A resposta é sim, mas só um pouco. Como visto acima, as bases para a recuperação do consumo em 2018 parecem bem sólidas e este representa 60% do PIB. Além disso, o pior momento do impacto das eleições sobre o preço dos ativos brasileiros deverá se dar no 2º semestre, quando o resultado de 2018 já estará praticamente dado. Por fim, como as incertezas políticas se refletem, no curto prazo, mais nas intenções de investimento, caso as eleições acabem se tornando mais problemáticas do que o esperado, será nessa variável que ela será mais visível. Entretanto, como o peso dos investimentos é de 15%, digamos que não

serão eles que vão determinar o tamanho da recuperação, apenas darão o “tempero”. Ou seja, com a média em 2,5%, se tudo der certo nas eleições, poderemos chegar próximo de 3,0%, com um cenário menos benigno, ficaríamos mais para 2,0% de crescimento.

Uma observação importante com relação ao crescimento de 2018 é que, apesar de ele estar muito próximo ou, até mesmo, acima do potencial para a economia brasileira, podemos dizer que não será daqui que virá uma possível pressão inflacionária no ano que vem. Com isso, salvo algum choque no câmbio por conta de uma piora no cenário externo e/ou um recrudescimento do cenário político, dificilmente a inflação ficará longe da meta de 4,5%. Como consequência, após a redução “encomendada” para a reunião de fevereiro, os juros deverão ficar estáveis em 6,75% a.a. durante todo o ano, só devendo voltar a subir no início de 2019.

Uma consequência dessa expectativa maior de crescimento é que a trajetória de redução do déficit nas contas externas vai ser invertida em 2018. Já começamos a observar esse comportamento no último dado divulgado em 2017, o de novembro, em que o déficit em transações correntes acumulado nos últimos 12 meses, como proporção do PIB, foi de 0,56%, após ter atingido 0,49% em outubro, resultado do aumento das importações, das viagens internacionais e do aluguel de equipamentos, todos reflexos da recuperação econômica. Para o final de 2018, esperamos que esse número piore ainda mais, atingindo 1,5% do PIB. Entretanto, isso não deve ser preocupante, nem será um fator de pressão sobre o câmbio, por dois motivos. O primeiro é que esse déficit está sendo e, continuará a ser, mais do que compensado pelos Investimentos Estrangeiros Diretos (IED). Em novembro eles chegaram a 3,96% do PIB e a expectativa é que fechem 2018 em torno de 3,5%. O segundo é que temos reservas internacionais de USD 365 bilhões, mais do que suficientes para conter qualquer

ataque especulativo de curto prazo contra a moeda brasileira. Portanto, se temos alguma segurança com relação à economia brasileira em 2018, mesmo com um cenário externo mais desafiador e, com a perspectiva de um ano eleitoral confuso, é que uma possível crise não virá de problemas com as contas externas.

Essa certeza tem uma consequência importante sobre um outro tema que tem dominado os cenários para o Brasil em 2018, um possível rebaixamento da nota de crédito. Na nossa visão, apesar da probabilidade ser não desprezível, dado os problemas fiscais ainda não resolvidos, não colocamos isso como parte do nosso cenário básico. Para entender o motivo, basta observar qual seria a principal preocupação de uma agência de risco ao dar a nota de crédito a um país. Teoricamente, seria a chance, maior ou menor, deste dar um calote na sua dívida, tanto que existe uma distinção da nota entre os passivos internos e externos. Pensando por esse prisma, considerando o que foi dito no parágrafo anterior e observando que o estoque da dívida externa do Governo encontra-se, atualmente, em pouco mais que USD 71 bilhões, qual a chance do Brasil dar um calote externo nos próximos meses? Digamos que, praticamente zero. Portanto, por que mesmo deveríamos ter o nosso risco piorado? Na verdade, parece que a Moody's e a Fitch têm um raciocínio semelhante, apenas S&P se mostra mais preocupada com o risco fiscal. Não desmerecendo os motivos para a S&P estar com o "dedo coçando" para rebaixar a nota brasileira, achamos que se o motivo para esse movimento for a perspectiva de piora futura da trajetória da dívida interna brasileira, como parece, o rebaixamento deveria se dar sobre esse passivo e não sobre a nota da dívida externa.

Segundo dizia o famoso treinador de beisebol, Yogi Berra: "É difícil fazer previsões, especialmente sobre o futuro". Se ele conhecesse o Brasil, acho que ele nem se daria ao trabalho de dizer isso, ou acrescentaria o vaticínio de Pedro Malan de que, "no Brasil, até o

passado é incerto”. Ou seja, traçar cenários já requer um certo otimismo com relação à nossa capacidade de controlar fatores incontrolláveis, mas sempre dá para eliminar o máximo possível de ruídos para se chegar a um resultado minimamente aceitável. O problema é que no Brasil, atualmente, quase tudo é ruído. Entretanto, deixando de lado um pouco os números, podemos nos ater em alguns parâmetros básicos para traçar um caminho para 2018. O crescimento está bem encaminhado, mesmo com um pouco mais de volatilidade por ser um ano eleitoral. Quanto mais acirrada for a eleição, mais em risco estará o crescimento em 2019 e não em 2018. A inflação será determinada, basicamente, pelo comportamento do câmbio, sendo este o único motivo que poderá levar o IPCA a níveis muito acima da meta de 4,5%. Da mesma forma, apenas com um choque forte na moeda brasileira é que podemos vislumbrar uma elevação dos juros no próximo ano. Algumas “certezas” dentro de muitas incertezas, é que o temos para hoje... Feliz 2018!

|                              | <b>Projeção</b> |             |             |
|------------------------------|-----------------|-------------|-------------|
|                              | <b>2017</b>     | <b>2018</b> | <b>2019</b> |
| <b>IPCA (%)</b>              | 2,8             | 4,2         | 4,3         |
| <b>Câmbio (eop R\$/US\$)</b> | 3,3             | 3,5         | 3,6         |
| <b>Selic (eop %)</b>         | 7,00            | 6,75        | 8,00        |
| <b>PIB (%)</b>               | 1,1             | 2,5         | 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.