

Carta de Outubro de 2019

Marcelo Petersen Cypriano¹

Sumário Executivo

O ano da disputa comercial registrou nas últimas semanas indicadores positivos e vários choques negativos. Os indicadores vinham mostrando a sustentação do crescimento americano, ao ponto de o mercado de renda fixa ter aumentado a inclinação da curva de juros. No entanto, já em outubro, vieram sinais iniciais de que a economia americana também poderá sofrer com a tendência de desaceleração global.

O mais surpreendente foi o início do processo de impeachment do Presidente Trump. A Câmara deve aprovar que o Senado julgue se a alegação pode levar ao impeachment. O processo exige muitas semanas e força a redução do risco.

Cresceu a percepção da necessidade do uso da política fiscal na Área do Euro para amenizar a desaceleração econômica da região.

Como o destaque é a disputa comercial, há grande atenção na posição relativa de Xi Jinping e D. Trump. A China se encontra numa situação difícil, enquanto Trump se desvencilha de um impeachment.

A economia brasileira combina reformas com números positivos. A queda das expectativas e previsões de inflação para 2019 e 2020 foram o destaque. O consenso de mercado considera agora a taxa Selic em 4,75% ao longo de 12 meses.

Distensão e Choques

Os indicadores mostram crescimento, ao ponto do mercado de renda fixa ter aumentado a inclinação da curva de juros.

O ano da disputa comercial registrou nas últimas semanas indicadores positivos e vários choques negativos. Os indicadores mostram a sustentação do crescimento americano, apesar dos choques e queda na atividade da indústria, ao ponto do mercado de renda fixa ter aumentado a inclinação da curva de juros.

Os choques foram o ataque à infraestrutura de petróleo, o estresse num segmento do mercado monetário americano, a investigação sobre abuso de poder do presidente D. Trump e, por fim, ruídos, depois desmentidos, sobre restrições para o investimento americano na China.

Mas cabe atenção aos dados divulgados no início de outubro, que apresentam sinais preliminares de que a economia americana também poderá sofrer com a tendência de desaceleração global.

O Brasil trouxe indicadores positivos

O Brasil também trouxe indicadores positivos e uma surpresa com as baixas previsões de inflação do Banco Central. Apesar dos fatos positivos, o cenário de consenso para 2020 ainda permanece incerto.

Estresses e a falta de liquidez nos Estados Unidos

A disputa comercial continuou em evidência

A disputa comercial continua em evidência. Mas, desta vez, no sentido da boa vontade para algum acordo. A distensão comercial se somou aos indicadores do mercado de trabalho e a curva de juros registrou elevações em todos os prazos com a possibilidade de extensão do que já é o ciclo mais longo de crescimento dos Estados Unidos.

A queda na indústria se insere numa desaceleração global

A queda na indústria se insere numa desaceleração global por causa da disputa comercial e ainda não apareceu nos indicadores mais amplos.

O mercado de ações não atingiu novos máximos por causa de uma sequência de choques. Houve a alta do petróleo, seguida pela dificuldade de alguns bancos e corretoras carregarem um estoque que se revelam cada vez maior de títulos do tesouro.

Em meio a esses choques, as previsões e a comunicação do *Federal Reserve* mostraram segurança com o crescimento e a pouca necessidade da taxa básica de juros abaixo do intervalo 1,50%-1,75%. O crescimento previsto para o 4º trimestre de 2019 foi revisto para cima, enquanto o crescimento para os anos seguintes seguiu estável.

O processo de impeachment chama muita atenção e exige muitas semanas e força a redução do posicionamento de risco

Porém, o mais surpreendente foi alegação que o presidente D. Trump teria abusado do poder numa conversa com o líder de outro país. A oposição possui maioria na Câmara e deve aprovar que o Senado julgue se a alegação pode levar ao *impeachment*. Não há motivos para tanto, pelo menos até o momento, mas o processo completo chama muita atenção, exige muitas semanas e força a redução do posicionamento de risco nos Estados Unidos e no mundo.

Com tantos choques, a curva de juros perdeu parte do aumento da inclinação registrado no início de setembro, na esteira dos dados firmes no mercado de trabalho, embora fracos na indústria.

Estresses e o excesso de liquidez na Europa

Cresceu a percepção da necessidade da política fiscal na Área do Euro

Em meio aos limites do juro negativo, cresceu a percepção da necessidade do uso da política fiscal na Área do Euro, mas é necessário aguardar os próximos passos das novas lideranças da União Europeia a partir de 31 de outubro, assim como os detalhes da saída do Reino Unido.

A Comissão Europeia e o *ECB* reduziram as previsões de crescimento para 2020, mas concentraram o menor crescimento na Alemanha. A maior diferença nas previsões se juntou a evidências da perda de correlação entre o crescimento da Alemanha e os demais países.

O acordo da China

Outro foco de atenção está na China. O quadro é de clara desaceleração.

Outro foco de atenção está na China, cujos indicadores estão mistos. O quadro é de clara desaceleração, mas sem maior reação das políticas monetária e fiscal até o momento. Portanto, a busca é por maior clareza sobre os efeitos a médio e longo prazo da disputa comercial.

Como o destaque é a disputa comercial, há grande atenção na posição relativa de Xi Jinping e D. Trump. A China se encontra numa situação difícil, pelos riscos de longo prazo para o seu crescimento, pela reação à sua ambição militar e tecnológica e pelos protestos repetidos em Hong Kong. Mas comemora, em grande estilo, os 70 anos da revolução comunista, enquanto Trump se desvencilha de um *impeachment*. As cartas de cada um, indicadores de crescimento, muita retórica e volatilidade nos preços vão ser o destaque diário nas semanas de outubro.

O Brasil gradual e errático

A Previdência caminha para a conclusão

A economia brasileira combina reformas com números positivos. A Previdência caminha para a conclusão, enquanto o governo, Câmara, Senado e líderes acertam o encaminhamento de desvinculações, desindexações e desobrigações de gastos que permitam o seu controle e o avanço da excelente proposta tributária na Câmara. Em nota negativa, agora em outubro, no primeiro turno da votação, o Senado aprovou um destaque que desidrata a economia em aproximadamente R\$ 75 bilhões.

A queda das expectativas e previsões de inflação foram o destaque.

A estimativa mensal do PIB (IBC-Br) registrou pequeno recuo sobre a base elevada de maio e junho. Mas aponta início de aceleração do crescimento trimestral do PIB, as vendas no varejo seguem fortes, a geração de empregos segue firme e até a indústria cresceu. Outros indicadores, como a confiança, o preço dos imóveis e a concessão de crédito confirmam a expansão desde maio.

A queda das expectativas e previsões de inflação para 2019 e 2020 foram o destaque, a despeito da desvalorização da taxa de câmbio. O consenso de mercado considera agora a taxa Selic em 4,75% ao longo de 12 meses, algo impensável pouco tempo atrás.

Grandes expectativas para outubro

Os números nos Estados Unidos e parte da Europa e a expectativa de acordo comercial reduziram o risco de recessão

Uma combinação de eventos mudou a dinâmica dos mercados. Os números do mercado de trabalho nos Estados Unidos e de parte da Europa (exceto a Alemanha e Reino Unido) e a expectativa de acordo comercial tendem a reduzir o risco de recessão nos Estados Unidos.

Os números na Ásia desaceleraram, há uma desaceleração global da indústria e agora há a queda nos pedidos de exportação nos Estados Unidos. Mas há um conjunto de estímulos a serem transmitidos ao crescimento de várias regiões em 2020.

É preciso aguardar para entender os efeitos dos estímulos fiscais na Europa, assim como uma melhor clareza de que rumo o Brexit irá tomar. Cabe notar também o fato de que, em outubro, haverá uma nova direção da União Europeia e do *European Central Bank*.

A queda na atividade da indústria e o processo de impeachment apenas reforçam o posicionamento defensivo

A continuidade do ambiente potencialmente benigno gira em torno da manutenção de números positivos nos Estados Unidos. Os choques no preço do petróleo e no mercado de *repo* não tiveram potência para mudar o cenário. A queda na atividade da indústria e o processo de *impeachment* apenas reforçam o posicionamento defensivo, sem alterar a direção dos ativos que continuam a seguir os indicadores macro.

O caso do Brasil é claro. Na medida em que o crescimento responda às reformas, medidas fiscais e à agenda de liberalização e orientação da economia para o mercado, a incerteza sobre a capacidade do ciclo reformista seguir adiante vai se reduzir continuamente. O ruído político passa a importar menos, pois o fundamento econômico prevalece para o desempenho dos ativos.

A confirmação do crescimento no Brasil pode reinserir o país no portfólio global de investimentos

A confirmação do crescimento no Brasil, mesmo que gradual e errático, é o complemento para que o país possa voltar a fazer parte, de forma relevante, do portfólio global. No plano doméstico, o cenário é de juros no mínimo, uma taxa de câmbio desvalorizada e a busca de oportunidades de retorno e investimento.

O fluxo de informações ao longo de outubro vai dizer muito sobre o cenário do próximo ano

O ambiente internacional está conturbado desde o aperto das condições financeiras nos meses finais de 2018, quando houve a queda forte dos mercados, seguido pela guerra de tarifas entre as duas maiores economias, outros estresses menores, agora choques nos mercados de petróleo e monetário, indústria em queda e o ruído político nos Estados Unidos.

Alguns países perderam por conta do ambiente conturbado, como a Alemanha, China e Argentina. Mas há vencedores e o cenário no momento ainda é o da provável extensão do longo ciclo de crescimento dos Estados Unidos, com efeitos positivos para a economia global. O fluxo de informações ao longo de outubro vai dizer muito sobre o cenário do próximo ano. Podemos ver algo incerto e fraco, em termos de crescimento ou os choques ficando para trás.

Marcelo Petersen Cypriano, CGA Anbima, é assessor econômico da KPC Consultoria. Executivo do Mercado Financeiro, foi economista-chefe do Banco Original, co-gestor, consultor sobre economia e finanças, economista exclusivo da mesa de fundos multimercado do Itaú AM e economista-sênior do BankBoston.

Indicadores Econômicos e Financeiros

