

São Paulo, 2 de julho de 2018

## A COPA DO MUNDO NÃO TROUXE A DISTRAÇÃO ESPERADA

Nos últimos meses houve significativo aumento das incertezas no cenário global, consequência da intenção dos EUA de mudar a ordem econômica e o sistema comercial global, e da tentativa dos grandes bancos centrais em sair das políticas monetárias que evitaram que a crise financeira de 2008 fosse muito maior.

A economia americana em geral continuou a gerar surpresas positivas. A atividade tem crescido consistentemente e a taxa de desemprego é a menor da história. No outro lado do Atlântico, a atividade tem desapontado há alguns meses. Há uma clara desaceleração no momento econômico da Europa e de outras regiões também. O preço do frete marítimo, que reflete a demanda global, caiu significativamente, e as cotações das commodities, embora afetadas pelas questões tarifárias, também sofreram queda generalizada.

O fluxo de dinheiro, desta forma, tem convergido para os EUA e fortalecido o dólar. As moedas dos países emergentes, como um todo, caíram para o menor nível desde a posse de Trump. Os países que estão sobre forte pressão são aqueles com maior déficit em conta corrente e, portanto, podem não conseguir pagar suas dívidas denominadas em dólar. Há o risco de contágio, mas certamente nada parecido com o que aconteceu na década de 1990. Investidores colocaram o Brasil sobre observação, porque perderam confiança com a deterioração do cenário político e as incertezas sobre o encaminhamento das reformas estruturais em 2019.

O prolongamento da fraqueza dos mercados emergentes dependerá provavelmente das políticas fiscal e monetária dos EUA. O eventual financiamento do déficit orçamentário dos EUA via absorção da poupança externa e a redução planejada do balanço do Fed resultarão em maior escassez do dólar. Adicionalmente, o diferencial de *yield* a favor dos EUA, especialmente sobre a zona do euro, e expectativas de maior volatilidade nos mercados atraem fluxo de recursos para as Treasurys e, portanto, para o dólar. Desta forma, a pressão sobre as economias emergentes deve continuar apesar do *yield* de 10 anos permanecer abaixo de 3%.

Mas até quando o *yield* ficará nesse patamar? Os dados de atividade do 2T18 apontam que o ritmo de crescimento pode ultrapassar 4%, o maior em qualquer trimestre em quase quatro anos. Os cortes nos impostos devem impulsionar lucros e investimentos, o mercado de trabalho continua firme e a taxa de desemprego pode cair ainda mais. Eventual aumento generalizado dos salários e o



protecionismo comercial resultarão em maior custo de capital e inflação. Isso reforça o caso para o Fed prosseguir com o aumento de juros.

Por outro lado, (i) a demografia aponta para uma força de trabalho estagnante. Menor participação no mercado de trabalho e maior nível de poupança devem reprimir taxas reais; (ii) o crescimento da produtividade tem sido muito baixo há anos, mas pode subir à medida que os investimentos têm aumentado e, mais importante, os benefícios das novas tecnologias começam a aparecer; (iii) a volatilidade dos mercados deve manter a demanda por ativos considerados seguros elevada.

Com condições financeiras mais apertadas no mercado internacional e a greve de caminhoneiros, o cenário doméstico se tornou mais desafiador. Principalmente desde a greve, analistas têm revisado o PIB e o resultado primário para baixo, e a taxa de desemprego, câmbio e a inflação para cima.

A greve dos caminhoneiros deverá distorcer os indicadores econômicos no curto prazo. Sobre a atividade, que havia crescido de forma consistente no mês de abril, maior clareza só deverá surgir entre julho e agosto. Em relação à inflação, no curto prazo haverá o impacto dos ajustes para cima de preços, embora o cenário base seja de que esses efeitos sejam temporários.

Na última reunião, o Copom manteve a taxa Selic inalterada em 6,5%, conforme esperado pelo mercado. Expectativas sobre Inflação e câmbio influenciarão as autoridades monetárias nas próximas reuniões. A ata traz ênfase na deterioração do cenário externo, com alta de juros e política monetária nos países centrais, e a as incertezas sobre as reformas no Brasil. Reforça também a mensagem de que indicações futuras foram, por ora, abandonadas em função do ambiente incerto.

O Relatório Trimestral de Inflação sugere Selic a 6,5% por um período considerável de tempo. Enquanto os choques resultantes da greve dos caminhoneiros sobre a inflação corrente devem ser temporários, o efeito da desvalorização cambial aliado à redução da atividade tem efeito limitado sobre a inflação.

Enquanto isso, continua a ansiedade do mercado em relação às eleições. As últimas pesquisas não mostraram novidades. A corrida presidencial permanece em aberto e Alckmin, considerado o candidato do “Centro”, continua estacionado em patamar muito baixo a despeito dos fatos que, teoricamente, seriam positivos à sua candidatura: a prisão de Lula e as desistências de Luciano Huck e Joaquim Barbosa.

A divulgação de pesquisas de intenção de votos deve se intensificar nas próximas semanas, o que pode causar (mais) volatilidade nos mercados. Mas, continuamos a acreditar que somente teremos maior clareza a partir do início dos programas eleitorais na TV.

