

São Paulo, 4 de fevereiro de 2019

*“In politics nothing happens by accident. If it happens, you can bet it was planned that way.” –  
Franklin D. Roosevelt*

Na reunião realizada na última semana, o FOMC deu uma meia volta, com comunicado mais ‘*dovish*’ que o esperado e possível revisão da redução do tamanho do balanço do Fed. O dólar e os juros das Treasuries caíram, e as ações, que já vinham se recuperando nas últimas semanas, subiram. Resultados trimestrais fortes, especialmente dos bancos, e lucro recorde do Facebook reforçaram os ânimos, e levaram as bolsas americanas ao melhor mês de janeiro em 30 anos.

Se por um lado os preços de títulos, bolsas, commodities e outros ativos de risco continuam a mover na mesma direção, o que dá esperança para que a recente recuperação continue, por outro, aumentam as preocupações de que o momento sofrerá uma reversão. No passado, esse padrão – alta correlação entre várias classes de ativos - surgiu próximo a grandes viradas dos mercados. Como todas as posições de mercado se tornam praticamente a mesma, o risco é que as portas de saída sejam bastante estreitas na ocorrência de algum choque.

A estreia do Presidente Bolsonaro no mercado e na imprensa internacional aconteceu no Fórum Econômico em Davos. A sua aparição foi mais tímida que o esperado, o que pode ser falta de experiência e/ou precaução com declarações públicas, principalmente em função das celeumas que envolvem seu filho, Flavio Bolsonaro. Mas, a entrevista de Paulo Guedes à um veículo de mídia e reuniões com investidores mais do que compensaram.

As expectativas dos investidores giram em torno do texto da Reforma da Previdência, que esperam que seja pelo menos igual àquela apresentada pelo governo anterior. Com a nova legislatura e a eleição de Rodrigo Maia e Davi Alcolumbre, ambos do DEM, para a presidência da Câmara e do Senado, respectivamente, começam de fato os desafios do novo governo na articulação política. Investidores seguiram otimistas e a bolsa teria subindo mais se não fosse a queda da Vale em função do acidente com sua barragem em Brumadinho (MG).

Na última reunião, além de deixar as taxas de juros inalteradas entre 2,25% e 2,50%, o FOMC abriu a possibilidade de que o próximo movimento seja de redução. As expectativas após o encontro de dezembro, de duas altas nas taxas de juros para este ano, parecem ter se tornado algo do passado. O Fed mencionou que mudanças no *guidance* eram necessárias em função de condições que surgiram recentemente: (i) desaceleração econômica, especialmente na Europa e China; (ii) a falta de acordo



entre EUA e China sobre as questões comerciais; (iii) as incertezas sobre o Brexit; (iv) a paralização do governo americano, que durou mais de um mês; e (v) as condições financeiras mais apertadas.

Entretanto, todos esses fatores estavam presentes na última reunião. Desta forma, a menos que o Fed tenha renunciado uma desaceleração acentuada da economia americana, o que não parece ser o caso base para muitos analistas, a mudança foi bastante surpreendente. Alguns cogitam que os membros mais *'dovish'* têm ganhado espaço no processo de decisão. Outros, que as autoridades monetárias estão mais suscetíveis às pressões do mercado e capitularam à volatilidade de mercado.

Mas, de fato, Jerome Powell, presidente do Fed, parece ter mudado sua opinião sobre o risco inflacionário, i.e. que a menor taxa de desemprego dos últimos 50 anos não levará a inflação muito acima de 2% tão cedo. Se uma taxa de juros real maior que 0,5% é um risco tanto para a atividade quanto para o aumento da inflação, é possível que a economia americana esteja fundamentalmente mais frágil que no passado. Isso parece ser um fenômeno global - desde que a recuperação começou em 2010, o crescimento mundial não atingiu 4%, o que era frequente antes da crise financeira global, apesar das taxas de juros superbaixas ao redor do globo.

De acordo com a pesquisa do The Wall Street Journal conduzida no mês passado, a economia americana deverá crescer 2,2% em 2018 e 1,7% em 2019, comparativamente a 3,0% em 2018. Segundo os economistas consultados, a forte desaceleração da China, o crescimento menor na Europa e consequente redução das exportações americanas são os fatores que têm tornado as empresas mais reticentes em investir a longo prazo. Adicionalmente, a confiança do consumidor caiu em janeiro pelo terceiro mês consecutivo, os efeitos positivos dos cortes de impostos nos bolsos dos consumidores começarão a diminuir no final deste ano, e o aperto monetário do Fed afetou negativamente alguns setores, especialmente o de imóveis residenciais via maiores taxas de hipotecas.

A desaceleração da China tem repercutido nos seus parceiros comerciais ao redor do mundo. A fraqueza da economia doméstica, inclusive o aumento do endividamento, redução de acesso ao crédito para as empresas privadas e superinvestimento têm combinado com o impasse comercial e levado a atividade para o ritmo mais fraco de crescimento nas últimas três décadas.

O ISM Manufacturing Index, indicador chave para a indústria manufatureira, mostrou que o crescimento desacelerou acentuadamente em dezembro. Nos últimos dez anos, a China foi responsável por cerca de 20% do crescimento global das exportações e importações, e teve papel importante em sustentar a demanda em períodos de fraqueza que se seguiram à crise financeira global. No entanto, exportações de países desenvolvidos para a China caíram 10% em 2018. Essa nova situação tem colocado pressão sobre a Ásia e a Europa, onde soma-se às incertezas políticas.



Na Europa, a primeira impressão é de que a desaceleração seria temporária, limitada a alguns países e setores. Entretanto, indicadores recentes mostram que a desaceleração é generalizada no continente. Embora muitos considerem que a fraca demanda externa seja a principal causa, a demanda doméstica também tem desapontado.

No Brasil, o governo tem deixado saber alguns pontos da Reforma da Previdência e o Vice-Presidente Mourão também prometeu a inclusão dos militares no projeto. Espera-se que o Presidente Bolsonaro receba o texto da reforma ainda no início deste mês para posterior apresentação aos líderes dos partidos e presidentes das duas casas do Congresso.

A recondução de Rodrigo Maia (DEM-RJ) para a presidência da Câmara confirmou as expectativas iniciais e a força do deputado, que de fato comandará a pauta e o ritmo da Casa, e se tornou personagem importante para o sucesso da agenda do Governo. Diferentemente do processo na Câmara, houve tumulto na eleição para a presidência do Senado e as mídias sociais novamente mostraram sua influência em um processo eleitoral. Renan Calheiros (PMDB-AL), que era franco favorito até a véspera não se reelegeu para a presidência daquela Casa. Foi eleito o novato Davi Alcolumbre (DEM-AP), aposta acertada de Onyx Lorenzoni.

As eleições para as presidências das duas Casas certamente causaram algumas mágoas e alguns analistas tentam estimar como será a base de apoio ao Planalto para a aprovação das reformas estruturais. É possível que haja algumas dificuldades, principalmente em função da necessidade de obter uma maioria de 308 deputados e 49 senadores. Desta forma, especialmente após a alta desde a eleição, os mercados podem se tornar mais sensíveis ao noticiário em relação ao andamento da Reforma da Previdência, mas a vitória tanto de Maia quanto de Alcolumbre pode ser considerada um bom início da interlocução do Governo e o Congresso.

