

São Paulo, 4 de junho de 2019

QUO VADIS? - II

As chances de que o acirramento dos conflitos comerciais entre EUA e China exercerá pressão sobre a desaceleração da economia global reacenderam a aversão a risco. No mês passado, bolsas e commodities caíram e taxas dos títulos ao redor do mundo atingiram as mínimas de anos. O *yield* das Treasurys de 10 anos, por exemplo, atingiu o menor nível desde 2017.

Para piorar, Trump recentemente indicou que um acordo com a China não deverá ocorrer no curto prazo. Adicionalmente, após 10 meses de terem chegado a uma trégua, as conversas entre EUA e União Europeia parecem ter chegado a um impasse, e a intenção de Trump impor tarifas sobre as importações do México ameaçam se tornarem novas frentes nas disputas comerciais. Enquanto isso, dados econômicos ao redor do mundo continuam a indicar desaceleração.

Na contramão, a bolsa brasileira subiu com expectativas mais positivas em relação ao cronograma de tramitação da PEC Reforma da Previdência e maiores chances de corte na taxa Selic em função da fraqueza da atividade.

Os mercados consideraram positivo o esforço de reaproximação de Bolsonaro junto ao Congresso e ao STF, após serem criticados nos atos pró-governo. Mas, isso não deve ser suficiente para aparar as arestas entre o Executivo e o Legislativo, pois ainda há muita insatisfação entre os parlamentares em relação à composição do Governo, o que dificulta alcançar a coalizão e o apoio necessário do Centrão.

Ao mesmo tempo, a popularidade do Presidente continua em queda, o País não cresce e a sociedade começa a ficar insatisfeita. Adicionalmente, os desafios no curto prazo são (i) a aprovação da suplementação orçamentária para não descumprir a regra de ouro e (ii) a votação do relatório de Samuel Moreira (PSDB, SP) na Comissão Especial da Reforma da Previdência na Câmara, que pode se tornar palco para a manifestação de insatisfação por alguns parlamentares.

Provavelmente, investidores locais continuam otimistas, pois acreditam que a Reforma da Previdência será aprovada, até porque, apesar das turbulências, seu trâmite não tem sido interrompido. Celeridade e resultados melhores, ou não, dependerá da postura do Governo em relação à necessidade de formar uma coalizão. Espera-se que a política



rua hungria 664
tel +5511 3010.3234 cep 01455-904
são paulo sp brasil
www.garininvestimentos.com.br

prevaleça, pois a aprovação da PEC da Previdência é apenas o começo. O caminho para implementar a agenda liberal e destravar o crescimento do Brasil é longo.

O progresso em relação a um acordo comercial entre EUA e China desmoronaram após negociadores americanos acusarem a China de terem renegado os termos que haviam se comprometido. Medidas repressivas sobre a tecnologia chinesa, mais a decisão de Trump de aumentar tarifas sobre \$200 bilhões de produtos e começar o processo de taxar \$300 bilhões adicionais, exacerbaram as tensões.

O fato de Trump ter disponibilizado ajuda de \$16 bilhões aos fazendeiros que têm sido afetados negativamente pela guerra comercial com a China é sinal de uma batalha prolongada. A queda recente dos mercados revela que investidores começaram a digerir a ideia que os conflitos comerciais vieram para ficar por um período considerável de tempo. Até o final de maio, nenhuma reunião adicional com os chineses estava programada.

Embora os EUA tenham decidido não impor tarifa sobre veículos importados da União Europeia, o que afetaria mais a economia da região, uma sucessão de fatores de ambas as partes podem frustrar os esforços de um pacto comercial antes mesmo de as tratativas terem começado: (i) a atenção Trump está voltada para as conversas com a China e à necessidade de um acordo com o Japão para satisfazer os interesses agrícolas dos EUA; (ii) na Europa, o processo do Brexit entrou em turbulência após a renúncia da Primeira Ministra Theresa May, reformas não liberais têm sido testadas por algumas nações, França e Alemanha, as duas forças dominantes na região, parecem divergir cada vez mais sobre a direção econômica que querem que a Europa caminhe, e crescente fragilidade da economia - o bloco tem suas próprias distrações.

Mais recentemente, os EUA anunciaram a intenção de impor uma tarifa de 5% sobre todas as importações do México a partir de 10 de junho, o qual será condicionado ao controle fluxo de imigrantes da América Central. México pode retaliar e impor tarifas sobre as importações de petróleo dos EUA.

Como consequência da intensificação dos conflitos comerciais dos EUA com a China, os ventos contra têm ganhado força sobre as nações emergentes, que nas últimas três décadas dependeram de seu papel no comércio global para crescer. Se por um lado, os conflitos têm se provado positivo para algumas nações, e.g. Coréia, Vietnã e Taiwan, a partir do momento que empresas transferem sua produção da China para esses países,



isso não tem sido suficiente para compensar o impacto da desaceleração do comércio global.

A mudança do modelo de crescimento induzido via investimento para consumo tem reduzido a demanda por commodities. O plano 'Made in China 2025' tem como objetivo aumentar a proporção de materiais essenciais que são produzidos domesticamente de 40% para 70% até 2025. Desta forma, independentemente das tarifas americanas, as mudanças na China estão reduzindo o papel das cadeias globais de suprimento. Isso tem exacerbado a desaceleração da China, o que será um fator negativo para a recuperação da Europa e dos mercados emergentes expostos à cadeia de suprimento daquele país.

Em adição aos conflitos comerciais, dados sobre a atividade dos EUA e da China divulgados em maio mostraram desaceleração e quase dois terços das estimativas sobre a atividade das maiores economias acompanhadas pelo IHS Markit estão ou em declínio ou próximo ao limite entre expansão e contração. Esses indicadores contribuíram para acentuar a queda das commodities, cuja demanda é sensível ao crescimento. Cobre e petróleo, por exemplo, caíram mais de 10% de seus respectivos picos em 2019.

A ata da última reunião FOMC sugeriu que o Fed irá manter os juros ainda por algum tempo, mas o evento ocorreu antes do retorno da escalada das tensões comerciais entre EUA e China. As autoridades monetárias consideram os conflitos comerciais um risco crescente para a expansão da economia americana, o que complica a atual política de manter os juros. Investidores de *bonds* têm aumentando as apostas de que a fraqueza econômica fará com que o Fed corte as taxas de juros para estimular a economia.

Richard Clarida, vice-presidente do Fed, disse recentemente que o banco central americano pode cortar os juros se as perspectivas se tornarem inesperadamente negativas. A disposição de Clarida discutir sobre a possibilidade de reduções nos juros marca uma mudança de tom das comunicações recentes do Fed. A resposta dos mercados futuros de Fed Funds foi de aumentar as chances de corte de taxa neste ano para acima de 80%.

No Brasil, os indicadores divulgados em maio confirmaram a fraqueza da economia. O resultado do varejo de março, que mostrou a manutenção da desaceleração nas vendas, que vem desde o 2T18 e se intensificou nos últimos meses, antecipou a queda do PIB no 1T19. Estagnação da situação de emprego e queda na confiança dos consumidores têm



tornado brasileiros mais relutantes em gastar e frustram as empresas que, por consequência, não investem nem aumentam a produção.

Esse quadro aumenta a pressão sobre o Banco Central (BC) para cortar a Selic. Embora Campos Neto, presidente do BC tenha expressado resistência, a possibilidade da redução das taxas, a possibilidade provocou a queda nos juros de mercado, o que também colaborou para a alta da bolsa brasileira no mês passado.

Na política, o Governo começou o mês de maio com o pé esquerdo, com as manifestações nas ruas, em simpatia à causa da Educação, e a investigação do Ministério Público do Rio de Janeiro sobre Flávio Bolsonaro (PSL-RJ), que revelou indícios de esquemas de desvio de recursos públicos e lavagem de dinheiro quando era deputado federal.

Com o desgaste do Governo, elevado para início de mandato presidencial, aliado ao fraco desempenho da economia, o clima de pessimismo dominou os mercados até a metade do mês. Mas, o clima de otimismo voltou após as manifestações pró-governo, onde alguns motes consistiram em críticas ao Congresso e ao STF. Isso fez com que o Governo fizesse um esforço para reaproximar os poderes e unir forças para aprovar as reformas. E, no dia 27 de maio, a Comissão Especial na Câmara iniciou a última semana de audiências públicas de debates e a previsão para o relatório final é de 15 junho. Desta forma, apesar dos tropeços e turbulências, investidores voltaram a se animar, pois o trâmite da PEC da Previdência tem andado e deve ser aprovado no segundo semestre. Mas, novos ruídos tendem a levar para resultados menores.

Desafios não faltam. A economia continuará fraca, a popularidade de Bolsonaro em queda e nas questões estruturais, permanece a insatisfação com a composição do governo. Adicionalmente, no curto prazo, (i) para não infringir a 'regra de ouro', o Governo tem duas semanas para aprovar a suplementação orçamentária e, para tanto, é necessário votar antes vários vetos presidenciais e (ii) a apresentação do relatório de Samuel Moreira (PSDB-SP) pode ser palco para a insatisfação se manifestar.

No longo prazo, espera-se que Bolsonaro consiga implantar a agenda liberal e destrave o crescimento do País. O caminho é longo e a aprovação da Reforma da Previdência não é garantia para resultados futuros.

