

ERA DE SOBRESSALTOS

Foi mais uma semana intensa de acontecimentos. Mesmo com os poderes da República ainda em recesso, à “meia bomba”, retornando das férias, temas nacionais e globais relevantes acabaram norteando o comportamento dos mercados.

No **Brasil a ata do Copom** reforçou tudo que já imaginávamos sobre o início de um ciclo de cortes mais agressivo da taxa Selic nas próximas reuniões. Isto veio na carona de uma inflação mais comportada e uma economia parada, na visão do BACEN, ainda devendo se recuperar de “forma lenta e demorada” nos próximos trimestres. Soma-se a isso, a boa impressão deixada em **Davos** pela equipe econômica, capitaneada por Henrique Meirelles e Ilan Goldfajn, foi mais um fato relevante a ser comentado. Todos ficaram impressionados com a agenda econômica já aprovada, incluindo a PEC do Teto e a Reforma da Previdência bem encaminhada. Impressionou também o avançar da Lava-Jato, defendida por Rodrigo Janot. Todos se mostraram bem impressionados com esta “limpeza ética” em curso no País. Ainda sobre o **cenário global**, no Reino Unido a premiê Theresa May reafirmou a saída da União Europeia, mas deixou a “porta entreaberta” para possíveis acordos com países da região, sem a “camisa de força da Comissão Europeia”. Foi uma semana também em que os mercados seguiram especulando sobre a posse do presidente norte-americano Donald Trump (dia 20), pairando dúvidas sobre como será seu governo nestes quatro anos de mandato (este texto foi escrito antes da posse).

Sobre a **ata do Copom** confirmou-se que a partir de agora, com a inflação em baixa e a economia em ritmo “aquém do esperado”, o ciclo de cortes da taxa de juros passa a ser outro. Para Ilan Goldfajn ingressa em “novo ritmo”. Para a reunião do Copom de fevereiro (dias 21 e 22), inclusive, deve repetir os 0,75 ponto percentual de janeiro, a 12,25%. Ao fim deste ano, deve ficar entre 9% e 10%.

Importante observar que a taxa de juros real, baseada no juro nominal menos inflação projetada, tem espaço considerável para ser reduzida. Em dezembro estava em torno de 7,0% e deve recuar a 5,0% ao fim deste ano, desde que o juro nominal recue a 9,5% e a inflação convirja ao centro da meta (4,5%). Por ora, projetamos a taxa Selic a 10,0% ao fim deste ano, com a Focus a 9,75%, e a inflação entre 4,5% e 4,8% (Focus a 4,8%). Achamos, no entanto, que ainda são presentes as ameaças no horizonte, tanto aqui com a Lava-Jato e a evolução do TSE, como nos EUA, com o “risco Trump”, sem esquecer das ameaças do populismo ao redor do mundo. Lembremos que Jean Marie Le Pen, na França, é uma opção forte, na Holanda há um governo mais à direita, temos o Brexit no Reino Unido, as ameaças à Ângela Merkel na Alemanha, sem esquecer a Rússia de Putin. Neste ano teremos eleições na França e na Alemanha. Ou seja, aumentam os riscos do populismo no mundo, em movimentos protecionistas, nacionalistas (isolacionistas até), uma ameaça concreta para o “tênuo equilíbrio geopolítico mundial”.

Sobre a **saída do Reino Unido da União Europeia (Brexit)**, o discurso de Theresa May reforçou ainda mais esta decisão, por achar que o “controle da Comissão Europeia” não permitia ao país a liberdade necessária para transitar em outros mercados. Agora, segundo ela, o país passará a poder negociar com outros mercados e, também, com os países membros da Zona do Euro. May definiu o prazo de saída em dois anos, em fases, ao fim havendo votações nas duas casas do Parlamento. Significa dizer que se os impactos do Brexit forem fortes para o Reino Unido, com recessão, aumento do desemprego e retorno da inflação, sua saída da UE poderá tomar outros rumos.

Por fim, foi a semana da **posse do 45º presidente dos EUA, o histriônico e outsider Donald Trump**. Alguém poderia imaginar que ele seria o eleito? Pois é. Melhor aguardarmos suas primeiras medidas, mas já de antemão achamos que ingressaremos numa “era de sobressaltos”. Muitos achavam que o Partido Republicano teria condições de enquadrá-lo. Não foi o que pareceu até a semana passada, véspera da posse.

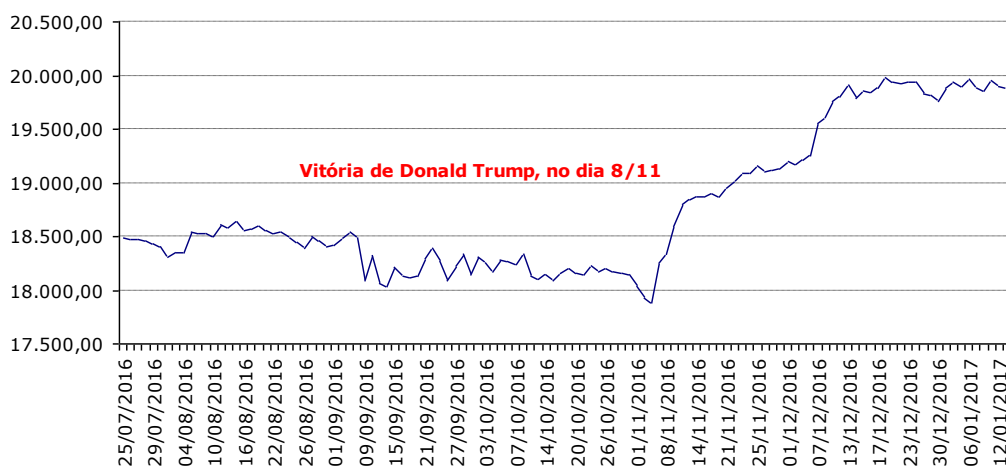
Trump segue destilando suas frases de efeito, vazias e inconsequentes, mais gerando ruídos do que tranquilidade aos mercados. Na sua política econômica, denominada "truonomics", quatro linhas básicas são norteadoras: (1) corte agressivo de impostos para empresas e pessoas físicas; (2) programa de investimentos em infraestrutura; (3) programa amplo de privatização e desregulação e (4) agenda comercial protecionista, esvaziando os tratados de comércio e abrindo "guerra comercial" com a China. Muitos consideram que o seu governo deverá ser marcado por sobressaltos, frases desastradas, depois desmentidas, pequenas crises diplomáticas, etc.

Para o Brasil, o impacto destas se dará mais no comportamento do juro e da taxa de câmbio. A política fiscal expansionista deve elevar a dívida pública para além dos limites impostos pelo Congresso, aumentando a demanda agregada, gerando pressões inflacionárias, pela economia em pleno emprego, e forçando o Fed a elevar a taxa de juros mais cedo. Não sabemos para quanto deve ir o *Fed Funds*, embora os títulos de 10 e de 30 anos sigam negociados em torno de 2,5% a 3,0%. Janet Yellen considera três ajustes neste ano, talvez a 1,5%, não sendo surpresa se chegar a 3% ao fim de 2018. Tudo dependerá de como evoluirá a economia e como será a política de Trump.

Ainda para o Brasil, a possibilidade de taxa de juros mais elevada por lá e mais baixa por aqui deve gerar algum realinhamento da liquidez entres os países, com investidores buscando mais os títulos públicos norte-americanos e havendo algum encarecimento nas captações externas de instituições no Brasil. Como resposta, será importante que o governo Temer acelere as reformas estruturais, estabilize a economia, se diferenciando dos outros emergentes, para não ser tão impactado por uma possível volatilidade nos mercados ou fuga de recursos.

Por fim, não será surpresa também uma correção no mercado de ações norte-americano, no Dow Jones, próximo aos 20 mil pontos. Cabe salientar, no entanto, que a eleição de Trump, num primeiro momento, não deixou de ser uma boa notícia para o mercado de ações norte-americano, pela defesa ao mercado doméstico. Isso pode ser observado pelo gráfico ao fim, com a trajetória de alta da Dow Jones depois da vitória em 8/11. Resta saber que deve acontecer daqui para frente. Por enquanto a bolsa de Nova Iorque segue numa zona de congestionamento e indefinição.

DESEMPENHO DO DOW JONES EM 2016 (Fechamento)



Julio Hegedus Netto
Msc, CNPI
Economista-chefe
Lopes Filho & Associados
Cel. 21 2272 9617