

Carta Econômica

Dezembro de 2017

O ano de 2017 terminou com um cenário macroeconômico melhor do que começou, e com uma expectativa bastante positiva para o ano que se inicia. A despeito das turbulências políticas de 2017, que não foram poucas e poderiam colocar a perder boa parte do trabalho institucional construído recentemente, foram aprovadas reformas imprescindíveis para a construção de um cenário de longo prazo com menos desequilíbrios fiscais e taxas de juros estruturais mais baixas. Sobre esse tópico, a Selic pôde ser reduzida para sua mínima histórica, sem comprometer a inflação que, ao contrário, ficou abaixo do piso da meta de inflação pela primeira vez desde a implementação do Inflation Target no país. A atividade econômica dá sinais cada vez mais consistentes de recuperação, com destaque para a reação do mercado de trabalho, com potencial para impulsionar ainda mais o consumo.

É nessa conjuntura extremamente benigna que o novo ano se inicia. Os riscos sempre existem, e para 2018 o maior e mais óbvio são as eleições presidenciais. O cenário eleitoral segue muito nebuloso, principalmente pela indefinição dos participantes. A confirmação de um presidente alinhado com os fundamentos macroeconômicos e com a sustentabilidade do país no longo prazo é essencial para manter as conquistas alcançadas e continuar o trabalho que precisa ser feito. O cenário oposto, como o próprio nome sugere, traria consequências desastrosas para o país, a começar pela completa desesperança para o futuro.

Esse ambiente de polarização política explica a reação do mercado à notícia de que o julgamento do ex-presidente Lula no caso do triplex será realizado em 24 de janeiro. Trata-se do trâmite mais rápido entre todas as apelações da Lava Jato com origem em Curitiba. A celeridade com que o recurso chegou à segunda instância animou o mercado, que relacionou a rapidez da Corte à uma possível pré-disposição para a condenação do ex-presidente. O mercado busca entender os possíveis desdobramentos do julgamento, que podem acabar em inegibilidade do ex-presidente e até mesmo em prisão. Independente do resultado, uma ampla batalha jurídica deve ser travada pela defesa do Lula, de prazo e resultado imprevisíveis, principalmente pelo esperado apelo popular que será criado.

Nesse cenário, o mercado não penalizou a postergação da votação da reforma da previdência. Apesar da ofensiva do governo para aprovar o tema ainda em dezembro, em ao menos um turno na Câmara dos Deputados, a incerteza quanto à obtenção dos 308 votos necessários adiou a votação para 19 de fevereiro de 2018, mas o governo deve manter a articulação política durante o mês de janeiro. Quando analisamos toda a turbulência política de 2017, e a tese, repetida antes do caso Joesley, de que a reforma só poderia ser discutida até um ano antes das eleições, a tentativa do governo de aprovar o tema no último mês do ano é louvável. Dessa forma, acreditamos que os riscos são simétricos em relação à aprovação em fevereiro, e vemos um potencial de valorização em caso de aprovação maior do que uma desvalorização se a reforma não alcançar o quórum necessário novamente. De fato, é um desafio enorme tratar do assunto em 2018. Além disso, a eleição de um presidente reformista em outubro, que certamente se empenhará para aprovar a previdência em 2019, será mais benéfica ao país do que a aprovação da reforma em fevereiro.

A Selic caiu para 7,0% em dezembro, sua mínima histórica, após redução de 50 bps em decisão amplamente esperada pelo mercado. Desde o comunicado da reunião de setembro, quando o Banco Central reintroduziu o termo “redução moderada” para sinalizar a decisão seguinte, que o ritmo de queda de juros tem sido reduzido em 25 bps a cada reunião. Para fevereiro, o Banco Central manteve a sinalização de redução moderada, embora tenha destacado que essa decisão é mais suscetível a mudanças do que as anteriores. Com base na comunicação do COPOM, nosso cenário aponta para uma queda de 25 pontos em fevereiro, levando a Selic para 6,75%, seguida de manutenção até o final de 2018.

Quanto à conjuntura, conhecemos o resultado do PIB no terceiro trimestre de 2017, que apesar de ter mostrado estabilidade na comparação trimestral cresceu 1,4% na comparação interanual, alcançando o melhor resultado desde o primeiro trimestre de 2014 e se fortalecendo no terreno positivo pelo terceiro

trimestre consecutivo. Além disso, a revisão periódica promovida pelo IBGE aos terceiros trimestres mostrou resultados interanuais melhores do que os anteriormente divulgados: o PIB do primeiro trimestre passou de -0,4% para estabilidade, enquanto o segundo trimestre cresceu 0,4%, e não os 0,3% originais. A abertura do número fortalece a tese de melhora gradual da economia, após dois anos de recessão severa, com crescimento mais disseminado entre os setores, recuperação dos investimentos e do consumo.

Pela ótica da oferta, a Indústria cresceu 0,4% em relação ao terceiro trimestre de 2016, primeira expansão após treze trimestres consecutivos de queda na base interanual, enquanto os Serviços subiram 1,0%, nesse caso interrompendo uma sequência de dez trimestres negativos, na mesma base de comparação. Ainda na comparação anual, mas agora sob a ótica da demanda, destacamos o Consumo das Famílias, que vem ratificando seu crescimento sustentado com altas de 2,2% e 0,6% no terceiro e segundo trimestres, respectivamente, após nove trimestres anteriores de queda. Também merece destaque a melhora gradual dos Investimentos que, embora ainda registrem queda de 0,5% em relação ao mesmo trimestre 2016, alcançaram a menor retração desde o primeiro trimestre de 2014. Na margem, os Investimentos já voltaram a crescer (1,6%), após 15 trimestres sem resultado positivo. A recuperação econômica já impacta as projeções de mercado, que melhoraram consideravelmente. Segundo a pesquisa Focus, o PIB deve ter crescido 1,0% no ano passado, contra expectativas de apenas 0,5% coletadas no início de 2017. Para 2018, as projeções apontam para alta de 2,7%, ante 2,3% há cerca de um ano atrás. O próprio governo já tem sinalizado que trabalha com um crescimento ainda mais otimista do PIB em 2018, de 3,0%.

A taxa de desemprego apresentou novo recuo no trimestre terminado em novembro, passando de 12,2% no trimestre findo em outubro para 12,0%. A melhora no mercado de trabalho segue baseada no aumento gradual dos ocupados e no crescimento decrescente de desocupados, em um cenário de aumento constante no número de pessoas procurando emprego, o que pode ser comprovado pelo recorde histórico na taxa de participação (61,9% das pessoas com mais de 14 anos estão dispostas a trabalhar). Ou seja, a despeito dessa maior busca por emprego, a população ocupada vem apresentando crescimento, o que mostra uma melhora genuína do emprego. As novas ocupações seguem o mesmo perfil observado desde o início da melhora no mercado de trabalho, liderados pelos pelo setor informal da economia, movimento esperado após a recessão recente. O ganho de tração na economia, esperado a partir de 2018, somado à reforma trabalhista, em um prazo mais longo, devem beneficiar os empregos com carteira assinada. A massa salarial real subiu 4,5% em relação ao trimestre findo em novembro de 2016, beneficiada pela pelo aumento do número de ocupados e pela inflação mais baixa, já que o rendimento se manteve praticamente estável no período.

O IPCA de novembro confirmou as expectativas de que a inflação ficou abaixo do piso da meta em 2017. O IPCA variou 0,28% no mês, abaixo das projeções de 0,35%, totalizando 2,80% no acumulado em doze meses. No último COPOM o próprio Banco Central estimou o IPCA em torno de 2,9% para 2017. O IPCA-15 de dezembro veio em linha com as expectativas (0,35%) e fechou o ano abaixo de 3,0%, em 2,94%, após os 6,58% registrados em 2016. O ano de 2018 já começa com notícias positivas para a inflação, após o anúncio de bandeira verde nas contas de luz (sem cobrança adicional) e das expectativas de outra safra agrícola positiva.

A arrecadação federal de novembro surpreendeu positivamente ao totalizar R\$ 115,1 bilhões, o que significa um crescimento real de 9,5% em relação ao mesmo mês de 2016. A melhora foi disseminada tanto entre tributos que dependem do consumo, quanto nas receitas relacionadas a massa salarial. Dessa forma, o resultado primário do setor público consolidado apresentou déficit primário de R\$ 0,9 bilhão no mês, muito abaixo das projeções de R\$ -5,3 bilhões. A surpresa veio dos menores gastos discricionários, que ainda não foram afetados pelos R\$ 25 bilhões que foram descontingenciados em setembro. Para dezembro é esperado um forte crescimento nessa linha, resultando em um déficit primário robusto mas

que não deve comprometer o resultado do ano, já que são esperadas entradas de receitas adicionais dos leilões de campos de petróleo e aeroportos. No acumulado em doze meses o déficit primário totaliza R\$ 149 bilhões (-2,3% do PIB) e a expectativa do mercado, e do próprio governo, é de que o déficit primário consolidado de 2017 fique abaixo da meta de R\$ -163 bilhões (-2,5% do PIB). Os riscos residem no cumprimento da meta de 2018 e, principalmente, em 2019, quando até mesmo a regra de ouro está sob ameaça, o que torna ainda mais urgente a aprovação da reforma da previdência.

Boas notícias também no setor externo, onde a conta de transações correntes registrou déficit de US\$ 2,4 bilhões em novembro, acima das expectativas de -US\$ 1,8 bilhões, refletindo a melhora da atividade econômica. O aumento no déficit externo, que deve se fortalecer ao longo de 2018, é resultado do aumento de importações, reduzindo o saldo comercial, e também dos maiores gastos com serviços, mas não deve comprometer a sustentabilidade das contas externas. O Investimento Direto no País (IDP) alcançou US\$ 5,0 bilhões, também acima das projeções do mercado (US\$ 4,3 bilhões), e totaliza US\$ 80,3 bilhões no acumulado em doze meses até novembro, financiando mais do que sete vezes o déficit de transações correntes no mesmo período (US\$ 11,3 bilhões). O IDP elevado demonstra o apetite externo por investimentos no país.

No cenário externo o FOMC confirmou o terceiro aumento de juros em 2017, levando a fed funds rate para o intervalo entre 1,25% e 1,5%. Quanto à conjuntura, o Comitê avaliou que a inflação recuou e continua baixo do objetivo de 2,0%, mesmo com o fortalecimento do emprego. Foi apresentado um cenário mais otimista com a economia em 2018, confirmado pela indicação de mais três aumentos de juros. A mediana para 2019 permaneceu em 2,7%, aproximadamente dois aumentos, enquanto a mediana para 2020 aumentou, de 2,9% para 3,1%, ainda com uma convergência para um juro neutro de 2,75% no longo prazo.

Por fim, Donald Trump conseguiu aprovar sua reforma fiscal, a maior vitória do seu governo. O eixo da reforma concentra-se na redução dos impostos cobrados às empresas de 35% para 21% a partir de 2018, além de uma queda, até 2025, nos impostos das famílias. É esperado um aumento no déficit fiscal norte-americano na ordem de US\$ 1,5 trilhão pelos próximos dez anos. Cálculos feitos por respeitadas instituições americanas mostram impacto econômico modesto sobre o PIB, de cerca de 0,2% a 0,3% nos próximos anos. Apesar da apreensão natural que um ciclo de alta de juros nos Estados Unidos causa aos emergentes, acreditamos que a confirmação de um governo que promova as reformas necessárias para o equilíbrio da economia no longo prazo deve manter a atratividade do país, a despeito da expectativa de uma política monetária mais retrativa nos países desenvolvidos em 2018.

INDICADORES MACROECONÔMICOS

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Crescimento do PIB	7,5%	3,9%	1,9%	3,0%	0,1%	-3,8%	-3,6%	0,5%
Taxa de desemprego - Média Anual	6,7%	6,0%	5,5%	5,4%	4,8%	6,8%	11,5%	13,5%
IPCA	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,9%
IGP-M	11,3%	5,1%	7,8%	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	2,5%
Taxa de Câmbio - R\$/US\$	1,69	1,83	2,08	2,34	2,64	3,87	3,35	3,30
Selic	10,75%	11,00%	7,25%	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	9,00%

Projeções em vermelho

Mongeral Aegon Investimentos Ltda

Travessa Belas Artes 15 – Centro – Rio de Janeiro/RJ

www.mongeralaegon.com.br

Contato: (21) 3722-2338

Considerações Legais: A Mongeral Aegon Investimentos Ltda é responsável pela elaboração desse material, mas não se responsabiliza por quaisquer atos e/ou decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por meio de suas publicações e projeções. Todos os dados e/ou opiniões aqui presentes não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados e/ou análises desta publicação deverão ser assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo a Mongeral Aegon Investimentos Ltda de todas e quaisquer responsabilidades decorrentes do uso deste material.

ADVERTÊNCIA: Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito – FGC. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Este material não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundos de investimento. Este material não pode ser reproduzido ou distribuído no todo ou em parte para nenhuma outra pessoa. A Mongeral Aegon Investimentos Ltda não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Os fundos de investimentos da Mongeral Aegon Investimentos Ltda são auditados anualmente. Os dados e informações referentes a alguns períodos mencionados não foram necessariamente auditados.