

Junho/2019 – *So close, no matter how far... and nothing else matters*

Cenário Externo

No último mês observou-se uma tendência ainda mais acomodatória dos formuladores de política do mundo, o que, de modo geral, foi percebido como um abrandamento das condições de risco global. No entanto, destacamos que essa reação está diretamente ligada ao aumento de tensões comerciais e geopolíticas no planeta e que esses afrouxamentos visam, essencialmente, compensar essas incertezas.

Nesse contexto, autoridades econômicas se reuniram em Fukuoka e concordaram em agir para garantir maior crescimento, enquanto Bancos Centrais de países desenvolvidos alteraram suas comunicações e sinalizam maior foco na recuperação da atividade. O Reserve Bank of Australia foi o primeiro a reduzir seu juro básico, de 1,50% a 1,25%. Na cúpula do G20, o maior destaque foi a trégua entre Trump e Xi Jinping, com compromissos de não implementação de US\$ 300 bilhões em tarifas por parte dos EUA, em troca de maior exportação de produtos agrícolas à China. O risco comercial é visto pelos formuladores de política como a maior ameaça ao crescimento econômico.

Além desse confronto, os EUA reforçaram as sanções contra o Irã, adicionando 40 empresas petroquímicas iranianas à sua “lista-negra”. Estas tensões foram acentuadas após o abatimento de um drone americano por forças iranianas e pelo anúncio de que o país havia ultrapassado o limite de estoques de urânio enriquecido, estabelecido em 2015.

Os impactos dessas incertezas podem ser vistos tanto nos preços dos ativos quanto em indicadores macroeconômicos. A cotação do petróleo (Brent), que abriu junho em US\$ 61,64, fechou o mês em US\$ 66,55, também impulsionada pela extensão dos cortes de produção da OPEP. Além disso, o FMI estimou que as tensões comerciais entre EUA e China devem reduzir o PIB mundial em US\$ 455 bilhões (cerca de 0,5%).

Em resposta à perspectiva desfavorável, o Fomc retirou do comunicado sua postura de “paciência” e sinalizou atenção aos dados de atividade, apesar de ainda manter a Fed Funds Rate em 2,25%-2,50%. A postura mais *dovish* do Fed visa atenuar esses riscos de desaceleração econômica, ratificados pelos indicadores antecedentes e pelos dados de confiança e produção, que perderam ímpeto nos últimos meses. Ressaltamos, no entanto, que os dados de mercado do mercado de trabalho americano seguem positivos, com desemprego no menor nível dos últimos 50 anos.

Dados mistos também podem ser vistos na China, com crescimento das exportações e recuo das importações, refletindo a menor demanda interna e depreciação cambial. Além dessa desaceleração, a produção industrial avançou 5,0% ao ano, valor mais baixo desde 1992, e o investimento evoluiu 5,6%, abaixo do consenso de 6,1%. O PMI industrial fechou o mês em 49,4, abaixo do valor crítico de 50,0 pela primeira vez em quatro meses. Para combater essas pressões, o governo chinês facilitou a obtenção de crédito, equivalente a US\$ 910 bilhões, para estimular a atividade. Assim, a dívida total da China alcançou patamar recorde, em 248,8% do PIB.

Simultaneamente às tensões internacionais, o Reino Unido encaminhará suas eleições para o cargo de Primeiro Ministro. Após a renúncia de Theresa May, o Partido Conservador conduzirá a votação entre Boris Johnson e Jeremy Hunt para a sucessão, com favoritismo ao primeiro. Ainda que Johnson demonstre maior euroceticismo, ambos já apresentaram disposição a aceitar uma separação do bloco mesmo sem acordo.

Ainda no continente europeu, a Zona do Euro apresentou indicadores fracos no mês. Das maiores economias do bloco, apenas a França apresentou PMI industrial positivo, em 51,4. O indicador alemão mostrou aceleração, de 44,3 em maio para 45,0, maior patamar

Thomaz Sarquis
Analista de Macroeconomia

Adeodato Netto
Estrategista Chefe

Gabriel Fusco
Assistente de Análise

em quatro meses, embora ainda abaixo do valor crítico. Na Itália, o índice sofreu nova queda no mês, de 49,7 para 48,4, atingindo nove meses abaixo do nível crítico. Com base nesse cenário, o Banco Central Europeu comunicou que pode adiar o processo de normalização monetária para 2020, e ainda avalia as condições financeiras como acomodáticas e o cenário fiscal como levemente expansionista.

A incerteza global também reflete em piores condições para a América Latina. O México sofreu um *downgrade* de crédito pela Fitch, de BBB+ para BBB, enquanto a Moody's manteve seu critério em A+, mas mudou seu *outlook* para negativo. Na Argentina, a produção industrial caiu 8,8% ante abril/18, consolidando o décimo-segundo mês de queda consecutiva. A queda na renda interna foi responsável por um recuo de 28% nas importações (YoY), que gerou em contrapartida o melhor superávit comercial em cinco anos. A quatro meses das eleições majoritárias, Mauricio Macri escolheu Miguel Pichetto, peronista moderado, como seu vice. O aumento nas chances de vitória pôde ser visto pelo crescimento da intenção de votos ao presidente nas pesquisas eleitorais.

Cenário Político

Ao longo de junho, a perda de capital político de Bolsonaro decorrente das dificuldades de estabelecer um alinhamento claro com o seu núcleo próximo e base aliada se tornou mais nítida. Demissões em cargos importantes no governo apontam a falta de convergência política e ideológica entre o presidente e seus aliados. Como exemplos, a demissão de Santos Cruz da chefia da Secretaria de Governo, devido a discordâncias ideológicas, de Juarez Cunha da presidência dos Correios, que se posicionou contrário à privatização, e de Joaquim Levy do BNDES, geraram turbulências nas relações entre Bolsonaro e seus ministros.

Também refletindo a baixa eficiência na articulação do executivo, o Senado derrubou o decreto das armas, uma das derrotas mais relevantes do governo até então. Por 47 votos a 28, a medida foi suspensa e a rejeição deve seguir à Câmara para ser votada. Além de divergências ideológicas, alguns parlamentares interpretam que Bolsonaro tenha excedido suas competências como presidente e que a questão das armas deva ser definida via projeto de lei.

Apesar dessas adversidades, o Legislativo assumiu a responsabilidade de guiar a tramitação da agenda de reformas. No final de junho, a Previdência foi aprovada na Comissão Especial (CE) e, no dia 10 de julho, no primeiro turno do plenário da Câmara. Durante as sessões da CE, o texto sofreu perdas tanto no âmbito fiscal quanto no discurso de equidade. A primeira dessas é a ausência de estados e municípios no texto final. Os entes subnacionais encontram-se com orçamentos amplamente consumidos pelas contas de folha e benefícios a inativos, desprovidos de espaço fiscal para prestar serviços básicos à população. Cabe reiterar que a economia gerada pela inclusão desses entes não entra na conta de R\$ 1 trilhão almejada pelo governo, mas seus rombos orçamentários devem ser cobertos pela união, impactando indiretamente o resultado do Governo Central. Outras desidratações relevantes da proposta foram a manutenção das regras atuais do BPC e Rural, redução tempo de contribuição exigido e alguma ampliação do escopo do abono salarial (1 SM para 1,4 SM). Adicionalmente, a exigência de regras distintas a policiais por parte da bancada do PSL gerou conflitos internos dentro do partido. Mesmo após Bolsonaro declarar simpatia à mudança, a Comissão manteve os policiais federais e rodoviários na reforma.

Após passar na Comissão Especial com confortável margem, a PEC foi aprovada no 1º turno da Câmara, contando com 379 votos favoráveis e 131 contrários. Na nossa visão, a alta adesão à reforma pelos parlamentares, apesar de positiva, não deve ser encarada com demasiado otimismo. Mesmo com aprovação do texto base, parlamentares, tanto da base quanto oposição, realizaram alterações no substituto. Os destaques incluem a constitucionalização dos parâmetros do BPC, redução da idade mínima para policiais e professores, além da redução no tempo de contribuição mínimo para ambos os sexos. Se por um lado essas demandas geram maiores desidratações na reforma, o não acatamento dessas exigências poderia implicar em custos políticos relevantes para a votação em 2º turno na Câmara, marcado para agosto. Adicionalmente, o Senado sinalizou que poderá propor uma PEC paralela visando reinserir os Estados e municípios

na proposta, na qual, se aprovada, deve conduzir o projeto à Câmara para ser aprovada definitivamente. Nesse cenário, interpretamos abre-se espaço para elevação do custo político de alinhamento entre o governo central, deputados e governadores, potencialmente implicando em novas concessões a grupos de pressão, além de alongamento do cronograma.

Simultaneamente às discussões previdenciárias, foi criada uma Comissão Especial para a discussão do mérito do texto da Reforma Tributária proposta pelo Legislativo. A proposta visa reduzir a complexidade do sistema tributário brasileiro pela unificação de cinco impostos (IPI, PIS, Cofins, ICMS e ISS) sob o Imposto sobre Bens e Serviços (IBS), mantendo a carga tributária constante. Assim, sob regras mais simples e isonômicas, são esperados ganhos de produtividade em dois aspectos. O primeiro é a redução da burocracia para organização e pagamento de impostos, notando que atualmente o Brasil é o país com o sistema tributário mais complexo do mundo (em termos de horas dedicadas para pagar impostos). O segundo é a retirada de isenções e benefícios que distorcem a matriz produtiva, privilegiando setores menos produtivos. Vale ressaltar que o projeto da Câmara difere substancialmente do projeto idealizado pelo Ministério da Economia, mas a tramitação simultânea pode resultar em uma convergência de algumas medidas.

Atividade Econômica

O desempenho da atividade brasileira após o recuo do PIB no primeiro trimestre aponta que a economia apresentará uma recuperação mais lenta do que era esperado. O fraco resultado do início do ano mostra sinais de contágio negativo no segundo trimestre, o que somado com fatores externos resulta em um cenário mais desafiador para um crescimento robusto em 2019. A revisão da projeção do PIB pelo Banco Central, de 2,0% para 0,8%, reflete as respostas negativas da economia real aos choques de oferta ocorridos no segundo semestre de 2018 e início de 2019. No entanto, vale notar que o IBC-Br apresentou alta mensal de 0,54% em maio, interrompendo uma sequência de quatro quedas consecutivas.

Agropecuária

O setor foi negativamente afetado pelo arrefecimento da atividade mundial. A menor demanda da China resultou em um baixo volume de exportações de produtos agrícolas, mais proeminentemente soja, que corresponde a cerca de 40% das importações chinesas de origem brasileira. Por outro lado, choques causados por fatores climáticos desfavoráveis aumentaram os custos, gerando perdas no nível de produção, parcialmente balanceadas pelo maior preço internacional de commodities no período.

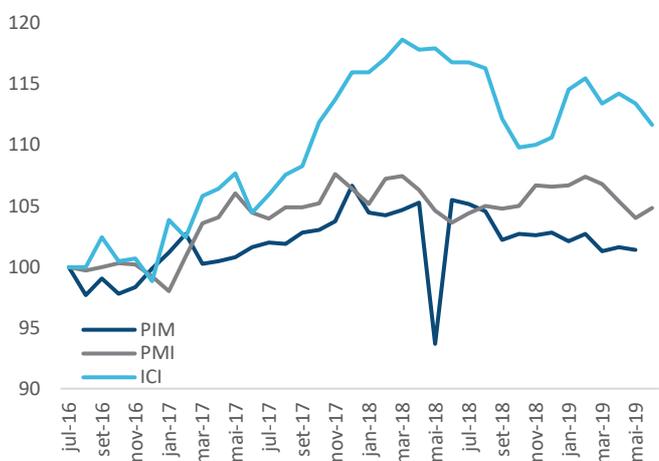
Indústria

O setor industrial não só foi o mais afetado pela recessão passada, como é também o que mais apresenta dificuldades de recuperação. A produção industrial de maio sofreu queda de 0,2% em relação a abril, puxada principalmente pela baixa de 1,8% nos bens de consumo. As categorias de Bens Intermediários e Bens de Capital compensaram em parte o recuo com aumentos de 1,3% e 0,5%, respectivamente. Analisando o dado por tipo de indústria, a Transformação mostrou declínio de 0,5%. Parte deste mau desempenho pode ser explicado pelo cenário incerto na Argentina, maior parceiro comercial sul-americano. A demanda argentina corresponde a cerca de 70% das exportações brasileiras de veículos, que, de acordo com dados da ANFAVEA, recuou 36% nos acumulados em 12 meses finalizados em maio desse ano em comparação com maio/18. Outro fator relevante é o desenvolvimento adverso da confiança no setor. O Índice de Confiança da Indústria da Transformação recuou 1,5% em junho, com o Índice da Situação Atual mostrando queda de 1,9%. O Índice de Expectativas também não é cômodo, com redução de 1,1% ante maio. Ainda assim, o PMI Industrial brasileiro subiu de 50,2 para 51,0 no mês e o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI) evoluiu 0,4% em maio.

Na nossa visão, o fraco desempenho da indústria reflete a combinação entre cenário externo menos favorável e choques que debilitaram a recuperação. Além disso, dada a dependência do setor por ativos imobilizados e investimentos de longo prazo, o

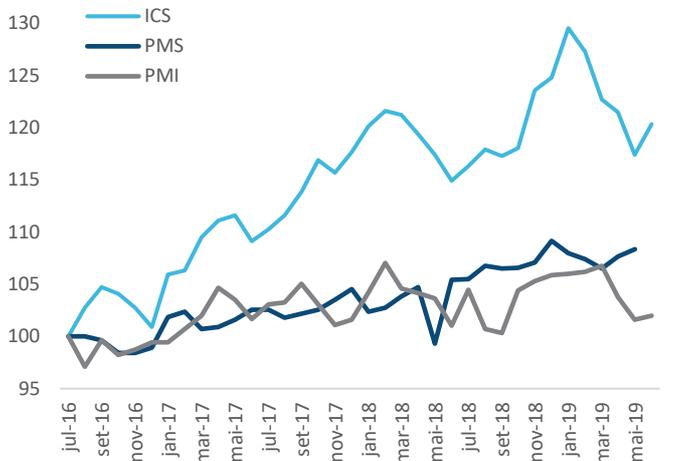
descontrole nas contas públicas ainda ofusca uma percepção de estabilidade macroeconômica no país. A falta de espaço fiscal também impede que o governo auxilie na recuperação, forçando o setor a buscar financiamentos alternativos no setor privado.

Gráfico 1 – Prod. Industrial, Conf. da Indústria, PMI Indl. (base 100)



Fonte(s): IBGE, FGV, IHS Markit elaborado pela Eleven Financial

Gráfico 2 – Rec. de Serviços, Conf. dos Serviços, PMI Serv. (base 100)



Fonte(s): IBGE, FGV, IHS Markit elaborado pela Eleven Financial

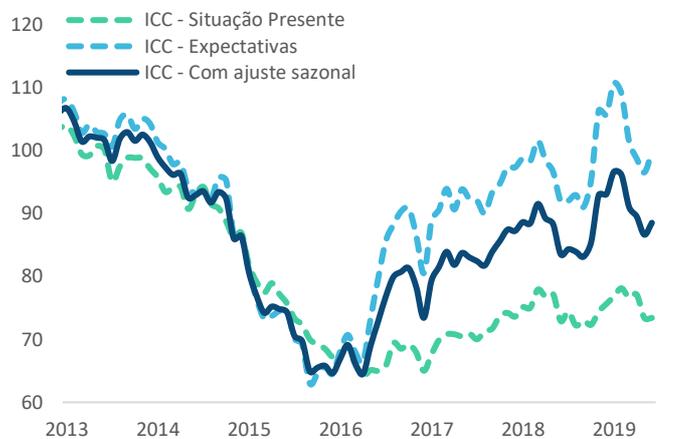
Serviços e Comércio

O setor de serviços ainda apresenta desempenho fraco no segundo trimestre. O índice se manteve estagnado em maio, ante crescimento de 0,5% em abril. Em relação a maio/2018, o índice mostrou aumento de 6,4%, devido à anômala baixa causada pela greve dos caminhoneiros em 2018. Observando o Índice de Confiança dos Serviços (ICS), o indicador evoluiu 2,5% no mês. Contudo, é notável a divergência entre o componente de situação atual e de expectativas, que avançaram 1,4% e 3,3%, respectivamente. No comércio, a PMC divulgou queda de 0,1% no volume de vendas no varejo em maio, puxado principalmente pela baixa no setor de combustíveis. Análogo ao ICS, o Índice de Confiança do Comércio (ICOM) também demonstra descolamento entre seus componentes. O índice cheio teve aumento de 2,0%, com o componente atual recuando 1,7% enquanto as expectativas cresceram 5,4%. **Enfrentando a baixa demanda, ainda é difícil repassar o aumento dos custos para o consumidor final.** Assim, o PMI de serviços brasileiro de junho se situa em 48,2, abaixo do valor crítico de 50,0.

Gráfico 3 – Índice de Confiança Empresarial¹ e seus componentes



Gráfico 4 – Índice de Confiança do Consumidor e seus componentes



¹ ICE: Índice de confiança que agrega indústria (ICI), Serviços (ICS), Comércio (ICOM) e Construção (ICST)

Os gráficos acima são indicadores importantes para entender a dinâmica da economia. O distanciamento entre os índices de situação atual e expectativas, tanto pela oferta quanto na demanda, explicam o tardar na retomada da economia. Ao mesmo tempo que ofertantes sentem os efeitos da fraca atividade na primeira metade do ano, também esperam que o cenário melhore nos próximos 3 meses, empurrando a disposição a investir para os meses seguintes. O mesmo vale para os consumidores, cujo maior gradualismo na retomada da massa salarial mantém sua confiança reduzida.

De acordo com a PNAD Contínua, o Rendimento Médio da População Ocupada recuou 0,7% no mês e 0,1% em relação a maio/18, puxados principalmente pelo aumento nos empregos sem carteira assinada e menores salários nos empregos formais. Apesar da dinâmica de melhora na taxa de desemprego, nota-se que parte relevante do número de postos de trabalho criados desde 2018 estão na esfera informal, categoria que oferece menor remuneração e prejudica o crescimento de longo-prazo.

Inflação

O IPCA de junho apresentou alta de 0,01%, abaixo dos 1,26% observados em junho do ano passado. Em termos dessazonalizados, o resultado equivale a uma alta de 0,10%, menor do que a inflação ajustada de maio/2019 (0,19%). No ano o IPCA já sobe 2,23% e em 12 meses desacelerou para 3,37% (ante 4,66% nos 12 meses imediatamente anteriores).

Os dois grupos com maior peso na composição do IPCA apresentaram inflação negativa, contribuindo para o resultado historicamente baixo para o mês. Os Alimentos e Bebidas (-0,25%) mostraram a segunda deflação mensal consecutiva, refletindo a apreciação cambial observada no período, queda no preço de commodities agrícolas e menores custos de produção. Na mesma direção, a queda no grupo de Transportes (-0,31%) se deve ao recuo nos preços dos combustíveis, também em função do alívio cambial e menor cotação internacional do petróleo. A deflação deste grupo foi parcialmente compensada pelo aumento no preço das passagens aéreas, que apresenta comportamento sazonal positivo no meio do ano.

Tabela 1 – Variação do IPCA e seus componentes (%)

	Grupo	No mês			12 Meses		
		mai/19	jun/19	Impacto	mai/19	jun/19	Impacto
Geral	IPCA	0,13	0,01	0,01	4,66	3,37	3,37
Grupos	Alimentação e Bebidas	-0,56	-0,25	-0,06	6,36	3,98	0,97
	Habituação	0,98	0,07	0,01	6,34	3,84	0,60
	Artigos de Residência	-0,10	0,02	0,00	3,80	3,47	0,14
	Vestuário	0,34	0,30	0,02	-0,08	0,38	0,02
	Transportes	0,07	-0,31	-0,06	4,34	2,40	0,44
	Saúde e Cuidados Pessoais	0,59	0,64	0,08	4,48	4,76	0,58
	Despesas Pessoais	0,16	0,15	0,02	3,62	3,43	0,37
	Educação	-0,04	0,14	0,01	4,79	4,91	0,25
	Comunicação	-0,03	-0,02	0,00	-0,18	-0,20	-0,01
Setores	Livres (Ex-Monitorados)	-0,23	0,08	0,06	4,01	3,23	2,41
	Monitorados	1,16	-0,19	-0,05	6,53	3,74	0,96
	Alimentos em Domicílio	-0,89	-0,39	-0,06	7,73	4,09	0,64
	Serviços	-0,11	0,34	0,12	3,88	3,97	1,39
	Indústria	0,05	0,02	0,00	1,69	1,50	0,34

Fonte(s): IBGE. Elaborado pela Eleven Financial

No sentido oposto, houve elevação de 0,64% nos preços de Saúde e Cuidados Pessoais, 0,30% nos Vestuários e 0,15% nas Despesas Pessoais. Dividindo o índice por setores da economia, houve queda de 0,39% nos preços dos Alimentos em Domicílio (proxy para o

setor agrícola), compensada pelo ligeiro aumento de 0,02% nos preços Industriais e aceleração (0,34%) nos Serviços. Os preços livres subiram somente 0,08% (impactados pelos alimentos) e os monitorados caíram 0,19%, explicado pela redução da bandeira tarifária de energia elétrica e combustíveis, já descrito acima. Excluindo Alimentos dos preços livres, obtemos o primeiro núcleo de exclusão (EX0), que teve alta de 0,21% no mês, enquanto a média dos sete núcleos foi de 0,22%.

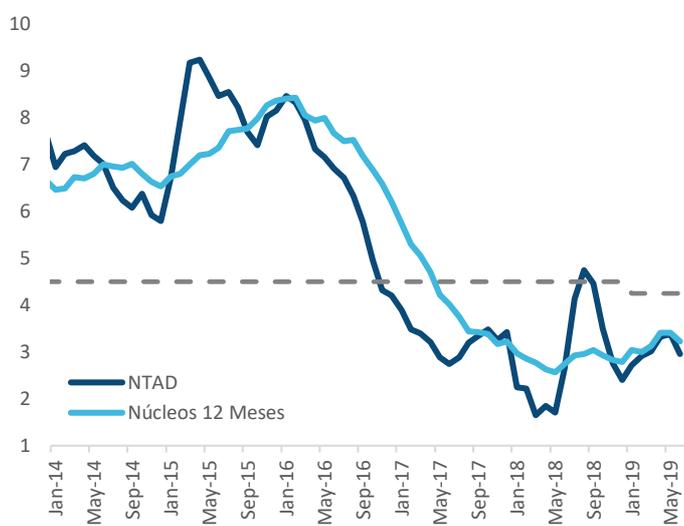
A desaceleração observada no IPCA acumulado em 12 meses se deve ao descarte do dado de junho/2018 da base de cálculo, que até então estava contaminada pelo choque de oferta gerado pela greve dos caminhoneiros. Esse recuo é mais notável nos grupos de Alimentação e Bebidas (3,98% ante 6,36% nos 12 meses imediatamente anteriores), Habitação (3,84% ante 6,34%) e Transportes (2,40% ante 4,34%). De modo geral, nota-se que o maior impacto ocorreu em grupos mais voláteis ou com maior controle discricionário sobre os preços.

A separação setorial permite uma melhor avaliação da evolução dos preços da economia. Os preços industriais desaceleraram para 1,50% (ante 1,69%), nível que reflete a escassez de demanda por manufaturados. Além da fraca recuperação interna, a já mencionada crise econômica na Argentina e a desaceleração no crescimento de países desenvolvidos prejudicam uma retomada mais robusta da indústria. Destaca-se também a paralisação das operações da Vale após Brumadinho, que representa um choque de oferta, mas dado o menor peso da indústria extrativa na produção e a formação de preços exógena desses bens, o impacto na inflação local é reduzido.

O IPCA de Serviços mostrou aceleração em relação aos 12 meses imediatamente anteriores, de 3,88% para 3,97%. Dada a importância do setor na composição da economia brasileira, sua inflação é um termômetro relevante da absorção de demanda. Nota-se que, mesmo com um hiato do produto amplamente negativo e sem grandes choques presentes na base de cálculo, essa medida subjacente encontra-se ligeiramente abaixo da meta estabelecida para o ano. Entendemos que a recuperação mais robusta que é esperada da atividade econômica poderá gerar uma pressão inflacionária nesses itens.

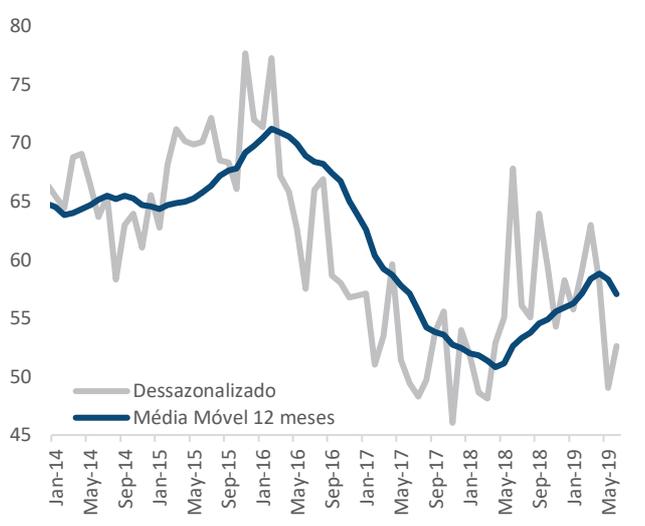
Em junho, contudo, essa dinâmica não foi observada nos núcleos do IPCA, conjunto de itens com resposta inflacionária mais aderente ao ciclo econômico. A média das 7 medidas em 12 meses foi de 3,41% a 3,22%, enquanto sua medida trimestral anualizada dessazonalizada (NTAD) foi de 3,38% para 2,96%. Por outro lado, o índice de difusão foi para 50,39, o que em termos dessazonalizados equivale a 52,61 (ante 49,00 no mês anterior). O descarte do valor historicamente alto de junho/2018 fez a média móvel de 12 meses cair de 58,29 para 57,03.

Gráfico 5 – NTAD x Média do núcleos em 12 meses



Fonte(s): IBGE e BCB, elaborado pela Eleven Financial

Gráfico 6 – Índice de Difusão



Fonte(s): IBGE e BCB, elaborado pela Eleven Financial

Na nossa visão, a normalização do IPCA para níveis livres de choques permitirá uma avaliação menos contaminada do índice. De modo geral, o efeito da dissipação da greve foi proporcionalmente maior nos itens monitorados e alimentos, refletindo sua dependência da malha rodoviária para chegar nos centros de distribuição. Para os próximos meses, vemos aumento no custo de geração de energia (com maior repasse ao consumidor) e ímpeto no preço das principais commodities em função dos riscos geopolíticos globais e condições monetárias mais brandas.

Internamente, entendemos que a sinalização de demanda que acompanhará o aumento na confiança poderá gerar um repique inflacionário de curto prazo, dada a busca por margem perdida nos anos de atividade fraca. Por suposto, esse risco tende se manifestar nas medidas subjacentes mais sensíveis ao ciclo, agilizando a convergência do IPCA para a meta. No mais, não vemos alívio cambial que compense o aumento esperado na demanda. Ainda que a redução do risco país seja determinante para uma eventual apreciação do câmbio (por força do Real), entendemos que as condições externas desfavoráveis entram como vetores contrários (por força do Dólar).

Política Monetária

No meio de junho ocorreu a quarta reunião do Copom do ano que, conforme esperado, manteve a Selic em 6,50% a.a. No início do comunicado, o Comitê aponta que o arrefecimento na atividade econômica recente indica interrupção na trajetória de recuperação, mas ainda enxerga que uma retomada da economia será reestabelecida.

O Copom ainda vê um cenário externo desafiador. Observa que o risco associado ao aumento de juros em países desenvolvidos reduziu ainda mais devido às mudanças nas comunicações dos bancos centrais. Contudo, ainda se mantém atento aos riscos de desaceleração na atividade global.

Apesar dos componentes do balanço de riscos manterem-se inalterados, novamente houve mudança marginal no seus pesos. Por um lado, a descontinuidade da agenda de reformas ou uma deterioração do cenário externo são riscos que podem pressionar um aumento na inflação. Contudo, a ociosidade ainda presente na economia pode guiar a inflação futura a níveis excessivamente baixos. Pela evolução do cenário recente, o BC julga que o balanço de riscos evoluiu favoravelmente, mas percebe o risco de descumprimento das reformas como preponderante, abdicando-se de apresentar sua simetria.

O Comitê continua a ressaltar os efeitos benignos que o processo reformas estruturais podem trazer à economia brasileira, mantendo a compreensão de que a continuidade deste processo afeta as expectativas e as projeções macroeconômicas correntes. Adicionalmente, julga que avanços concretos da agenda são fundamentais para a consolidação do cenário benéfico para a inflação prospectiva. Na nossa visão, o conceito de “avanços concretos” representa uma aprovação total da reforma da Previdência, a qual projetamos que ocorra no final do terceiro trimestre. Por isso, não vemos alívios iminentes no balanço de riscos.

Entendemos que o Copom deu um pequeno passo para possíveis expansões monetárias no futuro, mas reforça a importância do balanço de riscos para essa decisão. Além dos pontos citados acima, destacamos que o estabelecimento da meta de 2022 em 3,5% exige uma política monetária mais apertada no longo prazo, ou uma redução no juro neutro (que, por sua vez, depende de avanços substanciais na agenda de ajuste fiscal e aprimoramentos institucionais).

Não vemos quedas marginais na Selic como a solução para a ociosidade brasileira. Na nossa leitura, o desafio está nos mecanismos de transmissão, que devem ser endereçados a partir da redução do spread bancário. Esse processo derivará de uma série de medidas microeconômicas já anunciadas ou implementadas pelo BC.

Uma delas foi uma mudança na metodologia de cálculo do capital exigido para riscos de mercado para crédito rural e *home equity*, reduzindo os fatores de ponderação. Considerando que a extensão de ativos imobilizados pode ser usada como garantias, as taxas de juros para empréstimos nessas categorias são estruturalmente mais baixas. Por

isso, a redução do capital exigido para empréstimos a esses setores, dadas as condições de risco, servem como um incentivo para que bancos estendam suas linhas de crédito. Nesse mesmo sentido, o BC anunciou redução do compulsório para empréstimos a prazo (de 33% para 31%), visando aproximar as alíquotas aos patamares pré-2008.

Outra medida relevante é a permissão para que lojistas utilizem seus recebíveis como garantia, reduzindo as taxas de juros de seus empréstimos. A disseminação de informações de recebíveis em registradoras possibilitará maior transparência e concorrência na oferta de crédito a esses lojistas. A teoria que baliza essa medida é alinhada com o Cadastro Positivo, já em vigor, mas que aguarda regulamentação de quais informações serão disponibilizadas aos birôs de crédito.

Projeções

Desde o dia 11/06, as projeções do Focus para o IPCA de 2019 apresentaram recuo de 3,88% para 3,82% em função de dados inflacionários benignos divulgados no período. O mesmo ocorreu com as projeções de crescimento do PIB, que caíram de 1,00% para 0,81%, reagindo às reduções nas projeções oficiais e indícios de contaminação da ociosidade para o 2T19. Como resposta, o Focus reduziu drasticamente sua projeção de Selic para 2019, de 6,50% para 5,50%. Mesmo diante dos acontecimentos relevantes no cenário externo, as projeções para a taxa de câmbio apresentaram estabilidade no mês R\$ 3,80. Para 2020 também houve redução na projeção mediana de crescimento do PIB (de 2,20% para 2,10%), IPCA (de 4,0% para 3,90%) e Selic (6,75% para 6,00%).

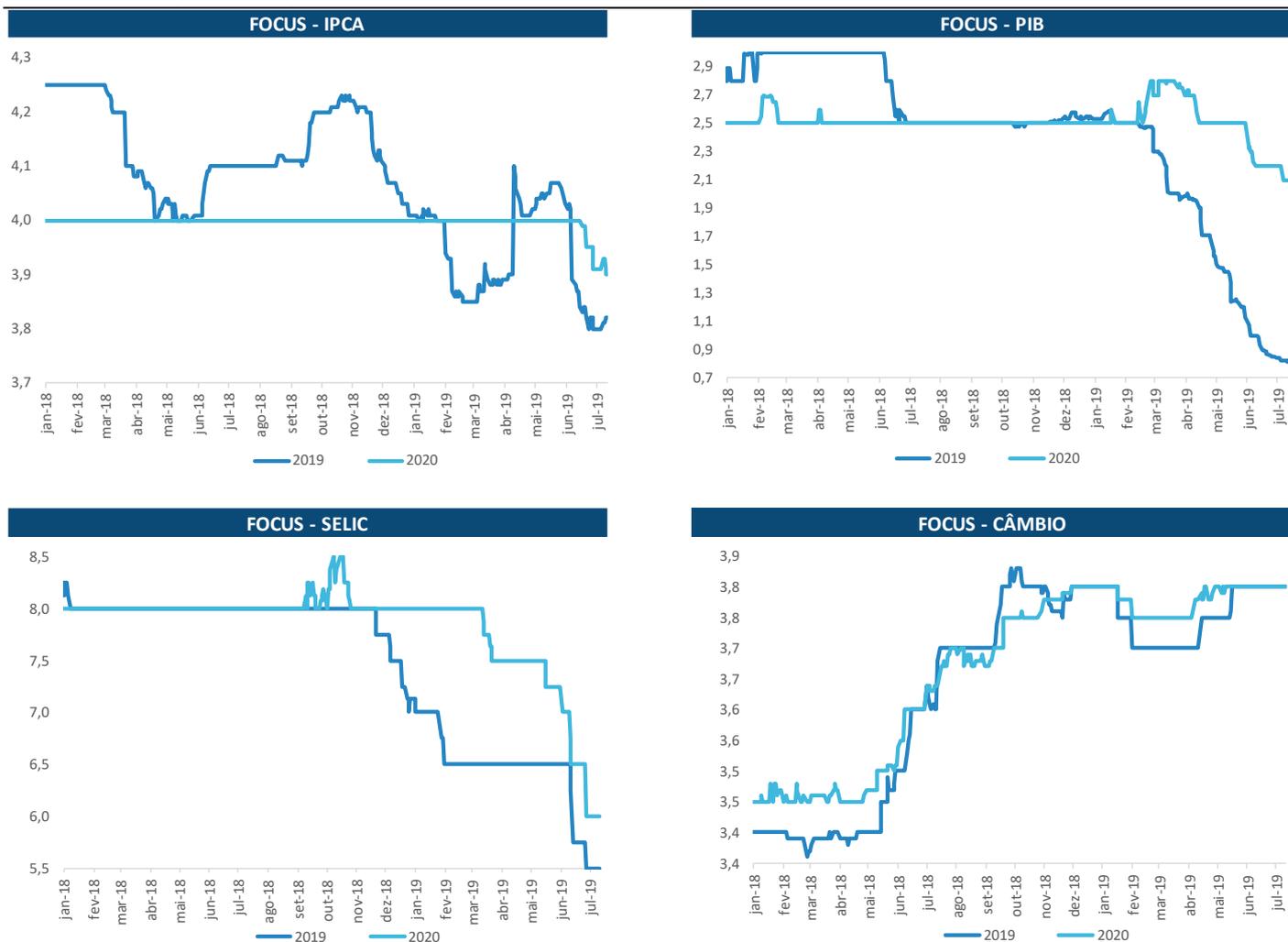
Pela nossa perspectiva, reduzimos a previsão de crescimento do PIB de 2019 para 1,1%, contabilizando o baixo *carry-over* para o ano, mas incluindo os ganhos de curto prazo advindos do aumento esperado na confiança. Além disso, reduzimos nossa projeção de IPCA para 4,1%.

Tabela 2 – Expectativas Focus x Eleven

	2019			2020		
	Mês anterior	Atual	Eleven	Mês anterior	Atual	Eleven
IPCA (%)	3,88	3,82	4,10	4,00	3,90	4,00
Selic (%)	6,50	5,50	6,50	6,75	6,00	7,00
PIB (%)	1,00	0,81	1,10	2,20	2,10	2,50
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80

Fonte(s): BCB. Elaborado pela Eleven Financial. Data de referência do último Boletim Focus: 12/07/2019

Gráfico 5 – Evolução das expectativas - Focus



Fonte(s): BCB. Elaborado pela Eleven Financial

DISCLAIMER

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor.

Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.