

Escalada das Guerras Comerciais

Leandro Rothmuller
Economista-Chefe
leandrorothmuller@bocombbm.com.br

Fernando Teixeira
Economista
fernandoteixeira@bocombbm.com.br

O cenário externo tem permanecido extremamente desafiador em 2019, com diversos vetores operando em direções opostas. De um lado, a desaceleração da economia global seguiu seu curso, com os EUA, a China e Europa perdendo força. Do outro, o FED mudou radicalmente sua postura, pausando o processo de normalização da taxa de juro e sinalizando o fim da redução de seu balanço.

As condições financeiras globais, por sua vez, recuperam-se ao longo do ano após a correção observada no final de 2018. Apesar da desaceleração em curso, a mudança na postura do FED e a perspectiva de um acordo comercial entre EUA e China sugeriam a possibilidade de um pouso suave da economia global, beneficiando os preços de ativos em geral. Este cenário sofreu, porém, um revés nas últimas semanas.

De forma inesperada, as negociações comerciais entre os EUA e a China foram interrompidas, causando uma nova escalada da guerra comercial, inclusive para o campo tecnológico. Adicionalmente, os EUA abriram um novo *front* de batalha ao prometerem tarifas sobre os bens importados do México.

O acirramento das guerras comerciais ampliou significativamente o risco de uma desaceleração mais forte da economia global e colocou no radar um corte da taxa de juros por parte do FED. O mais preocupante, porém, é que não se enxerga no curto prazo um caminho que leve a uma redução das tensões em ambos os *fronts*.

Na esfera nacional, os resultados de atividade seguem decepcionando. O PIB contraiu -0,2% no primeiro trimestre e nossa projeção de crescimento para 2019 foi revisada novamente para baixo, apontando agora para apenas 0,7%. A redução do crescimento global dificilmente ajuda o cenário de atividade no Brasil.

A inflação dá sinais de arrefecimento, com a normalização dos preços de gasolina e de alimentação no domicílio. O efeito da greve de caminhoneiros sairá da base do IPCA em junho, levando a variação acumulada em 12 meses de 5,0% para próximo de 3,5%. O hiato do produto também permanece elevado, o que mantém os núcleos de inflação bem comportados. Nossas projeções apontam para uma inflação de 3,9% em 2019, o terceiro ano consecutivo abaixo meta.

Na seara política, a tensão entre os poderes parece ter diminuído, o que aumenta as chances de a Reforma da Previdência ser aprovada no plenário da Câmara antes do recesso parlamentar. Como efeito, tivemos um final de mês de maio mais tranquilo nos mercados, com alta da bolsa, queda do dólar e fechamento de juros.

Ainda há, porém, um clima de desconfiança na capital federal. A Reforma da Previdência parece ter virado uma pauta mínima que acontecerá com ou sem articulação política entre Executivo e Legislativo, mas ainda restam dúvidas sobre o tamanho da reforma. Acidentes e tropeços também podem ocorrer e um mínimo de diálogo se faz necessário para que a agenda de reformas avance.

| PROJEÇÕES ECONÔMICAS | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019P | 2020P |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Crescimento do PIB (%) | 3,0% | 0,5% | -3,5% | -3,3% | 1,1% | 1,1% | 0,7% | 1,9% |
| Inflação (%) | 5,9% | 6,4% | 10,7% | 6,3% | 2,9% | 3,7% | 3,9% | 3,9% |
| Taxa Selic (%) | 10,00% | 11,75% | 14,25% | 13,75% | 7,00% | 6,50% | 5,50% | 5,50% |
| Taxa de Desemprego (%) | 6,8% | 7,1% | 9,6% | 12,6% | 12,4% | 12,2% | 11,7% | 10,8% |
| Balança Comercial (US\$ bi) | 3 | -4 | 20 | 48 | 67 | 58 | 56 | 44 |
| Saldo em Conta Corrente (US\$ bi) | -75 | -104 | -59 | -23 | -10 | -13 | -21 | -38 |
| Saldo em Conta Corrente (% do PIB) | -3,0% | -4,3% | -3,3% | -1,3% | -0,5% | -0,8% | -1,0% | -1,7% |
| Resultado Primário Fiscal (% do PIB) | 1,7% | -0,6% | -1,9% | -2,5% | -1,8% | -1,6% | -1,5% | -1,2% |
| Dívida Bruta do Governo (% do PIB) | 51,7% | 57,2% | 66,2% | 69,4% | 74,0% | 76,7% | 78,2% | 79,5% |