

Desaceleração global se consolida

Fernanda Guardado
Economista-Chefe
fernandaguardado@bocombbm.com.br

A grande tendência do mês de setembro foi a consolidação de um cenário de menor crescimento global diante das incertezas geradas ao longo do ano. Com a continuidade das tensões geopolíticas e da disputa comercial entre EUA e China, a incerteza em relação à economia global seguiu elevada, pesando sobre o ambiente de negócios. Os bancos centrais globais continuaram a prover acomodação através de novos cortes nas taxas de juros ou mesmo *quantitative easing* (no caso da Zona do Euro), ainda que a efetividade da política monetária neste cenário de incerteza seja discutível.

Nos EUA, a abertura de um processo de investigação do presidente Trump, que pode eventualmente levar a um processo de impeachment, tem o potencial de adicionar ainda mais incerteza no cenário ao longo dos próximos meses. Ainda que uma eventual condenação no Senado e remoção do cargo seja o cenário menos provável diante da maioria republicana na casa, o processo deve gerar bastante ruído político e travar a agenda legislativa americana. Apesar da perda de momentum na atividade industrial, o mercado de trabalho segue saudável, com a taxa de desemprego nas mínimas e crescimento moderado dos salários. O Federal Reserve, banco central americano, voltou a cortar a taxa de juros em 25 bps, trazendo o Fed Funds para o intervalo de 1,75% e 2%, enquanto também endereçava a crise de liquidez no mercado de *repo*. Esperamos mais um corte por parte do Fed, que tem em sua comunicação sinalizado pouca disposição em perseguir um ciclo de cortes mais profundo. Entretanto, indicadores econômicos de sinalização de recessões nos próximos 12 meses apontam para uma probabilidade historicamente elevada de contração na economia americana ao longo do próximo ano, que não acreditamos ser o cenário base.

O outro polo de desaceleração, a economia chinesa, também parece ter consolidado um ritmo mais fraco, abaixo de 6%. A grande diferença em relação ao último ciclo de desaceleração econômica, entre 2014 e 2015, é que as políticas econômicas contracíclicas sendo tomadas estão voltadas para o aumento do investimento em infraestrutura, ao crédito de Governos locais e à diminuição das taxas de juros, sem incentivos adicionais ao setor imobiliário. O Governo chinês parece querer evitar maiores desequilíbrios em um segmento que tem sido marcado por uma forte expansão ao longo da última década, e parece buscar um crescimento econômico mais equilibrado e moderado.

No Brasil, o Banco Central seguiu com seu ciclo de cortes na taxa de juros, trazendo a Selic para 5,5%. Acreditamos que a autoridade monetária brasileira deve proceder com mais um corte de 50 bps e um corte final de 25 bps em sua reunião de dezembro, trazendo a Selic no fim do ano para o patamar de 4,75%. Entretanto, fica claro algum

desconforto não apenas da autoridade monetária, mas também dos fluxos financeiros sobre o patamar historicamente baixo da Selic, ainda mais diante dos desafiadores cenários fiscal e externo. Os dados de atividade referentes ao terceiro trimestre têm apontado alguma melhora no moderado ritmo de crescimento observado até meados do ano, dando mais conforto à nossa projeção de crescimento de 0,8% para 2019. Enquanto isso, a reforma da Previdência avança no Senado e deve ser aprovada ainda em Outubro, com uma poupança total de quase R\$ 800 bilhões em 10 anos – a despeito de perdas na economia ocorridas durante sua tramitação na casa.

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%	0,8%	1,9%
Inflação (%)	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	3,5%	3,6%
Taxa Selic (%)	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,75%	4,75%
Taxa de Desemprego (%)	6,8%	7,1%	9,6%	12,6%	12,4%	12,2%	11,4%	10,7%
Balança Comercial (US\$ bi)	3	-4	20	48	67	53	37	30
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-75	-104	-59	-23	-10	-13	-35	-40
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,0%	-4,3%	-3,3%	-1,3%	-0,5%	-0,8%	-1,7%	-1,9%
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	1,7%	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,8%	-1,6%	-1,6%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	51,7%	57,2%	66,2%	69,4%	74,0%	76,7%	78,3%	79,3%