

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

No início do último trimestre de 2019, a resolução de algumas incertezas começa a deixar mais evidente as tendências econômicas que devem permear os próximos meses. Do lado da economia global, as demonstrações de boa vontade por parte dos governos chineses e americanos no sentido de gerar um pacto de curto prazo que freie a escalada da guerra comercial alivia a incerteza em torno da disputa entre os dois países – a despeito da percepção crescente de que o confronto tende a ser de longo prazo. Os bancos centrais seguiram adicionando estímulo monetário tanto em países avançados quanto nos emergentes. E a atividade global – em particular a americana – deram sinais de estabilização no trimestre, sugerindo que a moderação do crescimento, sem recessão, segue sendo o cenário base. No campo doméstico, a recuperação econômica começa a tomar corpo, enquanto o Banco Central já parece vislumbrar o fim do ciclo de cortes de juros.

Os dados de atividade globais referentes a setembro e os dados de confiança de outubro apontam para uma desaceleração muito concentrada no setor industrial, particularmente nos EUA, China e Europa, refletindo as tensões comerciais e em alguns casos o redesenho das cadeias de produção como resultado da mesma. Por outro lado, dados de consumo e do setor de serviços seguem relativamente robustos, sustentando o ritmo de crescimento destas economias. É particularmente notável a robustez do mercado de trabalho americano, com taxa de desemprego em torno de 3,6%, a menor desde o final da década de 60, e o crescimento dos salários. Neste contexto, o *Federal Reserve* sinalizou que não deve realizar mais cortes de juros no curto prazo, após levar a taxa básica para o intervalo de 1,50-1,75%. A economia chinesa também dá sinais de estabilização em seu nível de atividade, ainda que em ritmo mais moderado (5,5%-6%), como temos discutido neste espaço.

No Brasil, o caminho é o inverso do observado nas principais economias globais. A tão esperada aceleração do crescimento dá sinais de consolidação, com melhora na confiança de consumidores e na atividade do setor de serviços. A produção industrial segue fraca, porém com leve aceleração ao longo do terceiro trimestre ante o segundo. A criação de vagas formais registrada pelo CAGED mostra ritmo maior de contratação, e a melhora no sentimento do consumidor sustenta o avanço das vendas do varejo no trimestre. A aprovação da reforma da Previdência e o cenário benigno de inflação, com IPCA rodando em torno de 3,5% pelos próximos trimestres, reforçam a expectativa de um ciclo de recuperação mais previsível e sustentado à frente.

Neste contexto, o Banco Central seguiu com seu ciclo de cortes na taxa de juros, trazendo a Selic para 5,0%. Em seu comunicado, o Copom sinalizou que espera uma nova redução “de igual magnitude” em sua reunião de dezembro, e deixou em aberto

– e dependente dos dados prospectivos – novos ajustes da taxa básica de juros em 2020. Revisamos nossa expectativa, e agora esperamos que a autoridade monetária brasileira proceda com o corte de 50 bps sinalizado em seu comunicado, acompanhado de um corte final de 25 bps em sua reunião de fevereiro de 2020, trazendo a Selic para o patamar de 4,25%. Acreditamos que o “princípio de Brainard” – que advoga que, sob incerteza dos parâmetros e da reação da economia, a autoridade monetária deve agir mais lenta e cautelosamente – justifica um corte final menor em fevereiro, possibilitando ao Copom analisar a evolução da atividade e das expectativas diante de uma taxa de juros historicamente baixa, e da incerteza acerca do real tamanho do hiato do produto.

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%	3,3%	3,5%
Taxa Selic (%)	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	4,25%
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%