

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

Com a proximidade do verão no hemisfério sul, também os cenários econômicos global e local sinalizaram aumento de temperatura, tanto política quanto econômica. Do lado da economia global, a esperada assinatura da Fase 1 de um acordo comercial entre China e EUA – que estancaria a desaceleração do comércio global – se viu frustrada mais um mês, com a incerteza em torno do destinos de novos aumentos de tarifas em dezembro permanecendo elevada. Além disso, protestos populares no Chile, se somaram a eventos parecidos no Peru e Colômbia, pressionando as moedas da região. Entretanto, a atividade global seguiu positiva. No Brasil, o aquecimento da economia ficou mais evidente, e pressões inflacionárias localizadas nos levaram a elevar nossa projeção para a inflação no fim de 2019 para 3,7%.

A atividade global – em particular a americana – continuou a trazer boas notícias no trimestre, reforçando a percepção de que a moderação do crescimento, sem recessão, segue sendo o cenário base. A economia americana parece manter ritmo de crescimento próximo a 2% ao longo do fim deste ano, e a esperada desaceleração em 2020 se dará sobre uma economia com um mercado de trabalho bastante aquecido – o que deve limitar a desaceleração do consumo. Entretanto, um fator de preocupação segue sendo a disputa comercial entre EUA e China, cujo esperado acordo comercial até agora não se realizou. Com declarações desencontradas acerca da evolução das negociações, os mercados oscilaram ao sabor das notícias em torno das mesmas, reforçando a importância do acordo para o cenário de crescimento do próximo ano. Os protestos populares em Hong Kong adicionaram um fator complicador para a conclusão do acordo, com a aprovação de uma lei pelo Congresso americano que busca proteger os direitos humanos na região, gerando contestação por parte da administração chinesa.

Somaram-se às incertezas sobre a guerra comercial a instabilidade política em alguns países na América Latina, em particular o Chile, onde ocorreram grandes manifestações populares ao longo do mês. As moedas da região tiveram desvalorização acentuada: o peso chileno recuou quase 9% no mês, o peso colombiano caiu 4%, o sol peruano 2%. A moeda brasileira recuou quase 5,5% ante o dólar no mês, impactada não apenas pelo movimento das moedas vizinhas mas também pela deterioração em suas contas externas. Com a incorporação de novas fontes de dados, o Banco Central veio ao longo dos últimos dois meses revisando as contas externas do país, que agora apresentam um déficit em conta corrente próximo a 3% do PIB, ante déficit de 1,3% divulgado anteriormente. Ainda que financiado com folga, a revisão para baixo na entrada de investimento estrangeiro direto (de cerca de 5% do PIB para 4,3%) e a menor entrada de fluxos de portfólio no país apontam para um cenário de contas externas menos folgado no próximo ano.

A boa notícia ficou por conta da consolidação de um cenário de crescimento melhor no Brasil. O terceiro trimestre mostrou um crescimento de 0,6% do PIB ante o

segundo tri, acima do esperado, e apontando ganho de ritmo ante o ano anterior. Com um crescimento sustentado pela recuperação do investimento e a consistência no consumo privado, os indicadores de alta frequência sugerem manutenção do ritmo mais forte ao longo dos meses finais de 2019, nos levando a revisar nossa projeção de crescimento de 0,9% para 1,2%. Para 2020, vemos agora um avanço de 2,1%, com possível ganho de ritmo nos investimentos. O cenário benigno de inflação e os juros historicamente baixos nos próximos trimestres reforçam a expectativa de um ciclo de recuperação mais previsível e sustentado à frente.

Neste contexto, o Banco Central deve seguir com o já sinalizado corte de 50 bps em sua reunião de dezembro. Acreditamos que o BC encerrará o ciclo de ajuste com um corte final de 25 bps em sua reunião de fevereiro de 2020, trazendo a Selic para o patamar de 4,25%. Entretanto, reconhecemos a probabilidade razoável de que a autoridade monetária decida por se eximir deste último corte diante da aceleração no crescimento e das incertezas em torno da reação da economia, em linha com o “princípio de Brainard” que discutimos na última carta.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Crescimento do PIB (%)	3,0%	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,3%	1,3%	1,2%	2,1%
Inflação (%)	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	3,7%	3,6%
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%	10,9%
Balança Comercial (US\$ bi)	3	-4	20	48	67	53	42	35
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-75	-104	-59	-23	-10	-42	-52	-50
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,0%	-4,3%	-3,3%	-1,3%	-0,7%	-2,2%	-3,2%	-3,0%
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	1,7%	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,8%	-1,6%	-1,5%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	51,7%	57,2%	66,2%	69,4%	74,0%	76,7%	78,3%	79,3%