

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

O ano de 2020 será o ano do Rato, o primeiro dos 12 animais do zodíaco no horóscopo chinês, e de acordo com ele os anos do Rato costumam ser anos de renovação e novos começos. Do ponto de vista econômico, o cenário para 2020 aponta para a renovação do ciclo de crescimento global dos últimos anos, e o começo de um ciclo de crescimento mais consistente no Brasil.

Após um ano de desaceleração na atividade global, esperamos para o novo ano uma ligeira recuperação no ritmo de avanço da economia, para cerca de 3,3% - melhora essa resultante de um avanço mais intenso nos países emergentes (ex-China). As duas maiores economias do mundo, os EUA e a China, deverão crescer a um ritmo mais moderado, à medida que suas economias se adaptam ao cenário permanente de tensões geopolíticas. Os riscos mais elevados de recessão na economia americana parecem ter sido afastados, uma vez que 2020 começa com um mercado de trabalho ainda bastante aquecido e com política monetária estimulativa, ambos sustentando o consumo doméstico. Entretanto, a escalada das tensões no Oriente Médio e a disputa eleitoral no segundo semestre podem gerar ruídos ao longo do ano e aumentar a incerteza em relação à robustez do ciclo de crescimento.

No Brasil a perspectiva é de um ano de inflação baixa (para os padrões brasileiros), da materialização da aguardada aceleração no crescimento e de taxas de juros em patamares historicamente baixos. Neste contexto, esperamos um avanço do PIB de cerca de 2,1% - com riscos para cima - após 3 anos de crescimento apenas ligeiramente acima de 1%. A aceleração se dará por força de um consumo das famílias saudável, acompanhado por um ciclo de investimentos mais robusto na economia. Entretanto, antecipamos um recuo apenas moderado na taxa de desemprego doméstica, ainda que tal desenvolvimento mascare a melhora subjacente no mercado de trabalho, que vê aumento no emprego formal em detrimento do avanço da informalidade.

Um tema que deve ganhar destaque durante o ano é o nível do hiato do produto e qual o ritmo de crescimento compatível com o potencial brasileiro. Com a recessão de 2015 e 2016 seguida por uma recuperação tímida, o nível da formação bruta de capital fixo segue quase 20% abaixo dos patamares pré-recessão, e a razão investimento/PIB recuou para 17%. É portanto questionável a qualidade do estoque de capital remanescente, após um período prolongado de contração no investimento e de deterioração da infraestrutura por conta de limitações fiscais. Segundo o IBGE, entre 2014 e 2017 foram fechadas 30 mil empresas do setor de indústrias de transformação, uma queda de 7%. Se compararmos com 2013, auge do crescimento econômico, a destruição no número de empresas industriais é de quase 11%. Estes dados não incluem ainda o que ocorreu em 2018, ano em que novamente o crescimento foi frustrado e o cenário econômico difícil.

Neste ambiente, em que a incerteza acerca do nível de crescimento potencial da economia e da qualidade de seu estoque de capital são particularmente elevadas e a real capacidade de crescimento da economia só ficará clara à medida que a recuperação ganhe corpo, é imprescindível, do ponto de vista do Banco Central, tratar com cautela projeções sobre crescimento e inflação futuros. Por isso, acreditamos que a política monetária deve começar a ser normalizada no fim de 2020, com a taxa Selic subindo para cerca de 6,5% em 2021. Tal movimento se justifica no sentido de garantir que os atuais patamares benignos de inflação em torno das metas se consolide para os próximos anos, garantindo uma convergência tranquila para metas cadentes de inflação ao longo dos próximos dois anos – estimamos que o IPCA deve rodar em torno de 3,7% ao longo dos próximos dois anos.

A agenda de reformas no Congresso deve seguir como um ponto focal de atenção, não apenas no sentido de melhorar as perspectivas fiscais do país e viabilizar o teto dos gastos, mas também no sentido de aumentar a eficiência do gasto e criar condições para a volta do investimento do setor público. Acreditamos que as duas principais reformas nesta agenda são a PEC Emergencial no Senado (compatível com a PEC 438 transitando na Câmara) e a Reforma Administrativa, com possibilidades de aprovação no primeiro semestre. Neste ambiente, em linha com a melhora nas projeções da trajetória da relação Dívida/PIB, é provável que ocorram upgrades da dívida soberana brasileira, ainda que o *investment grade* demore mais para ser atingido.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Crescimento do PIB (%)	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,3%	1,3%	1,2%	2,1%	2,5%
Inflação (%)	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	4,0%	3,7%	3,7%
Taxa de Desemprego (%)	7,1%	9,6%	12,6%	12,4%	12,2%	11,9%	11,1%	10,7%
Taxa Selic (%)	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	4,75%	6,50%
Contas Externas								
Balança Comercial (US\$ bi)	-4	20	48	67	53	47	37	40
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-104	-59	-23	-10	-42	-52	-61	-60
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-4,3%	-3,3%	-1,3%	-0,7%	-2,2%	-2,9%	-3,2%	-2,5%
Política Fiscal								
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,8%	-1,6%	-1,5%	-1,5%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	57,2%	66,2%	69,4%	73,7%	76,5%	77,5%	78,5%	77,9%