

## Desaceleração global, magnitude incerta

**Cecilia Machado**  
Economista-Chefe

**Luana Miranda**  
Economista Sênior

**Eduardo Affonso**  
Estagiário

**João Alonso**  
Estagiário

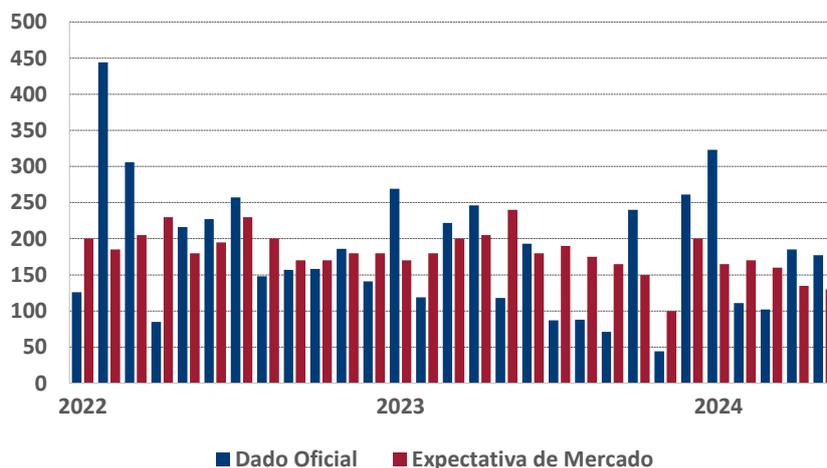
**Maria Miraglia**  
Estagiária

**Maria Braun**  
Estagiária

Apesar da pausa de 90 dias na aplicação das tarifas recíprocas de importação – o que aconteceu apenas uma semana após o seu anúncio – a desaceleração da economia americana continua sendo esperada. O cenário pode evoluir, inclusive, para uma recessão. Permanecem incertezas com relação às tarifas, já que as negociações entre os países são demoradas, e a pausa pode se estender para além dos 90 dias, conforme já sinalizado pelo próprio governo. Além disso, o conteúdo das demais políticas de estímulo, como a isenção de impostos ou a desregulamentação, ainda não foi anunciado. A direção é de desaceleração, mas sua magnitude é incerta. É neste sentido que a atenção agora se volta para cada nova informação que possa indicar uma mudança mais brusca na dinâmica da economia.

Na contramão do que estava sendo esperado, os dados referentes ao mercado de trabalho norte-americano em abril não mostraram sinais de desaceleração. Ao contrário, retratam um mercado de trabalho saudável que continua gerando aumento do poder de compra das famílias (Figura 1). Houve ganho líquido de 177 mil empregos, e a taxa de desemprego permaneceu constante em 4,2%, nível historicamente baixo. Por outro lado, a desaceleração do crescimento salarial indica reequilíbrio contínuo na dinâmica da oferta e da procura no mercado de trabalho e os dados fornecem poucas indicações de que o aperto nos fluxos de imigração esteja pesando sobre os ganhos mensais na oferta de mão de obra.

**Figura 1: EUA – Criação de Emprego Mensal**



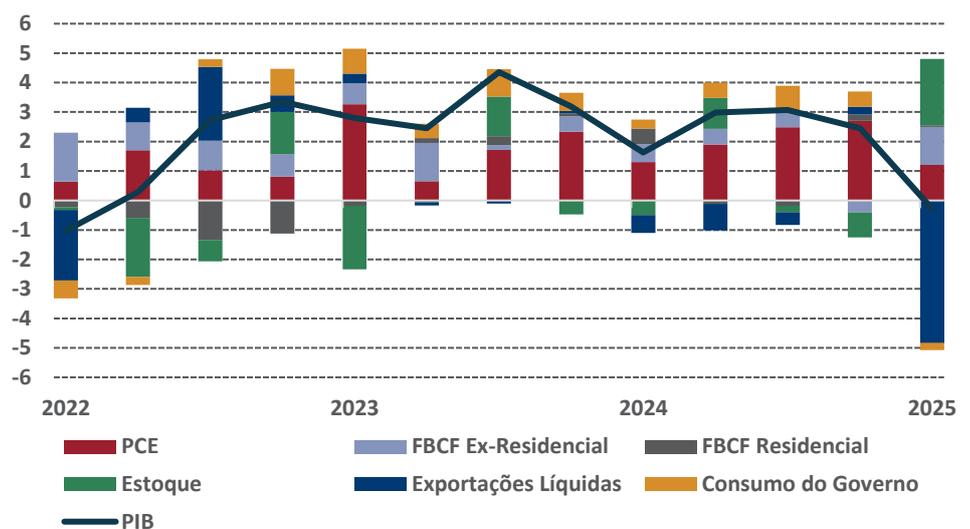
Fonte: BOCOM BBM, BLS

Também caminhando em direção de desaceleração gradual, a inflação medida pelo PCE na última leitura para o mês de março recuou 0,04%, bem abaixo da variação registrada no mesmo mês do ano passado, o que levou o PCE acumulado em 12 meses a recuar para 2,29%. O núcleo da inflação acumulou 2,65% em 12 meses – um dos menores patamares desde 2021, quando a inflação começou a escalar no pós-pandemia.

Pode ser que os dados de inflação levem um pouco mais de tempo para refletir as novas políticas tarifárias, que estão momentaneamente em pausa. Mas os dados de sentimento do consumidor já indicam mudanças. As expectativas de inflação aumentaram significativamente em abril, passando de 5,0% para 6,5% no horizonte de 1 ano à frente, e de 4,1% para 4,4% de 5 a 10 anos à frente, o maior patamar desde 1991. Apesar da pesquisa estar sujeita a alguns questionamentos metodológicos (como os efeitos da polarização entre democratas e republicanos nas respostas), essa métrica compõe o modelo de expectativa de inflação do Fed e a notável alta recente tem atraído a atenção dos participantes do FOMC.

De forma semelhante, o recuo de 0,27% QoQ SAAR do PIB no primeiro trimestre (Figura 2), puxado pela forte alta das importações (41% em termos anualizados), representa um movimento de antecipação às tarifas, mas também se alinha aos dados do mercado de trabalho ao retratar uma economia que até então encontra-se resiliente pelo lado da demanda doméstica, o que deve fazer com que o Fed espere um pouco mais para dar continuidade ao afrouxamento monetário iniciado no ano passado.

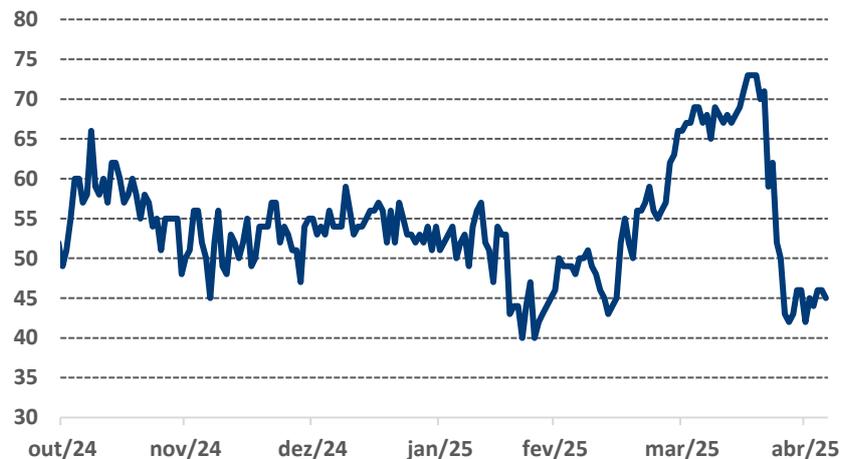
**Figura 2: EUA – Contribuição para o Crescimento do PIB (QoQ SAAR, %)**



Fonte: BOCOM BBM, BEA

Mas o ambiente é de elevada incerteza, e as condições econômicas podem mudar rapidamente. Alguns indicadores de alta frequência já são capazes de captar os efeitos da guerra tarifária no comércio global. Entre eles, o número de containers enviados da China aos Estados Unidos, que teve queda expressiva de 40% desde o início de abril (Figura 3). E a China, que teve parte expressiva do crescimento dos últimos anos guiado pelo setor externo, pode sofrer efeitos adicionais caso outros países imponham tarifas aos produtos chineses para proteger suas indústrias locais.

**Figura 3: Número de containers enviados da China aos Estados Unidos**



Fonte: BOCOM BBM, Bloomberg

A desaceleração da economia global e a provável queda do preço de bens industriais e do preço de commodities contribui para o processo de desinflação, abrindo espaço para que muitos países possam iniciar ou dar continuidade ao ciclo de afrouxamento monetário. No Brasil, entretanto, a conjuntura doméstica é particular. De um lado, a apreciação do câmbio, favorecida pelo enfraquecimento do dólar, contribui para reduzir as projeções de inflação, mas uma queda acentuada do preço de commodities, e dos nossos termos de troca, podem tornar este movimento menos perene. De outro, a queda do crescimento global, que em geral reduz o crescimento doméstico, pode não se traduzir em uma abertura de hiato se demais políticas estimulativas estiverem em vigor.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,2%	1,3%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	5,6%	4,3%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	6,8%	7,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	14,75%	12,0%
<b>Contas Externas</b>							
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	62	73
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-70	-55
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,2%	-2,4%
<b>Política Fiscal</b>							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,7%	-0,6%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	80,5%	85,3%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.