

Os pilares do otimismo com a economia americana

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Sênior

Felipe Estima
Analista

Eduardo Affonso
Estagiário

João Alonso
Estagiário

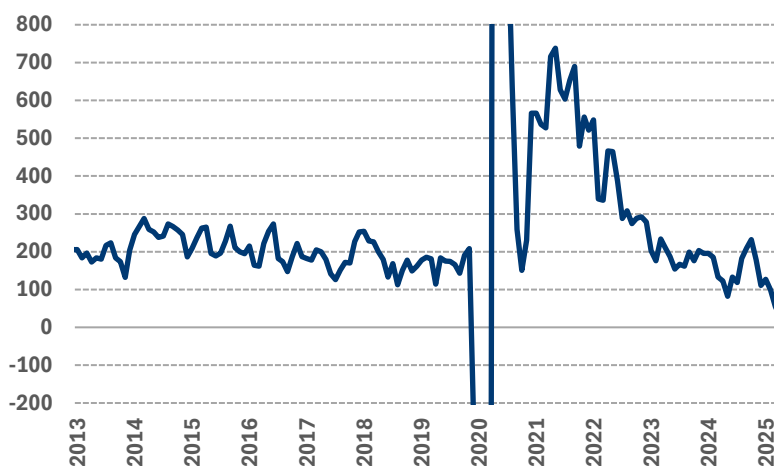
Maria Braun
Estagiária

Pedro Portugal
Estagiário

Apesar da continuidade das disputas comerciais e da guerra tarifária, o cenário corrente afastou o risco de um protecionismo mais severo que trouxesse forte redução do dinamismo da economia global. Passado o Liberation Day, diversos acordos comerciais mais brandos foram firmados. Com relação a China, a disputa mudou de figura, com maior poder de negociação do governo chinês no comércio de terras raras, fundamentais para diversas indústrias dos EUA, como defesa, transporte e eletrônicos. Com este risco de cauda minimizado, o foco no desempenho da economia tornou-se dominante. Nesse sentido, os impactos moderados das tarifas sobre a inflação, aliados à desaceleração do emprego, trouxeram expectativas de corte de juros tanto neste ano quanto no ano que vem - o que traria um folego adicional, revertendo parte da desaceleração econômica em curso.

Há, entretanto, algumas dúvidas sobre os impactos que uma política monetária menos restritiva poderia trazer no mercado de trabalho. Os últimos números do payroll (de agosto) indicam um ritmo médio de 28 mil novos empregos criados nos últimos 3 meses (Figura 1), bem abaixo dos 231 mil em janeiro deste ano.

Figura 1: EUA - Criação de Empregos Não-Agrícolas (Milhares, 3MMA)



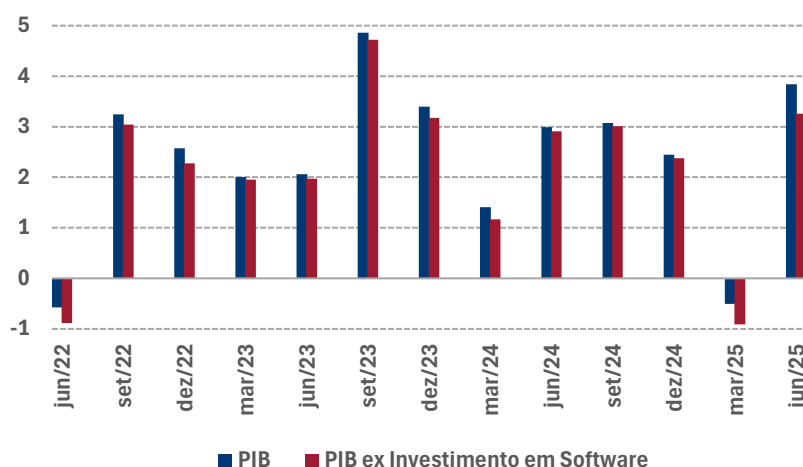
Fonte: BOCOM BBM, BLS

Entretanto, a criação de empregos está associada tanto à demanda de trabalho quanto à sua oferta. A demanda por trabalho vem mostrando desaquecimento no ritmo de contratações das firmas, o que é reflexo tanto da desaceleração econômica quanto de uma mudança mais estrutural que está sendo gerada pelos avanços da

Inteligência Artificial. Já está evidente o aumento nas taxas de desemprego de jovens, especialmente em setores mais expostos aos avanços recentes - como TI, atendimento ao consumidor e suporte administrativo - apesar de efeitos ainda incipientes em dados agregados do mercado de trabalho. Mas, além disto, a oferta de trabalho vem sendo amplamente reduzida por políticas de redução da imigração implementadas pelo governo Trump.

Do ponto de vista do desempenho da atividade, há também algumas dúvidas sobre a resiliência da economia. Parte importante do crescimento recente está vindo de investimentos relacionados a IA (Figura 2) - como em equipamentos de softwares -, cujo retorno ainda é incerto. O crescimento também mostra heterogeneidade, com setores mais relacionados a tecnologia obtendo os maiores ganhos, que não necessariamente estão sendo repassados aos trabalhadores.

Figura 2: EUA - Crescimento do PIB (% QoQ SAAR)

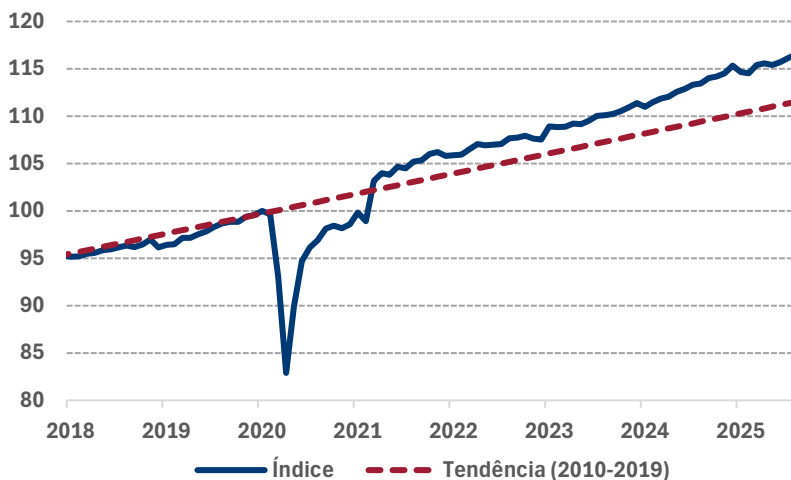


Fonte: BOCOM BBM, BEA

Ao todo, há sinais que indicam dinamismo da economia americana, como a resiliência nos indicadores de consumo das famílias (Figura 3), mas as preocupações com o ritmo de crescimento do mercado de trabalho se tornaram mais evidentes.

Este risco vem sendo enfatizado nas decisões do FOMC, o comitê de política monetária americano. A última reunião marcou o segundo corte consecutivo na taxa básica de juros, totalizando 50 bps de cortes desde a retomada do ciclo de afrouxamento e 150 bps em cerca de um ano. No entanto, o presidente do FOMC, Jerome Powell, passou a reconhecer que os riscos relacionados ao desempenho do mercado de trabalho não parecem estar aumentando na margem. E que, considerando as reduções recentes no nível de aperto, não é unânime, dentro do comitê, que a próxima reunião entregará mais um corte, como vinha sendo esperado pelos mercados.

Figura 3: EUA - PCE: Consumo Real das Famílias (Índice SA, Jan/20=100)



Fonte: BOCOM BBM, BEA

Esse novo cenário pode limitar a extensão do ciclo de cortes de juros no Brasil. Apesar da desaceleração da atividade econômica estar se tornando cada dia mais evidente – com impulso de crédito negativo, com a redução do ímpeto de consumo no dados de alta frequência e com sinais incipiente de inflexão no mercado de trabalho – e do alívio recente na inflação corrente e nas expectativas, a redução do diferencial de juros em meio a um ano de eleições presidenciais pode intensificar a volatilidade cambial, abrindo menos espaço para um ciclo de cortes amplo no Brasil.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,1%	1,5%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	6,0%	6,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	12,5%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	63	70
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-79	-62
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,6%	-2,7%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,6%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	80,5%	85,0%

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.