
Cenário Econômico

Priscila Deliberalli
Economista



Atualizada em 6/março/2020

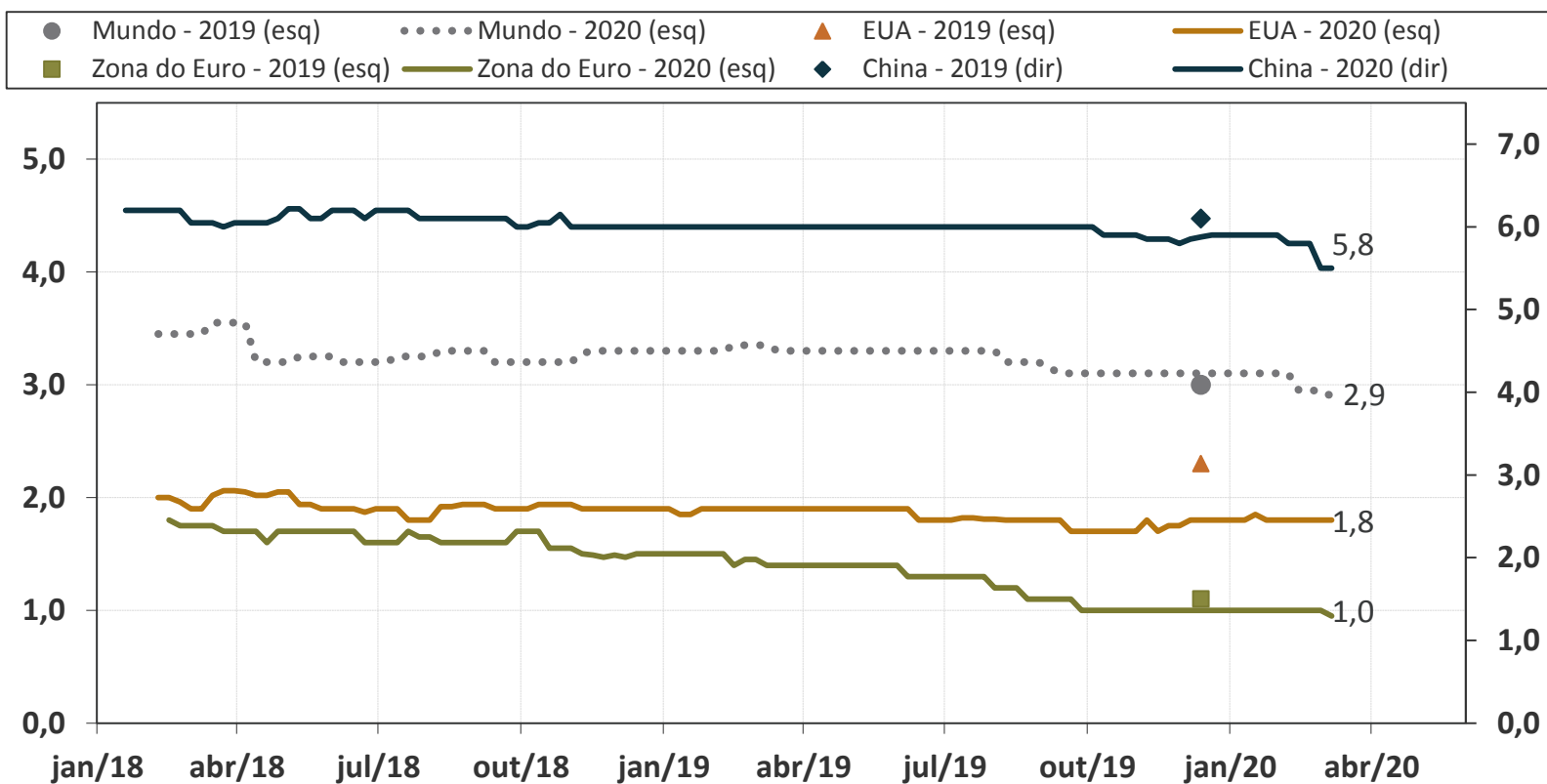
Internacional



Projeções de PIB - 2020 (consenso)

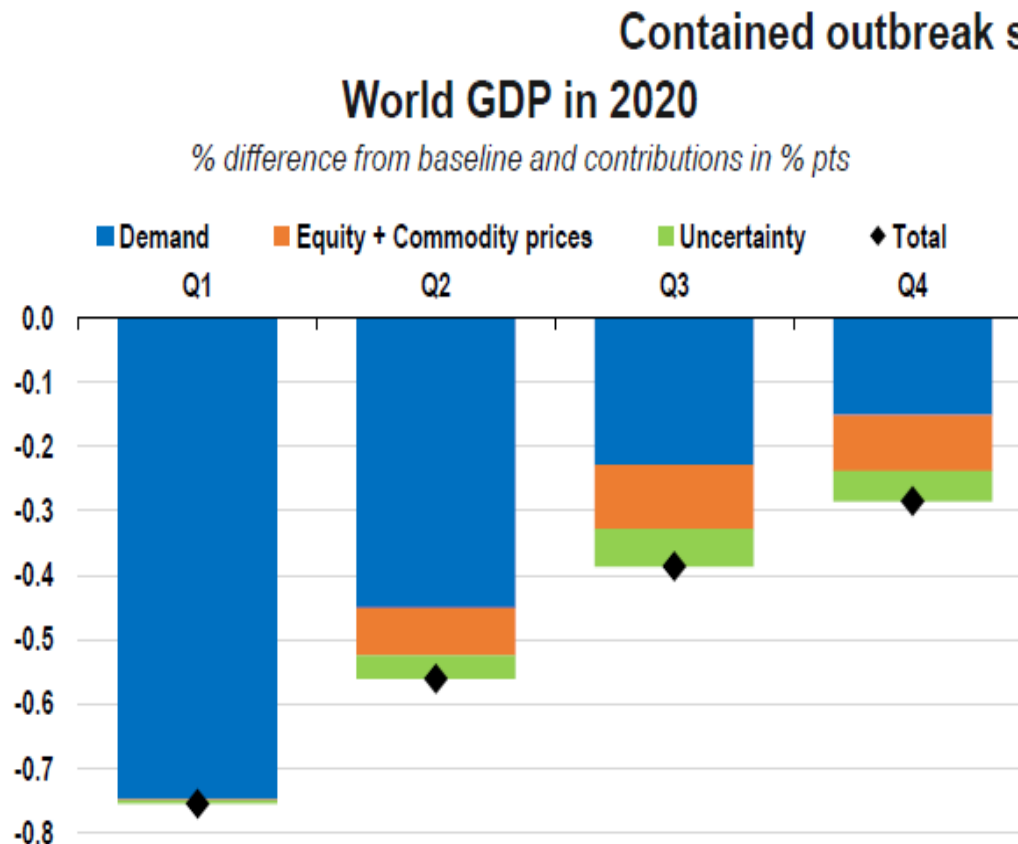
Projeções de crescimento para 2020 haviam se estabilizado, mas agora há incerteza com relação aos impactos do Corona vírus.

Taxa de crescimento do PIB, em %



Corona vírus – Estimativas de impacto

OCDE estima que uma queda de 0,5 p.p. do PIB global, de 2,9% para 2,4%.



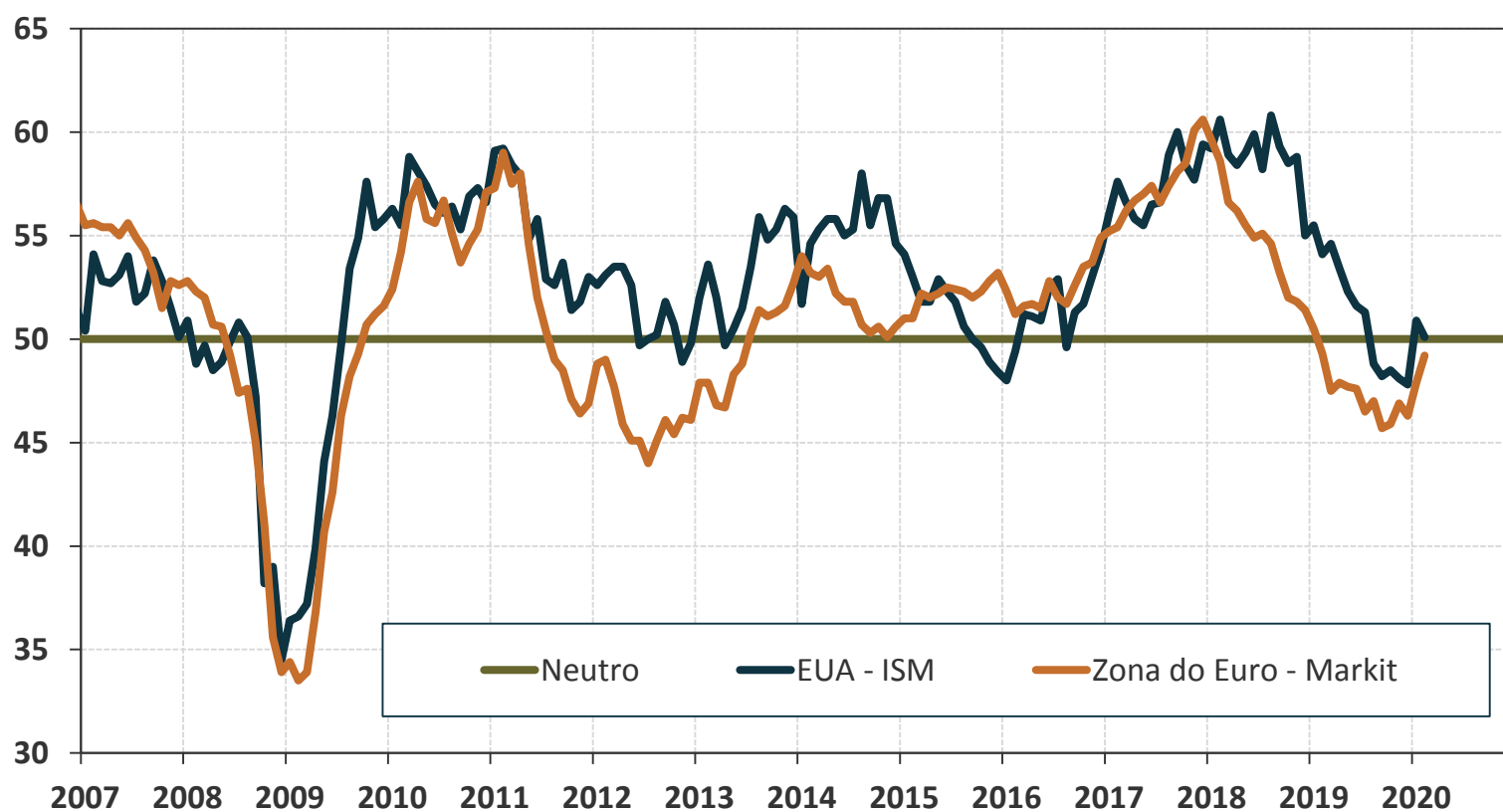
Full-year impact on 2020 world GDP



0.5%

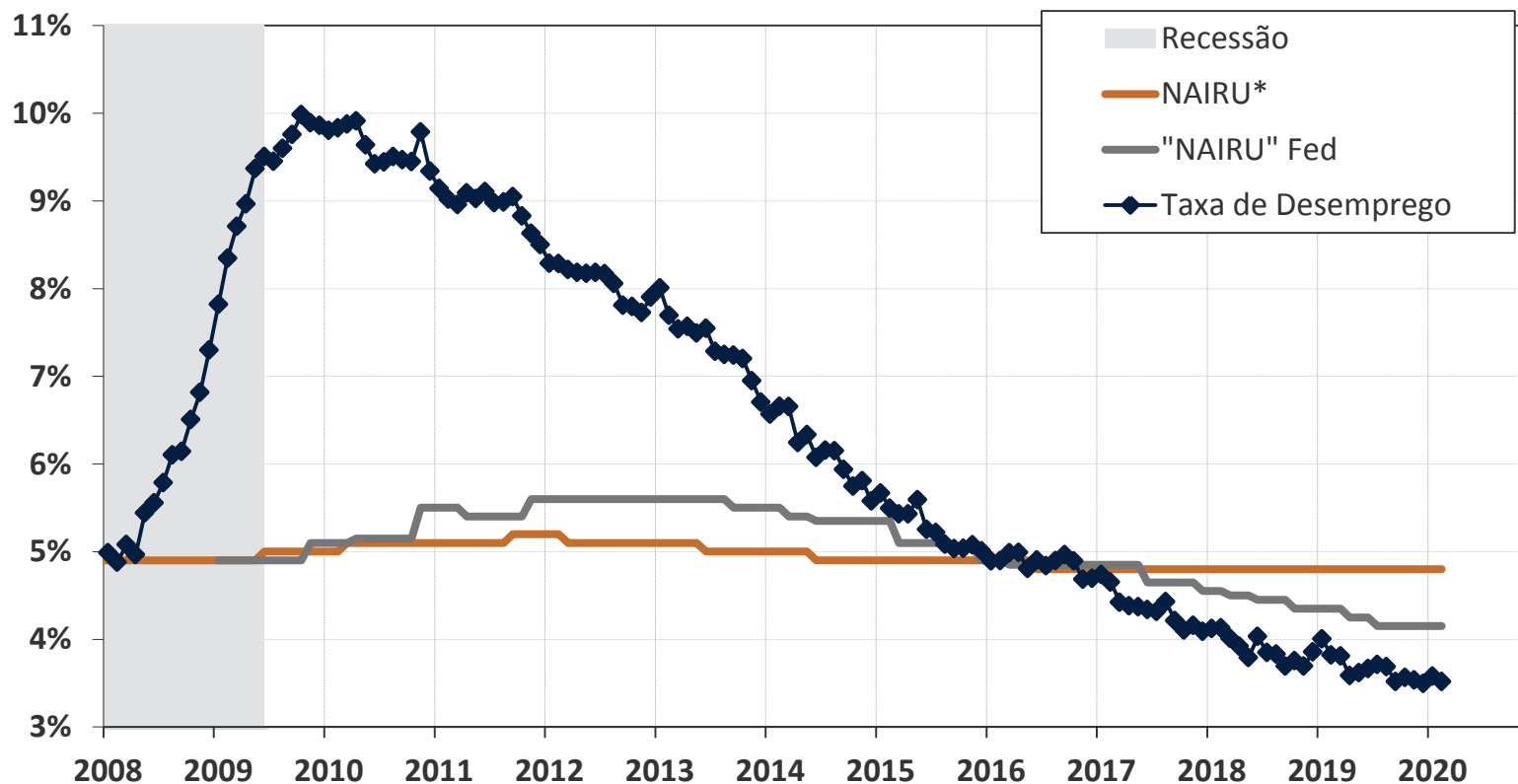
PMI de manufatura (fev)

A desaceleração no setor de manufatura foi disseminada, refletindo o mau desempenho do setor automotivo global, queda do investimento e perda de dinamismo do consumo de duráveis.



EUA: Taxa de desemprego (fev)

Taxa de desemprego se encontra abaixo do patamar neutro (NAIRU), mas transmissão para a inflação tem se mostrado fraca.

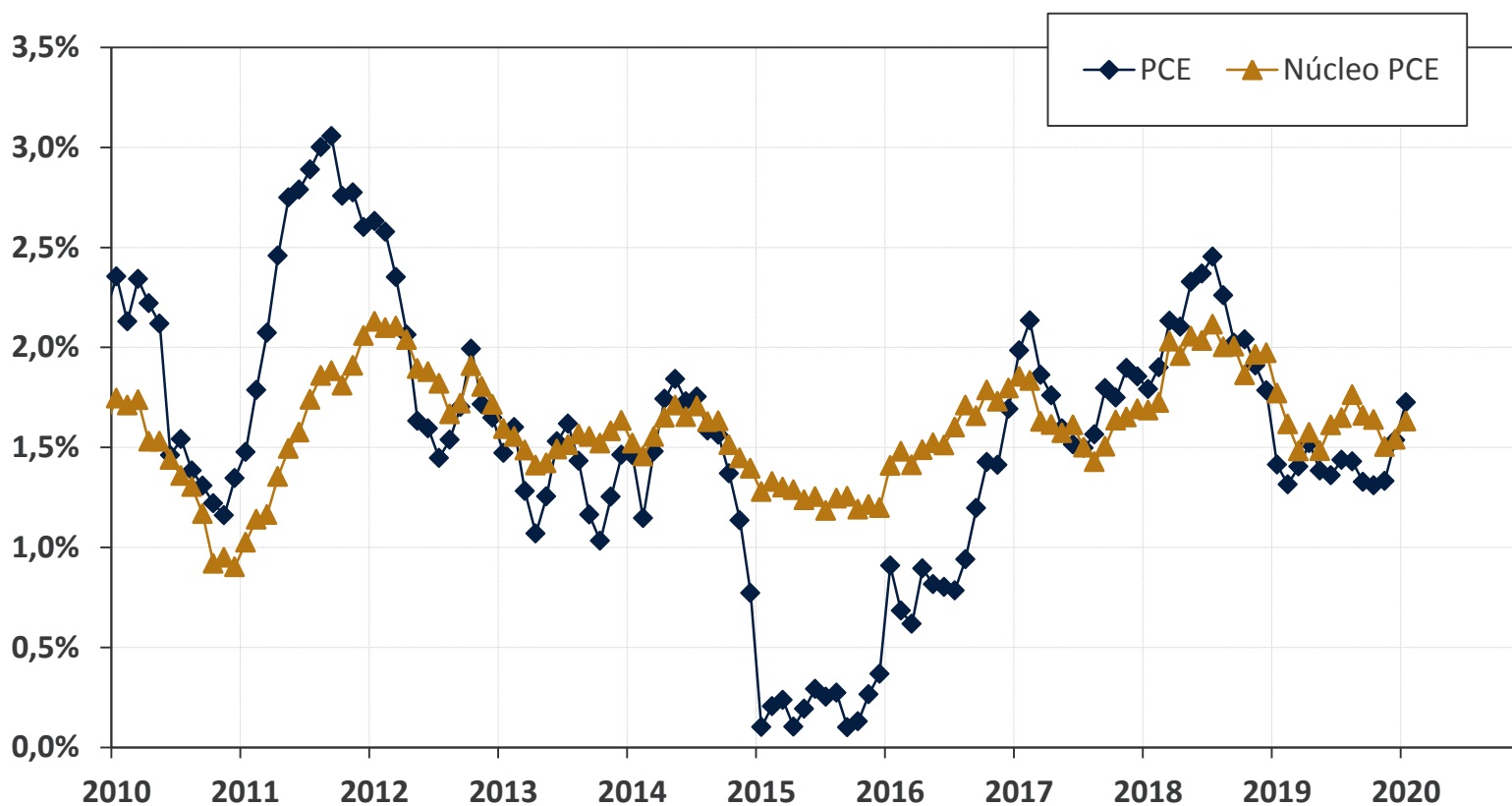


* "Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment"

EUA: Inflação (jan)

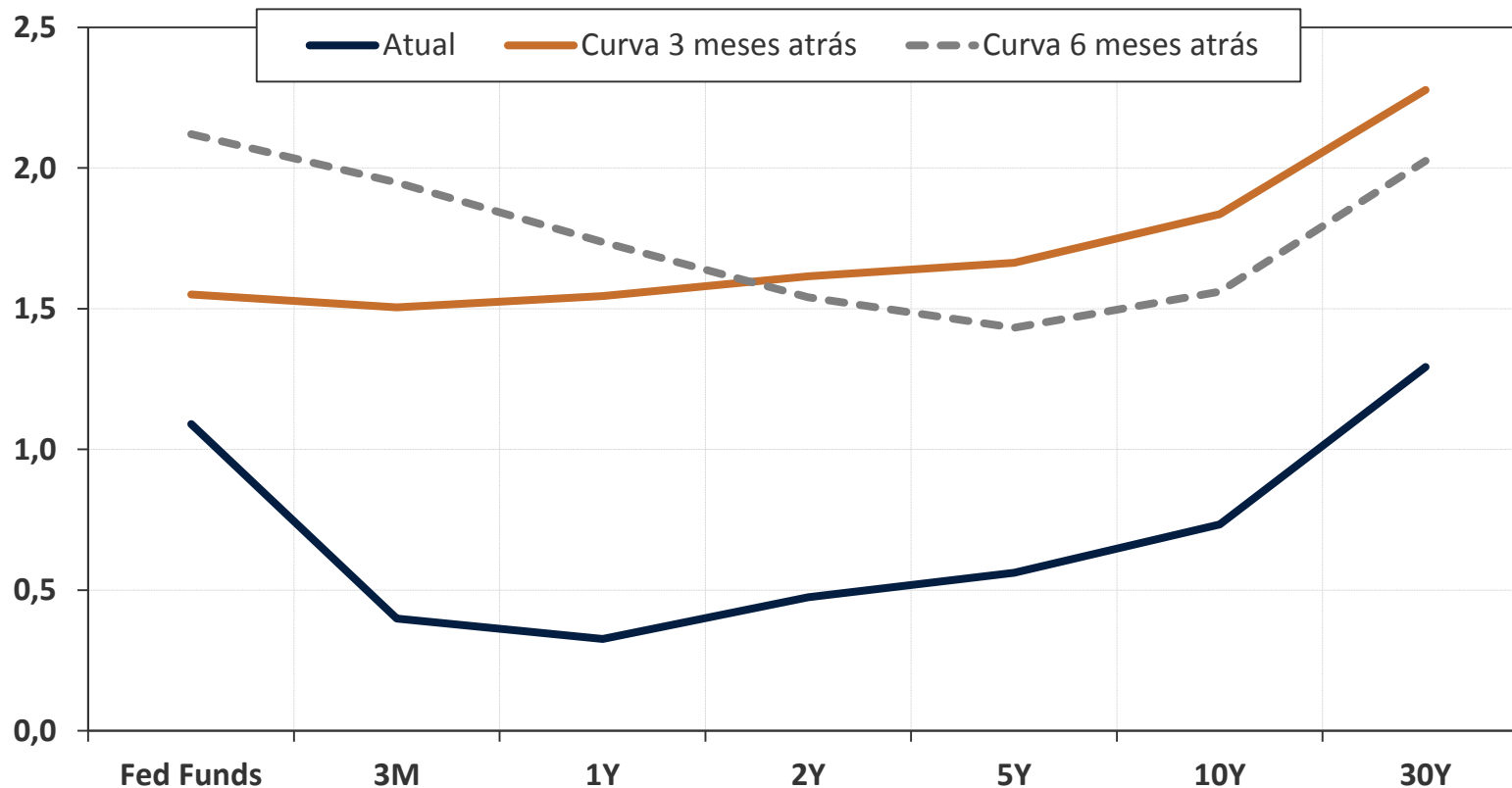
A inflação aos consumidores vem exibindo moderação nos últimos meses. No entanto, esperamos que lentamente a inflação volte a gravitar próximo à meta de 2,0% estipulada pelo FED.

(acum. em 12 meses)



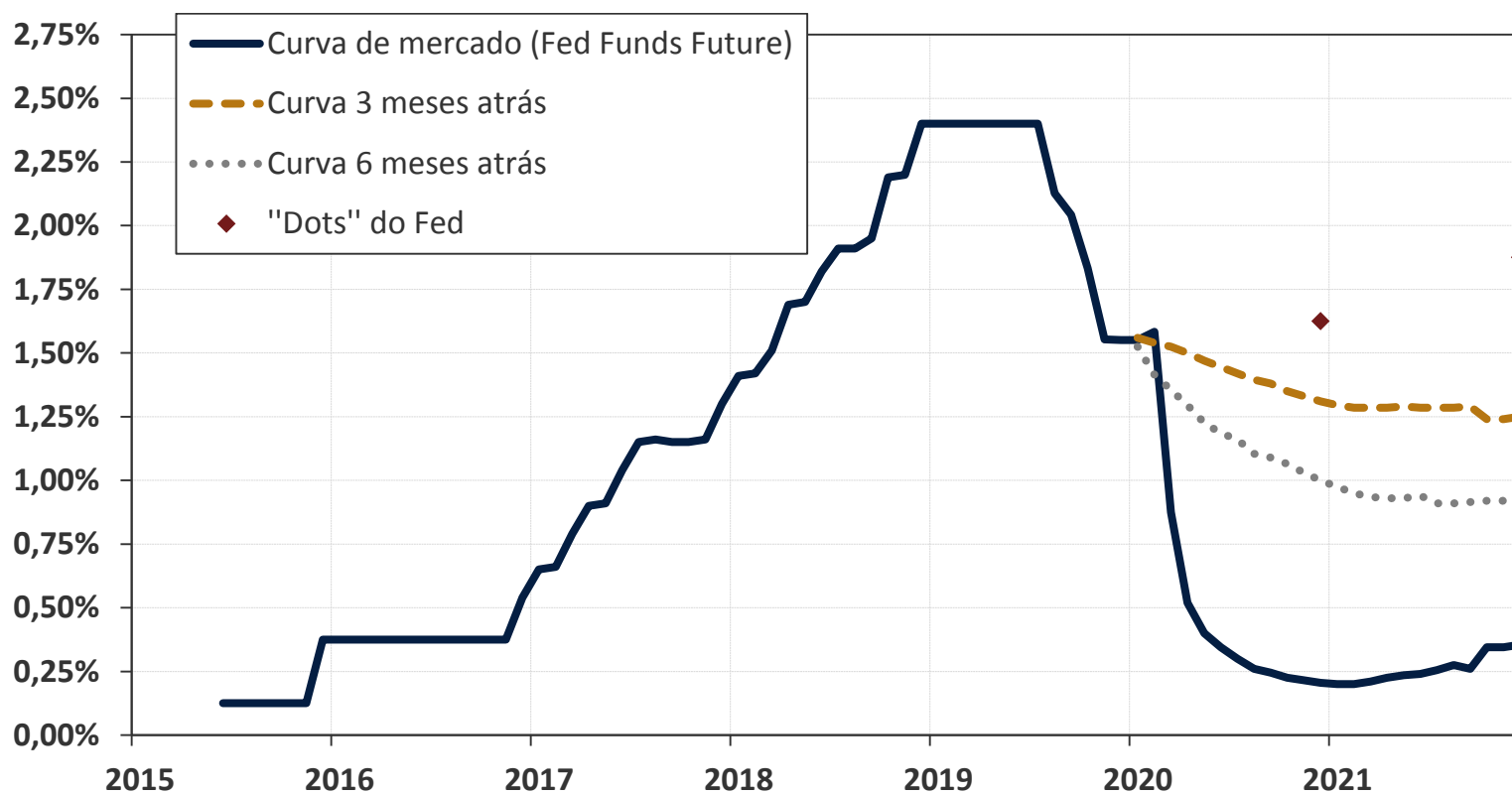
EUA: Yield Curve (%)

Curva de rendimentos nos EUA voltou a mostrar inversão, o que historicamente é associado à desaceleração econômica. Mas isso parece refletir expectativa de novos cortes de juros pelo mercado.



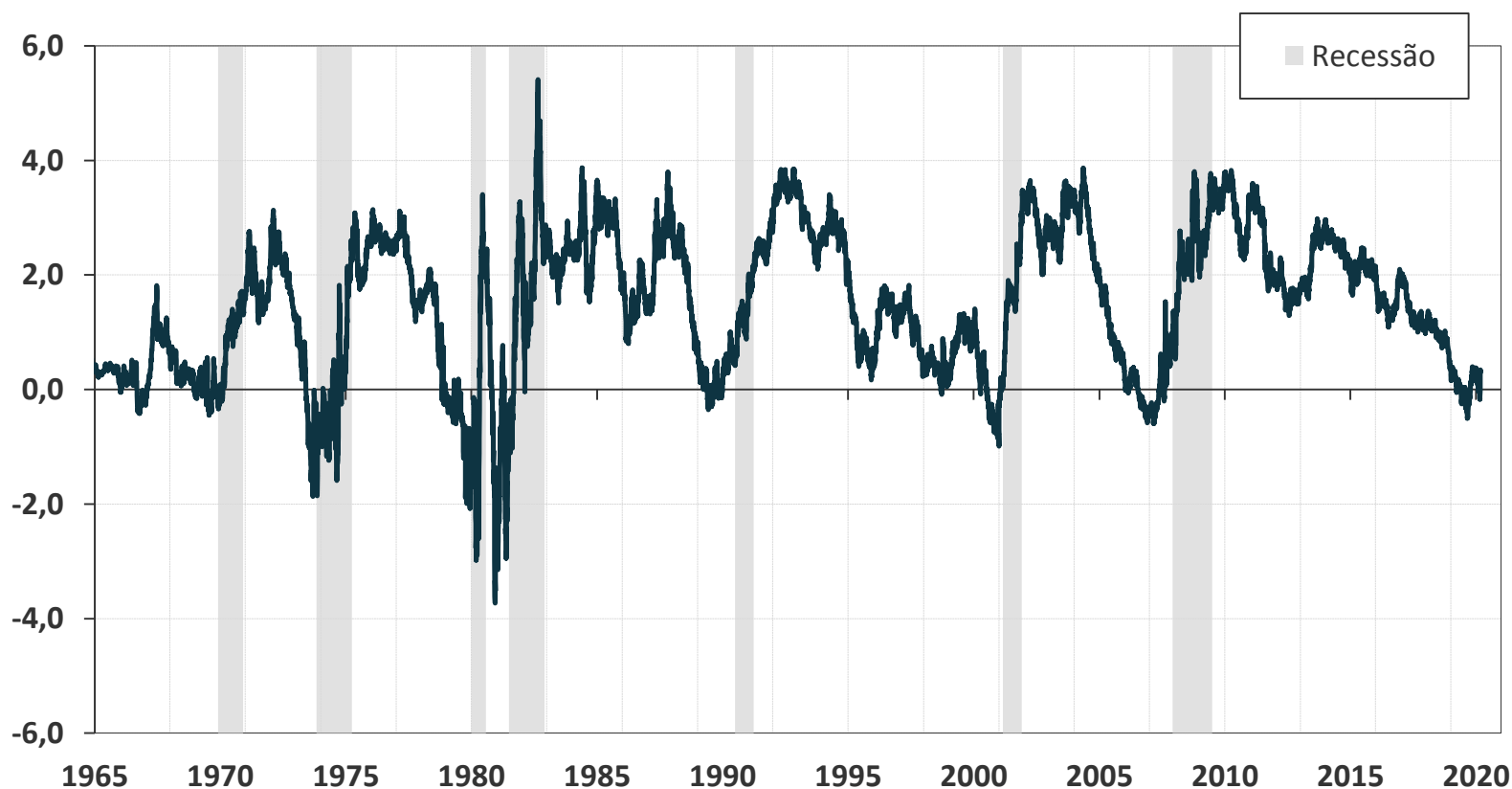
EUA: Fed funds rate

Mercado precifica chance de mais um corte de juros até o final de 2020.



EUA: Diferencial da taxa de juros de 10Y - 3M (%)

Diferencial negativo entre prazos de 3 meses e 10 anos é associado a desacelerações ou recessões. No entanto, nos últimos meses esse diferencial voltou a permanecer em campo positivo, indicando uma diminuição na probabilidade de haver uma recessão no curto prazo.



EUA: Fed funds rate

Call das diferentes casas

Fed Funds Rate		
	March 17-18	April 28-29
GS	-0,25	-0,25
Bofa	-0,25	-0,25
JPM	-0,25	
MS	-0,25	
Citi	-0,25	

Mundo – Curvas de Juros

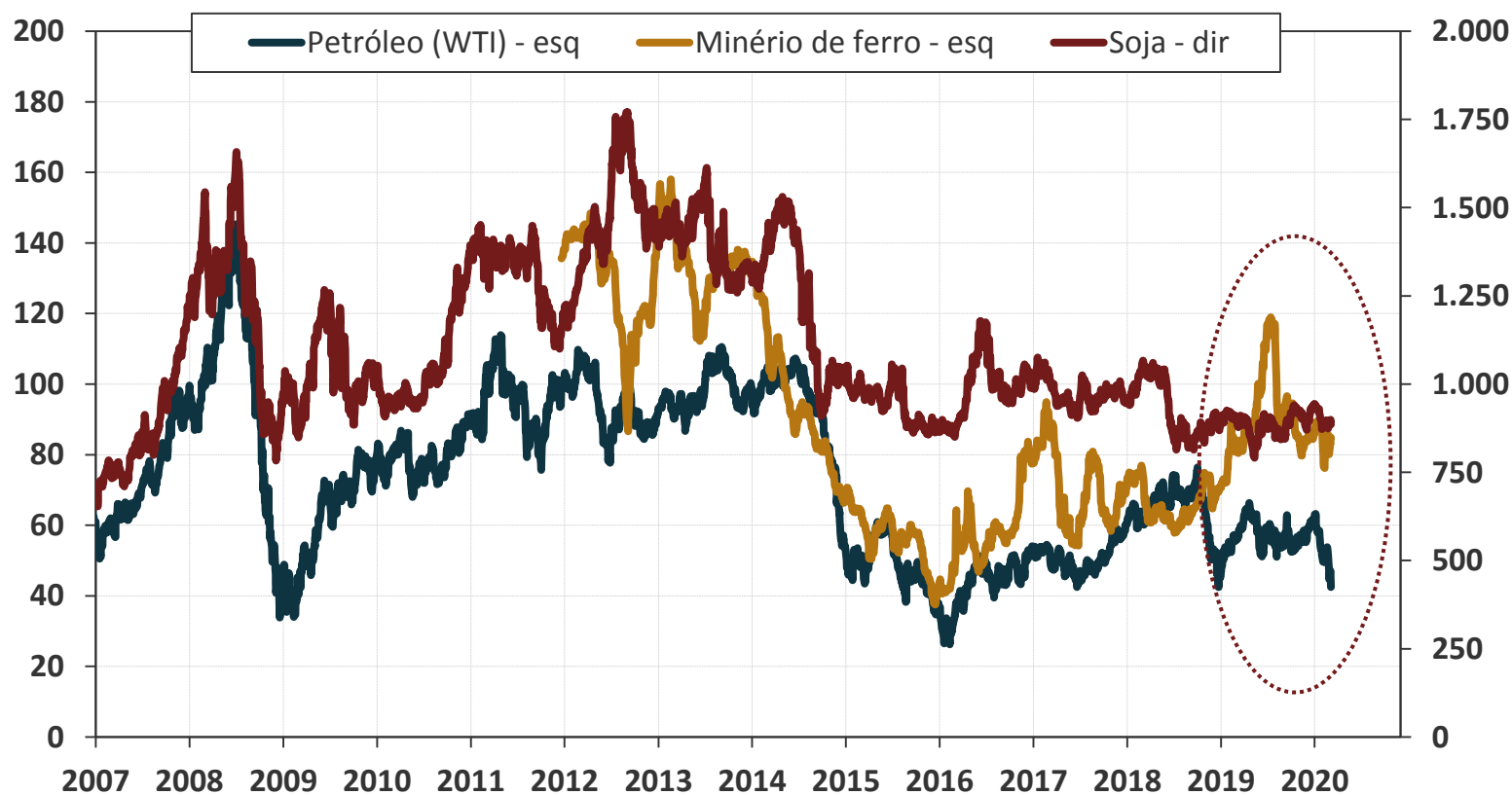
Parte relevante dos títulos públicos são negociados a taxas negativas ao redor do mundo.

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y	20Y	30Y
Suíça	-0,88	-0,91	-0,90	-0,90	-0,89	-0,88	-0,87	-0,86	-0,92	-0,85	-0,70	-0,61	-0,53
Alemanha	-0,78	-0,86	-0,90	-0,88	-0,86	-0,86	-0,84	-0,80	-0,77	-0,71	-0,62	-0,49	-0,29
Holanda	---	-0,79	-0,79	-0,80	-0,79	-0,74	-0,70	-0,65	-0,62	-0,56	-0,46	-0,27	-0,24
Dinamarca	---	-0,86	-0,89	---	-0,81	-0,86	---	-0,76	---	-0,69	---	-0,51	---
Áustria	-0,70	-0,77	-0,77	-0,74	-0,70	-0,63	-0,54	-0,54	-0,49	-0,43	-0,20	-0,15	0,04
Japão	-0,24	-0,28	-0,27	-0,26	-0,26	-0,29	-0,31	-0,28	-0,20	-0,12	0,06	0,19	0,32
Finlândia	-0,75	-0,79	-0,74	-0,73	-0,72	-0,64	-0,60	-0,52	-0,46	-0,40	-0,21	---	-0,02
Suécia	---	-0,35	---	-0,58	-0,57	-0,54	---	-0,49	---	-0,37	-0,20	0,00	---
França	-0,67	-0,74	-0,73	-0,69	-0,62	-0,59	-0,53	-0,50	-0,43	-0,35	-0,14	-0,05	0,33
Bélgica	-0,68	-0,70	-0,73	-0,68	-0,62	-0,51	-0,45	-0,41	-0,36	-0,29	-0,14	0,06	0,35
Eslováquia	-0,89	---	---	---	-0,40	---	-0,26	-0,26	-0,19	-0,13	---	---	0,40
Irlanda	-0,60	---	-0,60	-0,55	-0,49	-0,40	---	---	---	-0,19	0,10	0,17	0,48
Eslovênia	-0,68	-0,66	-0,66	-0,66	-0,53	-0,34	-0,27	-0,14	-0,08	-0,02	0,17	0,40	0,56
Portugal	-0,47	-0,40	-0,30	-0,26	-0,07	-0,01	0,03	0,14	0,19	0,29	0,50	0,68	1,00
Espanha	-0,50	-0,47	-0,45	-0,33	-0,24	-0,10	-0,02	0,06	0,14	0,21	0,53	0,54	0,95
Itália	-0,18	0,03	0,22	0,34	0,54	0,63	0,75	0,84	0,95	1,07	1,49	1,77	2,03
EUA	0,34	0,47	0,51	---	0,56	---	0,68	---	---	0,73	---	---	1,29

Commodities – Preços (em US\$)

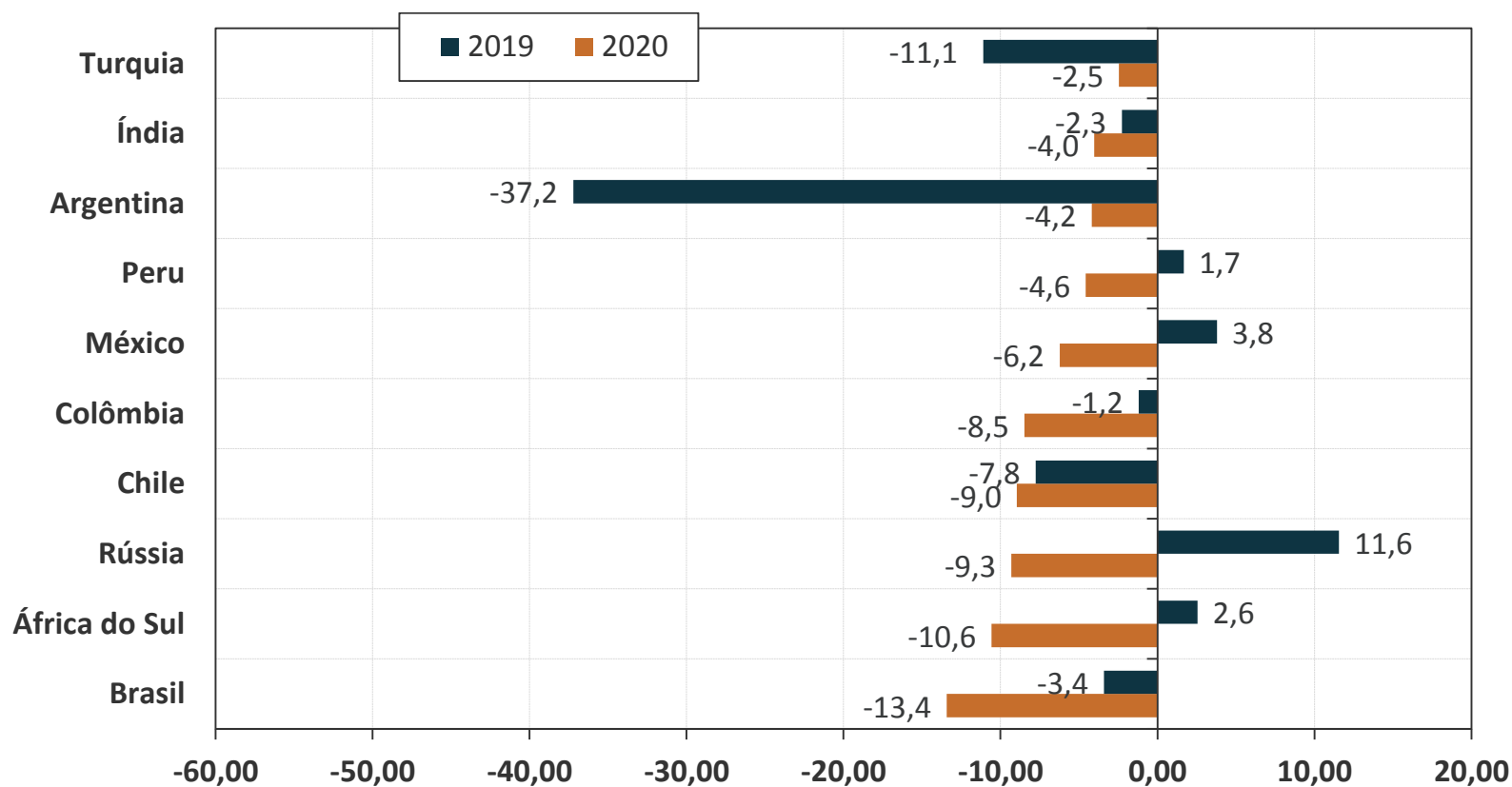
Crescimento global mais moderado tem levado a queda do preço de *commodities* minerais, afetando as exportações brasileiras. No curto prazo, Corona vírus tem contribuído para a queda.

Preços (em US\$)



Taxa de câmbio – Países emergentes (%)

Grande parte das moedas emergentes passaram a recuar em 2019 dada a aversão a risco com a guerra comercial. Real tem refletido novo equilíbrio macroeconômico, com menor diferencial de juros frente ao exterior.

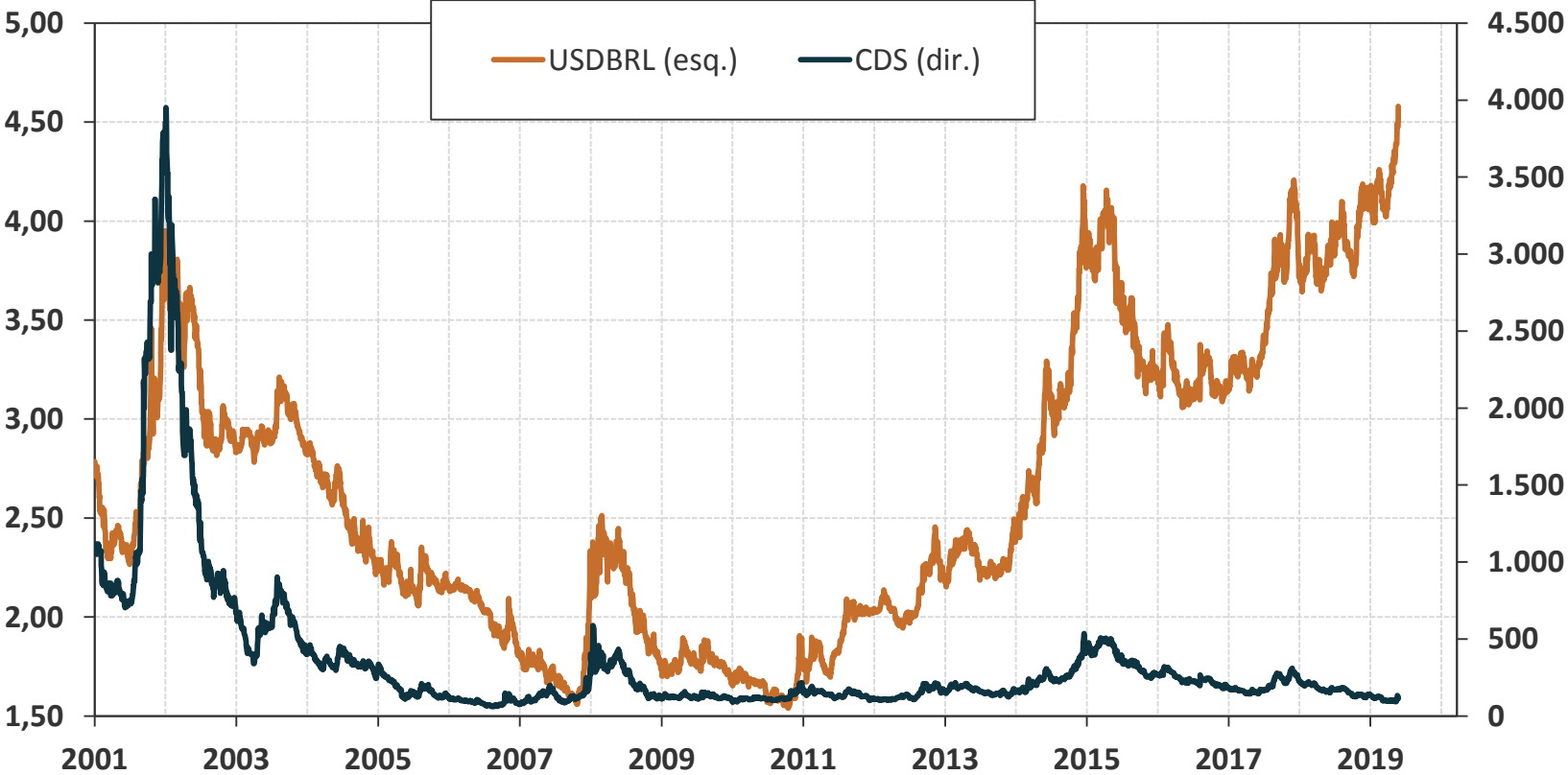


Nacional



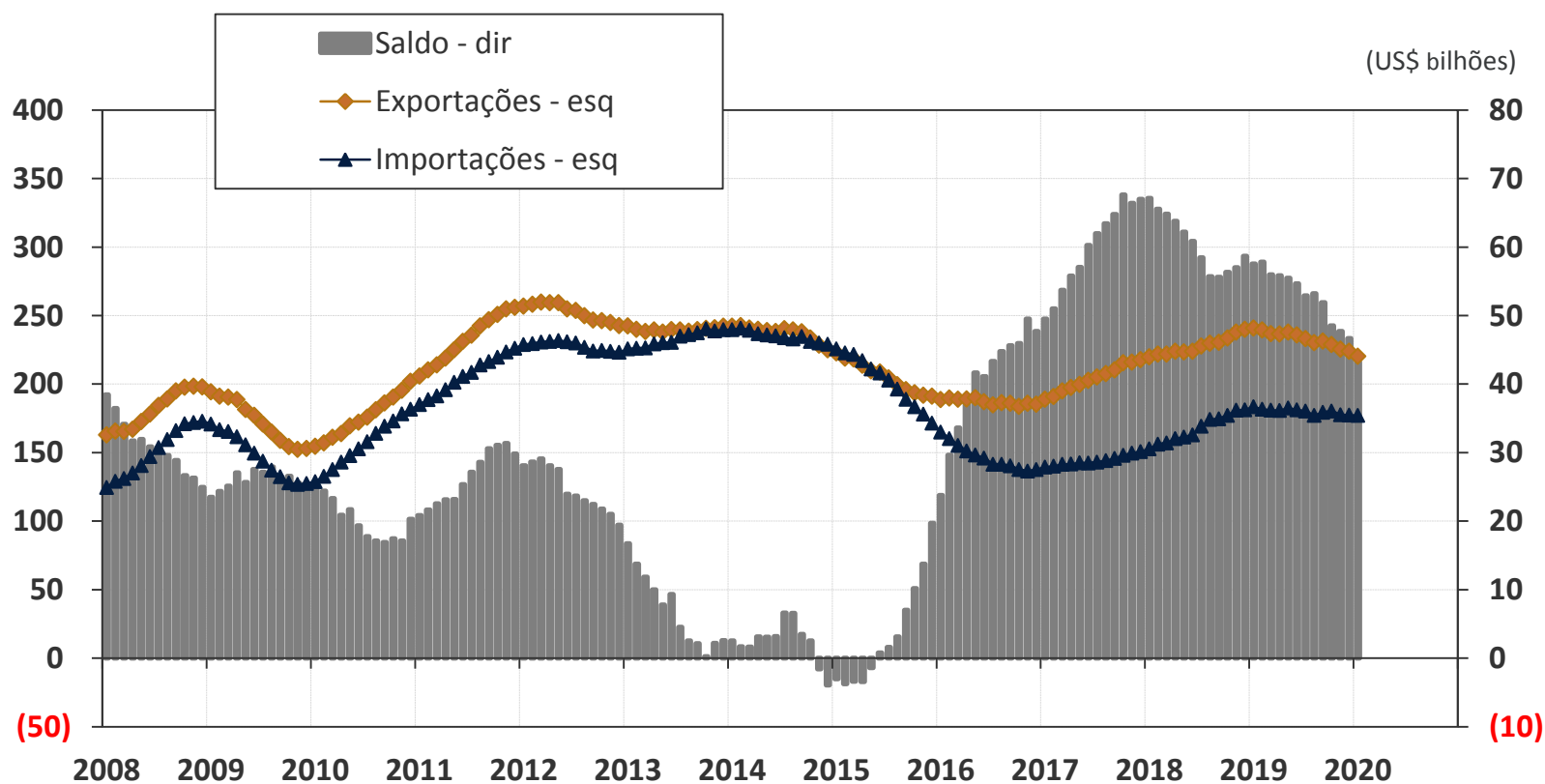
Câmbio x CDS

Taxa de câmbio descolada da percepção de risco



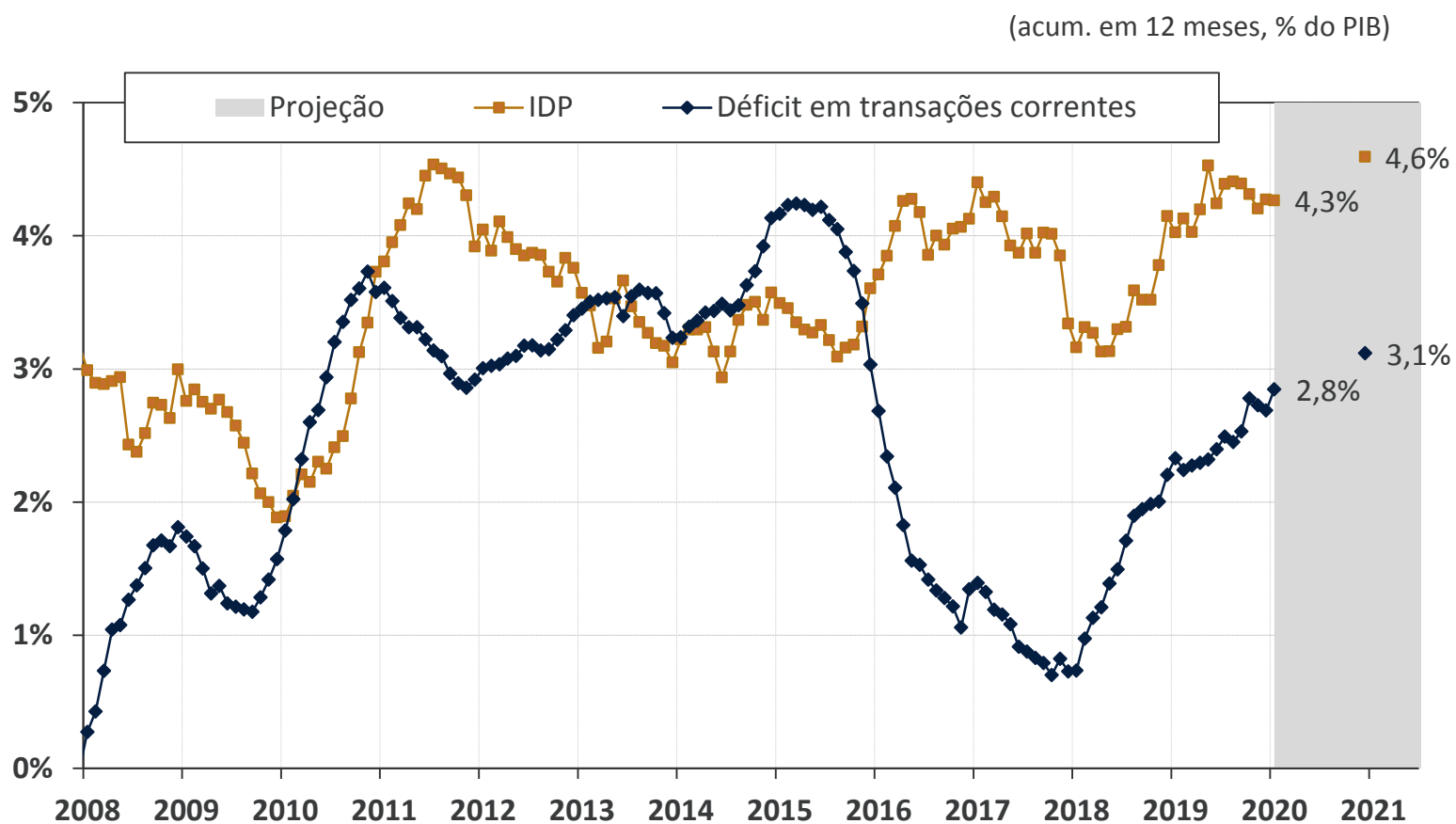
Balança comercial mensal – acum. em 12 meses (fev)

Em 2019, a balança comercial apresentou superávit de US\$ 46,7 bilhões. Para 2020, esperamos saldo de US\$ 40,0 bilhões.



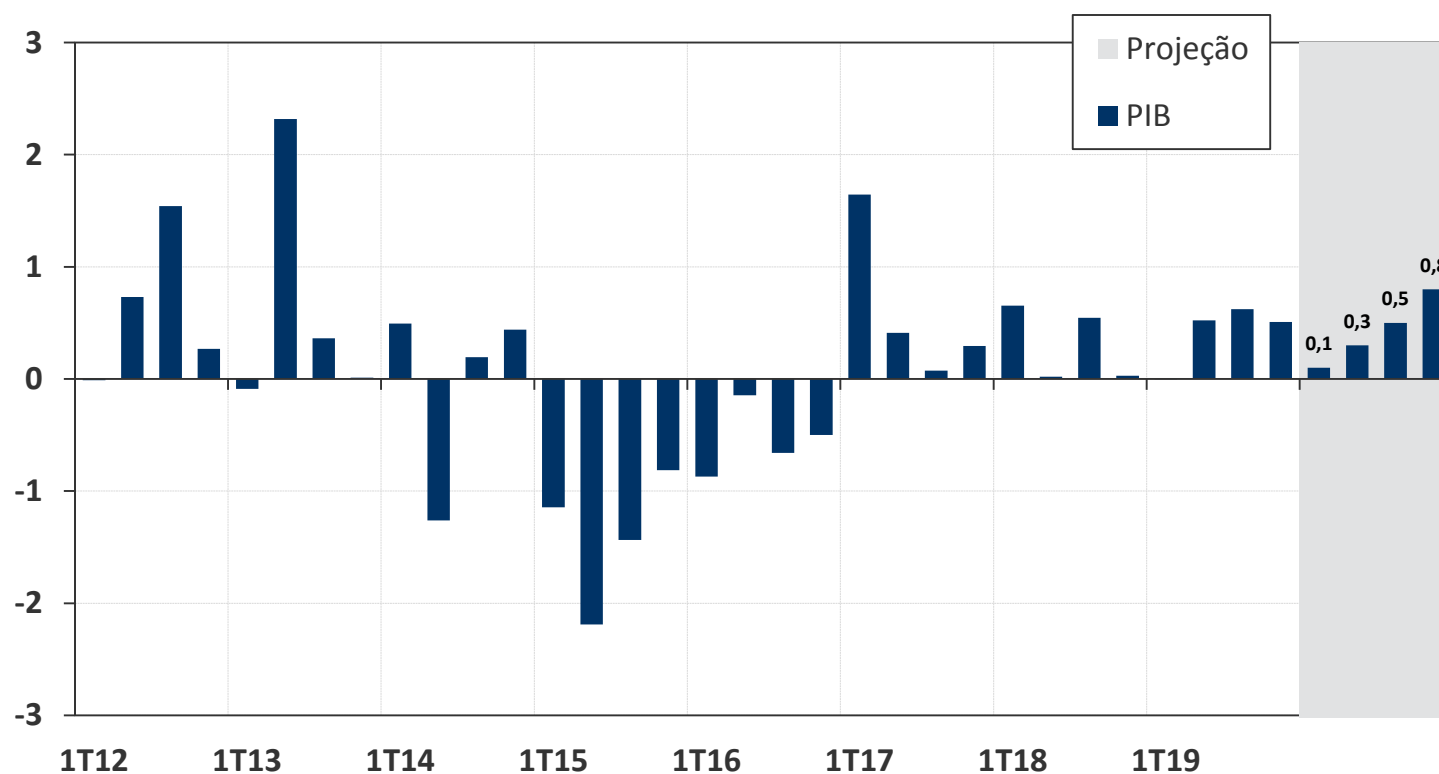
Balço de Pagamentos: Transações correntes e IDP (jan)

Déficit em transações correntes (balança comercial e de serviços), embora tenha se elevado na margem, continua financiado pelo investimento direto no país (IDP).



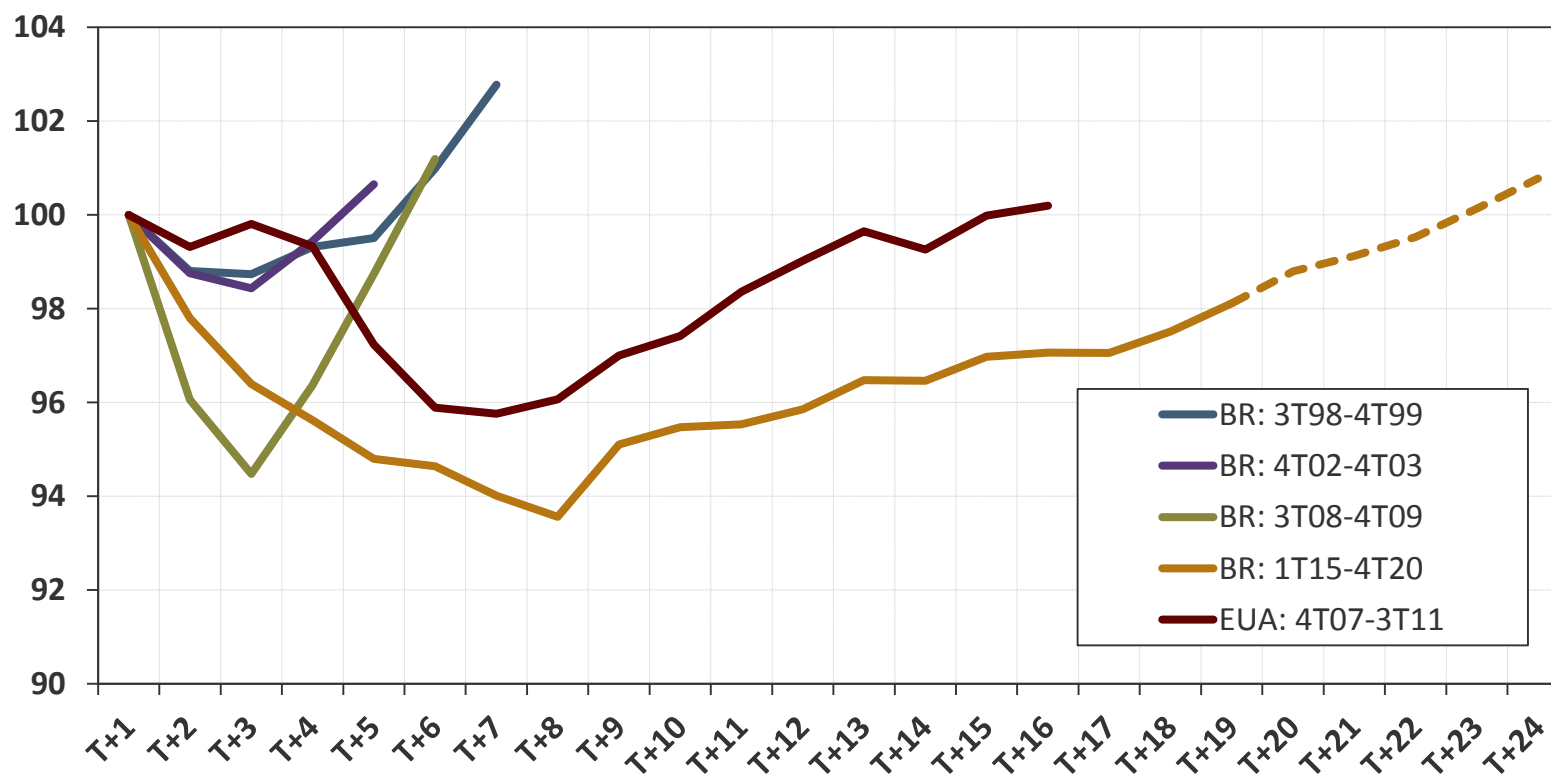
PIB trimestral (crescimento trimestral dessaz., em %)

Crescimento deve desacelerar no 1T20, voltando a ganhar tração nos demais trimestres.
Projeção para o PIB de 2020 é de +1,6%.



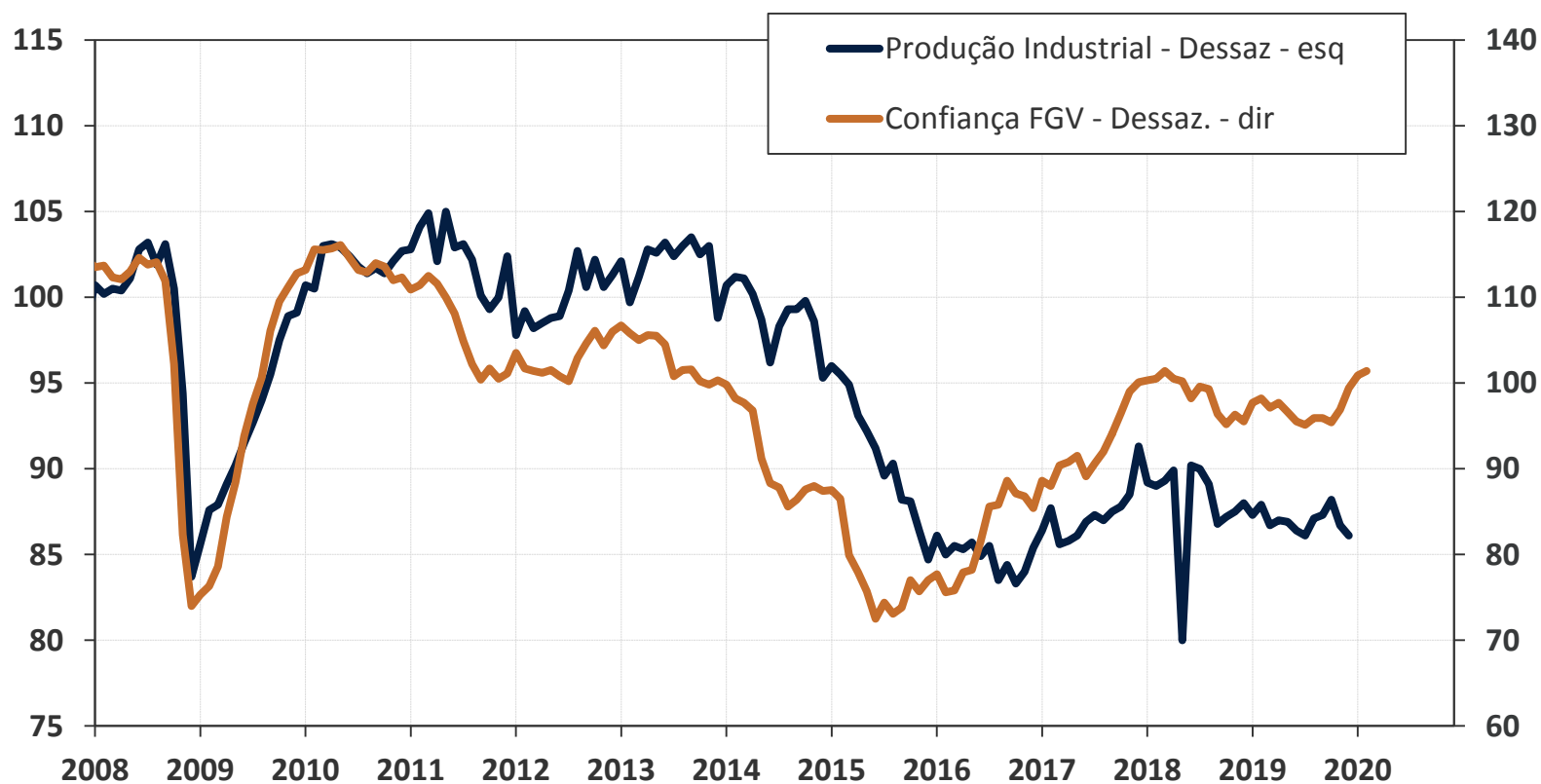
Brasil x EUA: Episódios de recessão

A atual recessão é mais profunda e prolongada mesmo em comparação com a vivenciada pelos EUA no pós-crise de 2008. A recuperação econômica tem sido bastante lenta.



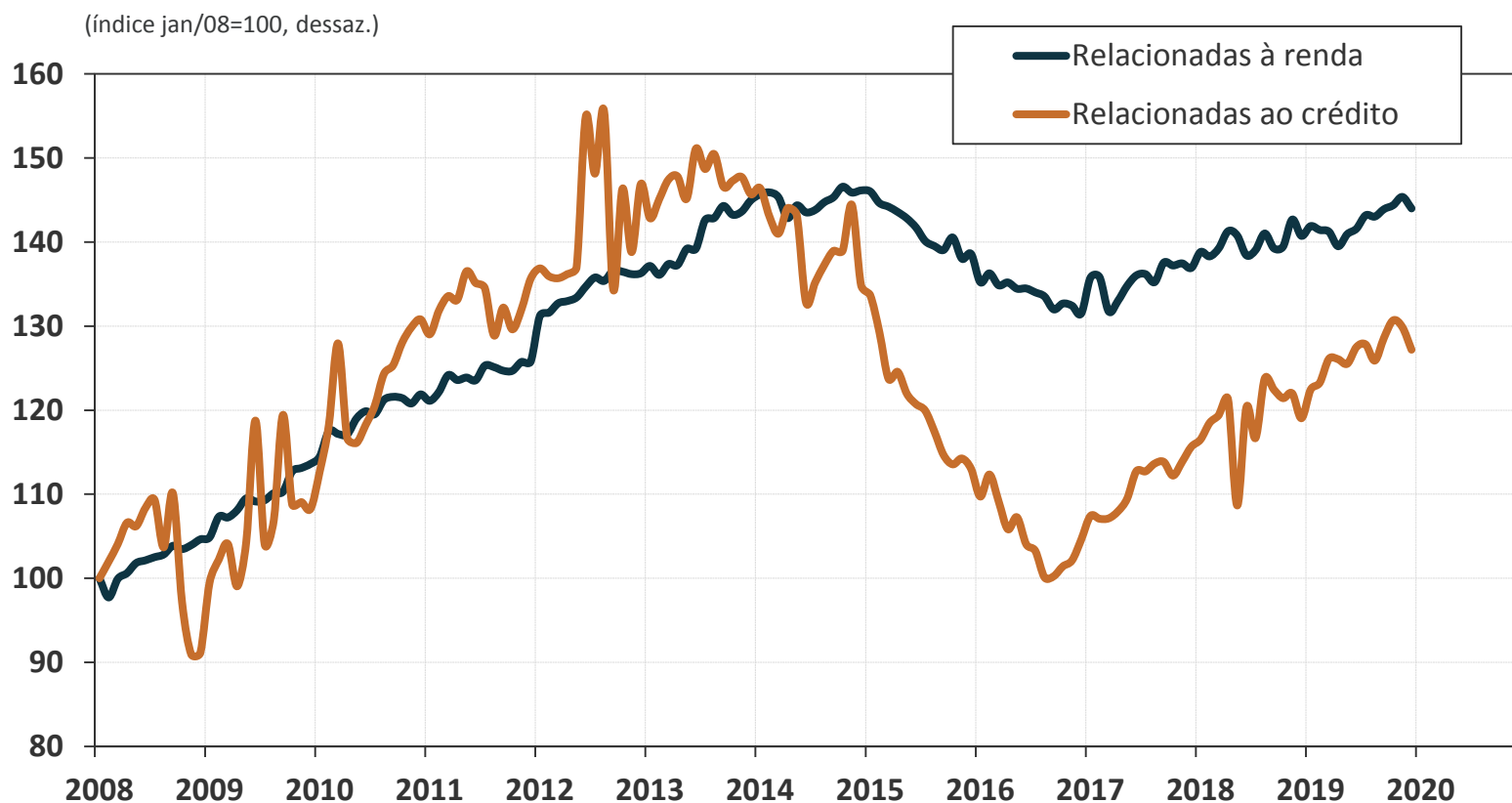
Indústria: Produção (dez) vs. Confiança (fev)

Após exibir sinais de recuperação desde agosto, a produção industrial voltou a recuar em novembro.



Vendas no varejo (dez): relacionadas à renda e ao crédito

Consumo relacionado à renda e ao crédito volta a exibir dinamismo na margem.

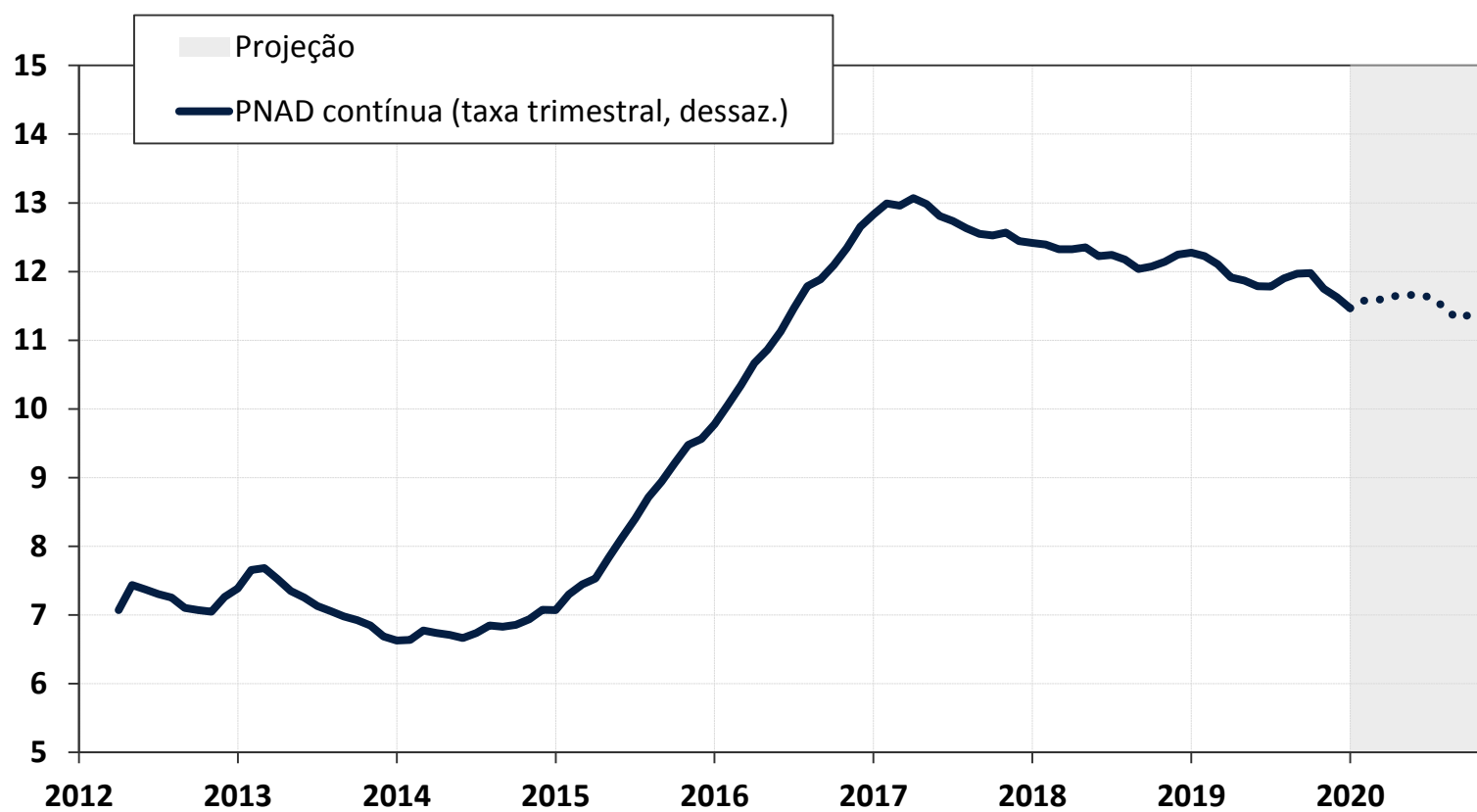


* Relacionadas à renda: 'Supermercados', 'Combustíveis', 'Tecidos e vestuário', 'Artigos farmacêuticos e médicos', 'Livros, jornais, revistas e papelaria', 'Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação' e 'Outros artigos de uso pessoal e doméstico'.

* Relacionadas ao crédito: 'Veículos', 'Material de construção' e 'Móveis e eletrodomésticos'.

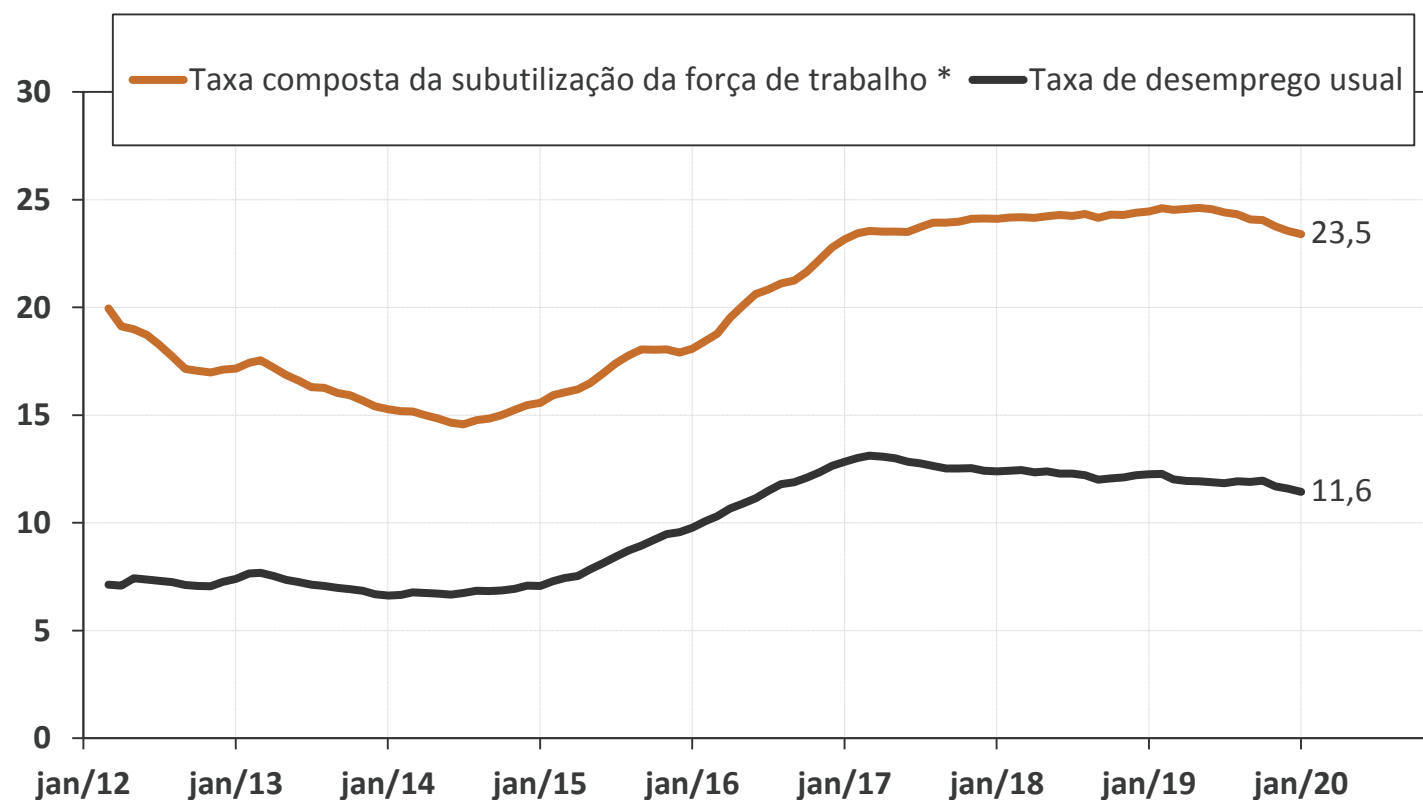
Mercado de Trabalho – Taxa de desemprego (jan)

Recuperação do mercado de trabalho em ritmo lento, com gradual volta do emprego formal.



Mercado de Trabalho – Medida alternativa de taxa de desemprego (% dessaz., jan)

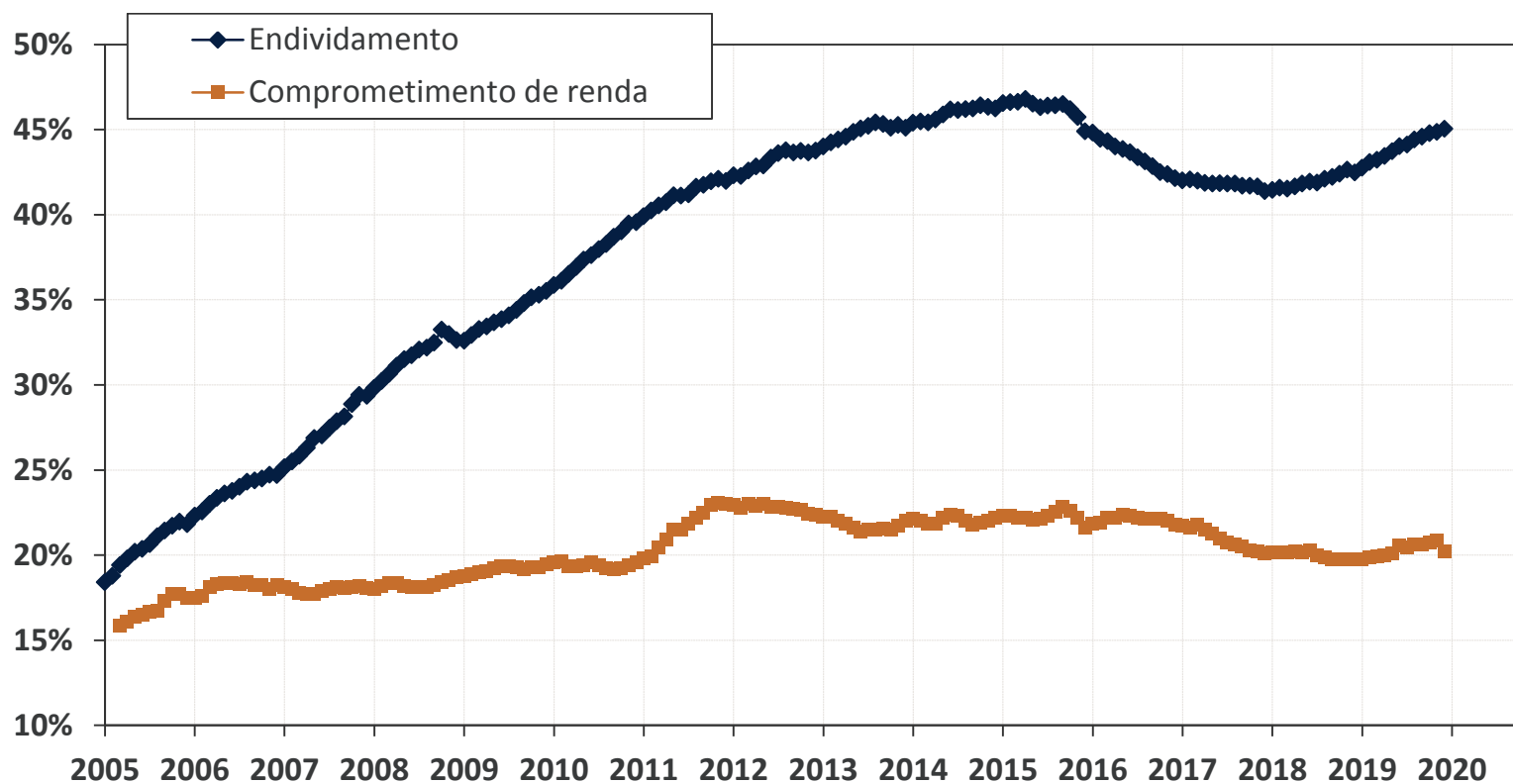
Taxa de desemprego ampliada dá primeiros sinais de redução, incluindo pessoas desalentadas (que não procuram mais emprego) e que trabalham menos horas do que gostariam.



* Agrega os desocupados, os subocupados por insuficiência de horas e a força de trabalho potencial.

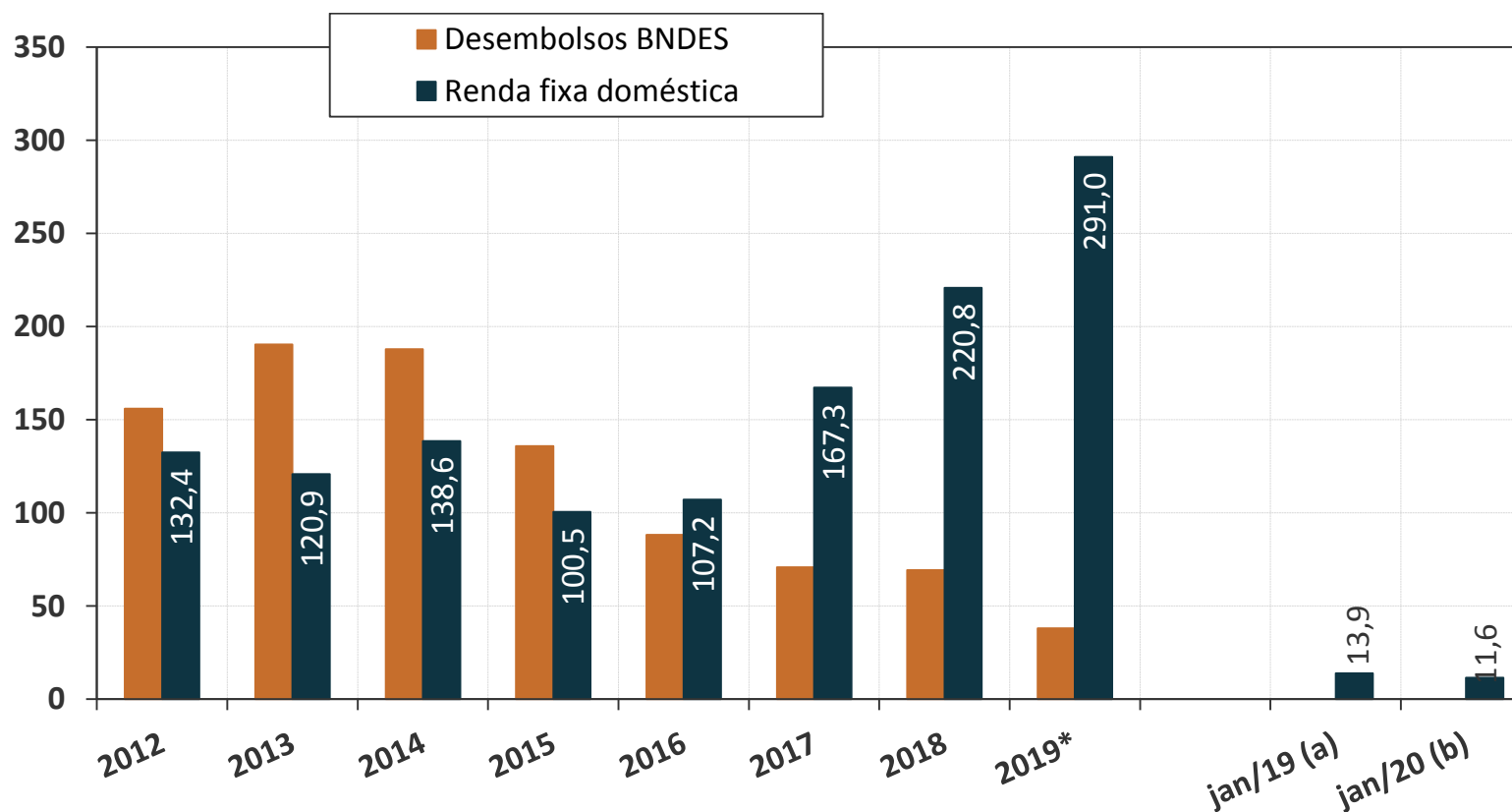
Endividamento e comprometimento de renda (dez)

Endividamento das famílias manteve-se elevado em função do declínio do rendimento real, mas deverá se beneficiar das taxas de juros mais baixas.



Emissões domésticas vs. Desembolsos BNDES (R\$ bilhões)

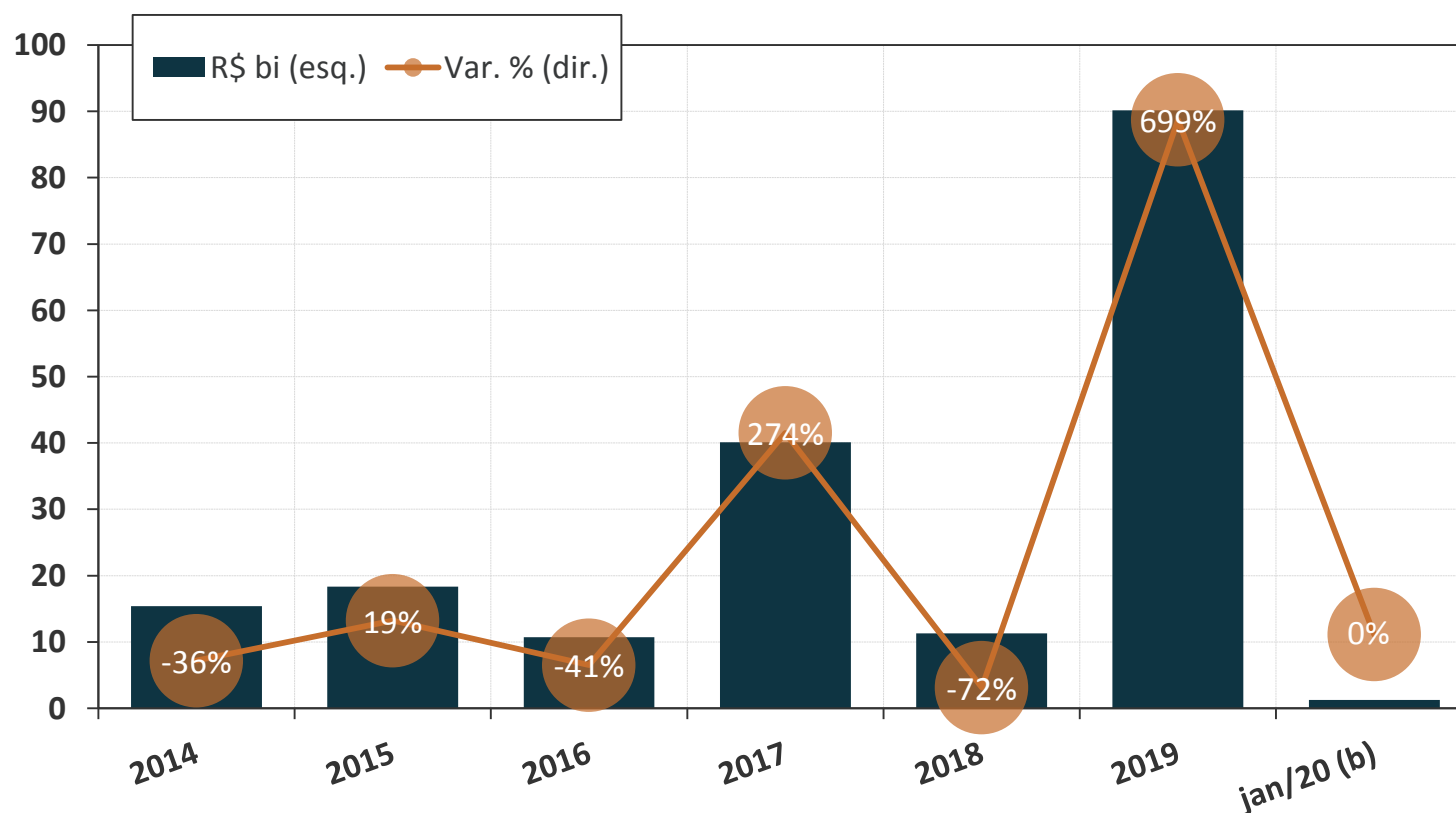
Os desembolsos do BNDES vêm diminuindo, mas esse movimento é mais do que compensado pelo ressurgimento do mercado de capitais.



* Dados do BNDES disponíveis até setembro de 2019

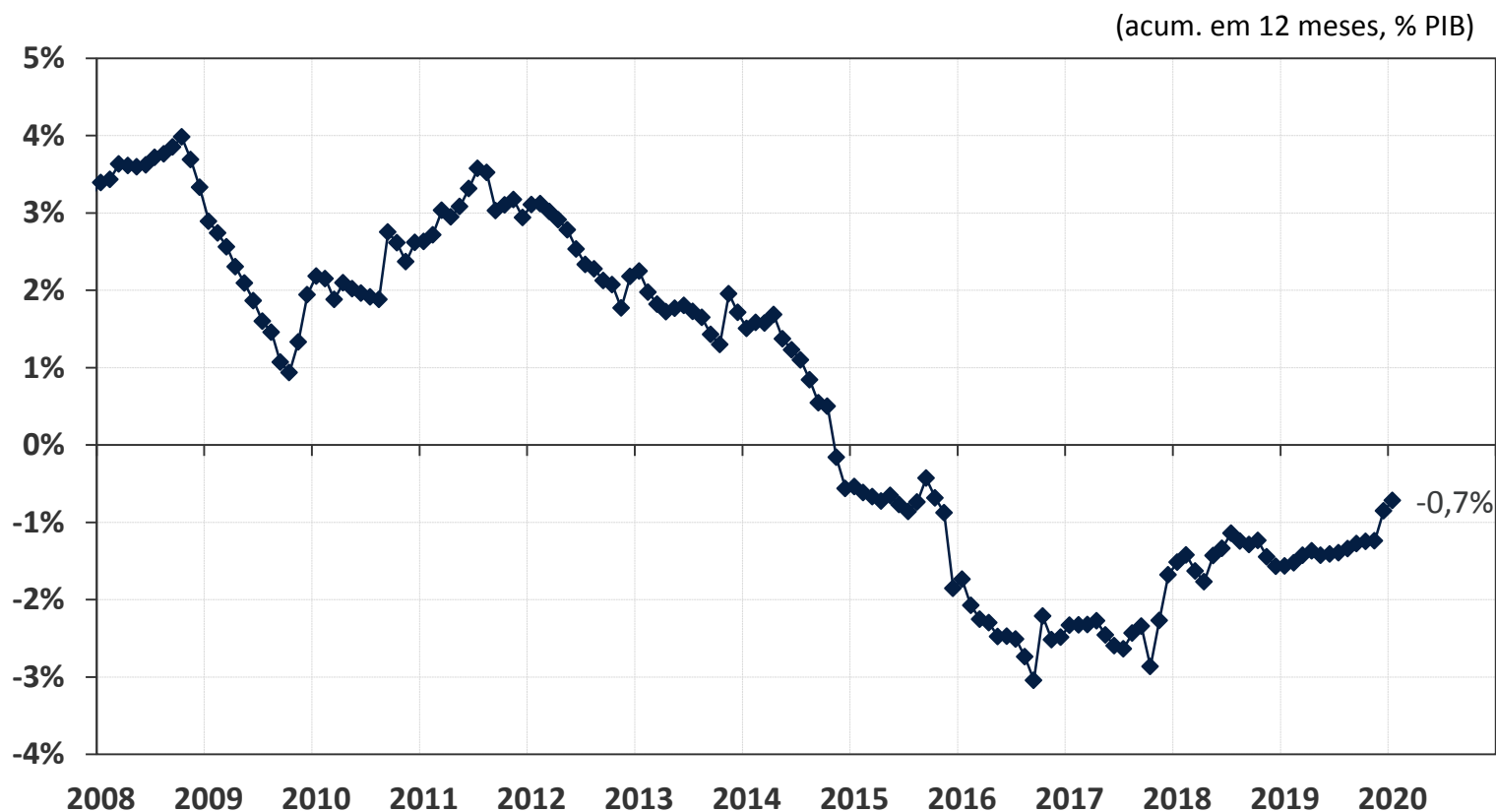
Mercado de capitais – Ofertas de renda variável no mercado doméstico

Volatilidade dos mercados antes das eleições levou ao adiamento das ofertas em 2018, mas estas ofertas voltaram a disparar em 2019.



Resultado primário do setor público consolidado (jan)

O resultado fiscal tem sido beneficiado por receitas extraordinárias, que ainda serão relevantes em 2020. Esperamos déficits primários inferiores às metas em 2019 e 2020.



Principais despesas rígidas do Orçamento Federal

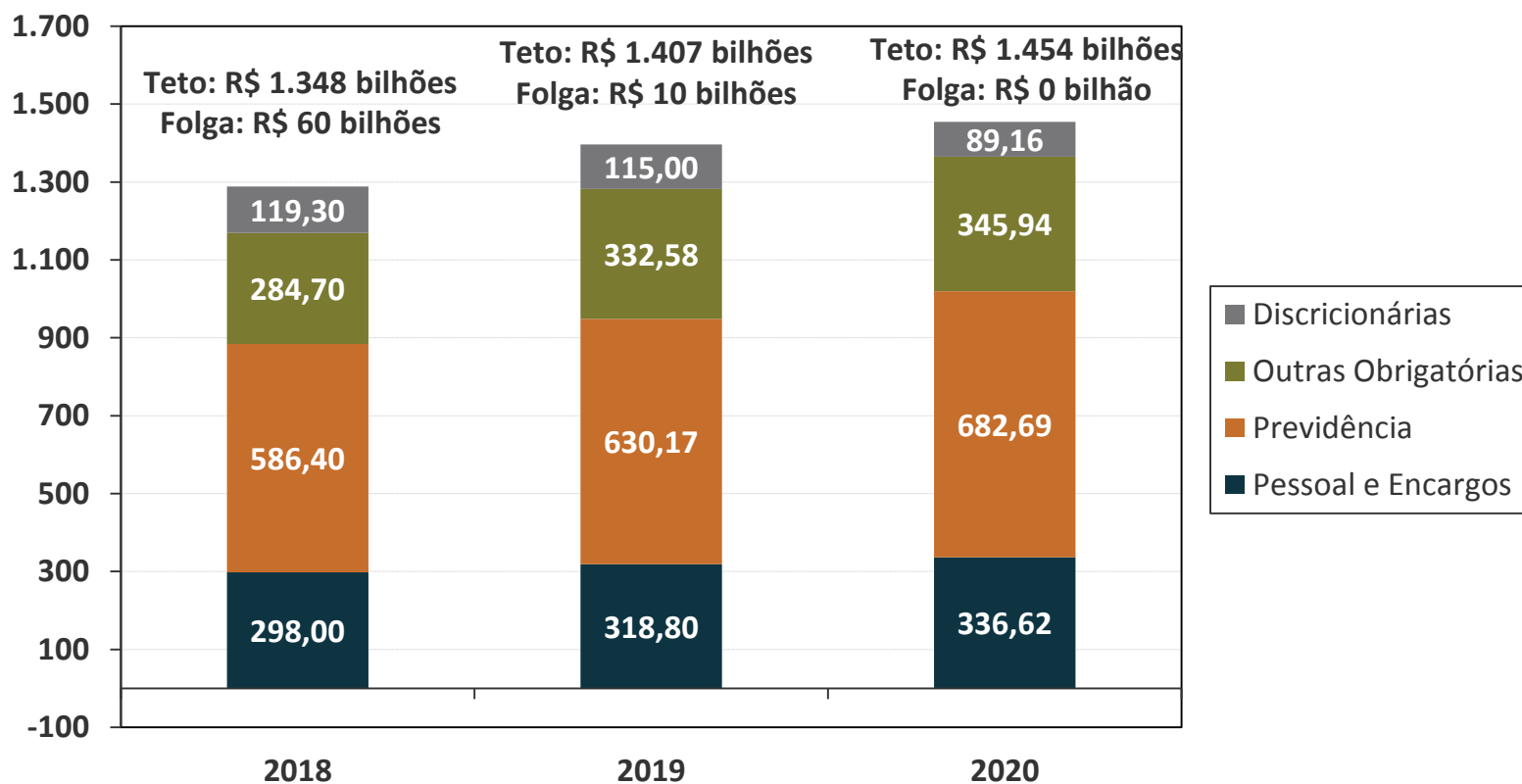
Gastos obrigatórios correspondem a 84,7% das receitas líquidas da União, engessando o Orçamento e dificultando o ajuste fiscal frente à queda do produto potencial e crescimento mais lento das receitas.

Despesas como % da Receita líquida (acum. 12 meses - jan/20)	
Benefícios previdenciários	46,2%
Pessoal (ex-saúde e educação)	19,1%
Saúde*	6,2%
Educação*	4,4%
Abono salarial e Seguro desemprego	4,1%
LOAS e RMV	2,2%
Bolsa Família	2,4%
Total	84,7%

* Projeção

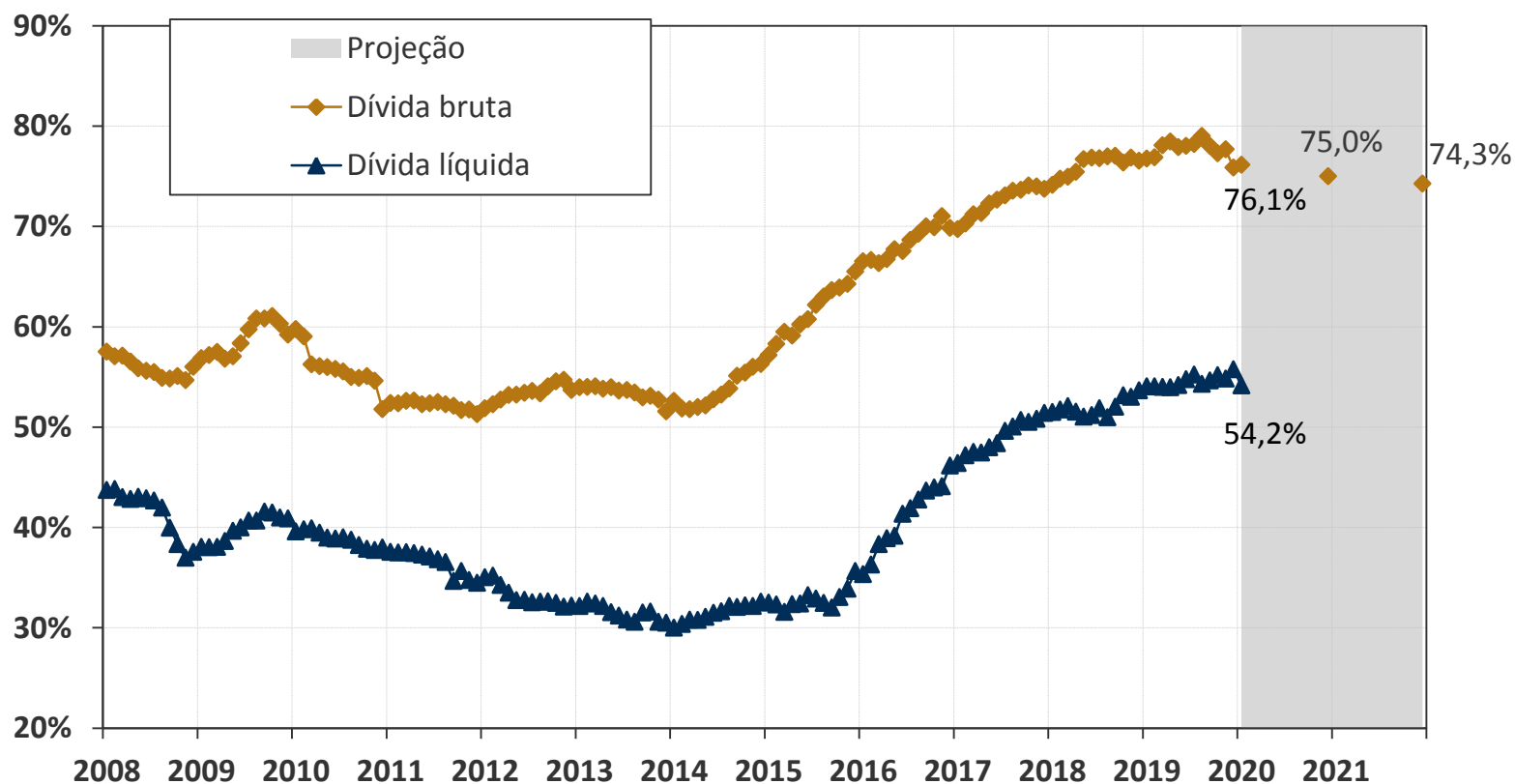
Fiscal – Teto de gastos (R\$ bilhões)

Para o cumprimento do teto de gastos em 2020, foram necessárias medidas adicionais de contenção de gastos, no tocante ao reajuste do salário mínimo e dos servidores públicos. Compromisso do novo governo com o teto é fundamental para o ajuste fiscal.



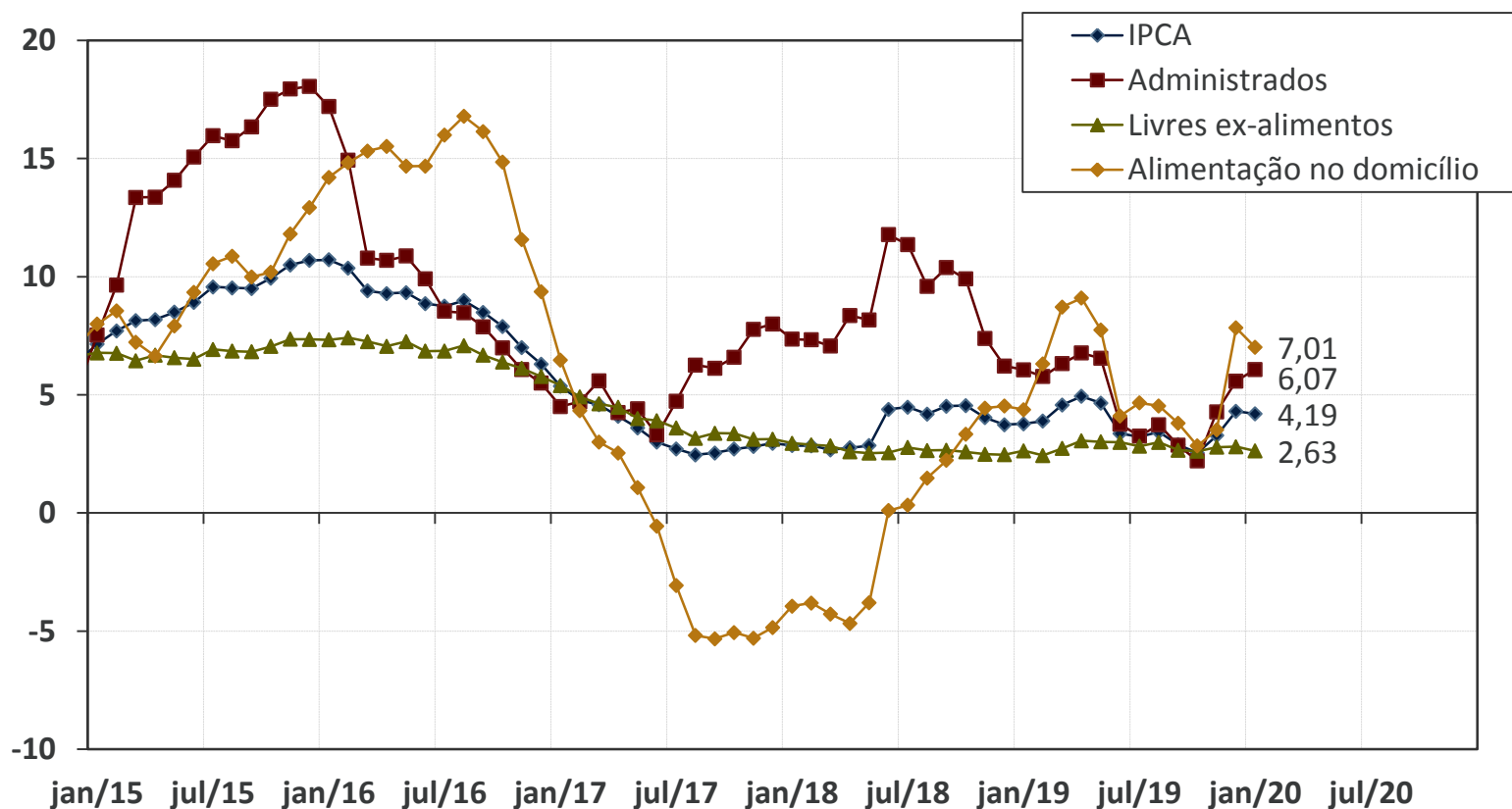
Dívida Líquida e Dívida Bruta – % do PIB (jan)

Os níveis de endividamento cresceram dramaticamente, mas o teto de gastos, a recuperação econômica e taxas de juros mais baixas devem levar à uma aceleração mais gradual nos próximos anos.



IPCA – Acumulado em 12 meses - % (jan)

Choque do final de 2019 já começa a se dissipar e inflação segue benigna, permitindo a redução da Selic para 4,25%. Estimamos um juro de equilíbrio em 2,0% real no curto prazo e de 3,0% real no médio/longo prazo.



Cenário

Recuperação econômica será lenta e dependente do avanço das reformas estruturais. Esperamos um longo período de manutenção do juro básico.

Projeção Atual	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB (%)	-3,5	-3,3	1,3	1,3	1,1	1,6
Selic (%)	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	3,50
R\$/US\$ - eop	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	4,20
R\$/US\$ - méd	3,34	3,49	3,19	3,65	3,95	4,33
Déficit em Conta Corrente (US\$ bi)	54,5	24,2	15,0	41,5	49,5	54,3
Déficit em Conta Corrente (% PIB)	3,0%	1,3%	0,7%	2,2%	2,7%	3,1%
Resultado Primário (% PIB)	-1,9%	-2,5%	-1,7%	-1,6%	-0,9%	-1,1%
Dívida bruta (% PIB)	65,5	69,8	73,7	76,5	75,8	75,0
IPCA (%)	10,7	6,3	2,9	3,7	4,3	3,3

Projeções

Safra Indicadores	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (P)	2020 (P)	2021 (P)
PIB (R\$ bilhões correntes)	5.332	5.779	5.996	6.267	6.583	6.828	7.147	7.537	8.000
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.468	2.454	1.796	1.799	2.062	1.868	1.812	1.742	1.955
Variação Real do PIB	3,0%	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,3%	1,3%	1,1%	1,6%	2,4%
População (milhões)	201,0	202,8	204,5	206,1	207,7	208,5	210,1	211,8	213,3
Taxa de Desemprego (média do ano)	7,1%	6,8%	8,5%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	11,5%	11,0%
Inflação - IPCA (final de período)	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	3,3%	3,7%
Inflação - IGP-M (final de período)	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	4,9%	5,4%
Taxa Selic - Meta (final de período)	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	3,50%	5,00%
Taxa Selic (média do período)	8,44%	11,02%	13,58%	14,15%	9,83%	6,56%	5,92%	3,69%	4,25%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ - final do período)	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	4,20	4,00
Variação Cambial (final do período)	14,6%	13,4%	47,0%	-16,5%	1,5%	17,1%	4,0%	4,2%	-4,8%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ - média do período)	2,16	2,35	3,34	3,48	3,19	3,65	3,95	4,33	4,09
Variação Cambial (média do período)	10,5%	9,0%	41,8%	4,3%	-8,3%	14,5%	8,0%	9,7%	-5,4%
Balança Comercial (US\$ bilhões)	0,4	-6,6	17,7	44,6	64,0	53,0	40,8	32,0	33,9
<i>Exportações (US\$ bilhões)</i>	241,6	224,1	190,1	184,3	218,1	239,5	225,8	225,0	238,5
<i>Importações (US\$ bilhões)</i>	241,2	230,7	172,4	139,7	154,1	186,5	185,0	193,0	204,6
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-79,8	-101,4	-54,5	-24,2	-15,0	-41,5	-49,5	-54,3	-64,5
Conta Corrente (% do PIB)	-3,2%	-4,1%	-3,0%	-1,3%	-0,7%	-2,2%	-2,7%	-3,1%	-3,3%
Investimento Estrangeiro Direto	75,2	87,7	64,7	74,3	68,9	78,2	78,6	80,0	85,0
Reservas Cambiais Líquidas (US\$ bilhões)	358,8	363,6	356,5	365,0	374,0	374,7	356,9	363,9	370,9
Resultado Primário Consolidado (R\$ bilhões)	91,3	-32,5	50,0	-155,8	-110,6	-108,3	-61,9	-84,1	-62,4
Resultado Primário Consolidado (% do PIB)	1,7%	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,7%	-1,6%	-0,9%	-1,1%	-0,8%
Resultado Nominal	-3,0%	-6,0%	-10,2%	-9,0%	-7,8%	3,9%	4,2%	-3,9%	-3,5%
Dívida Bruta	51,5%	56,3%	65,5%	69,8%	73,7%	76,5%	75,8%	75,0%	74,3%

Fonte: Banco Safra

(P) Projeções

Economista

Priscila Pereira Deliberalli

priscila.deliberalli@safra.com.br (55 11) 3175-7406

Economista

Juliana Dei Santi Benedeti

juliana.benedeti@safra.com.br (55 11) 3175-9749

Economista

Étore Sanchez Augusto

etore.augusto@safra.com.br (55 11) 3175-8081

Economista

Tatiana Aleixo Nogueira

tatiana.nogueira@safra.com.br (55 11) 3175-7835

OBSERVAÇÕES IMPORTANTES:

I - O emitente deste texto não é Analista de Valores Mobiliários, tampouco esta mensagem configura-se um Relatório de Análise, conforme a definição da Instrução nº 483/2010 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

II - Esta mensagem tem conteúdo meramente informativo, não devendo, portanto, ser interpretada como um texto, relatório de acompanhamento, estudo ou análise sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores de valores mobiliários determinados que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento.

III - Investimentos ou aplicações em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, podendo implicar, conforme o caso, na perda parcial ou integral do capital investido ou ainda na necessidade de aporte suplementar de recursos.

IV - As informações expressas neste documento são obtidas de fontes consideradas seguras, porém não é garantida a sua precisão ou completude, não devendo ser consideradas como tal.

V- É proibida a reprodução, distribuição ou publicação desta mensagem sem a expressa autorização do Banco Safra S.A., Safra Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ou Banco J. Safra S.A.

VI - A Safra Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safra não será responsável por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades.