



Uma nova agenda econômica em um mundo mais volátil

Dezembro de 2018

Fernando Honorato Barbosa
Economista-Chefe

Diretor do Departamento de Pesquisas e Estudos Econômicos – DEPEC
fernando.honorato@bradesco.com.br



Normalização das condições monetárias no mundo **irá desafiar** os países emergentes

FONTES DE INCERTEZA GLOBAL

Principais temas, impactos contraditórios, aumento de volatilidade



Crescimento EUA

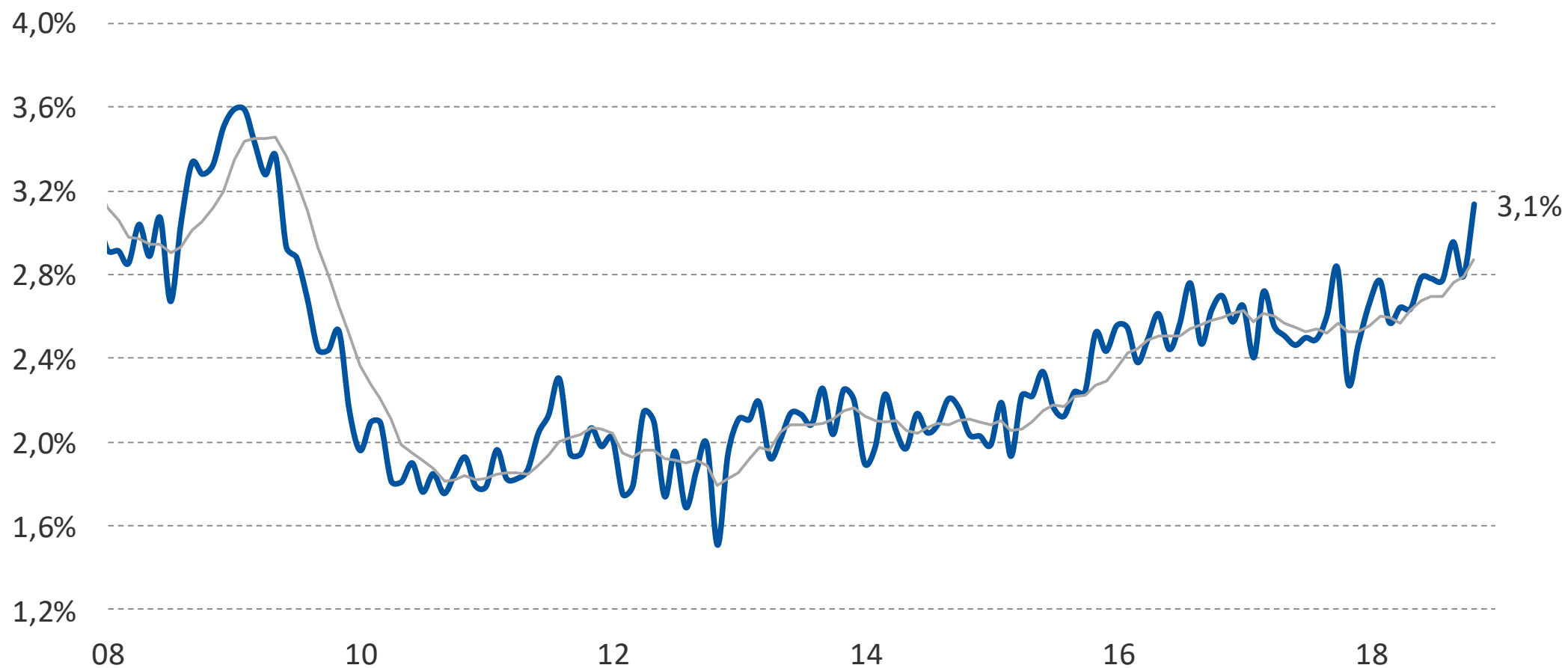
- Alta de inflação e juros
- Dólar forte e migração de recursos dos emergentes para os EUA
- Ruim para moeda de emergentes e países dependentes de financiamento externo
- Quem vem primeiro, recessão ou inflação?

Barreiras protecionistas

- Redução do crescimento global (estima-se até -0,5% só nos EUA)
- Choque de oferta: menos crescimento com mais inflação, podendo ter juros mais altos
- Ruim para emergentes por menor crescimento e preços de commodities

EUA: RENDIMENTO MÉDIO POR HORA

Em 12 meses



Fonte: Bloomberg, Bradesco

ESTADOS UNIDOS: TAXAS DE JUROS DE 10 ANOS

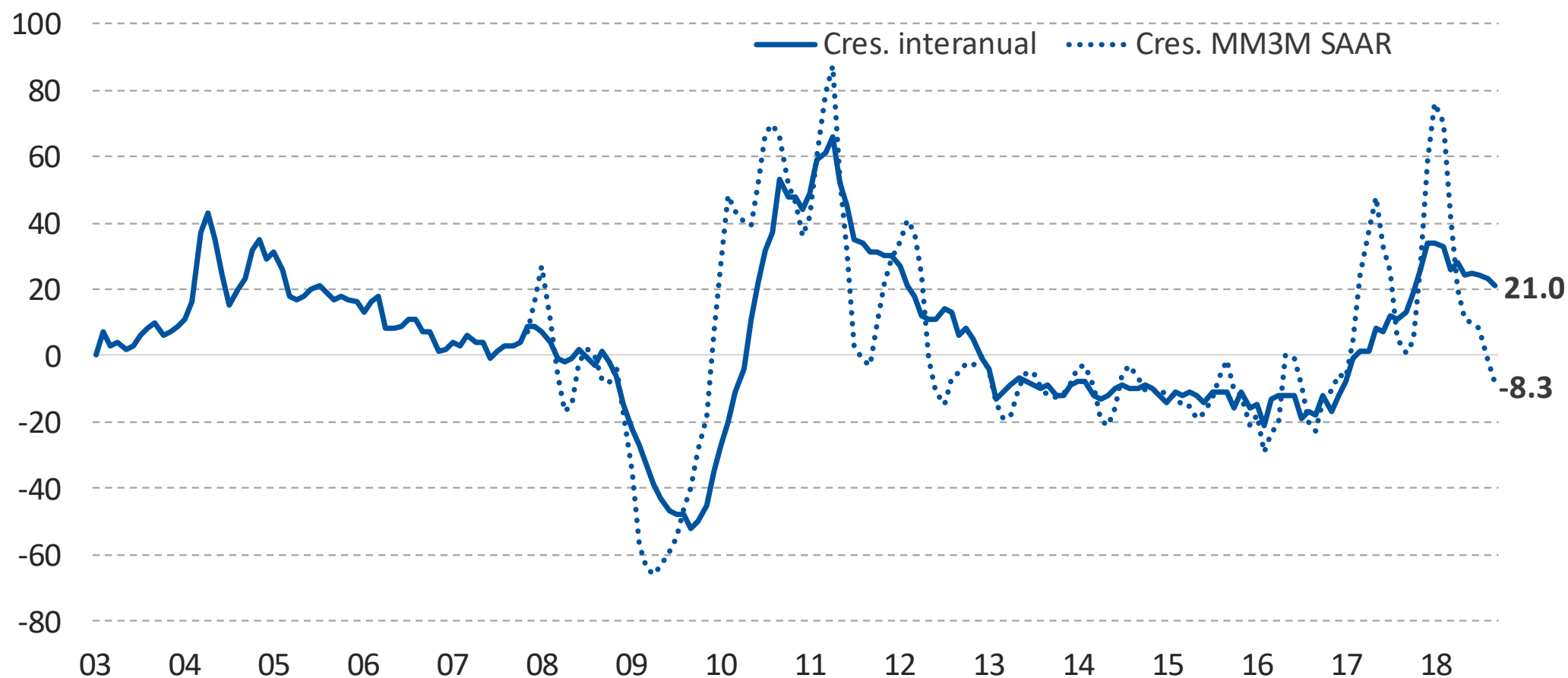
% a.a.



Fonte: Bloomberg, Bradesco

VENDAS DE MÁQUINAS NO MUNDO

Crescimento interanual e 3 meses anualizado



Fonte: Bloomberg, Bradesco

BOLSA EUA

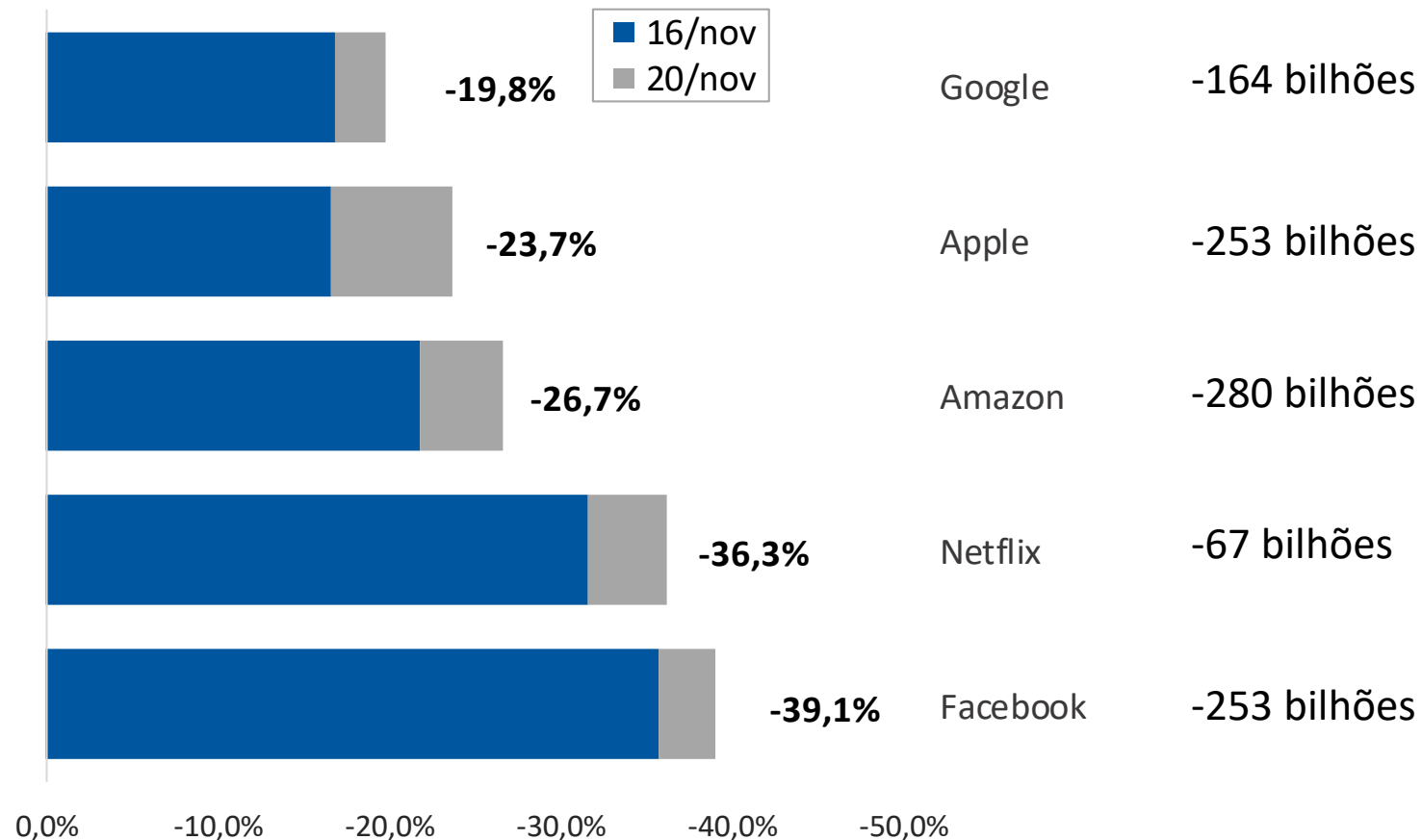
NASDAQ



Fonte: Bloomberg, Bradesco

FAANG – PERDAS ACUMULADAS

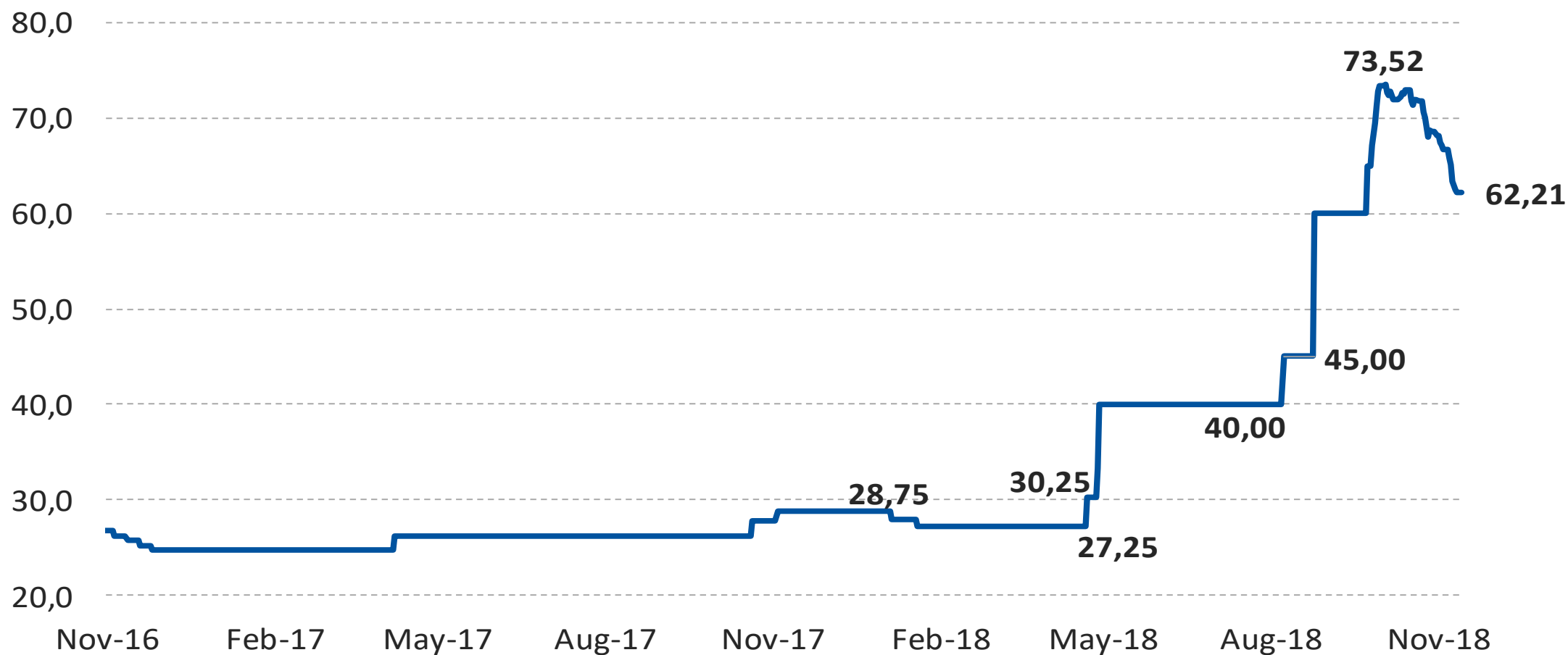
Em relação ao pico das últimas 52 semanas



Fonte: Bloomberg, Bradesco

ARGENTINA: TAXA DE JUROS

Contas públicas atreladas ao dólar e fragilidade fiscal



Fonte: FMI, Bradesco

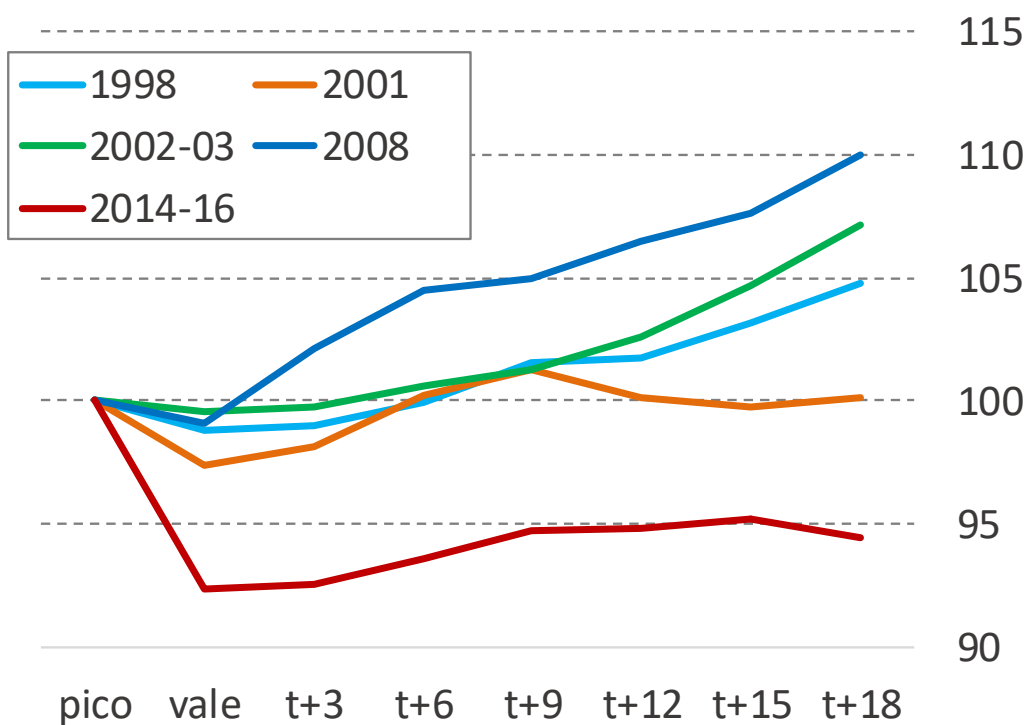
Esse ambiente global mais
desafiador **encontra o**
Brasil com duas
importantes fragilidades

CICLOS DE RETOMADA

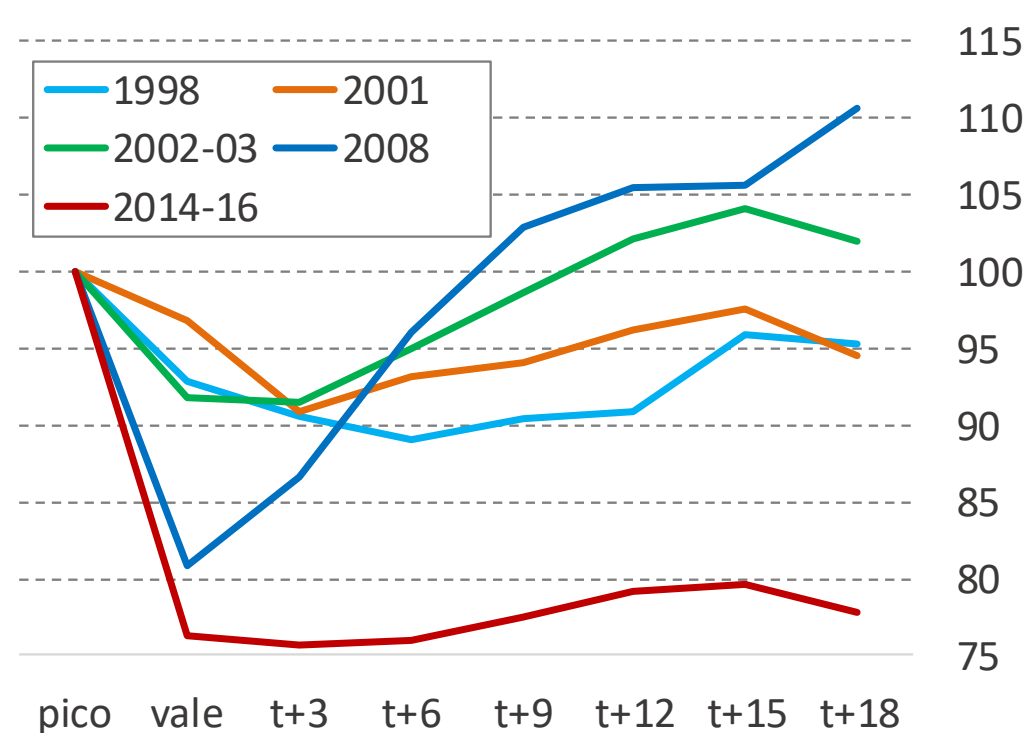
PIB, consumo e investimento



Consumo



Investimento



Fonte: Bradesco

TAXA DE DESEMPREGO

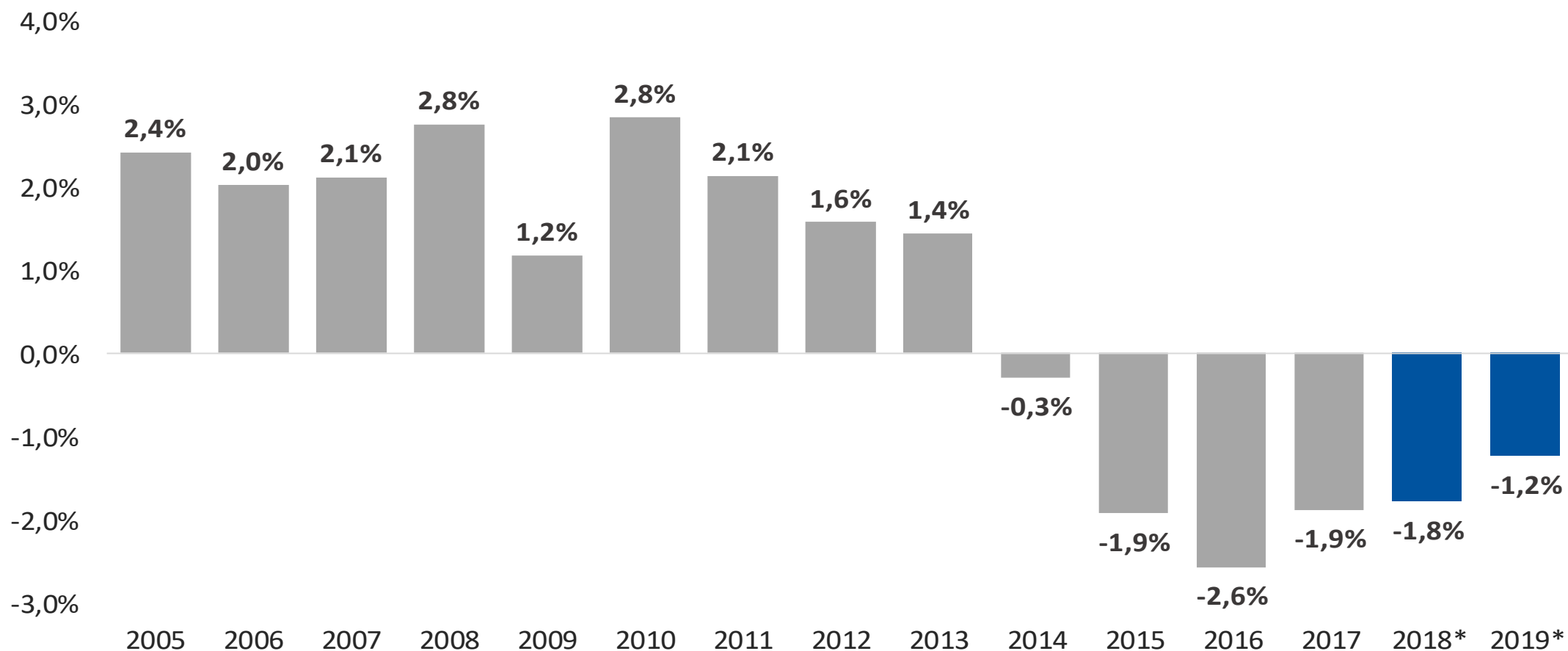
Dessazonalizado, %



Fonte: IBGE, Bradesco

RESULTADO PRIMÁRIO

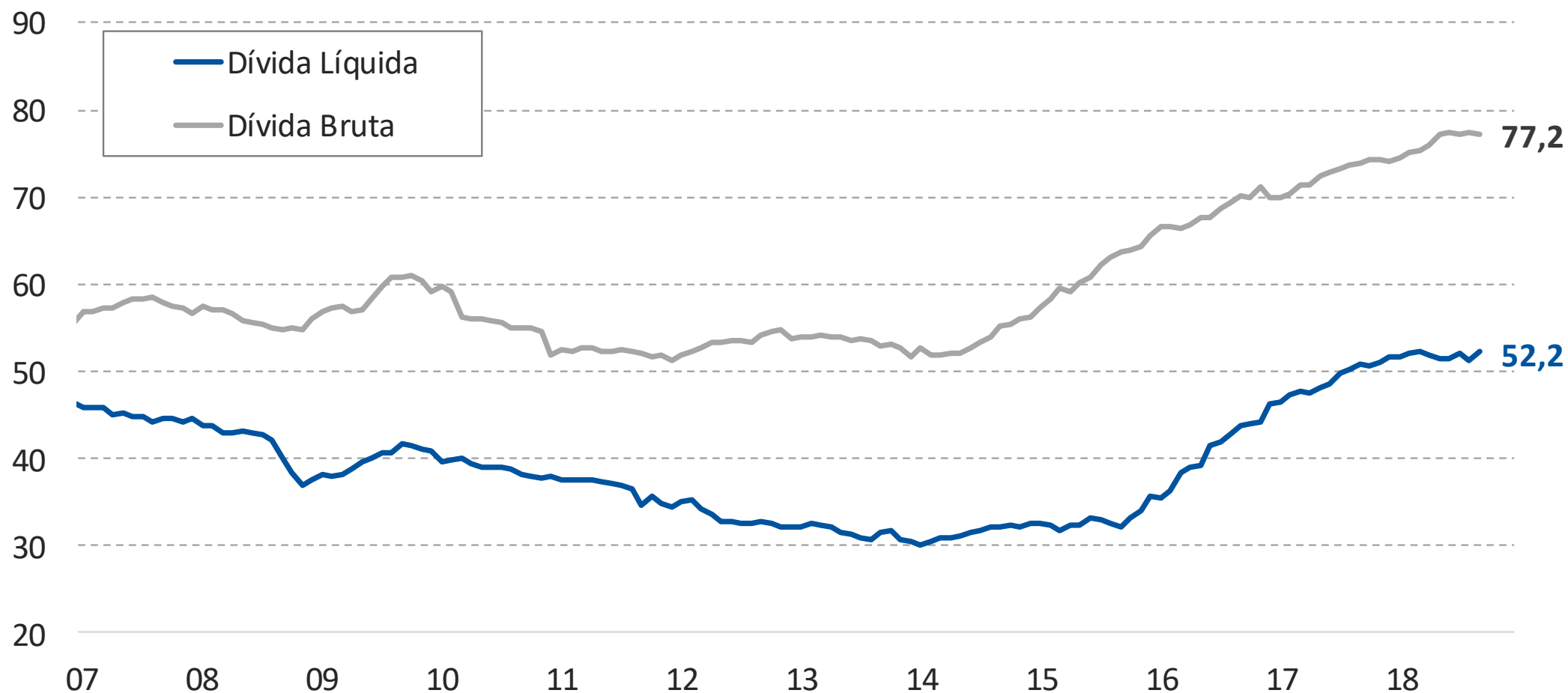
% PIB



Fonte: BCB, Bradesco

DÍVIDA BRUTA E LÍQUIDA DO GOVERNO

% PIB



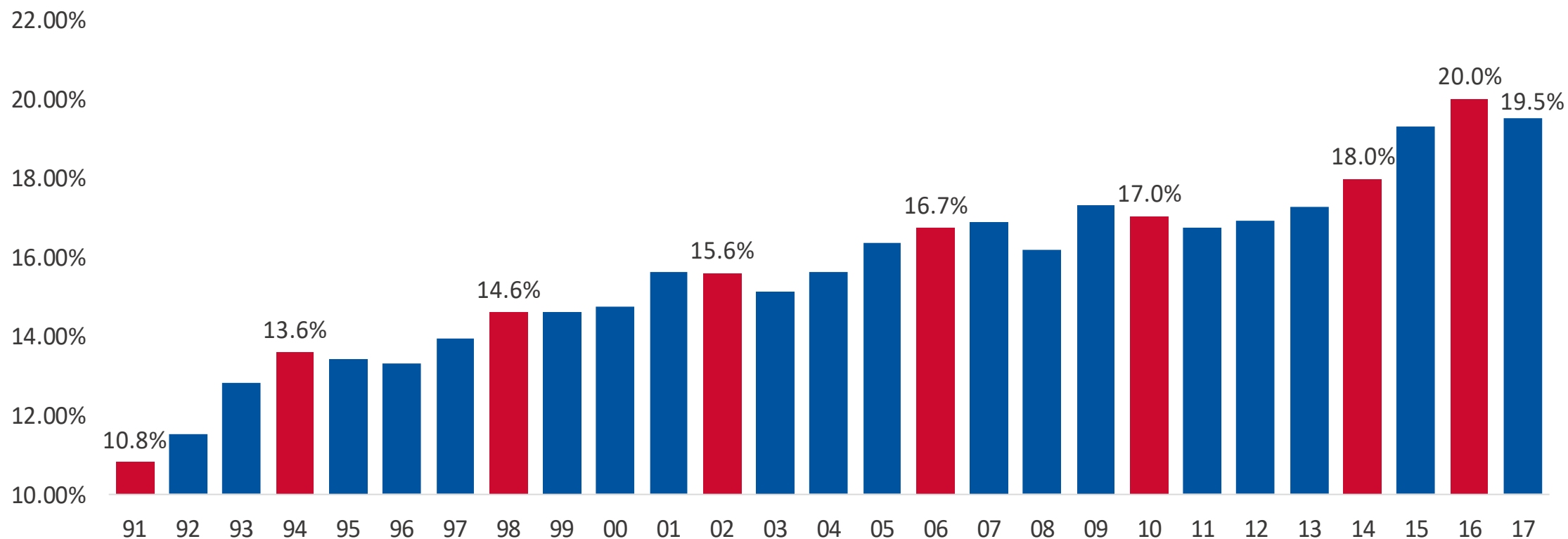
Fonte: BCB, Bradesco

Mas as **sinalizações** iniciais
da **agenda econômica** são
compatíveis com o
endereço desses
problemas...

- **Teto dos gastos: setor privado** terá maior **protagonismo** e **juros** podem ser **menores**.
- **Independência do BC:** menor volatilidade de juros e prêmio de risco por incerteza com inflação
- **Simplificação tributária** pode favorecer **o consumo e a produção**.
- **Abertura comercial:** maior produtividade, menor volatilidade cambial

DESPESA PRIMÁRIA DO GOVERNO CENTRAL

Anual, % do PIB



Fonte: Tesouro Nacional, Bradesco

GASTOS SOCIAIS E PREVIDÊNCIA

Brasil (2017) e OCDE (2013/14), % do PIB



Gasto Social (2017)	Brasil, % PIB
Previdência	14.0%
Educação Pública	6.0%
Saúde Pública	3.8%
Demais (FAT, LOAS, Bolsa Família)	2.1%
TOTAL	25.9%

Gasto Social (2013/14)	OCDE, % PIB
Previdência	8.1%
Educação Pública	4.8%
Saúde Pública	6.5%
Demais	1.6%
TOTAL	21.0%

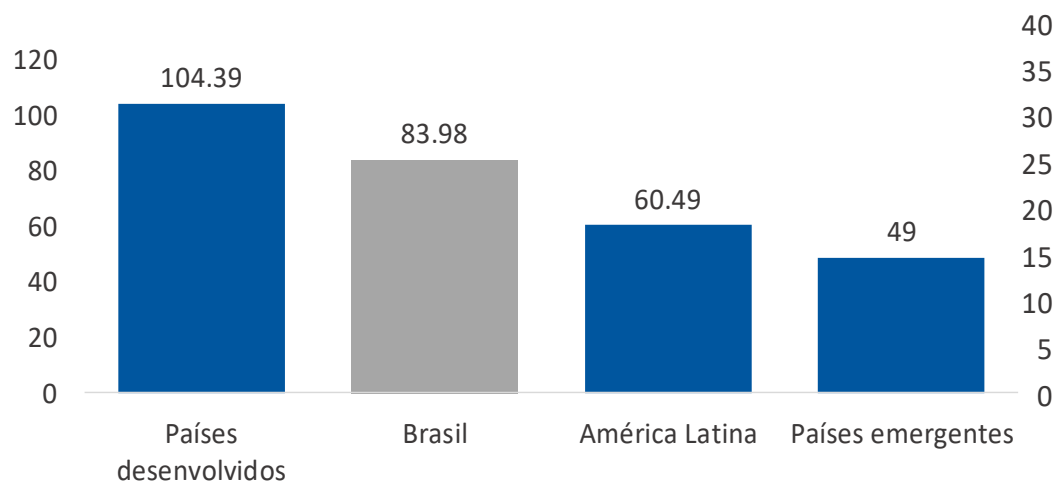
Fonte: Tesouro Nacional, OCDE, Bradesco

DÍVIDA PÚBLICA E CARGA TRIBUTÁRIA

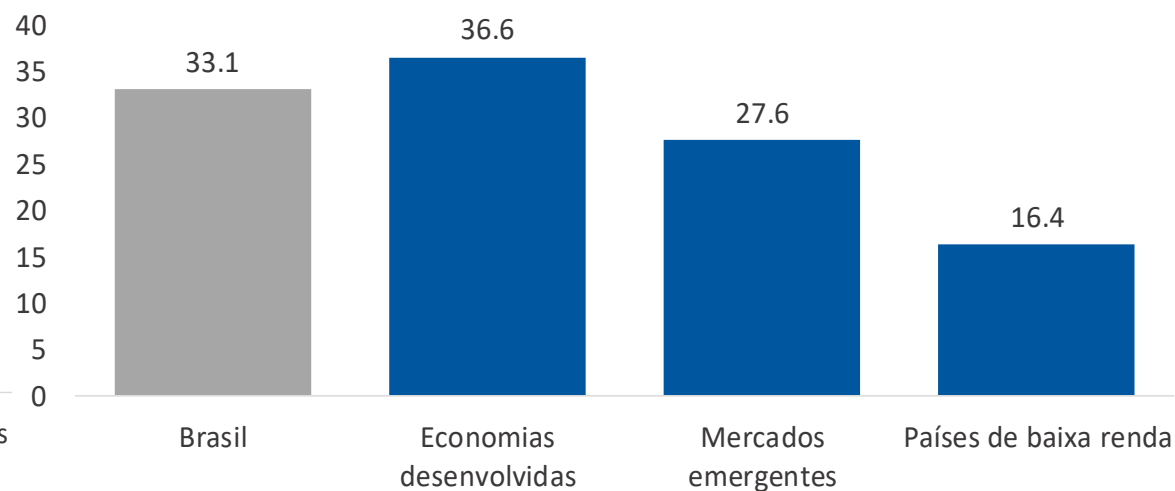
DBGG (2017) e Carga tributária (2015), % do PIB



Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em 2017, % PIB



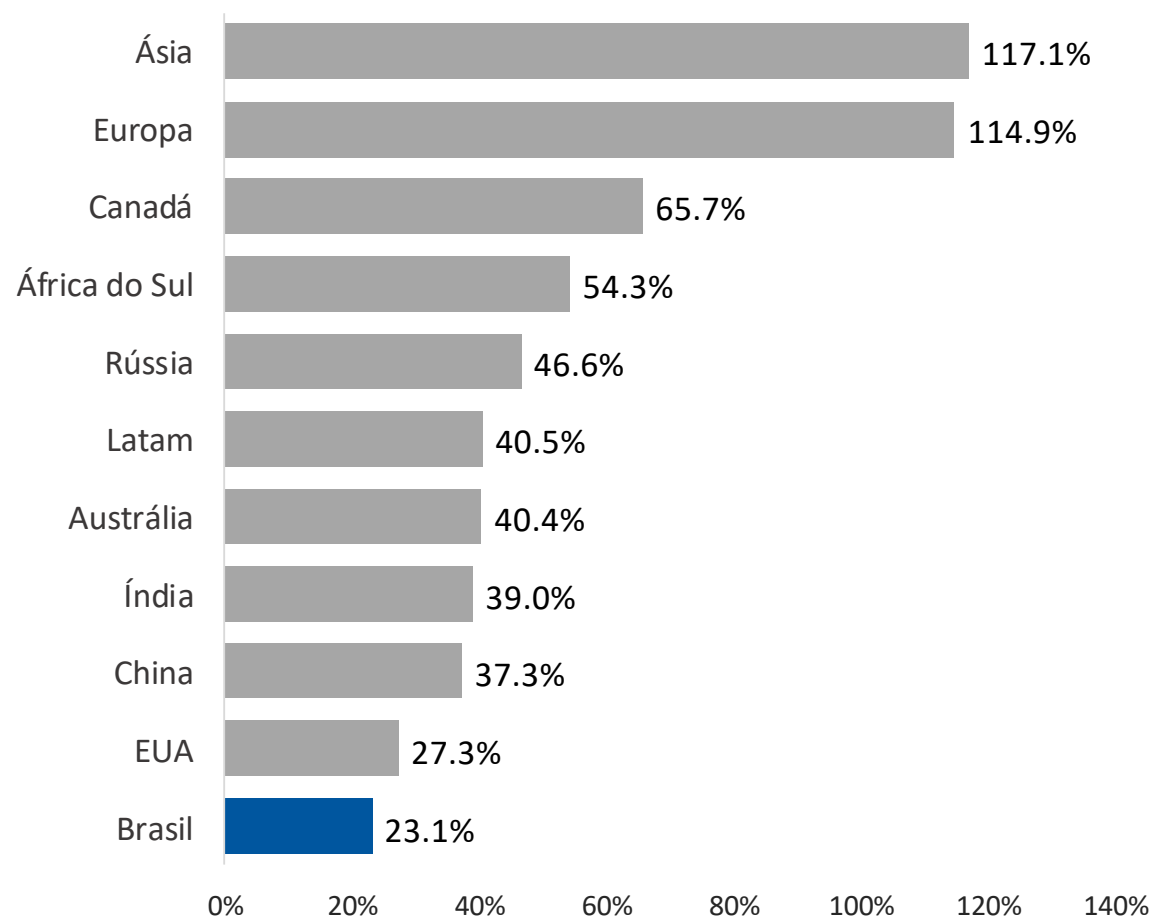
Carga Tributária (% PIB) em 2015



Fonte: FMI, Bradesco

ABERTURA COMERCIAL

Exportações + importações (% PIB), 2017



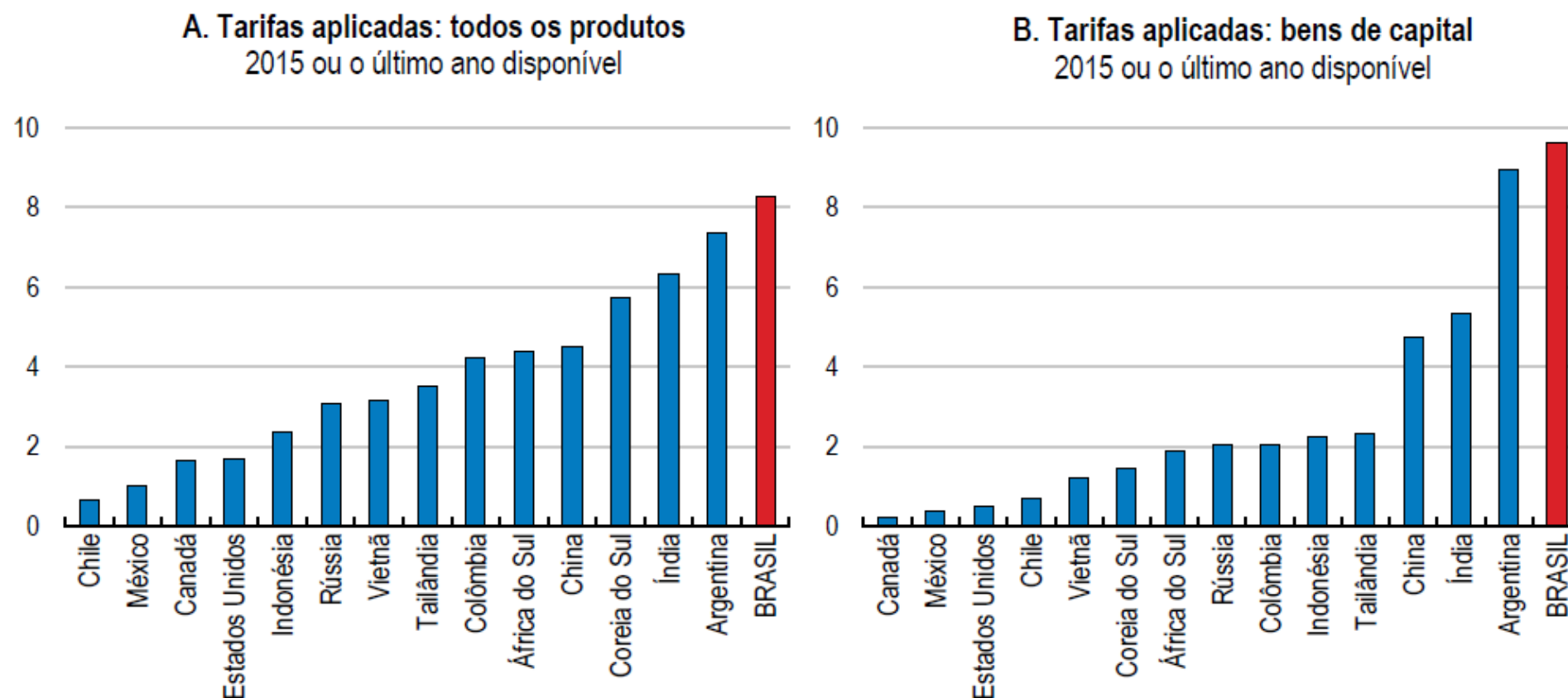
Fonte: EIU, Bradesco

BARREIRAS COMERCIAIS

Há bom espaço para redução



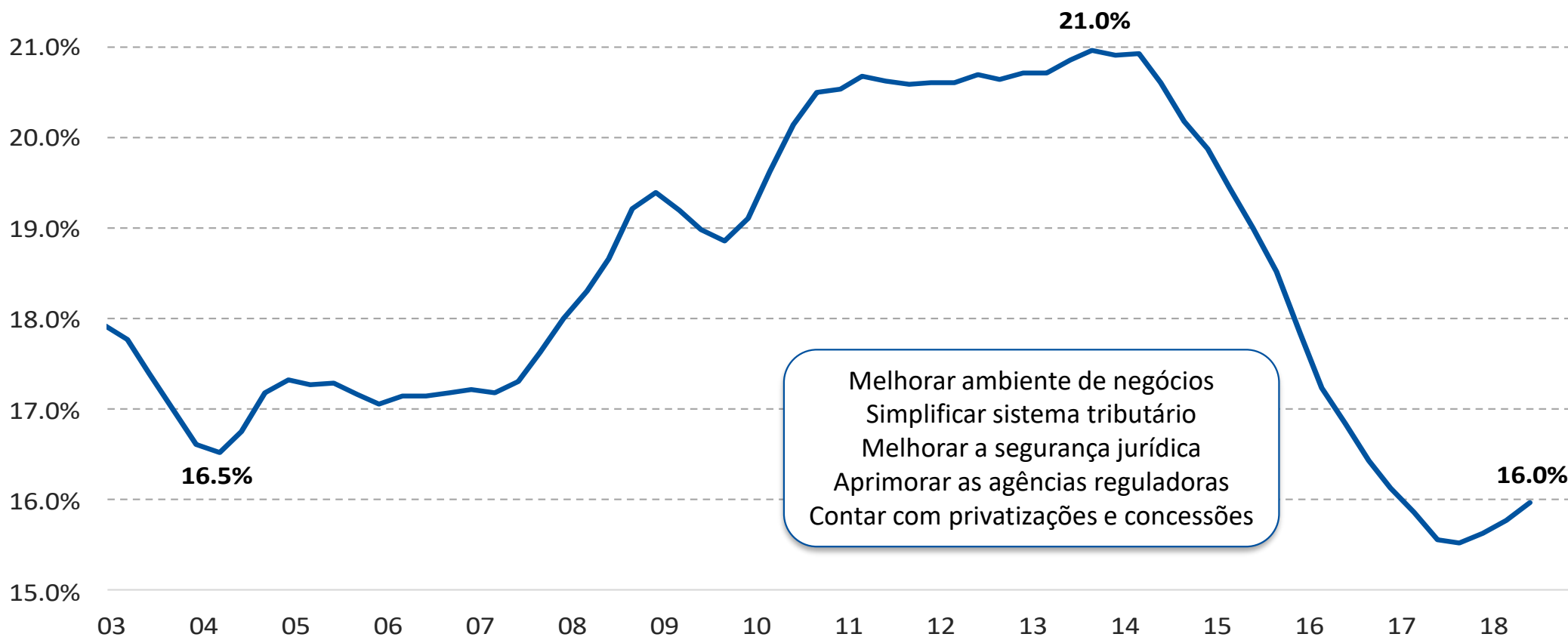
Figura 27. As barreiras comerciais estão altas, principalmente para os bens de capital



Fonte: OCDE, Bradesco

INVESTIMENTO NO BRASIL

% PIB



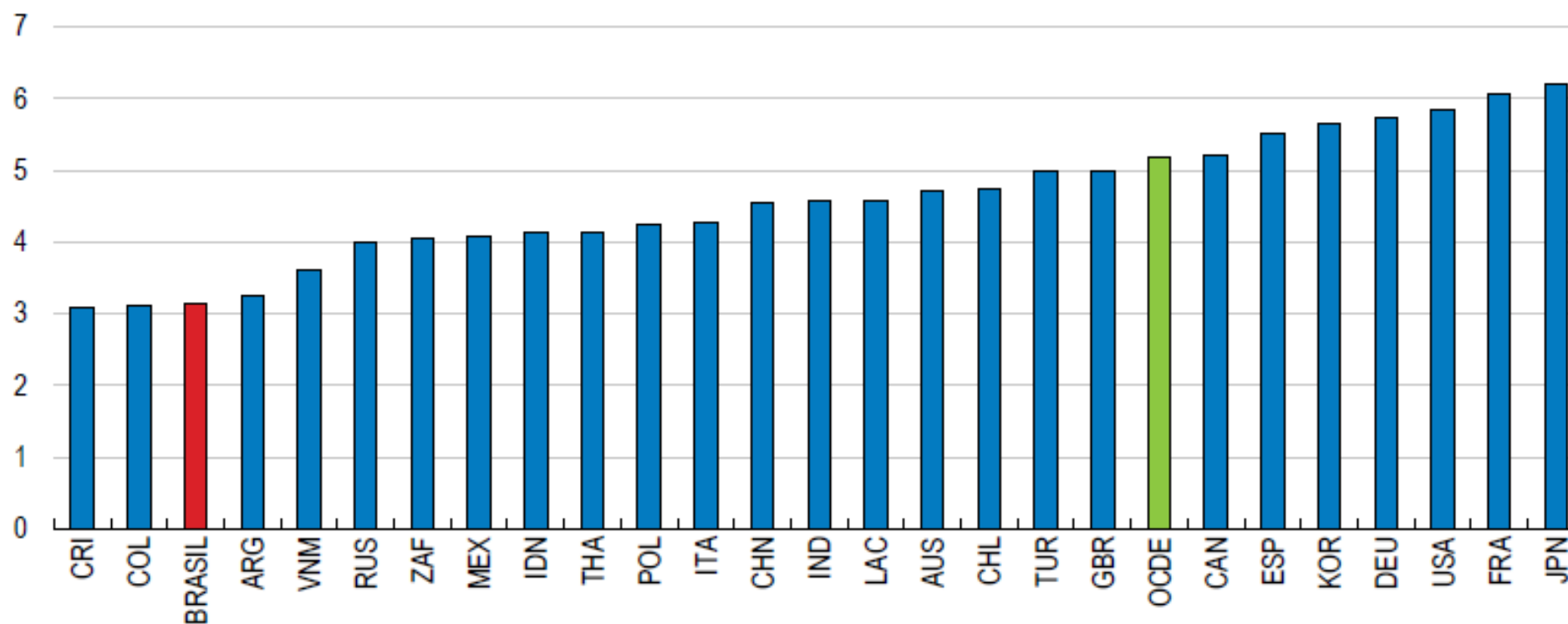
Fonte: IBGE, Bradesco

INFRAESTRUTURA

Índice de qualidade entre os mais baixos do mundo



A. Qualidade da infra-estrutura
1-7 (máxima)



Fonte: OCDE, Bradesco

A economia se encontra em
uma **posição cíclica favorável**
para a **retomada do**
crescimento...

POSIÇÃO CÍCLICA FAVORÁVEL

Principais fatores



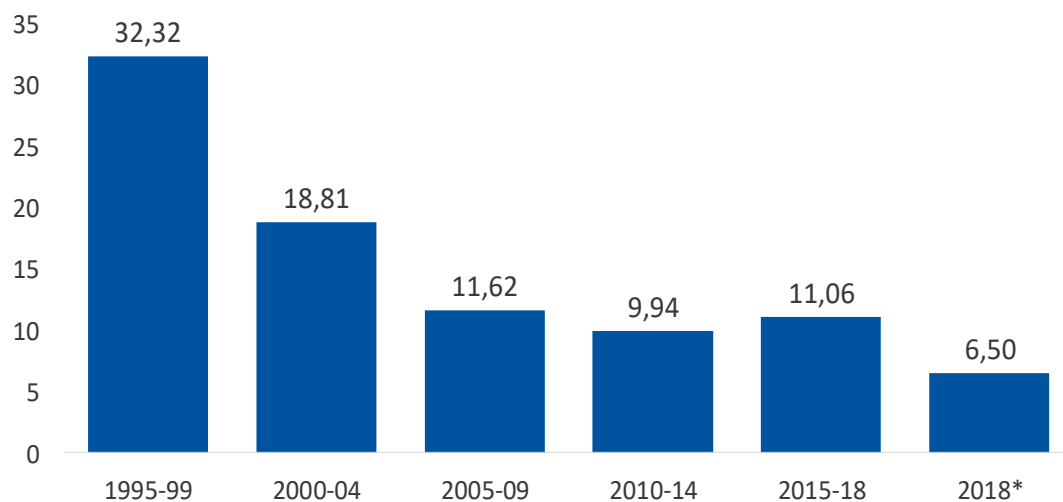
- **Inflação e juros baixos**
- **Famílias e empresas** menos alavancadas
- Início de **retomada do emprego**
- **Ausência de déficit externo**
- **Ociosidade** na **indústria** e no mercado **de trabalho**
- **Melhora** recente nas **condições financeiras**

INFLAÇÃO E JUROS EM MÍNIMOS HISTÓRICOS

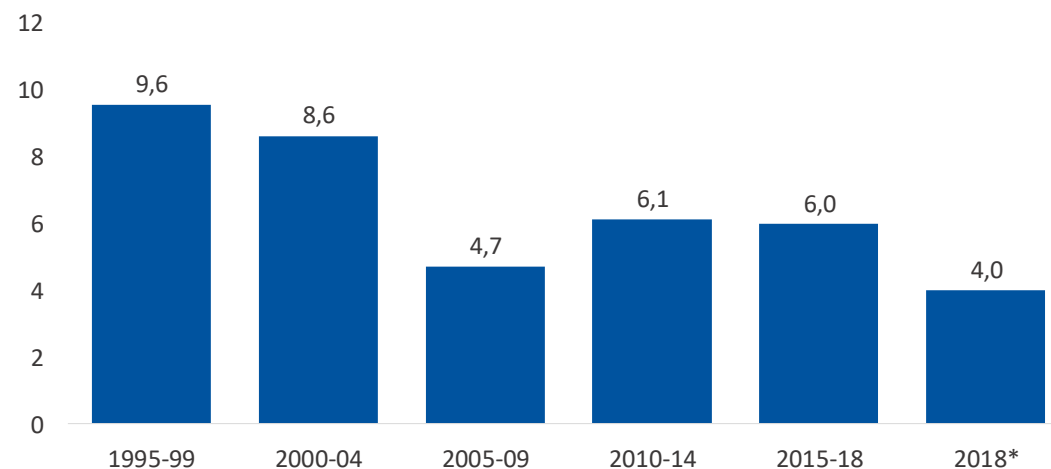
% a.a.



Taxa Selic



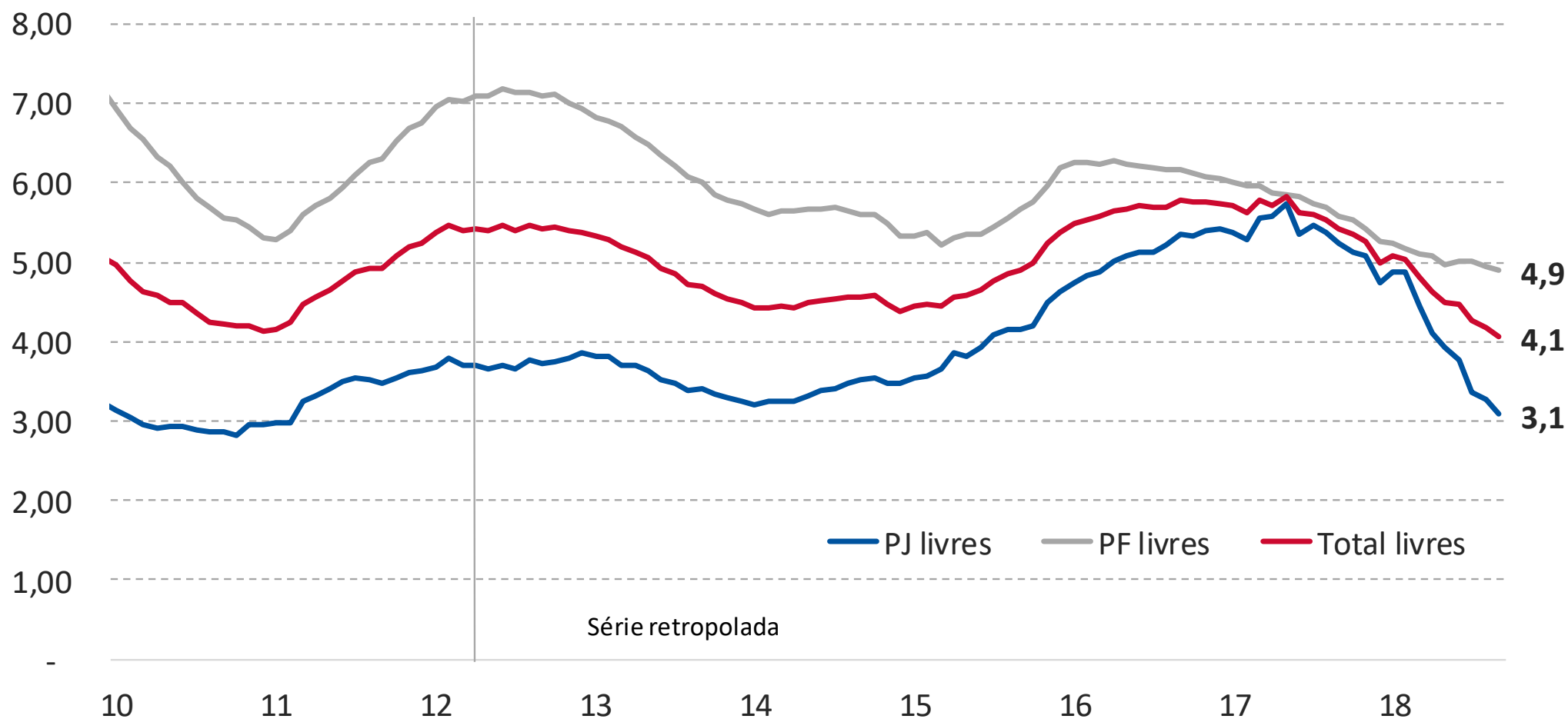
IPCA



Fonte: BCB, Bradesco

TAXA DE INADIMPLÊNCIA – RECURSOS LIVRES

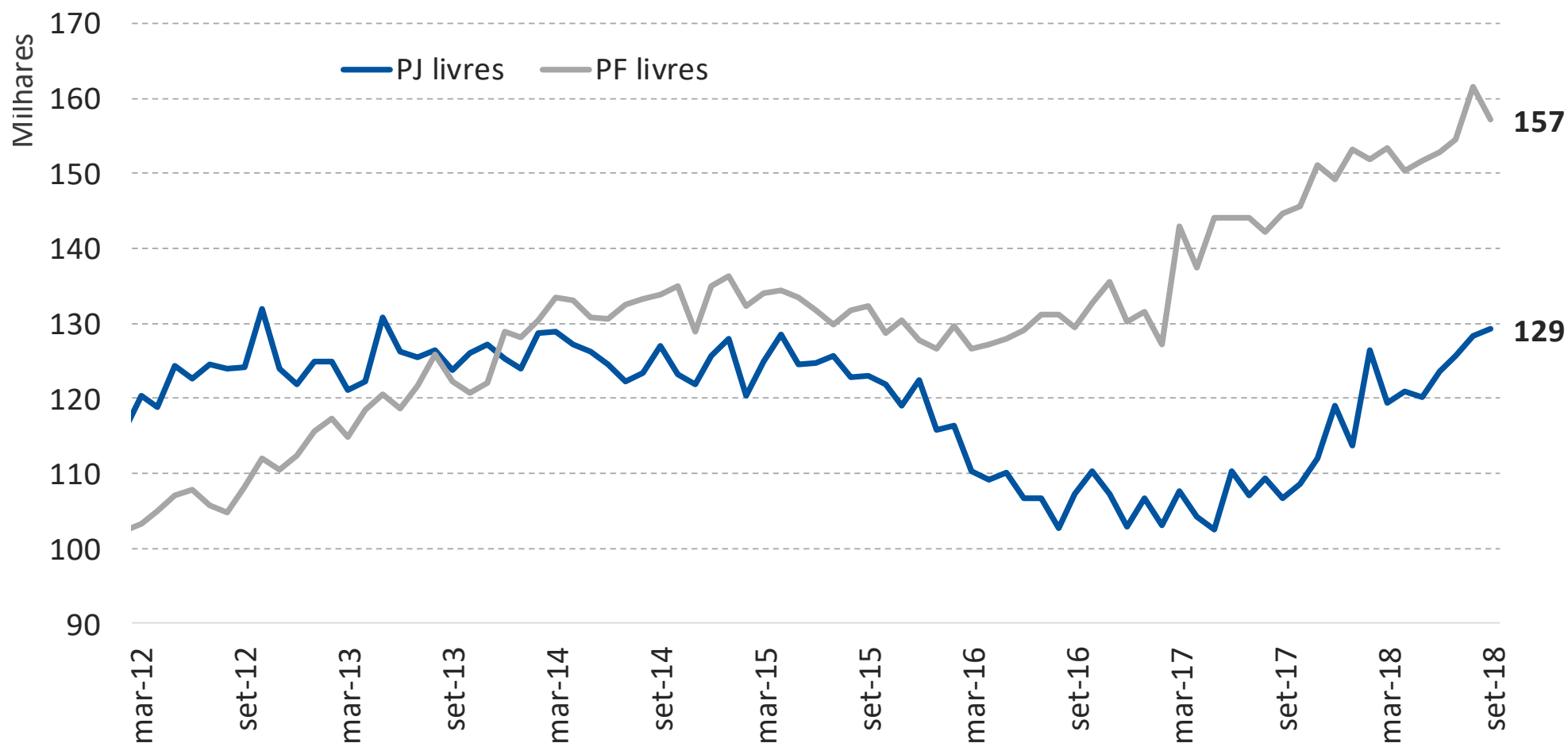
Atraso acima de 90 dias, dados dessazonalizados em % da carteira



Fonte: BCB, Bradesco

ORIGINAÇÃO DE CRÉDITO

Dados mensais, dessazonalizado, em milhões de R\$



Fonte: BCB, Bradesco

CRÉDITO CORPORATIVO ESTÁ ESTABILIZANDO...

Em bilhões de reais, valores correntes



	jun/17	mar/18	jun/18	set/18	Variação em 12 meses	Evolução em 12 meses
Mercado de capitais local (dívida)*	446,2	520,3	551,0	589,9	113,6	
Mercado de capitais internacional (dívida) **	1.112,9	1.245,8	1.216,2	1.216,2	94,3	
Bancos ex. BNDES (crédito corporativo)	954,6	947,1	977,7	990,2	58,4	
BNDES	527,2	466,9	458,3	450,6	-53,7	
Total	3.041,0	3.180,2	3.203,2	3.246,9	212,6	

(*) débitos corporativos, recebíveis, excluindo o leasing.

Fonte: Anbima, BCB, Bradesco

PESQUISA EMPRESARIAL - CONFIANÇA SEIS MESES A FRENTE

Todos os setores, dessazonalizados



Indústria



Comércio



Serviços



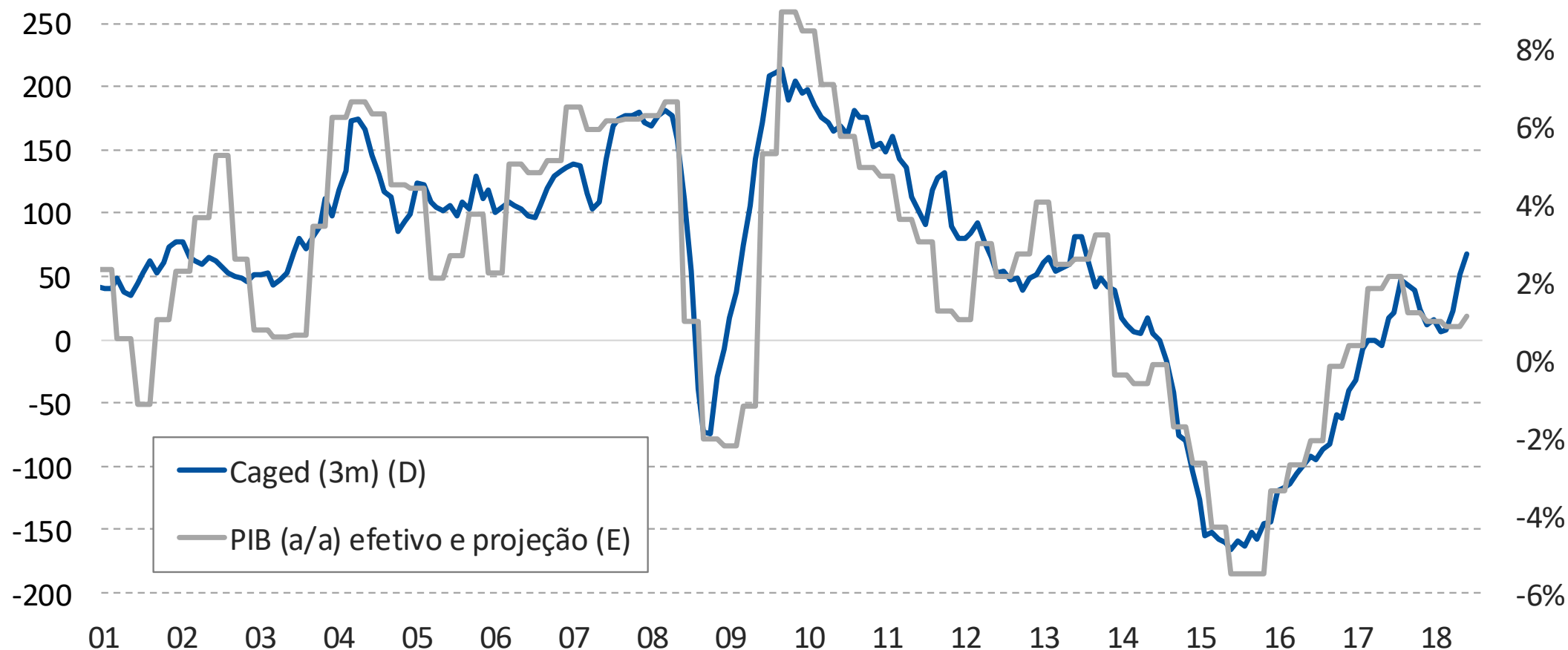
Construção Civil



Fonte: Bradesco

GERAÇÃO LÍQUIDA DE EMPREGO FORMAL

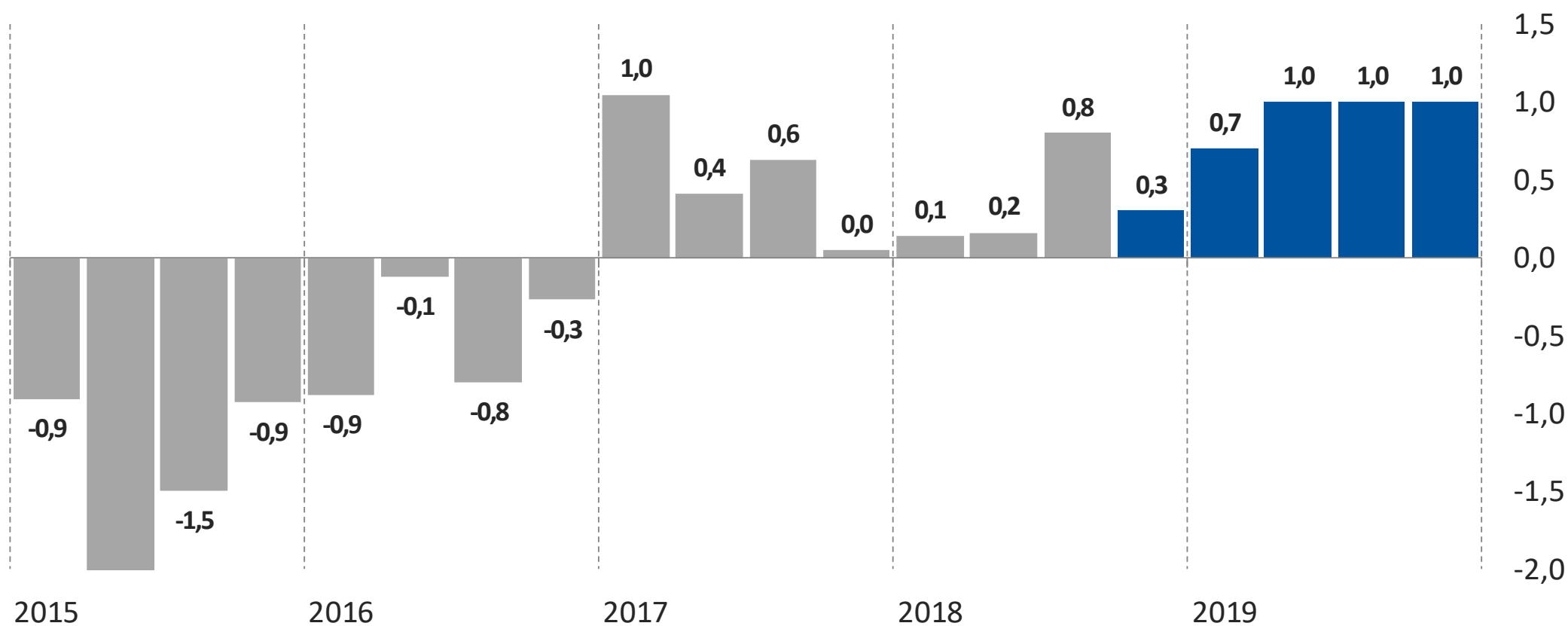
Caged, PIB



Fonte: CAGED, Bradesco

PIB

Dessazonalizado e anualizado

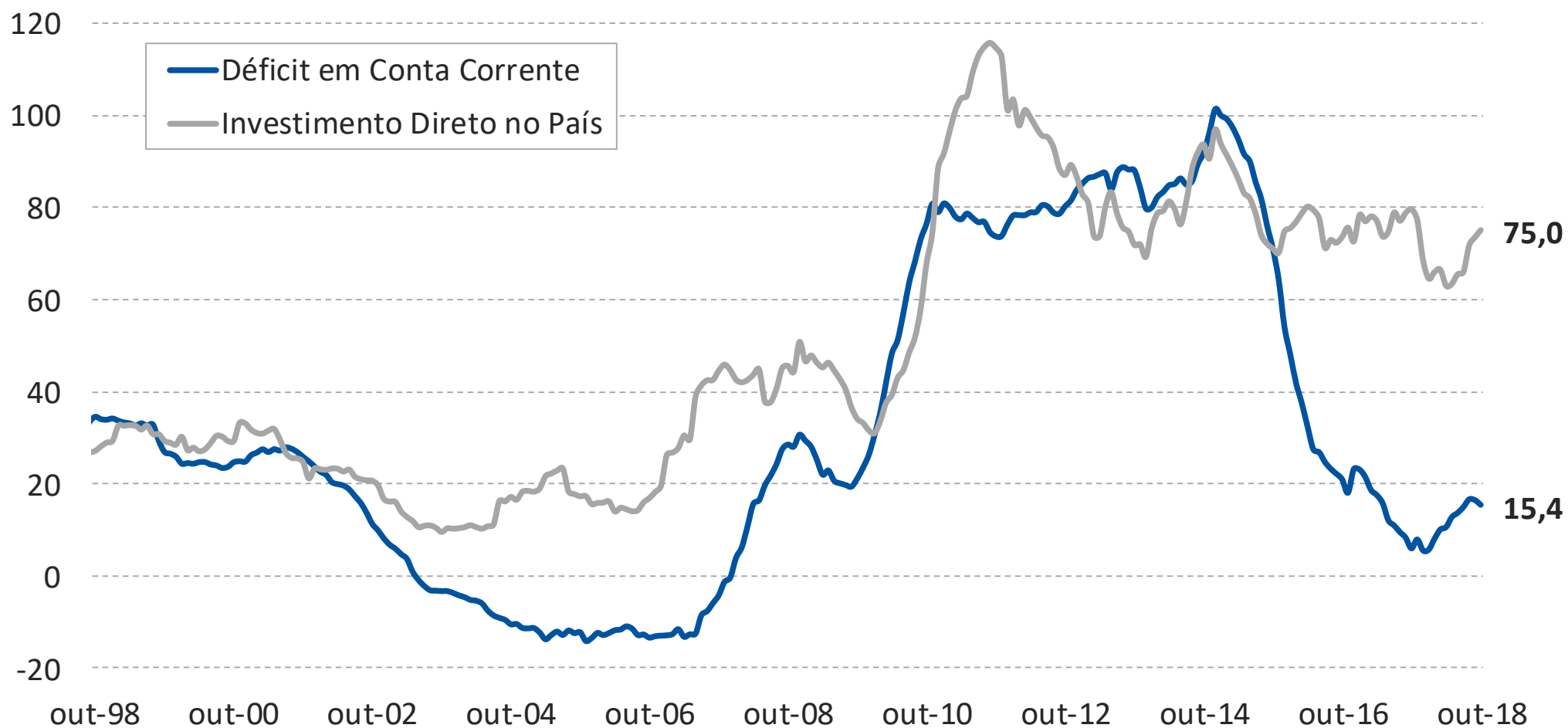


Fonte: IBGE, Bradesco

Como ficam **juros e câmbio**
nesse cenário?

INVESTIMENTO DIRETO NO PAÍS E TRANSAÇÕES CORRENTES

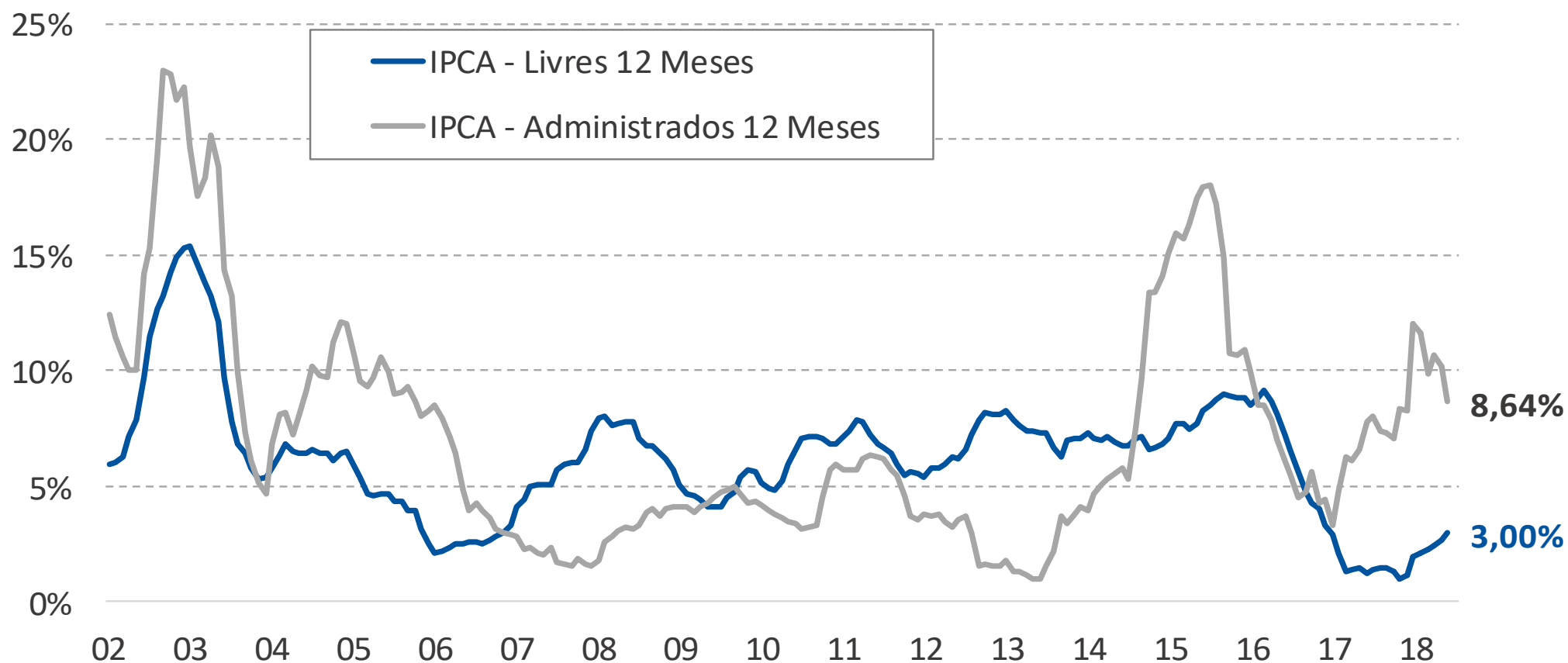
Acumulado 12 meses, em US\$ bilhões



Fonte: BC, Bradesco

IPCA - ADMINISTRADOS E LIVRES

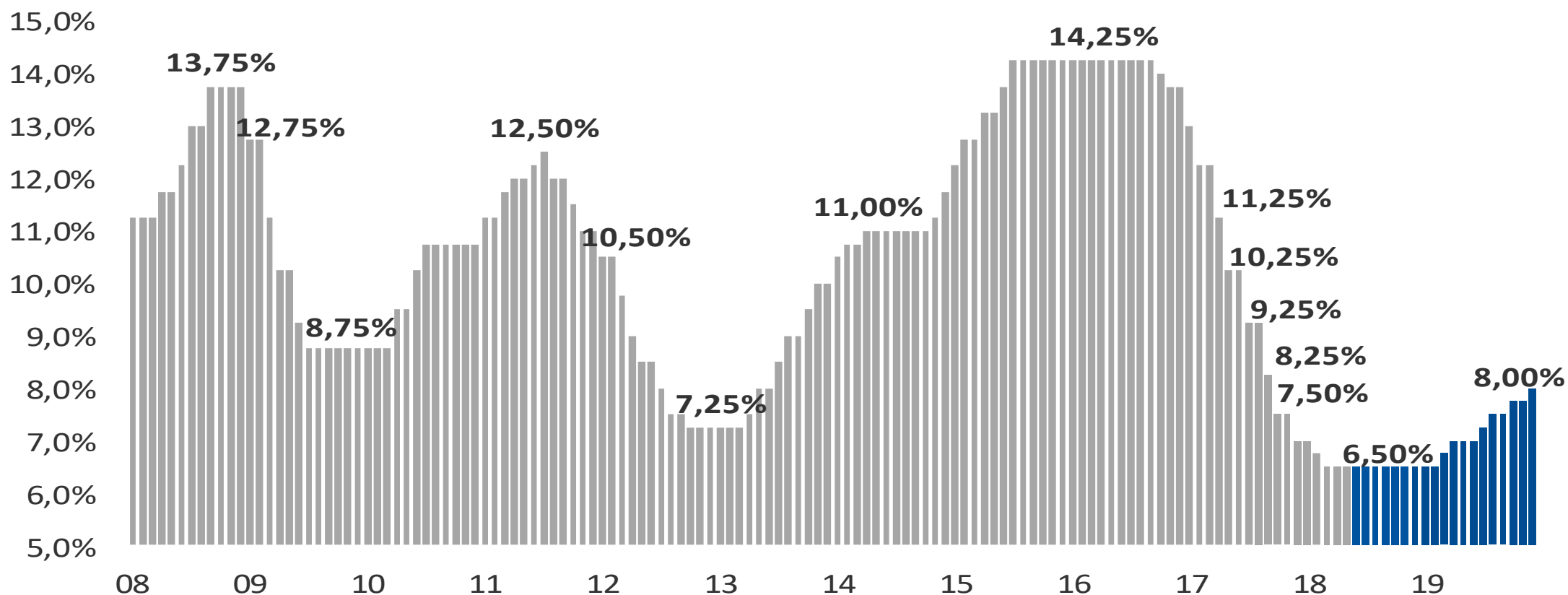
Acumulado em 12 meses



Fonte: IBGE, Bradesco

TAXA BÁSICA DE JUROS

Selic, % a.a.



Fonte: BCB, Bradesco

Se essa agenda avançar, **há**
benefícios estruturais de
curto e longo prazo

JURO MÉDIO DE 10 ANOS

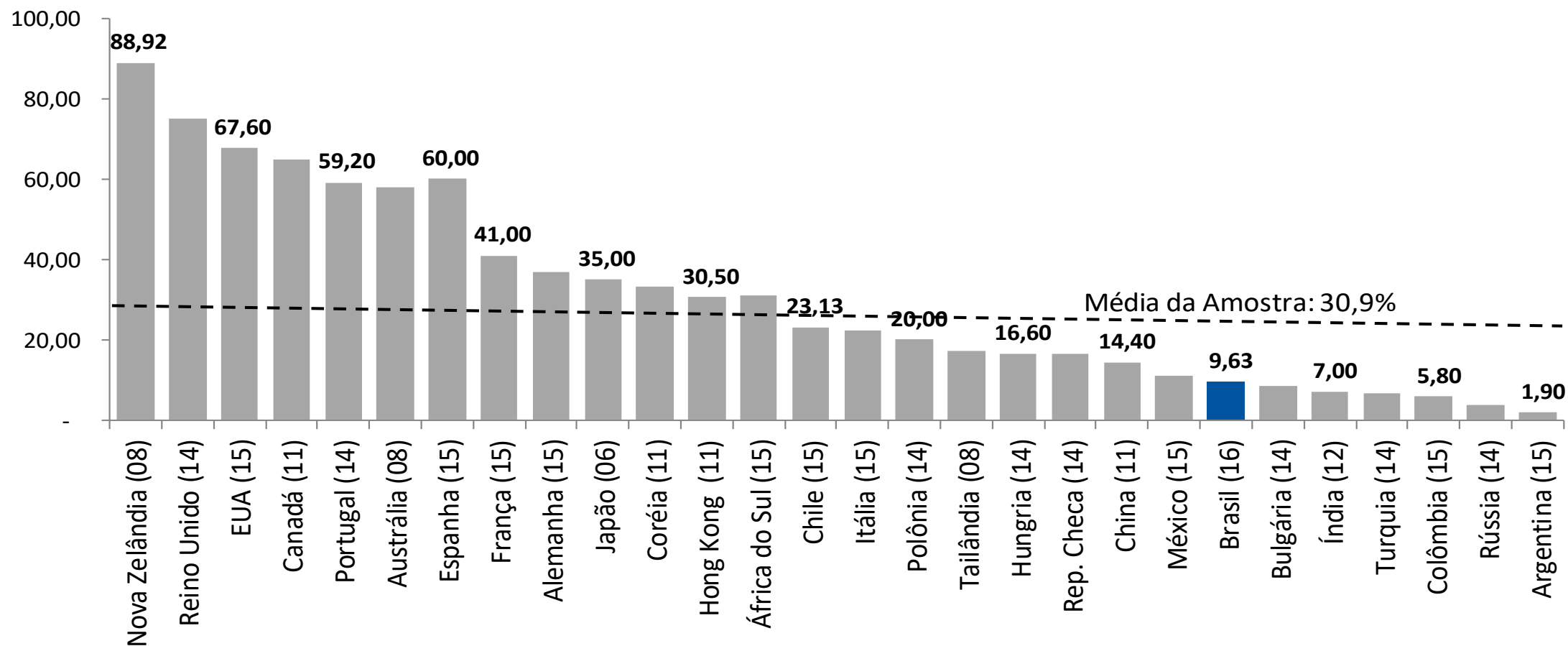
Comparação entre países emergentes



	2008	2010	2015	2017	2018
Brasil	12,5	12,3	13,7	10,3	10,7
África do Sul	-	-	8,2	8,2	8,6
Rússia	-	-	-	7,8	7,7
Austrália	5,8	5,4	2,7	2,7	2,7
Chile	6,7	4,8	4,5	4,2	4,6
Colômbia	10,8	7,9	7,5	6,6	6,6
Peru	7,3	5,9	6,4	5,6	5,2
México	-	-	5,9	7,2	7,7
Média final (ex-Brasil)	7,7	6,0	5,9	6,0	6,2

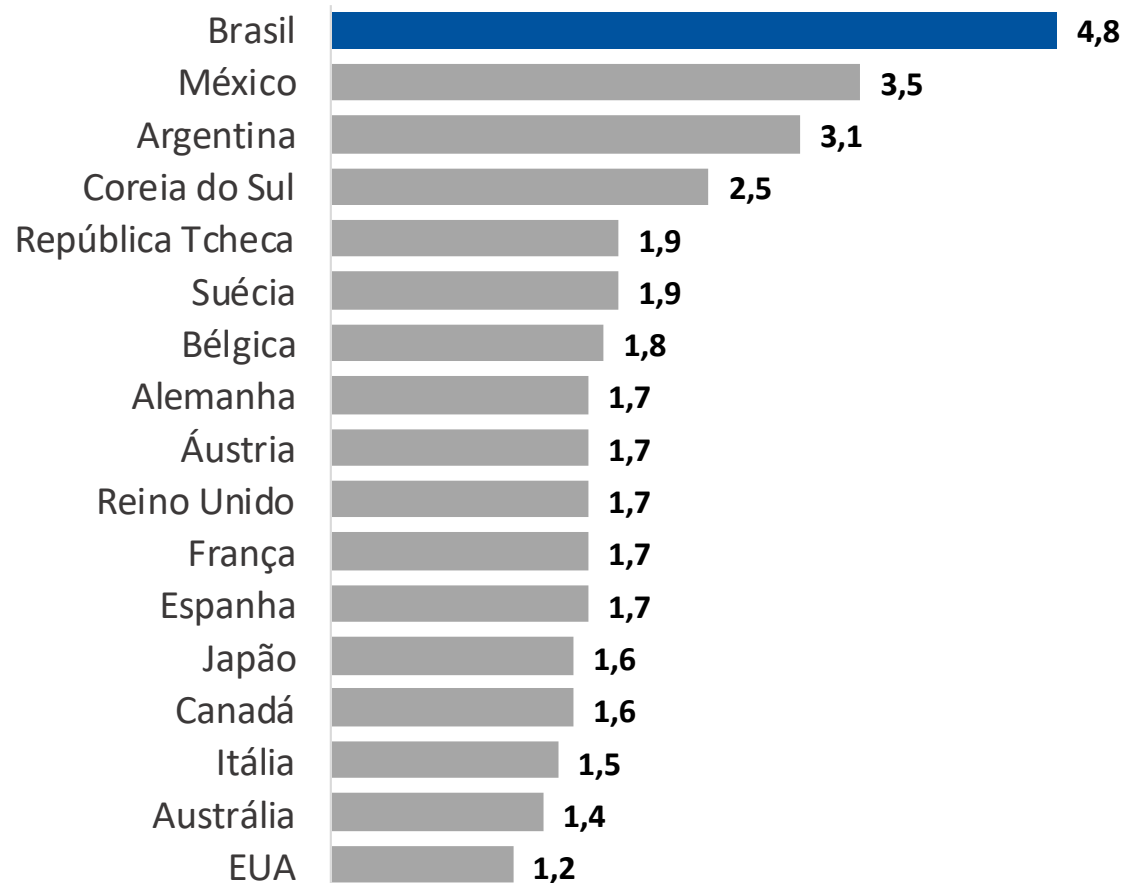
Fonte: Bloomberg, Bradesco

CRÉDITO HABITACIONAL (% PIB)



Fonte: Anfavea, Bradesco

HABITANTES POR VEÍCULOS



Fonte: Anfavea, Bradesco

FUNDAMENTOS EXTERNOS DO BRASIL

Indicadores externos



	Média Amostra	Média A- até AAA	Média BBB- até BBB+	Média grau especulativo	Brasil
Dívida externa/ PIB	52%	67%	50%	45%	27%
PEL / PIB	19%	-11%	34%	55%	36%
Reservas (US\$ bi)	139	227	94	45	377
Reservas (meses de importação)	8.7	8.0	8.3	9.2	30.0
Conta Corrente / PIB (*)	-3.3%	-1.5%	-2.6%	-4.2%	-0.3%
Necessidade externa / (Reservas + Exportações) (**)	150%	197%	114%	132%	62%

Amostra de 81 países

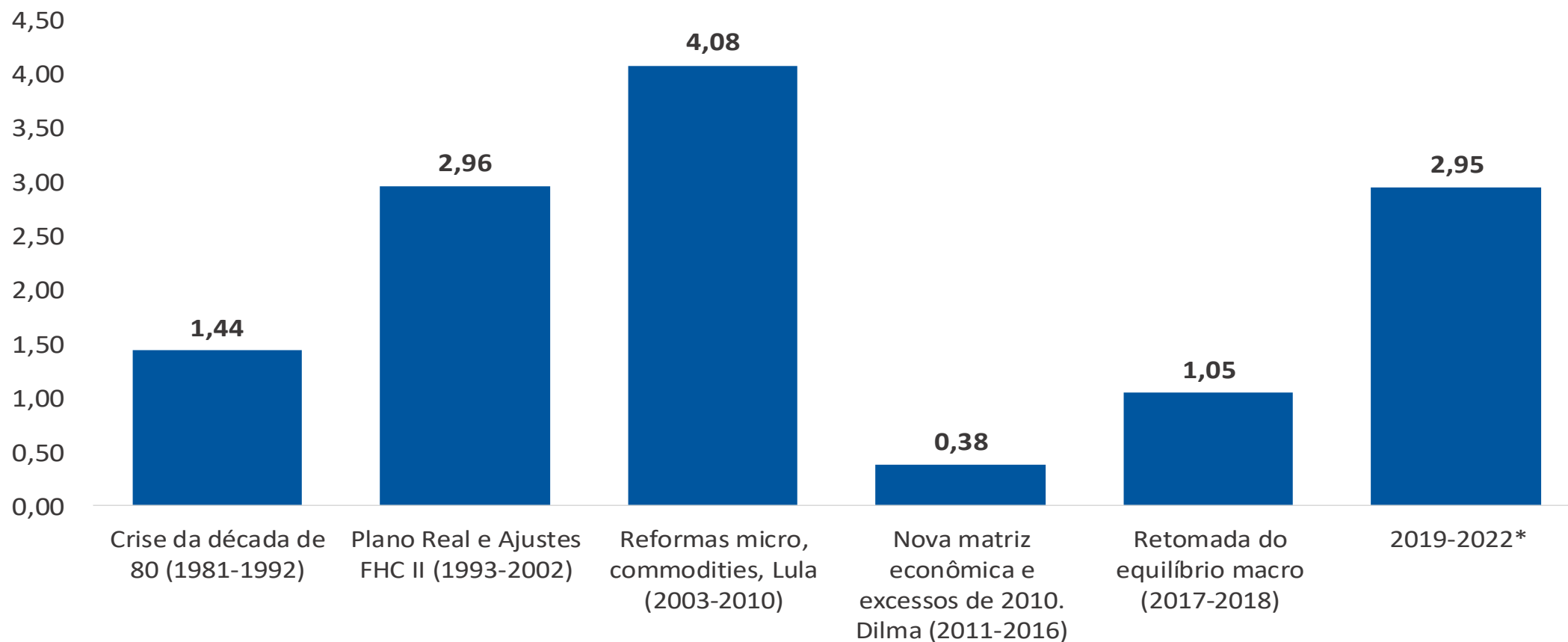
* Média dos países deficitários

** Conta Corrente + Vencimentos em 12 meses

Fonte: S&P, Bradesco

CRESCIMENTO BRASIL

Boas políticas econômicas produzem crescimento



- Será que é **mesmo** essa **a agenda**?
- **Execução no Congresso** será tão importante quanto a agenda
- **Risco de fadiga reformista** – contestações e demora na resposta de emprego e PIB
- **Ambiente internacional** menos favorável aos emergentes

	2017	2018	2019
IPCA (% a.a.)	2,95	4,40	4,25
PIB (% a.a.)	1,0	1,1	2,8
Produção Industrial (% a.a.)	2,5	1,5	3,0
Vendas do Varejo Ampliado (% a.a.)	4,0	5,5	5,5
Taxa de desemprego (% a.a. média do ano)	12,7	12,3	11,9
Estoque de Crédito (% a.a.)	-0,5	4,0	8,3
Saldo Balança Comercial (BCB) (\$ bilhões)	64,0	57,1	56,1
Saldo Conta Corrente (\$ bilhões)	-9,8	-13,2	-13,5
Taxa de Câmbio (R\$/ \$ final de período)	3,31	3,70	3,70
Taxa Selic (% a.a. final de período)	7,00	6,50	8,00
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-110,6	-117,9	-94,7
Dívida Bruta (% PIB)	74,0	75,7	76,5

As projeções econômicas do Depec são reavaliadas todo início de mês. Em momentos de maior volatilidade, o grau de incerteza e a margem de erro se elevam, especialmente entre períodos de revisão. As projeções refletem a premissa de que os ajustes necessários para a economia serão feitos nos próximos anos. Caso os ajustes não se confirmem, ou sejam ainda melhores do que o esperado, pode haver grande alteração nas projeções do cenário. Última atualização do cenário: 9/11/18

Fonte: Bradesco

Econômico: O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO).

Político: As opiniões expressas ou compartilhadas pelos consultores políticos não refletem, necessariamente, a visão do BANCO BRADESCO a respeito do cenário, pessoas, parlamentares, ministros, fatos ou empresas que venham a ser mencionados por eles. O BANCO BRADESCO se exime de responsabilidade em relação às opiniões expressas por esses consultores bem como por decisões que eventualmente venham a ser tomadas, baseadas nessas opiniões. As opiniões políticas são de responsabilidade exclusiva dos consultores.