

Um vírus muda o cenário?



Porto Seguro
Investimentos
Relatório Econômico
Mensal - Fev/2020



**PORTO
SEGURO**

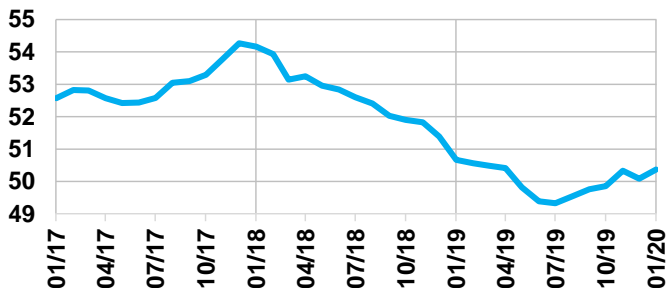


Já no primeiro mês do ano, o mundo teve de lidar com o risco de uma escalada bélica na historicamente tensa relação entre EUA e Irã e com o surgimento de uma **epidemia** que, embora tenha seu epicentro na China, já afeta vários outros países. **Se não há dúvida que o impacto econômico de curto prazo será relevante, é temerário afirmar desde já que o cenário de gradual recuperação da economia mundial em 2020 está definitivamente comprometido. De qualquer forma, é inegável que o risco de uma frustração dessa expectativa é real, especialmente se esse surto do coronavírus não for controlado em breve.**

- A edição passada deste relatório terminava com o seguinte texto: *"... se de fato o mundo não atrapalhar, 2020 pode finalmente interromper a sequência dos últimos anos, em que as expectativas de uma expansão mais acelerada do PIB brasileiro foram seguida e repetidamente frustradas"*.
- **O ano mal começou, e o mundo já se defrontou com dois choques relevantes.** O primeiro, foi o risco de um **conflito bélico envolvendo EUA e Irã** que, se materializado, provavelmente teria envolvido outros atores, como China e Rússia.
- Mesmo que não desencadeasse uma nova guerra mundial, como muitos chegaram a especular através das redes sociais, obviamente que **tal conflito produziria um impacto substancial sobre a economia global.** Felizmente, ambos os lados atuaram para reduzir a temperatura, e **aquela tensão durou poucos dias, sem gerar maiores sequelas.**
- Ao deixar esse risco para trás, **parecia que a perspectiva de uma retomada gradual da economia global ao longo deste ano de fato se confirmaria, sobretudo diante da formalização do acordo entre China e EUA.** Esse **otimismo renovado, porém, durou pouco, com a eclosão de um surto do coronavírus na China** que, no fechamento desta edição, já se espalhara para mais de 20 países.

PMI Industrial - Global

Fonte: JP Morgan. Elab.: Porto Seguro Investimentos.

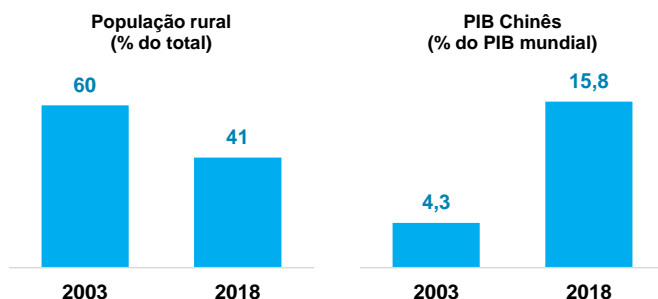




- Obviamente que o primeiro e mais importante impacto dessa nova pandemia é o número de mortes, que alcançava cerca de 500 no início de fevereiro e que, infelizmente, ainda deverá se elevar no decorrer das semanas seguintes.
- Do ponto de vista econômico, seja pelas medidas compulsórias implantadas pelo governo chinês (isolamento da cidade de Wuhan, epicentro do surto, e prolongamento do feriado de ano novo chinês por pelo menos mais uma semana), seja pelas ações voluntárias adotadas pela própria população chinesa ou por empresas locais e/ou estrangeiras (auto-isolamento, fechamento de lojas, cancelamento de voos etc.), a demanda chinesa deve experimentar uma redução significativa neste primeiro trimestre, com impactos de menor grau em outros países.
- Se é óbvio prever a queda da demanda agregada na China no futuro próximo, projetar sua intensidade e duração, assim como suas implicações para o restante da economia global, é sem dúvida muito mais difícil, para não dizer temerário.
- Na tentativa de estimar o potencial impacto desta nova epidemia, algumas análises têm se valido de experiência anteriores, sendo mais comum o uso do episódio conhecido como SARS, registrado entre 2002 e 2003. Essas comparações, porém, devem ser vistas com bastante cautela, pois as condições socioeconômicas da China naquela época eram bastante diferentes das atuais.
- De um lado, o grau de subnotificação daquele episódio de quase 20 anos atrás provavelmente foi maior do que o que se verifica atualmente (entre outras razões, porque os dados relativos às populações rurais são mais difíceis de obter e, desde então, a participação do setor rural no total da população chinesa caiu de 60% para 40%), fazendo crer, erroneamente, que a SARS foi um evento menos grave que o atual.

China em números

Fonte: Banco Mundial. Elab.: Porto Seguro Investimentos.

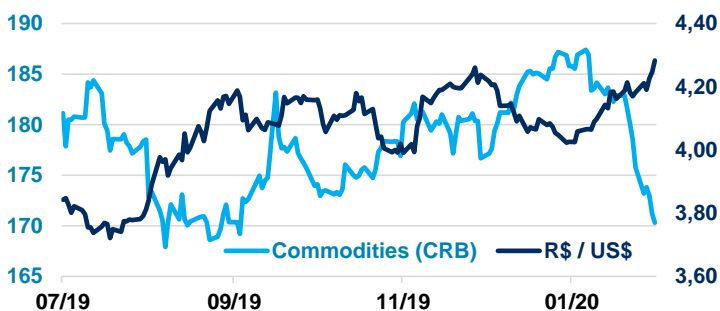




- Por outro lado, a potencial disseminação de um vírus hoje é certamente maior que no passado, seja pelo acesso de parcelas cada vez maiores da população chinesa e mundial aos mais variados meios de transporte, em especial o aéreo, seja por um maior adensamento populacional nos grandes centros urbanos.
- Mas, ainda mais importante que esses pontos é o fato de que o peso da China na economia mundial hoje é muito maior do que era antes. Se em 2003 a China respondia por cerca de 4% do PIB global, em 2018 esse percentual estava ao redor de 16%.
- Assim, diante da enorme incerteza que ainda paira sobre os possíveis desdobramentos desta nova epidemia de coronavírus, o fator mais importante do ponto de vista do potencial impacto sobre a economia e os mercados globais é a sua duração.
- Uma queda relevante no ritmo de expansão da atividade econômica chinesa neste primeiro trimestre é inevitável. Porém, se a disseminação da doença for contida ao longo das próximas semanas, a expectativa de uma aceleração gradual e modesta da economia mundial ao longo do ano será mantida, até porque é bastante razoável se esperar por medidas de estímulo monetário e/ou fiscal por parte dos governos da China e de outros países, com o objetivo de mitigar os impactos da crise observados neste início do ano.
- Quanto aos potenciais impactos sobre a economia brasileira, é natural que uma crise dessa magnitude sobre um dos nossos principais parceiros comerciais tenha grande relevância. A queda, por enquanto temporária, da demanda chinesa por bens e serviços não apenas reduz o embarque de nossas exportações para aquele destino, como também afeta o comportamento dos preços de várias commodities globais, algumas delas com peso relevante na nossa pauta exportadora. A consequência é uma pressão sobre nossa taxa de câmbio.

Câmbio e Commodities

Fonte: Bloomberg. Elab.: Porto Seguro Investimentos.





- **A ocorrência ou não de casos em território nacional** obviamente é um fator adicional (além da influência do setor externo) que **pode comprometer o desempenho econômico doméstico, tanto por uma contração da demanda como também,** a depender de sua eventual escala, **por uma restrição do lado da oferta** (ex.: absenteísmo, interrupções em cadeias de suprimentos etc.)
- **Por ora, mantemos a expectativa de um crescimento do PIB neste ano ao redor de 2,5%, na expectativa de que a atual epidemia do coronavírus se mostre um evento agudo, mas não crônico (duradouro).**
- **Num cenário mais pessimista,** além de uma **menor expansão da atividade,** teríamos um **Real mais depreciado,** uma **inflação ainda abaixo da meta** (o menor crescimento econômico mitigaria eventuais pressões oriundas da maior depreciação da taxa de câmbio) e uma **taxa Selic talvez até menor que a prevista no cenário básico** (4,25% ao final do ano).
- Embora esse cenário não possa ser descartado, as informações disponíveis até este momento ainda não recomendam que ele passe a ser visto como o mais provável.

		2016	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
PIB	var. acum. %	-3,3	1,3	1,3	1,2	2,5
IPCA	var. acum. %	6,3	3,0	3,7	4,3	3,2
Câmbio	R\$/US\$, dez	3,26	3,31	3,88	4,02	4,15
Selic	%, dez	13,75	7,00	6,50	4,50	4,25

(p): projeções