

Um vírus que muda o cenário



Porto Seguro
Investimentos
Relatório Econômico
Mensal - Mar/2020



**PORTO
SEGURO**



A rápida disseminação da epidemia da COVID-19 para vários outros países além da China ao longo das últimas semanas tem gerado uma importante reavaliação do seu potencial impacto sobre a economia mundial. Mesmo sendo um país relativamente fechado, os efeitos da desaceleração global também devem se mostrar relevantes no Brasil, levando-nos a revisar as projeções para o crescimento do PIB, da taxa de câmbio e da Selic para 2020.

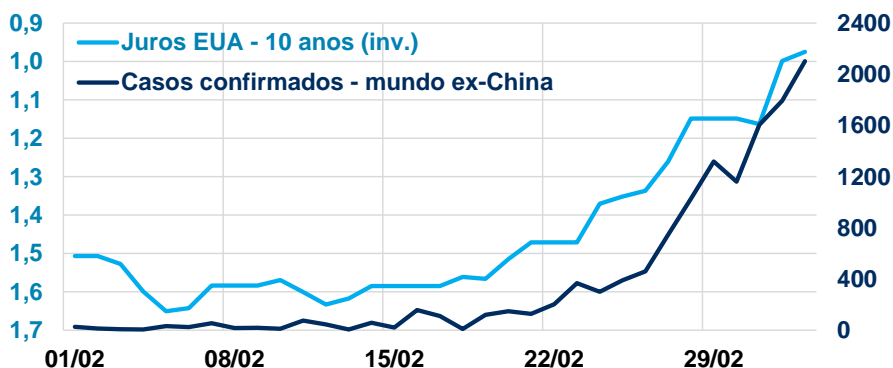
- Até a semana que antecedeu o carnaval, o quadro era o seguinte: enquanto o resto do mundo seguia registrando apenas algumas dezenas de casos por dia, a China parecia controlar a epidemia, com o número de novos casos caindo seguidamente, de quase 3000 confirmações diárias para menos de 1000/dia.
- Provavelmente esse declínio ocorreu como resultado da imposição, pelo governo chinês, de severas restrições de mobilidade da população, especialmente na região de Hubei, onde está localizado o epicentro da crise, mas que também atingiu outras regiões daquele país.
- A aparente eficácia na contenção da epidemia, porém, implicou num custo econômico grande, à medida em que, em função desse isolamento de parcela relevante da população chinesa, o consumo de bens e serviços tem registrado expressiva queda neste início de ano. E para além dessa enorme contração da demanda, existe também um outro impacto econômico igualmente importante.
- Essas mesmas medidas restritivas acabaram por gerar também um forte declínio na produção de bens e serviços. No caso da indústria, isso tem repercussões que vão muito além das fronteiras chinesas, uma vez que o país é um grande fornecedor global, tanto de produtos acabados como de insumos e matérias primas, utilizados e diversas partes do globo.
- Ainda assim, à medida em que os novos casos confirmados na China caíam dia-a-dia, havia a expectativa de que o custo econômico seria agudo, expressivo, mas concentrado neste primeiro trimestre. Além disso, havia a crença de que boa parte dessas perdas seria recuperada já no trimestre seguinte.
- Seria então uma recuperação em forma de um **V**, ou seja, uma queda rápida e acentuada, seguida de uma recuperação igualmente rápida e vigorosa. Esse cenário, porém, começou a sair da mesa no final de fevereiro, quando os casos confirmados no restante do mundo rapidamente saíram das poucas dezenas para o patamar de várias centenas



- Embora o maior número de casos registrados fora da China esteja concentrado na Coreia do Sul, seguida pela Itália e Irã, é inegável que o problema vem se espalhando pelo mundo. De acordo com a OMS, no início de março, eram 76 países com casos confirmados da doença. Um mês antes, eram pouco mais de vinte.
- Além do fato de mais e mais países registrarem casos da doença, há também o temor de que o número real de infectados seja de fato maior do que o oficialmente reportado. Em muitos deles, incluindo os EUA e o Japão, apenas uma parcela reduzida da população tem sido testada para o coronavírus, e por isso, há o risco real de subnotificação.
- Diante dessa progressão da doença para outras partes do mundo, aumentam as chances de que o impacto da epidemia sobre a economia global se mostre mais profundo e, sobretudo, mais prolongado do que o imaginado até muito recentemente.
- Se ao invés de uma recuperação em forma de **V** o mundo experimentar uma recuperação em forma de **U**, ou seja, que demora mais para se materializar, tendem a ser reavaliadas as projeções para o crescimento do PIB global, da demanda por *commodities* e, naturalmente, dos lucros das empresas mundo afora. E diante dessa rápida deterioração do quadro financeiro e econômico global, é natural que caiam taxas de juros e aumente a pressão para que governos e Bancos Centrais ao redor do mundo venham ao auxílio dessas economias e mercados.

Coronavírus e mercado global

Fontes: OMS, Bloomberg. Elab.: Porto Seguro Investimentos



- O primeiro a agir nessa direção foi o Banco Central dos EUA, que reduziu inesperadamente, em reunião extraordinária, sua taxa básica de juros em 0,5 ponto percentual no início deste mês de março. É muito provável que outros BCs ao redor do mundo sigam esse movimento e promovam uma rodada generalizada de afrouxamento monetário ao longo das próximas semanas.



- No caso brasileiro, o Copom sinalizou recentemente que também vê riscos à economia brasileira, sugerindo que não ficará de fora desse movimento liderado pelo *Federal Reserve*. Apesar de ter optado pela interrupção do ciclo em sua última reunião, é mais que razoável que a autoridade monetária altere o seu plano de voo à luz da rápida mudança de condições, uma vez que, mesmo sendo relativamente fechada, a economia brasileira também sentirá os efeitos da COVID-19.
- Assim, é inevitável revisar para baixo a projeção de crescimento do PIB brasileiro para este ano, mesmo que ainda tenhamos sido poupados de um grande número de casos confirmados. Há pelo menos 2 vetores que tendem a reduzir o ritmo de expansão doméstica nos próximos meses. O primeiro é a queda da demanda externa, que restringe nossas exportações. O segundo é o aumento do grau de incerteza entre famílias e empresários, levando-os a adotar uma maior cautela em decisões de consumo e investimento.
- Se até recentemente estimávamos uma expansão que podia chegar a 2,5% em 2020, com as informações disponíveis até agora, um número pouco inferior a 2% parece ser um cenário mais provável.

PIB e Incerteza

Fontes: IBGE, FGV.

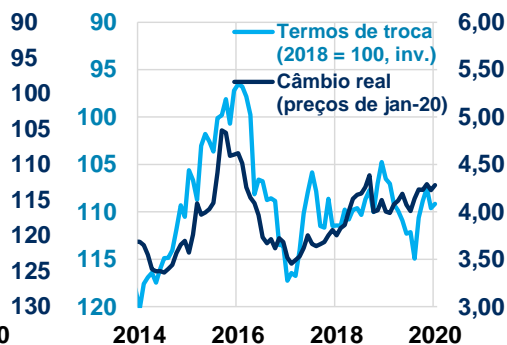
Elab.: Porto Seguro Investimentos



Câmbio real e termos de troca

Fontes: BIS, Funcex.

Elab.: Porto Seguro Investimentos



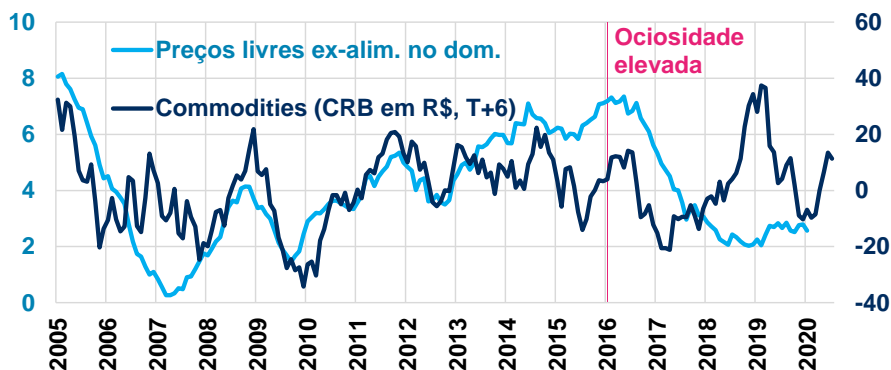
- Por um lado, a menor atividade doméstica diminui a pressão na nossa balança comercial, visto o menor volume de importações. Por outro, o prejuízo às nossas exportações, e a perda de apetite dos investidores por mercados emergentes penaliza os investimentos estrangeiros no Brasil – de modo a deteriorar a qualidade do financiamento do nosso déficit em transações correntes. Além disso, a piora dos preços globais de *commodities* prejudica nossos termos de troca, ao baratear as nossas exportações. Nesse cenário, esperamos que a taxa de câmbio encerre o ano ao redor de R\$/US\$ 4,50, nível superior aos R\$/US\$ 4,25 projetados até então.



- Ainda assim, o cenário para inflação deve seguir tranquilo. Se por um lado a depreciação cambial tende a pressionar os preços de alguns bens e serviços, a queda dos preços de *commodities* – especialmente o petróleo – bem como a persistente (e ainda elevada) ociosidade da economia brasileira tendem a mitigar em grande medida os efeitos da depreciação cambial sobre o IPCA. Por isso, revisamos apenas marginalmente a projeção de inflação deste ano, que passa de 3,1% para 3,2%, ainda substancialmente abaixo da meta de 4,0% do Banco Central.

Inflação e Commodities

Var. % 12m. Fontes: IBGE, Bloomberg. Elab.: Porto Seguro Investimentos



- Em sua última manifestação, o BC destacou que hoje vê mais riscos à atividade econômica que à deterioração dos preços de ativos financeiros, entre eles nossa taxa de câmbio. Em outras palavras, a autoridade monetária aumentou o peso de uma surpresa deflacionária no balanço de riscos que ameaçam o cumprimento da meta de inflação. Esse diagnóstico do Copom, o afrouxamento monetário dos BCs mundo afora e a nossa perspectiva para a inflação brasileira para os próximos meses, nos parecem razões suficientes para acreditar que o Copom retomará o ciclo de redução da taxa Selic, alcançando os 3,75%.

		2016	2017	2018	2019	2020 (p)
PIB	var. acum. %	-3,3	1,3	1,3	1,1	1,8
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	4,50
Selic	%, dez	13,75	7,00	6,50	4,50	3,75

(p): projeções