

# A escolha de Sofia



Porto Seguro  
Investimentos  
Relatório Econômico  
Mensal - Abr/2020



**PORTO  
SEGURO**



**Medidas severas e abrangentes de distanciamento social se mostram o mecanismo mais eficiente neste momento para conter o espalhamento da Covid-19, mas seu impacto econômico se mostra igualmente rápido e expressivo. Ações de bancos centrais e tesouros nacionais em escala inédita ao redor do mundo ajudam a mitigar esses efeitos econômicos, mas uma queda expressiva do PIB local e global neste ano é uma realidade inescapável. Sua magnitude final, porém, dependerá do tempo de duração dessas medidas restritivas, o que está longe de ser possível projetar com precisão neste momento.**

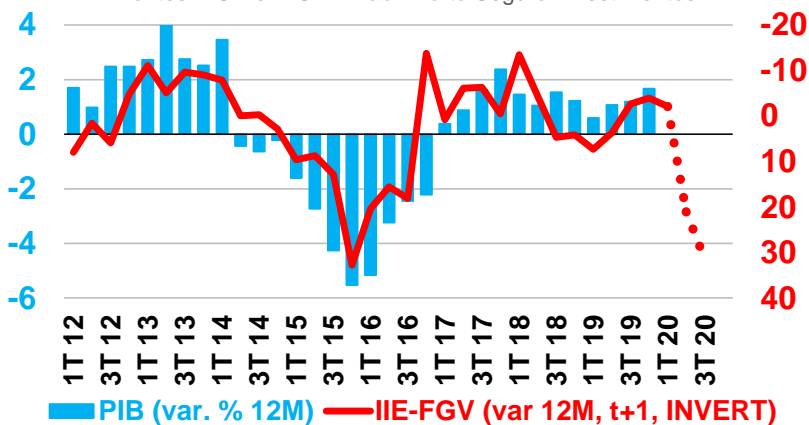
- A revisão das projeções para o PIB do Brasil e mundial para este ano de 2020 tem se mostrado uma atividade tão frequente quanto ingrata nas últimas semanas. Da mesma maneira que o rápido avanço da Covid-19 pelos continentes traz um grau inédito de incerteza, a adoção cada vez mais ampla de medidas de distanciamento social para conter seu espalhamento tem produzido um rápido declínio da atividade econômica global que, como consequência, leva a sucessivas rodadas de revisões para baixo no comportamento esperado da produção e do consumo no curto e médio prazo.
- Embora a maior parte das variáveis econômicas tenha periodicidade mensal ou trimestral, recentemente alguns indicadores têm sido disponibilizados em bases semanais ou mesmo diárias, e a partir deles, já é possível avaliar o impacto inicial da pandemia sobre a atividade econômica, local e no exterior.
- Um deles é o *Índice Cielo do Varejo*, que compara o desempenho das vendas nominais do comércio brasileiro ao longo das quatro semanas de março com as quatro semanas de fevereiro, já realizados os devidos ajustes referentes ao feriado de carnaval.
- Nessa comparação, a primeira semana de março mostrou, em média, uma queda de pouco menos de 4% em relação à primeira semana de fevereiro. À medida em que as restrições de mobilidade foram sendo introduzidas por todo o país ao longo do mês, esse desempenho foi piorando sucessivamente, até culminar com um declínio de 53% na última semana de março (até o fechamento desta edição, os dados da 4ª semana incluíam apenas 5 dias, tanto para fevereiro como para março).
- Esse indicador, embora representativo do comportamento do varejo nacional, está longe de explicar por completo a real dimensão da contração da atividade nas semanas mais recentes. O setor de serviços, não coberto por esses dados, provavelmente sofreu um golpe semelhante ou até mesmo maior que o verificado no consumo de bens.



- Além das restrições de mobilidade, a demanda é impactada também pela expressiva queda da renda (corrente e esperada) e a consequente deterioração da confiança dos agentes econômicos, sejam eles empresas ou famílias, que se traduz desde já em posturas bastante mais cautelosas quanto às suas decisões de investimento e consumo.
- Esse expressivo aumento da incerteza em decorrência da pandemia do novo coronavírus está representado pelo Indicador de Incerteza Econômica (IIE-FGV), divulgado mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas. Ao final de março, o índice alcançou o patamar de 167,1 pontos, um salto de 52 pontos em relação ao mês anterior!
- Historicamente, como pode ser observado no gráfico a seguir, o IIE-FGV tem um bom poder preditivo do desempenho do PIB um trimestre à frente. Ou seja, um aumento do nível médio de incerteza de um determinado trimestre (em relação ao mesmo período do ano anterior), provoca uma desaceleração/redução no crescimento do PIB do trimestre seguinte, também em relação a um ano atrás (o inverso, ou seja, a redução da incerteza e seu impacto positivo sobre o PIB é igualmente verdadeiro).

### PIB & Incerteza Econômica

Fontes: FGV e IBGE. Elab.: Porto Seguro Investimentos



- Diante da magnitude do movimento observado agora em março, é bastante provável que um impacto bastante significativo já seja sentido no PIB do segundo trimestre, e não apenas no 3T20, como a experiência histórica entre os dois indicadores, o IIE-FGV e o PIB, fariam crer. O nível de março (167,1 pontos), se mantido pelos próximos três meses, indica uma queda do PIB de cerca de 4% a 5% em relação ao mesmo período do ano passado.



- Essa não é uma projeção para a variação do PIB de 2020 como um todo, mas sugere que salvo por uma redução importante do grau de incerteza econômica ao longo dos próximos meses, a contração da atividade doméstica neste ano pode ser bastante intensa.
- De um lado, há razões para um otimismo cauteloso, na medida em que boa parte da comunidade médica e científica do mundo está à procura de antivirais eficazes para combater os efeitos da Covid-19, e alguns tratamentos começam a mostrar resultados promissores, embora ainda careçam de uma comprovação mais rigorosa, seja no que diz respeito à sua eficácia propriamente dita, seja no que diz respeito a possíveis efeitos colaterais indesejados.
- Além disso, bancos centrais e tesouros nacionais ao redor do mundo, o Brasil incluído, têm lançado mão de medidas monetárias e fiscais nas últimas semanas, em escala inédita, na tentativa de mitigar os efeitos deletérios do avanço da pandemia sobre a economia, incluindo, entre outras ações:
  - i. corte das taxas básicas de juros,
  - ii. injeções maciças de liquidez nos mercados financeiros,
  - iii. linhas de crédito a famílias e empresas com condições favorecidas e
  - iv. concessão de renda temporária para grupos mais vulneráveis da sociedade.
- Porém, apesar de bem-vindas, necessárias e desde já recordes em sua magnitude, essas medidas podem se mostrar insuficientes para impedir o colapso de um conjunto nada desprezível de empresas de portes variados, sobretudo se a disseminação do vírus exigir a manutenção de medidas de isolamento mais severas por um período prolongado.
- Nesse caso, a duração da crise afetaria não apenas os números no PIB do curto prazo, mas teria impacto relevante no processo de retomada após o controle da doença, uma vez que poderia gerar uma perda bastante importante do chamado PIB potencial, através da destruição do capital físico de várias firmas (repita-se, de tamanhos diversos) e de parte do capital financeiro das empresas e famílias.
- A adoção não homogênea e simultânea das medidas de distanciamento social em vários países (e mesmo dentro de cada país) tende a produzir resultados distintos e mais espalhados no tempo do que seriam observados em uma situação hipotética de isolamento absoluto e simultâneo, o que também tende a manter o grau de incerteza elevado, mesmo que em algumas regiões o ritmo de avanço da doença comece a mostrar uma desaceleração.



- Em meio a tantas dúvidas sobre o desenrolar de uma crise inédita em espécie e magnitude ao longo das últimas muitas décadas, o comportamento em particular da economia e a da epidemia na China ao longo de abril e maio será de fundamental importância para os prognósticos de médio e longo prazo para o resto do planeta. E a razão é relativamente simples.
- Se depois de aparentemente controlada, a epidemia não apresentar nova(s) onda(s) de infecções naquele país a partir da gradual retomada das atividades socioeconômicas, aumentará o grau de confiança quanto às chances de uma recuperação futura, não apenas ali, mas em todo o globo, a despeito de um custo infelizmente bastante elevado neste momento (tanto em vidas como do ponto de vista de produto econômico).
- Por enquanto, diante do enorme grau de incerteza quanto à duração da crise (que no campo econômico se configura no prolongamento das medidas mais restritivas de distanciamento social), passamos a trabalhar com a hipótese de uma contração de 3% do PIB brasileiro em 2020, ressalvando que a margem de erro desse tipo de previsão nas atuais circunstâncias é muito maior do que a habitual, devendo, pois, ser considerada com vários grãos de sal.
- Além da queda da renda e da confiança doméstica, parte desse resultado vem do exterior. Embora sejamos uma economia fechada, com uma participação modesta do comércio exterior (exportações & importações) no produto total, a também significativa contração da atividade global (que tende a superar a observada em 2008 na esteira da Grande Crise Financeira), impactará nossa atividade doméstica, seja através de exportações menores (quer em volumes, quer em preços), seja através de um fluxo menor de ingresso de capitais, o que por sua vez pressiona nossa taxa de câmbio, apertando assim as condições financeiras locais.
- Com uma queda tão expressiva projetada para o PIB deste ano, é óbvio que o chamado hiato negativo do produto (o grau de ociosidade da economia) voltará a se ampliar, mesmo considerando que o lado da oferta também será afetado, mas numa escala menor que o da demanda, ao menos no curto e médio prazo.
- Com essa maior ociosidade, o IPCA se encaminha para terminar o ano com uma alta ligeiramente abaixo dos 2%, inferior ao piso do intervalo que contem a meta de inflação deste ano (2,5% a 5,5%, com o centro em 4%).



- Diante de tal cenário, o Copom deve seguir reduzindo a taxa Selic dos atuais 3,75% para o patamar de 2,75% ao longo das duas próximas reuniões, marcadas para o início de maio e meados de junho, respectivamente.

		2016	2017	2018	2019	2020 (p)
PIB	var. acum. %	-3,3	1,3	1,3	1,1	-3,0
IPCA	var. acum. %	6,3	3,0	3,7	4,3	1,9
Câmbio	R\$/US\$, dez	3,26	3,31	3,88	4,02	5,25
Selic	%, dez	13,75	7,00	6,50	4,50	2,75

(p): projeções