



Panorama Econômico

Fevereiro de 2020





Economias desaquecidas e mercados resfriados

Passados dois meses do início de 2020, os desdobramentos da economia mundial ganharam novos contornos dramáticos. Desde a virada do segundo semestre de 2018 a economia global apresenta sinais de uma natural desaceleração cíclica, após ter crescido em média 3,6% ao ano no triênio encerrado em 2018. Mais recentemente esta desaceleração foi reforçada por fatores de ordem geopolítica, comercial e de saúde internacional.

O tema que mais ganha atenção no momento é o Corona vírus, como ficou conhecida a mutação do vírus Covid-19, cuja disseminação iniciou em Wuhan, China, em 2019. Sobre este, não faremos uma discussão epidemiológica, mas sim sobre análises pertinentes aos fundamentos econômicos. A primeira sobre o impacto sobre crescimento e a segunda sobre política monetária.

Os primeiros casos de infecção pelo vírus Covid-19 se deram ainda no fim de 2019, quando a Organização Mundial da Saúde (OMS) emitiu um alerta sobre uma desconhecida pneumonia se espalhando pela cidade de Wuhan, a sétima maior cidade chinesa. Desde então, com desenvolvimento exponencial, novos casos apareceram por todo o globo. No Brasil dois casos foram confirmados até o fim de fevereiro.

Como medidas de prevenção ao contágio deste vírus, diversos países, em especial a China, estão restringindo a movimentação de pessoas, fechando fábricas e adiando eventos com grande

aglomeração de indivíduos. Este tipo de medida naturalmente retrai atividade econômica. As primeiras leituras de dados antecedentes de volume de vendas de empresas chinesas, por exemplo, já mostram um quadro de retração recorde. O PMI Geral recuou de 50 pontos para 36 pontos no mês de fevereiro. É consenso no mercado que o crescimento global irá sentir os efeitos no primeiro trimestre, apesar de que a magnitude desta contração é incerta.

A grave consequência desta desaceleração reside na capacidade de refinanciamento das empresas. Em um cenário em que o planeta está alavancado, em níveis, como já destacamos em cartas anteriores, recordes de dívida privada, uma desaceleração pode desencadear um processo de reestruturação e falências das empresas mais vulneráveis.

Acreditamos, no entanto, que o crescimento deve se recuperar nos segundo e terceiro trimestres do ano, com vendas de manufaturados acima da média compensando o efeito inicial. O setor de serviços dificilmente poderá ser compensado, pois a demanda em geral não é flexível temporalmente, mas no acumulado do ano o impacto não deve ser tão grande como muitos esperam. Aliado a isto, acreditamos que o regulador do mercado financeiro Chinês tem capacidade de absorver eventuais reestruturações, enquanto no mercado desenvolvido ainda vemos ampla liquidez, capaz de absorver perdas do mercado de crédito.



Nos resta avaliar, portanto, como esta epidemia impactará política monetária e inflação. Nossa principal consternação é que uma interrupção do fornecimento de peças e produtos, fruto do fechamento de fábricas na China, cause um aumento de inflação e consequente aperto monetário ao redor do mundo, aliado a maior percepção de risco e estresse nas curvas de juros.

O que estamos vendo, no entanto, é um impacto negativo muito maior sobre preços e sobre demanda por *commodities*. Este fenômeno impacta preços de alimentos, combustíveis e insumos em geral e, como resultado, tem gerado uma expectativa deflacionária. Aliado a deterioração das expectativas de atividade econômica, vemos que o Covid-19 tem causado uma compressão na curva de juros, com o mercado antecipando movimentos mais agressivos de queda de juros ao redor do mundo.

Com esta leitura, podemos nos tranquilizar que os mercados, apesar de voláteis, não devem sofrer de forma permanente. A primeira reação natural de medo fez com que as bolsas internacionais cedessem significativamente. A saída de investidores dos ativos de risco, buscando ativos de renda fixa soberanos das economias avançadas fez com que os *yields* cedessem. O Treasury de 10 anos, por exemplo, alcançou o patamar de 1,10% ao ano, menor nível histórico.

No Brasil, este movimento se refletiu em três frentes. Primeiramente a bolsa seguiu a tendência global, mostrando mais uma oportunidade de compra para quem já tinha um horizonte de longo prazo. Em segundo, houve um aumento nos prêmios de Credit Default Swap (CDS), em linha com demais países emergentes. Este seguro contra calote da dívida brasileira de cinco anos, por exemplo, ficou 0,42 pontos percentuais mais caros, atingindo 134 pontos, de um patamar anterior de 92 pontos.

Por último, sentimos aqui também o efeito deflacionário citado acima. Diante das sucessivas quedas no mercado internacional de *commodities*, o cenário interno se consolida com preços estáveis.

O ponto de dúvida é como o patamar mais depreciado da taxa de câmbio pode influenciar a inflação. Acreditamos que não haverá impactos significativos, decorrente (i) da ancoragem de expectativas de inflação e (ii) do hiato do produto doméstico.

Diante do exposto, o mercado voltou a cogitar maiores cortes de juros no Brasil. Na nossa visão, esse movimento pode acontecer já na próxima reunião do comitê de política monetária (dias 17 e 18 deste mês). O impulso na atividade econômica será praticamente nulo, mas este movimento pode ajudar a ancorar as expectativas de inflação para os próximos anos. De qualquer forma, o BCB precisará deixar clara sua fundamentação para não criar expectativas irracionais no mercado.



Projeções

Indicador	2020		2021	
Crescimento do PIB (% a.a.)	2,2	=	2,5	=
IPCA (% , fim do período)	4,0	=	3,8	=
Taxa Selic (% , fim do período)	4,0	▼	6,0	=
CDI (% , acumulado no ano)	4,1	▼	4,8	▼
Desemprego (% , fim do período)	11,5	=	11,0	=



Para informações:

(41) 3351 9966
contato@4um.com.br
www.4UM.com.br
Rua Visconde do Rio Branco, 1488 - 4º andar
Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094



Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos em www.jmi.com.br. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Taxa de administração máxima compreende, além da taxa mínima do fundo, a taxa de administração dos fundos em que o fundo venha a investir. Os investimentos dos fundos de investimento de que trata este material de divulgação apresentam riscos para os investidores, ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para os fundos de investimento e para os investidores. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.