

MARÇO DE 2020

IVO CHERMONT

ECONOMISTA CHEFE

IVO.CHERMONT@QUANTITAS.COM.BR

JOÃO FERNANDES

ECONOMISTA

JOAO.FERNANDES@QUANTITAS.COM.BR

Confira os destaques e acontecimentos que impactaram a economia no último mês.

O termo tempestade perfeita terá que ser redefinido depois desse primeiro semestre. A economia global vive a combinação da maior ameaça de saúde pública desde 1918, uma briga entre Árabes e Russos que afundou preços do petróleo, um mercado completamente alavancado e baixa munção dos Bancos Centrais ao redor do mundo.

A sequência de eventos desde janeiro não tem precedência nas últimas décadas. O Covid-19 afetou a economia chinesa criando um enorme choque de oferta no país, paralisando a produção, os serviços e os negócios das empresas. Em seguida, para combater o vírus, o governo chinês fez um enorme esforço de incentivo ao confinamento e isolamento social das pessoas, reduzindo o ir e vir e, consequentemente, criando um enorme choque de demanda. Ninguém mais consumia coisa alguma. Esse "modelo" se alastrou para todos os países em que o coronavírus ganhou status de calamidade de saúde pública, o que acabou acontecendo em todos os países desenvolvidos e em muitos emergentes. O corolário disso tudo é um enorme risco de choque financeiro com empresas que, sufocadas pela ausência do fluxo de caixa, poderiam levar a uma onda de inadimplências contra o sistema bancário. Por isso, a necessidade de um enorme esforço fiscal, parafiscal, monetário e cambial de todos os países do mundo para que a crise de saúde não se transforme em uma recessão muito profunda.

Ainda estamos no meio do furacão, mas a direção das revisões para a atividade econômica local é inequívoca, é para baixo e muito para baixo. O ano está perdido. O que não significa que vamos passar o ano em contração, mas que a queda no primeiro semestre, com mais violência no segundo trimestre, praticamente inviabiliza um cenário de PIB positivo para 2020. Nós temos alguns modelos para projetar a atividade. Um mais top-down, usando dados de condições financeiras, confiança dos empresários, PIB global, dentre outras variáveis. Temos outros mais de curto prazo que projetam o PIB trimestral. Uma combinação dos nossos modelos, sem nenhum tipo de avaliação subjetiva, nos levou a **revisar o PIB 2020 de 1,6% para uma contração de -0,1%**. Gostamos sempre de trabalhar com diversos cenários e suas respectivas probabilidades. Hoje, se tivéssemos que adicionar nosso viés pessoal é de um PIB ainda menor do que esse.


Esse colapso na atividade econômica, derivado do enorme choque de demanda que observamos no Brasil e no mundo, nos fez revisar também o cenário de Selic. **Nossa Selic terminal passou de 4,25% para 2,75%**, com dois cortes adicionais de 0,50 p.p. nas reuniões de maio e junho, depois dos 0,50 p.p. que o Banco Central reduziu na última quarta-feira. Essa é a resposta clássica de política monetária para uma contração tão grande na atividade, derivada de um choque de demanda da magnitude que nós estamos observando. Na crise de 2008/09, quando tínhamos uma estrutura de reservas e balanço de pagamentos mais parecido com hoje do que com a composição dos anos 90, o BC demorou um pouco para cortar juros, mas quando agiu, o fez rápido com o primeiro corte em 1 ponto percentual. Claro que devemos levar em conta o nível de juros que estamos.

O que nos preocupa quando todo o pesadelo Corona acabar é a estrutura fiscal do país. Como todos os outros países do mundo, estamos cedendo (com razão) à questão central que é salvar vidas e isso custa bastante dinheiro, que infelizmente não temos hoje, mas que vamos ter que inventar. As âncoras fiscais estão sendo derrubadas e o estrago pode ser grande a depender do quão agudo o problema se torne no país. Não somos exatamente um primor de saúde pública, o que nos deixa pessimistas quanto à nossa capacidade de evitar um grande número de contaminados e óbitos. Portanto, do ponto de vista fiscal, podemos ter um enorme debacle, com a inevitável venda de reservas cambiais para evitar um salto na dívida pública.

Por isso, o cenário à frente ficou mais incerto. Seguimos confiantes na capacidade de entrega de reformas no curto prazo e na sequência de um planejamento para melhorar a eficiência do estado brasileiro. Acreditamos fortemente na potência dos juros para ajudar a economia a sair da estagnação. Mas, é importante jogar luz sobre a herança fiscal que carregaremos da crise do Corona e do quão mais difícil será colher os frutos no curto prazo de todas as transformações estruturais que estamos passando desde 2016.

Quantitas

As informações contidas neste documento foram produzidas pela Quantitas Gestão de Recursos S.A. dentro das condições atuais de mercado e conjuntura. Todas as recomendações e estimativas aqui apresentadas derivam de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio. As informações do presente material são exclusivamente informativas. A Quantitas Gestão de Recursos S.A. não se responsabiliza por decisões de investimento tomadas com base nos dados aqui divulgados.

 A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.