

Relatório Semestral: Revisão de cenário pós-pandemia

Retrospectiva do 1º semestre de 2020

Desafios e projeções para os próximos anos

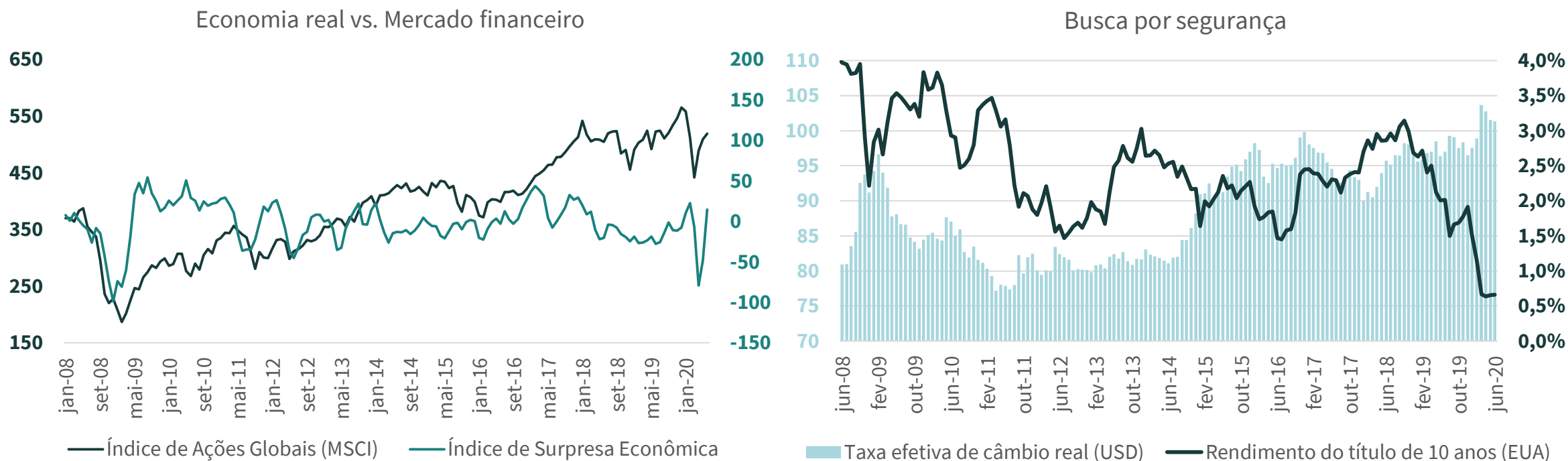
Retrospectiva

O Brasil e o mundo com a chegada do
coronavírus

Reabertura traz otimismo para os mercados

Internacional

- Choque simultâneo de oferta e demanda levou índices de mercado a recuarem a um ritmo sem precedentes.
- Investidores já começam a precificar uma retomada mais rápida após abril, de olho em indicadores de atividade mais promissores e do sucesso com que parte das economias centrais registram ao iniciar projetos de reabertura econômica.



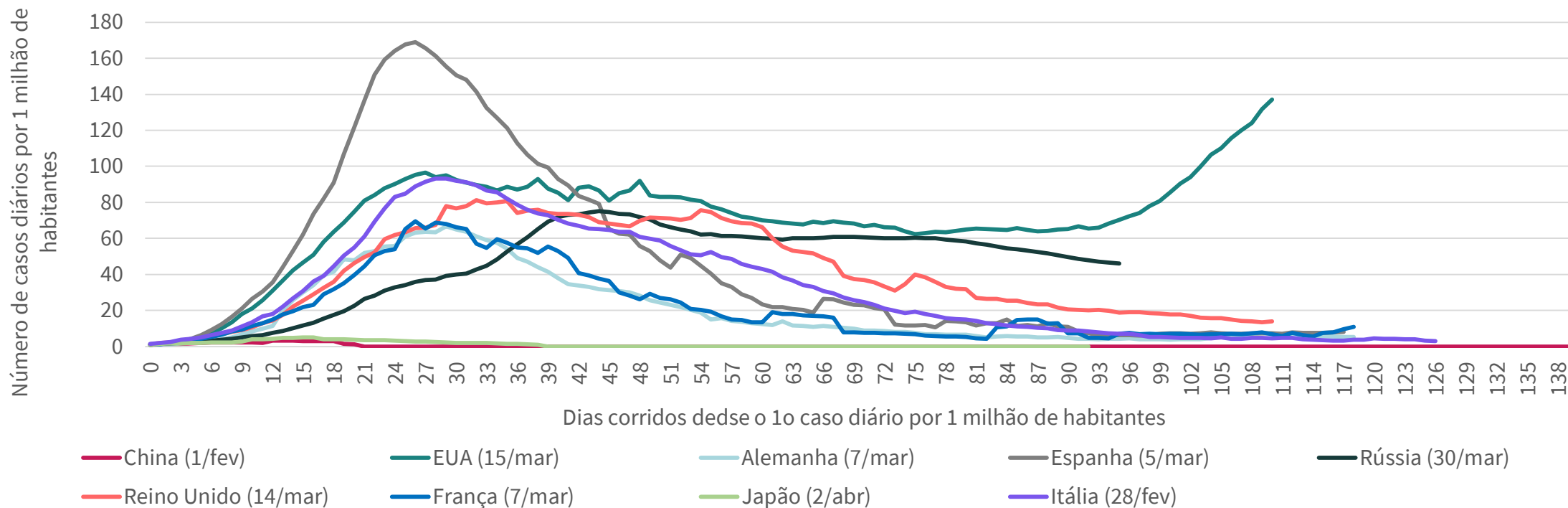
*Fonte: Bloomberg, Morgan Stanley (MSCI) e Citibank (REER). Elaboração: Guide Investimentos.

Redução no número de novos casos consolida reabertura

Internacional

- A redução do número de novos casos nas economias centrais dá sequência ao movimento de reabertura econômica, mas a consolidação de uma 2ª onda nos EUA mantém investidores cautelosos com o tema. Apesar disso, vemos o retorno de *lockdowns* a nível nacional como altamente improvável.

Evolução dos casos



*Fonte: European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC) – 03/07/20. Elaboração: Guide Investimentos.

Resposta simultânea das autoridades nos planos **fiscal** e monetário

Internacional

- As medidas adotadas ao redor do mundo no combate à pandemia incluíram pacotes de gastos (expansão fiscal) sem precedentes com o objetivo de estimular a demanda agregada e aliviar a classe produtiva.
- Novos pacotes estão sendo discutidos na Europa (EUR\$ 750 bilhões) e nos EUA (US\$ 1 trilhão).

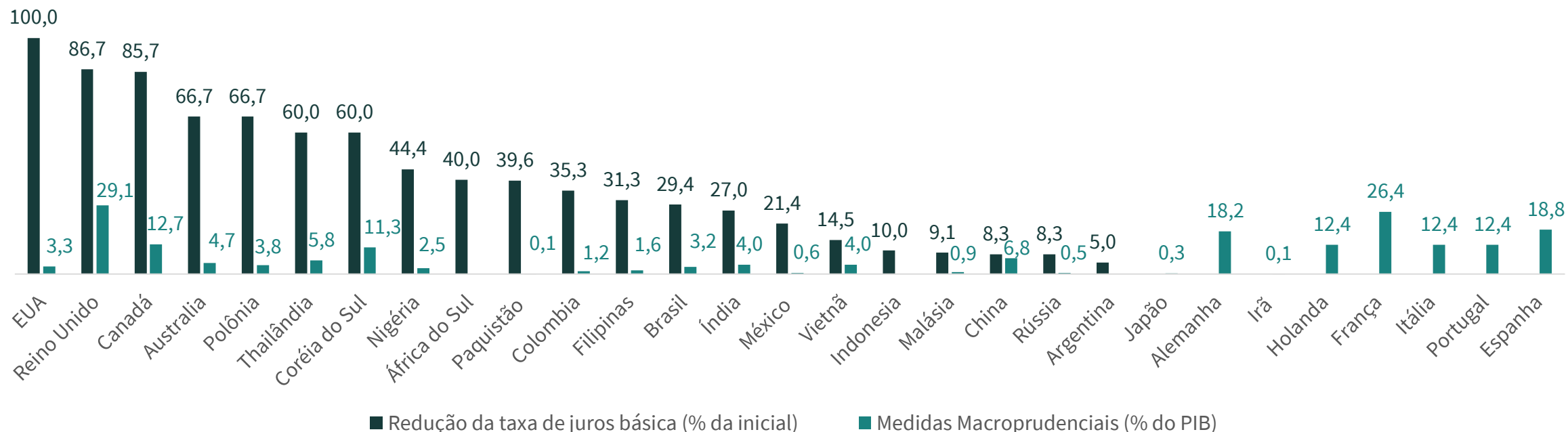


*Países selecionados representam 85% do PIB global. Fonte: Elgin, C, G Basbug and A Yalaman (2020), "Economic Policy Responses to a Pandemic: Developing the COVID-19 Economic Stimulus Index", [COVID Economics, Vetted and Real-Time Papers](#) 3, 10 April.

Resposta simultânea das autoridades nos planos fiscal e monetário

Internacional

- No esforço de manter mercados financeiros funcionando, bancos centrais adotaram medidas agressivas de injeção de liquidez de forma coordenada, começando por cortes nas taxas de juros.
- Medidas macroprudenciais (Ex.: (i) redução de compulsório e exigência de capitais; e (ii) liberação de estoques de crédito emergenciais) também foram apresentadas por bancos centrais de forma a impulsionar o fluxo de crédito ao redor do mundo.



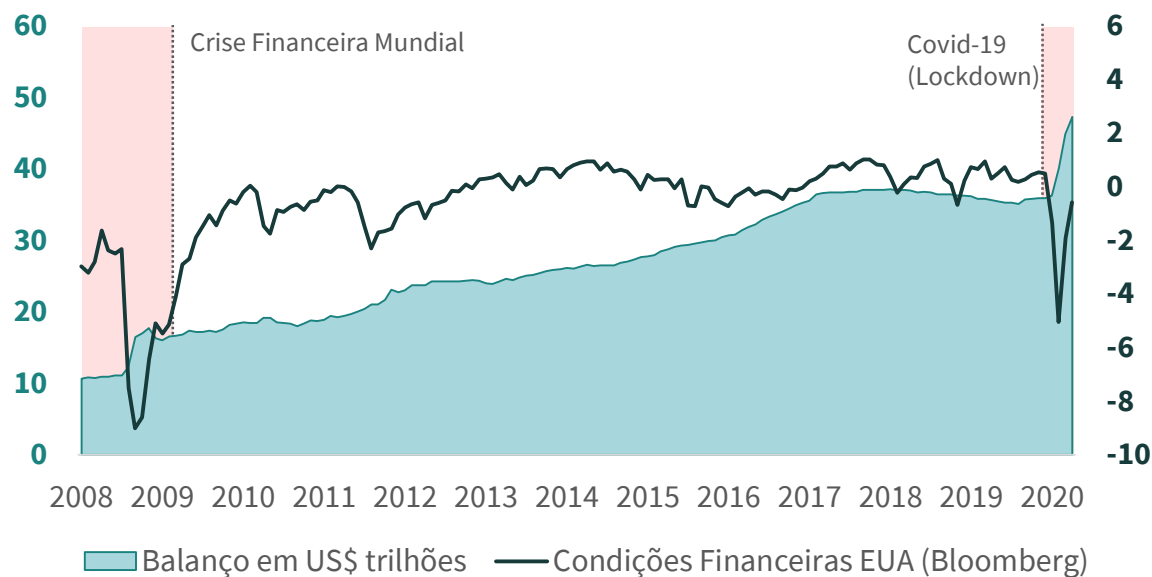
*Países selecionados representam 85% do PIB global. Fonte: Elgin, C, G Basbug and A Yalaman (2020), "Economic Policy Responses to a Pandemic: Developing the COVID-19 Economic Stimulus Index", *COVID Economics, Vetted and Real-Time Papers* 3, 10 April.

Bancos Centrais “inundam” mercado com medidas de liquidez

Internacional

- A expansão dos balanços dos principais BCs do mundo tomou novas proporções, com instituições reduzindo as restrições para as compras de ativos nos mercados financeiros.
- As medidas tiveram êxito no afrouxamento das condições financeiras, ajudando a levar recursos à classe produtiva e à sociedade.

Balanco dos 4 principais BCs do mundo
(BoE, BoJ, Fed e BCE)



Instituição	Tx. de Juros atual	Var. em 2020
Fed 🇺🇸	0,0% - 0,25%	-1,50 p.p.
BoE 🇬🇧	0,1%	-0,5 p.p.
BoJ 🇯🇵	-0,1%	=
BCE 🇪🇺	-0,5%	=

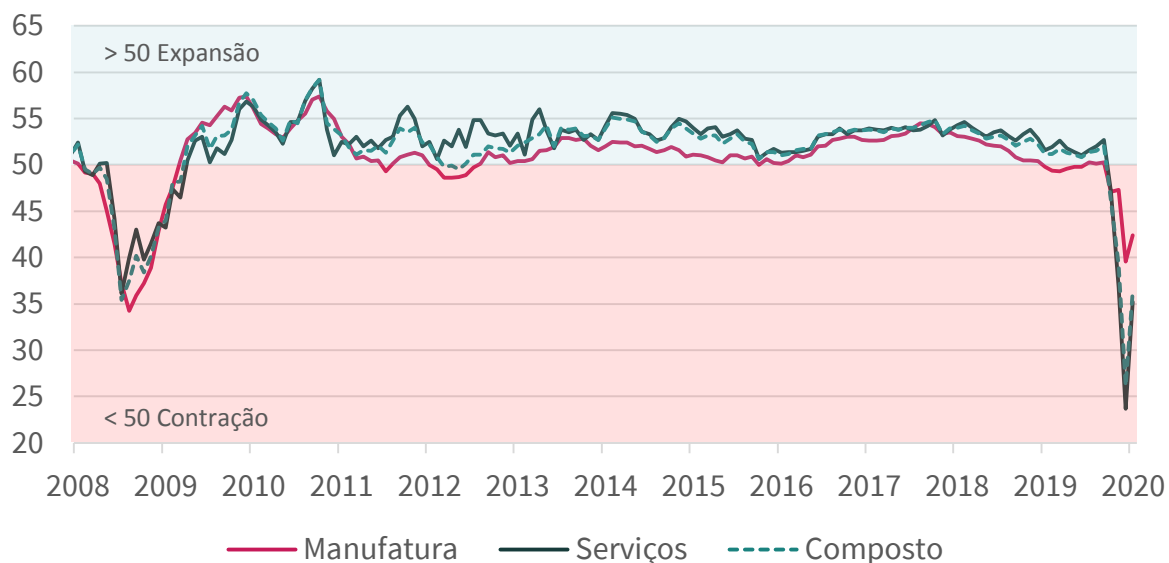
Fonte: Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos.

Atividade: cenário ainda é desafiador

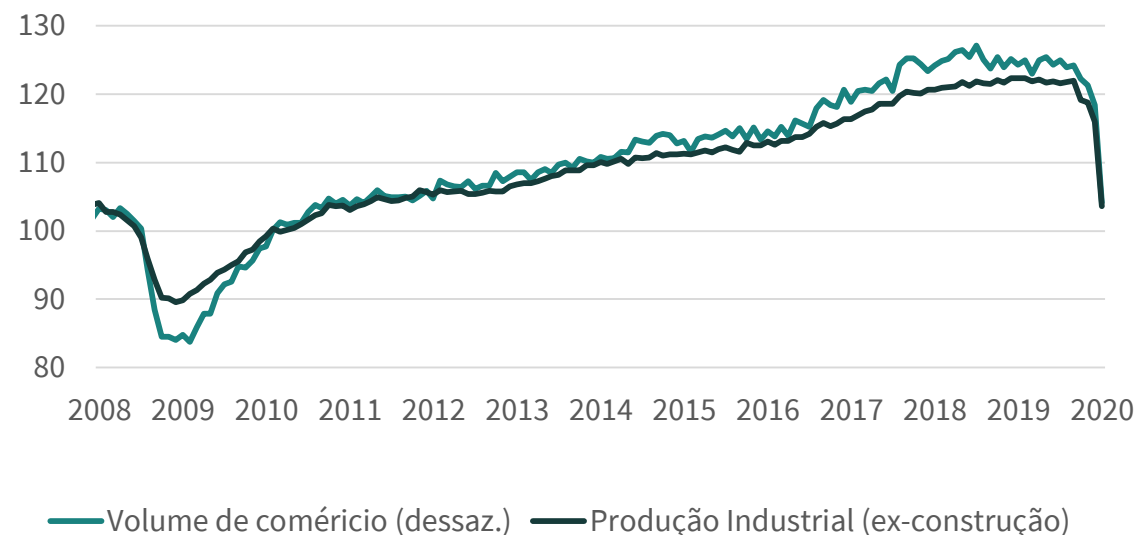
Internacional

- As medidas de isolamento social adotadas no combate à pandemia resultaram em uma parada abrupta do setor produtivo, além de uma queda sem precedentes na demanda mundial. Simultaneamente, o volume do comércio global teve a queda mensal mais acentuada de sua história em abril (-12,1%). Assim, reduzimos a nossa projeção para o PIB global para **-4,5% em 2020**.
- Os números de maio mostraram que o pior já passou nas economias desenvolvidas, onde a reabertura já está promovendo otimismo com a retomada econômica no 2º semestre de 2020. Esperamos uma recuperação em duas fases: a 1ª em formato de “V” (queda repentina seguida por recuperação em igual velocidade) e a 2ª mais longa, com níveis de atividade pré-pandemia retornando apenas no fim de 2021.

Índice de Gerentes de Compra (PMI/Markit)



Monitor do Comércio Global (CPB)



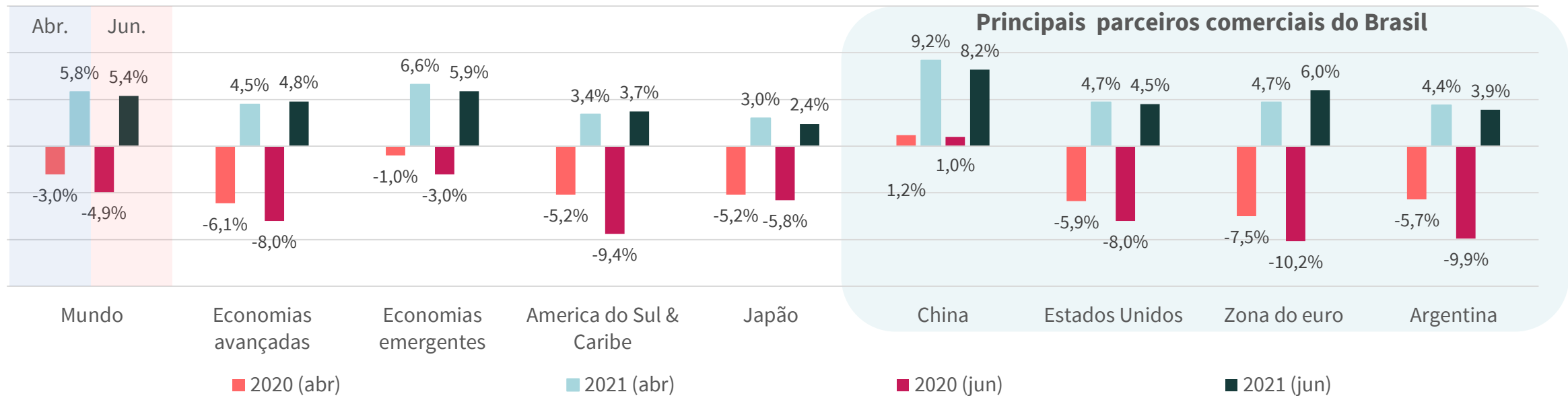
Fonte: IHS Markit (Esq) e CPB Netherlands. Elaboração: Guide Investimentos.

Atividade: projeções

Internacional

- O FMI revisou sua projeção de contração da atividade global em 2020 de 3,0% em abril para 4,9% em junho.
- Dentre os países destacados, a China já caminha para a recuperação, com grande parte do choque se concentrando no 1º trimestre do ano. Para os demais países afetados, o movimento de melhora só deve ser verificado a partir do 2º semestre de 2020 com recuperação dos níveis de 2019 prevista para o final do ano que vem.

Projeções de Crescimento (World Economic Outlook)



Fonte: FMI. Elaboração: Guide Investimentos.

Brasil

Fuga de capitais e a busca por ativos seguros em março

Brasil

- Assim como outros países emergentes, o Brasil sofreu com a forte fuga de capitais na chegada do vírus, movimento que levou o dólar a se aproximar do limiar de R\$ 6,00 e o Ibovespa a perder mais de 40% do seu valor nominal em março.
- A situação fiscal delicada e a instabilidade política contribuíram para que esse movimento de desvalorização da bolsa e do câmbio superasse grande parte do verificado em outros países emergentes.

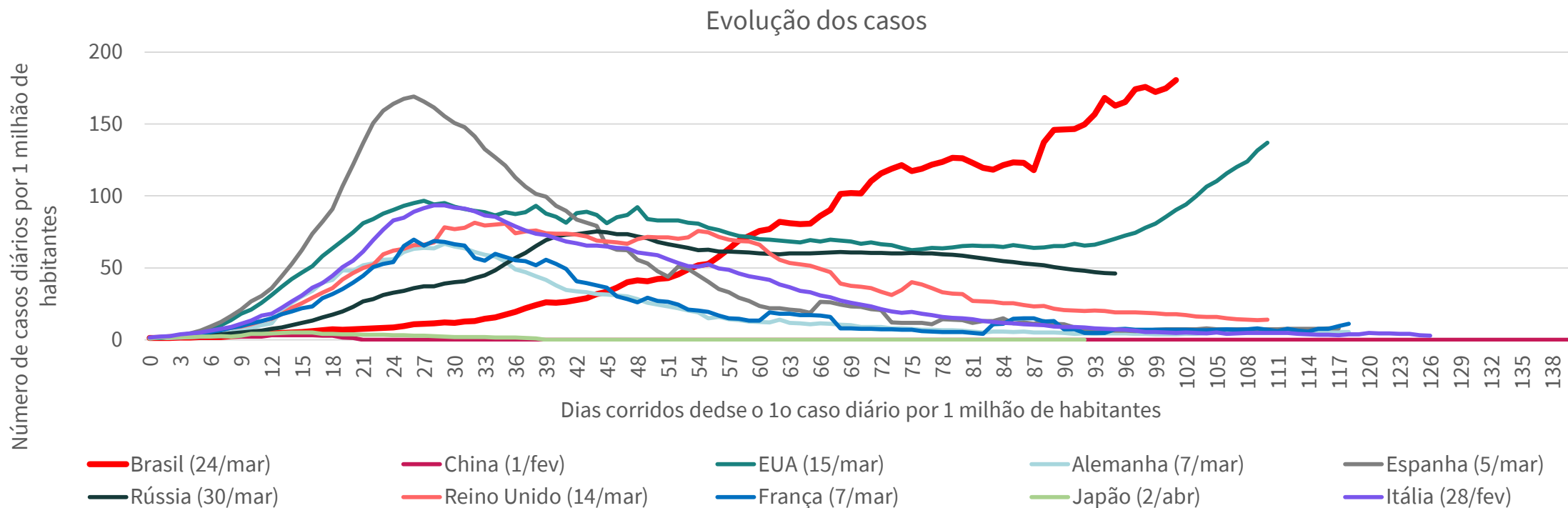


Fonte: Bloomberg e IHS Markit (CDX). Elaboração: Guide Investimentos.

Coronavírus no Brasil

Brasil

- O Brasil se encontra entre os países mais afetados pela Covid-19, com destaque para a taxa de crescimento que demora para mostrar sinais de estabilização.
- Disputas políticas levaram dois ministros da Saúde a saírem do governo, trazendo ainda mais dúvida sobre a forma com que a administração Bolsonaro estaria lidando com a crise.

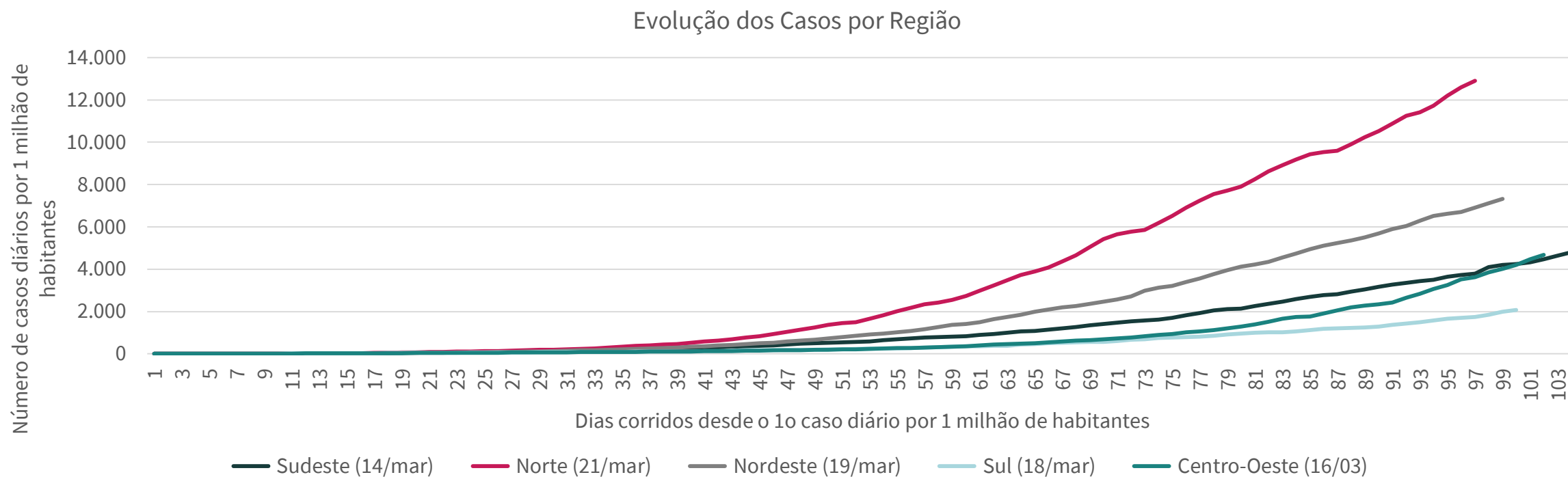


*Fonte: European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC) e Ministério da Saúde do Brasil – 03/07/2020. Elaboração: Guide Investimentos.

Coronavírus no Brasil

Brasil

- Norte e Nordeste são as regiões mais afetadas pela crise sanitária (ambas figuram entre os piores Índices de Desenvolvimento Humano (IDH) no país);
- Inflexão no número de novos casos não aparenta estar próxima.



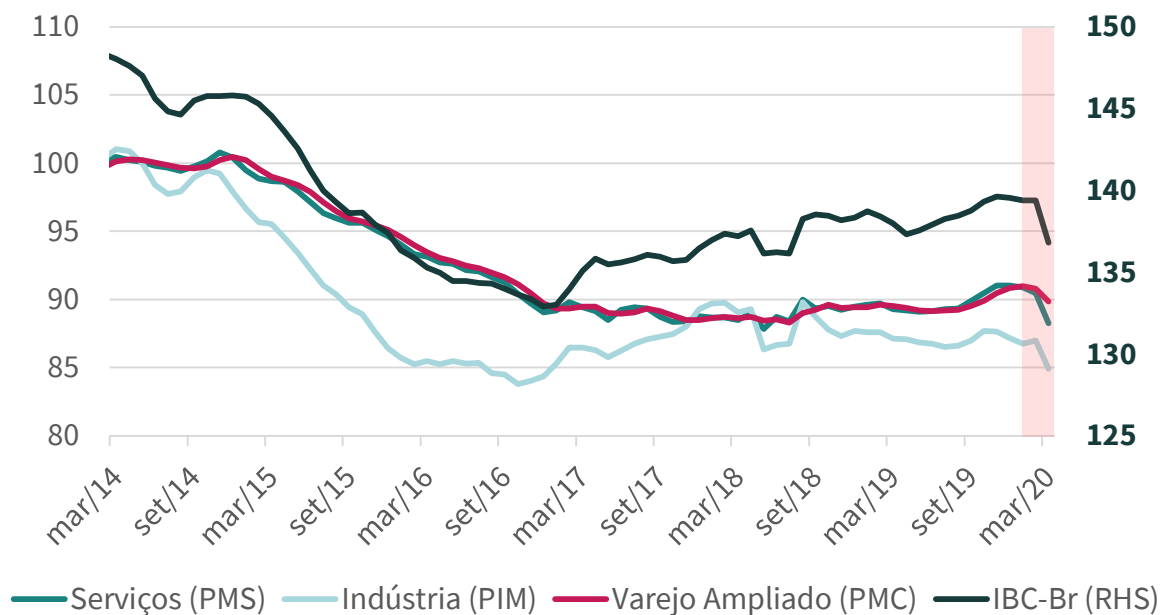
*Fonte: European Centre for Disease Prevention and Control (ECDC) e Ministério da Saúde do Brasil – 25/06/20. Elaboração: Guide Investimentos.

Atividade: contração no 1º trimestre reflete fechamento dos negócios

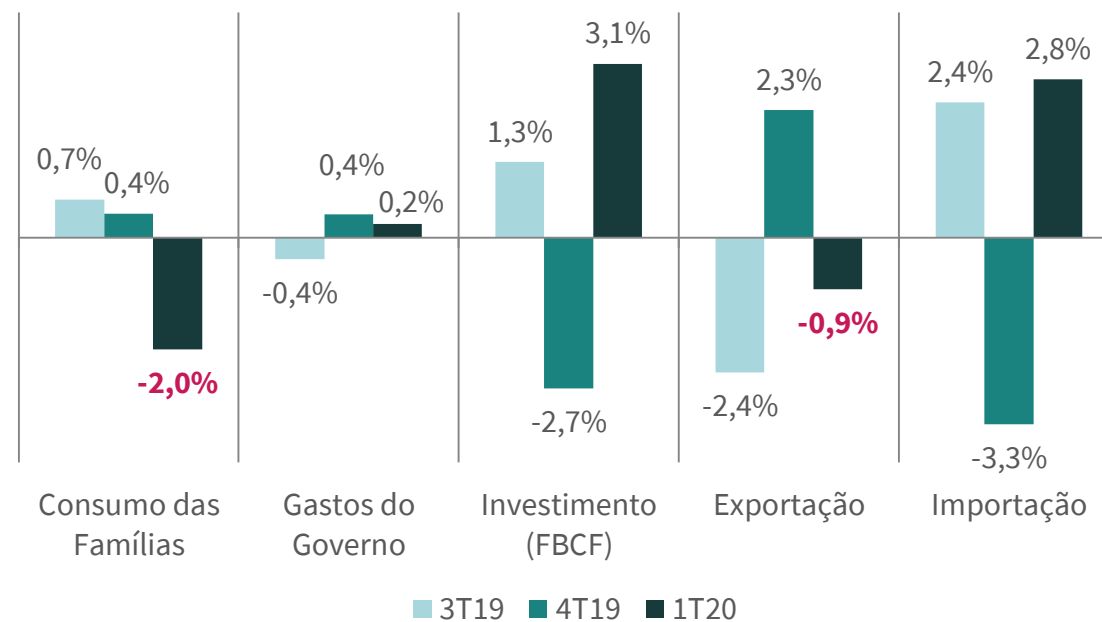
Brasil

- No 1T20, a parada abrupta da economia fez com que o país apagasse os ganhos angariados em janeiro e fevereiro já no mês de março, levando a economia a contrair ao ritmo de **1,5% a.a.** no período.
- Olhando para o dado aberto, os principais responsáveis pela contração foram: (i) uma forte queda no consumo das famílias (2,0%) derivada da intensa deterioração da demanda por bens e serviços; e (ii) a piora do setor externo, puxada pela queda de demanda por exportações.

Atividade setorial (100 = média 2012)
Média móvel de 3 meses



PIB: Evolução dos componentes da demanda

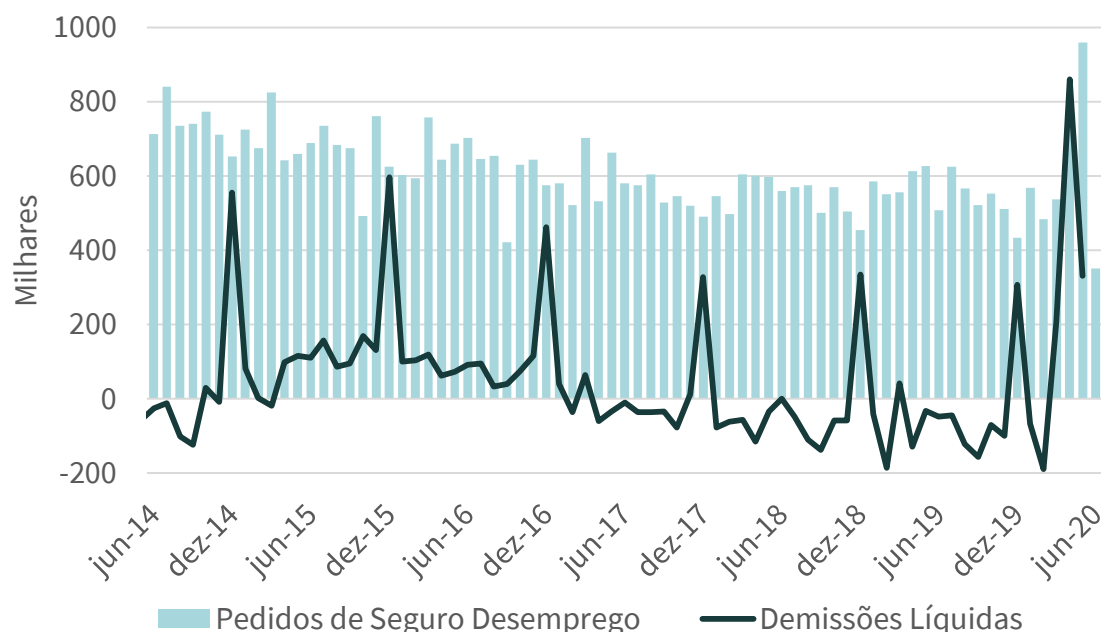
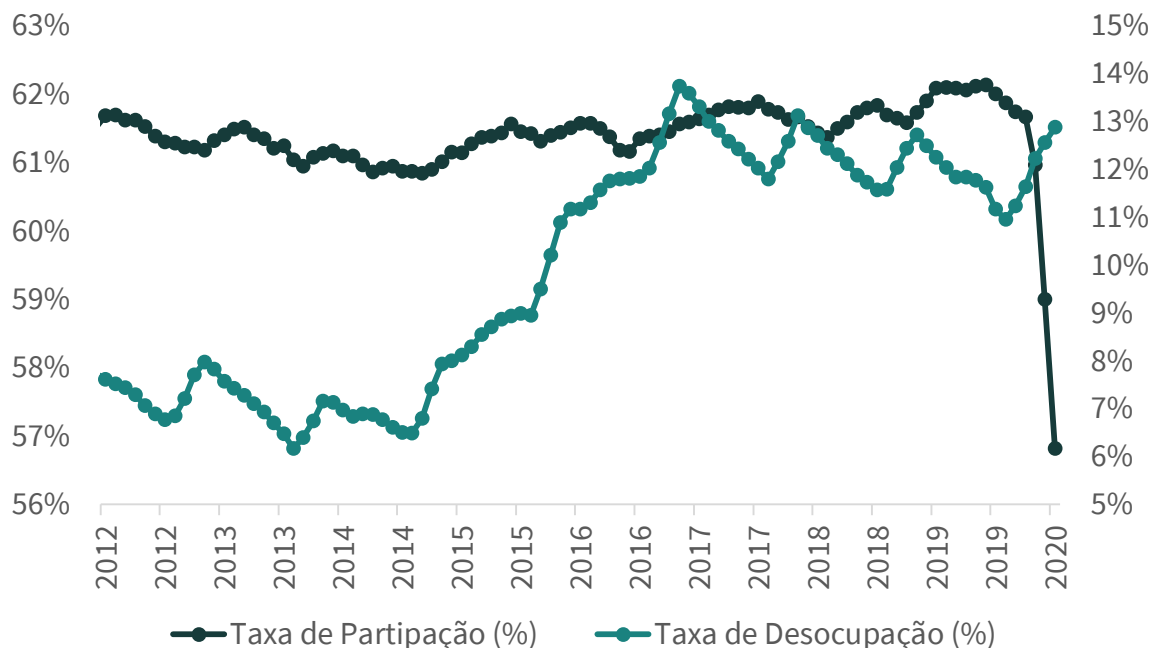


Fonte: IBGE. Elaboração: Guide Investimentos.

Atividade: taxa de desemprego se aproxima dos 13,0%

Brasil

- Os dados da PNAD-Contínua também passaram a apontar para forte deterioração no mercado de trabalho, principalmente no que tange trabalhadores informais. O Caged (Cadastro Geral de Empregados e Desempregados) registrou, ainda, a perda de vagas no setor formal da economia de maneira sucessiva desde a chegada do vírus, mas passou a ilustrar uma leve melhora impulsionada pela redução das demissões em maio (admissões ainda seguiram pressionadas).
- A taxa de desemprego saltou de 11,6% do trimestre encerrado em fevereiro para 12,9% no trimestre encerrado em maio, um aumento que representou um salto de 368 mil no número de desocupados. No mesmo período, a queda de 61,7% para 56,8% na taxa de participação da economia ilustrou a saída de 7,4 milhões da força de trabalho.

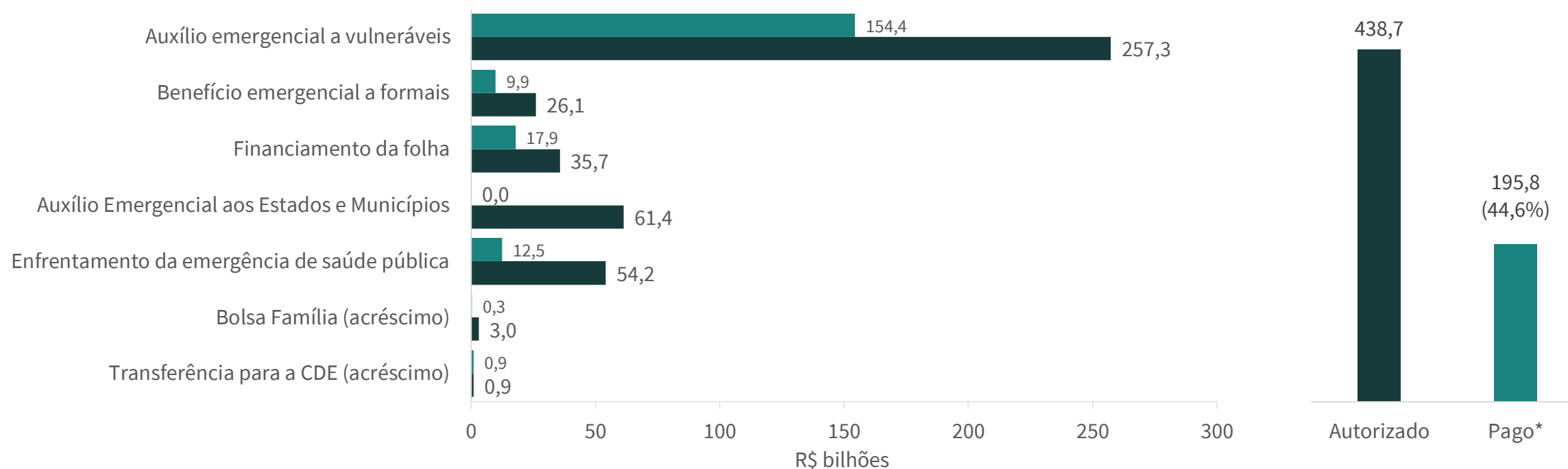


Fonte: IBGE e Ministério do Trabalho. Elaboração: Guide Investimentos.

Resposta das autoridades: política fiscal

Brasil

- Frente a um cenário nunca antes visto, o governo brasileiro adotou uma série de medidas de expansão fiscal inéditas em busca de acalmar a classe produtiva e dar alento à sociedade durante a pandemia.
- As medidas incluem: (i) deferimento de tributos e redução das contribuições; (ii) flexibilização de regras trabalhistas; (iii) subsídio de salários para evitar demissões em massa; (iv) apoio financeiro aos estados e às populações mais vulneráveis; (v) auxílio no fornecimento de equipamentos para tratamento/prevenção do vírus; e (vi) ajuda aos trabalhadores informais.



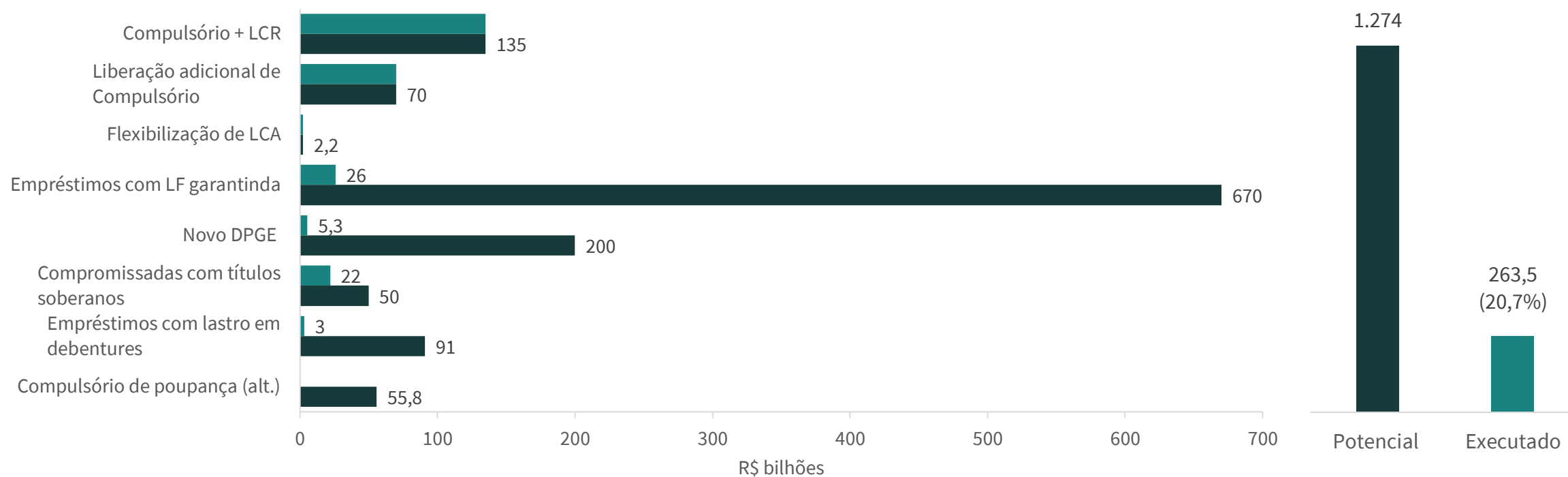
Fonte: IFI, Medidas provisórias de crédito extraordinário e SIOP. Elaboração: Guide Investimentos.

*Valores estimados (05/20)

Resposta das autoridades: política monetária

Brasil

- Além de levar a taxa de juros para novas mínimas históricas, o Banco Central do Brasil (BCB) também agiu de forma radical em busca de aliviar as condições financeiras no país diante do choque que acompanhou a implementação das medidas de isolamento social.
- A PEC do Orçamento de Guerra autorizou o BCB a atuar com compras de ativos do mercado secundário. Embora regulamentada, a ferramenta ainda não foi utilizada pela instituição até o momento.

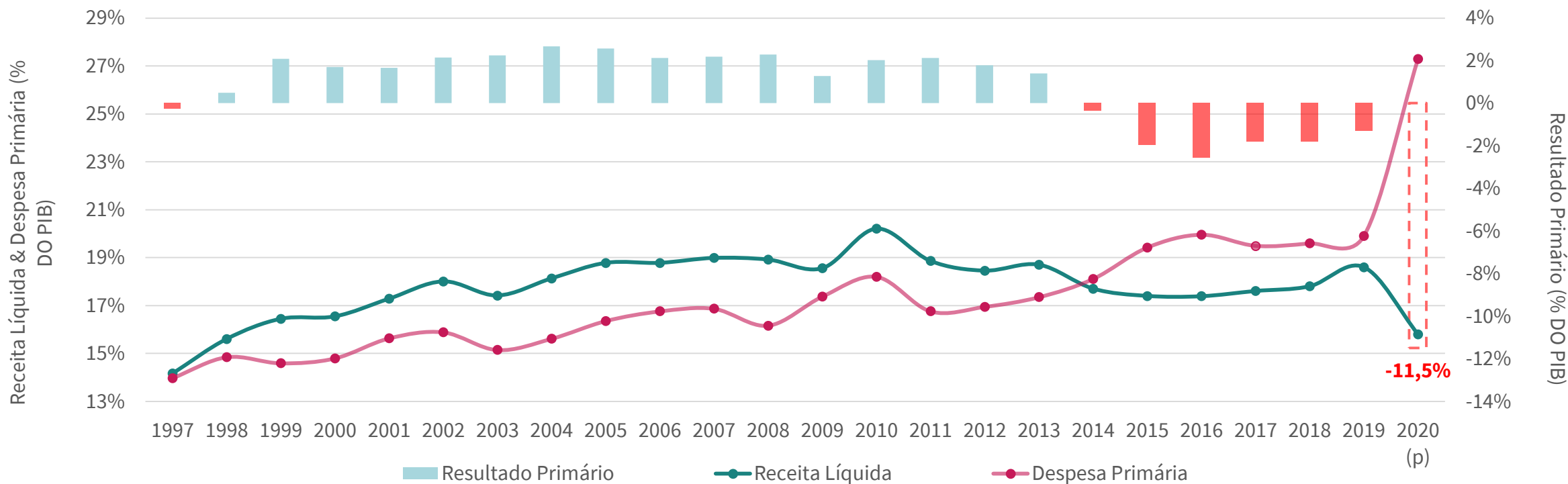


Fonte: BCB – Medidas de liberação de liquidez. Elaboração: Guide Investimentos.

Fiscal: *what happens in 2020, stays in 2020...*

Brasil

- O salto nas despesas do governo e a perda simultânea na arrecadação devem levar o país a registrar um déficit primário recorde em sua história.
- Um dos principais desafios da equipe econômica neste ano é garantir que essa elevação nos gastos fique em 2020, além de discutir a aprovação de medidas de contrapartida fiscal aos auxílios que estão sendo prestados à sociedade e aos entes inferiores (estados e municípios).



Fonte: BCB. Elaboração: Guide Investimentos.

Perspectivas e Projeções

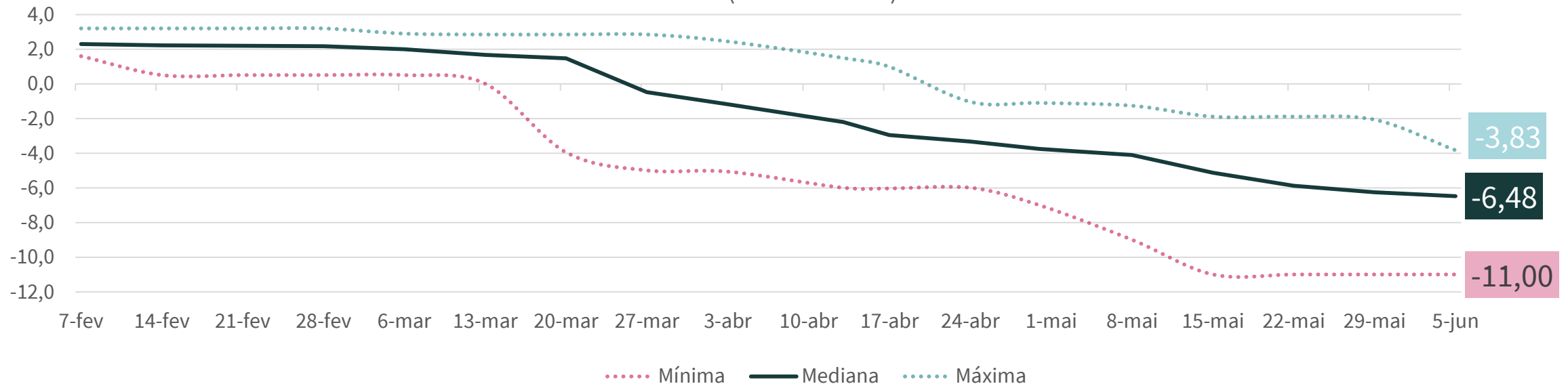
Desafios para o Brasil no novo cenário

Dados fracos e incerteza derrubam projeções de crescimento

Brasil

- A contração da atividade evidenciada nos dados do 1º trimestre desenha um cenário desafiador para o desenvolvimento da economia brasileira para o restante de 2020.
- A divulgação de indicadores de atividade historicamente baixos, combinada às incertezas com relação à duração da crise sanitária (e, conseqüentemente, ao desempenho da economia), tem levado agentes do mercado a reduzirem projeções para o crescimento de forma sucessiva.

Projeções de Crescimento do PIB
(Boletim Focus)

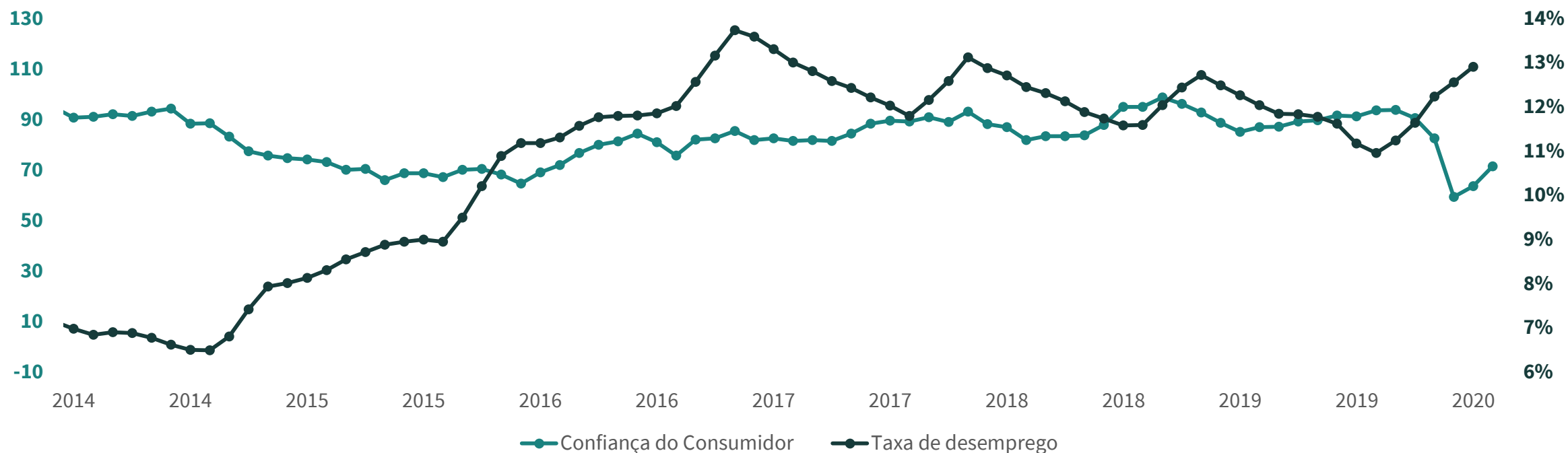


*Fonte: BCB. Elaboração: Guide Investimentos.

PIB: desemprego alto e confiança devem atrasar retomada

Brasil

- Indicadores de atividade em abril e maio apontam para uma forte queda da atividade no 2T20; para o período, esperamos uma contração do PIB ao ritmo de **11,9% a.a.**
- As sequelas deixadas pela crise (alto desemprego e retomada lenta da confiança do consumidor) serão os principais desafios para a recuperação no 2º semestre.

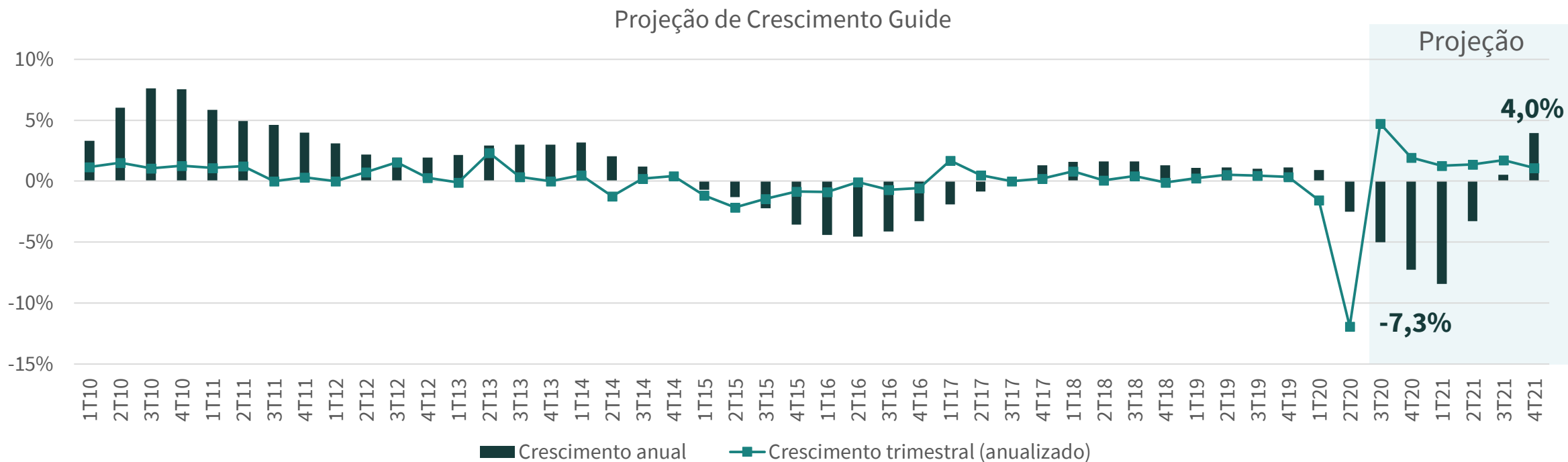


Fonte: Fecomércio e IBGE. Elaboração: Guide Investimentos.

PIB: recessão em 2020, recuperação lenta em 2021

Brasil

- Para o ano de 2020, projetamos um resultado acumulado de **-7,3% do PIB**, com recuperação gradual a partir do 3T20. Para 2021, estimamos uma recuperação na ordem de **4,0%**.

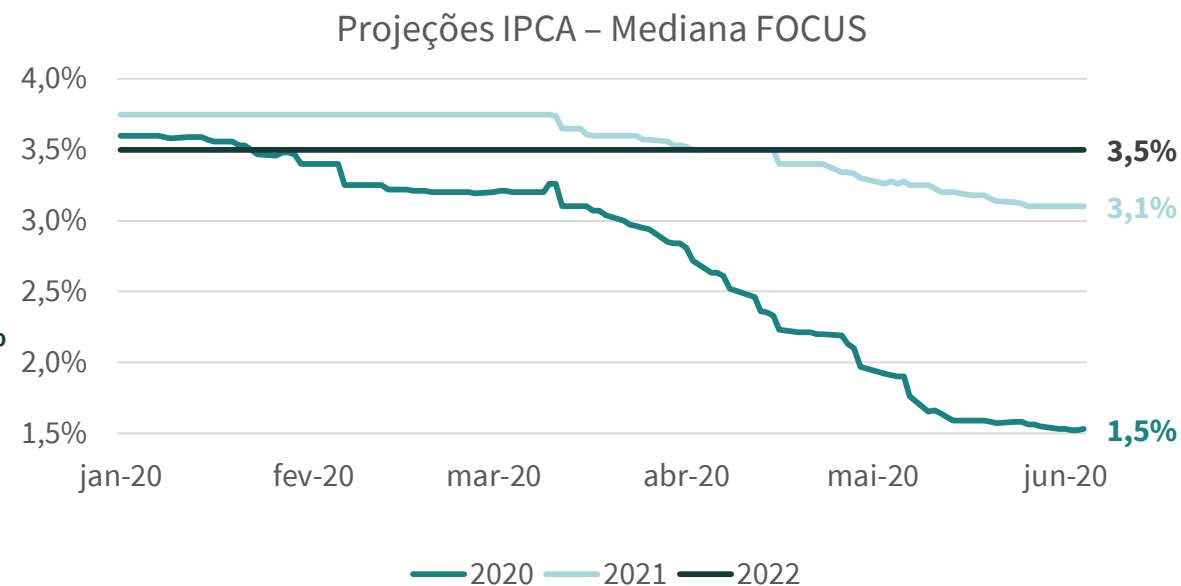
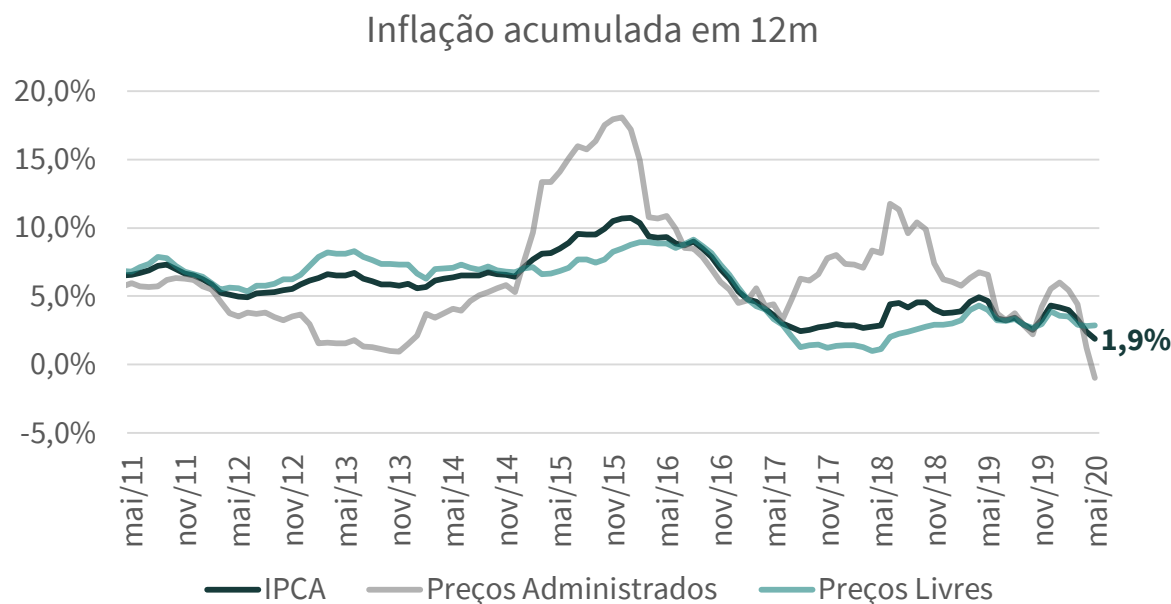


Fonte: IBGE. Elaboração: Guide Investimentos.

Inflação: crise imprime forte efeito deflacionário sobre os preços...

Brasil

- Os impactos negativos da pandemia têm exercido forte pressão baixista sobre o nível geral de preços da economia. Todas as categorias, com exceção dos alimentos, registraram uma forte queda, refletindo a forte deterioração da demanda agregada. Para 2020, esperamos uma inflação acumulada de **2,2% a.a.**
- Em função do choque, o mercado passou a precificar um IPCA a quase 1,0 ponto percentual abaixo do piso da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (2,5%) em 2020 e ainda confortavelmente abaixo da meta em 2021 (3,75%). A redução nas projeções para o ano que vem corrobora a visão de que a retomada econômica será lenta.

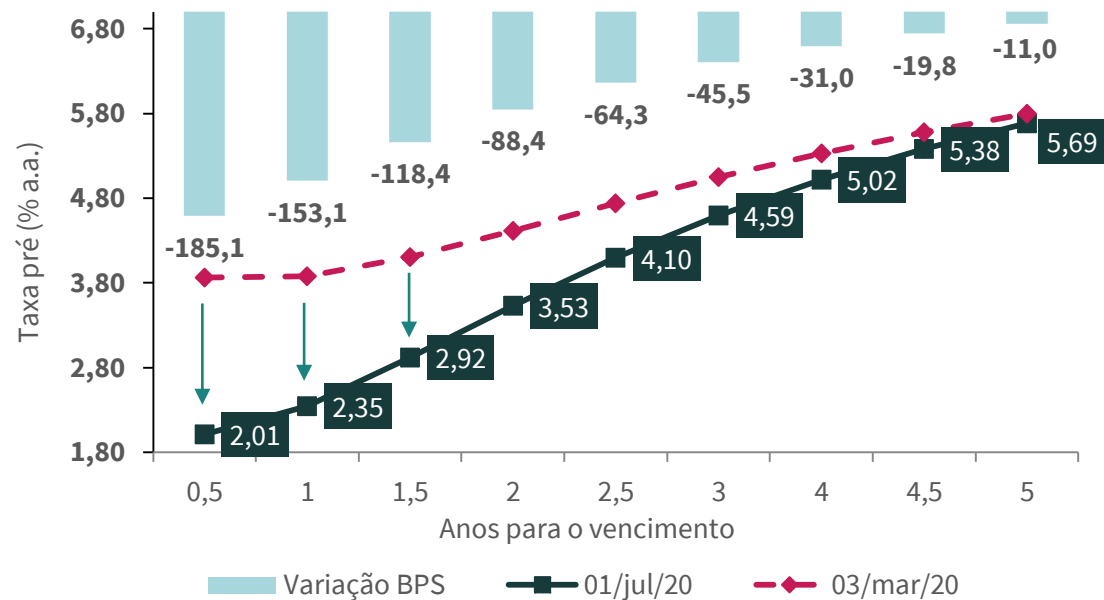
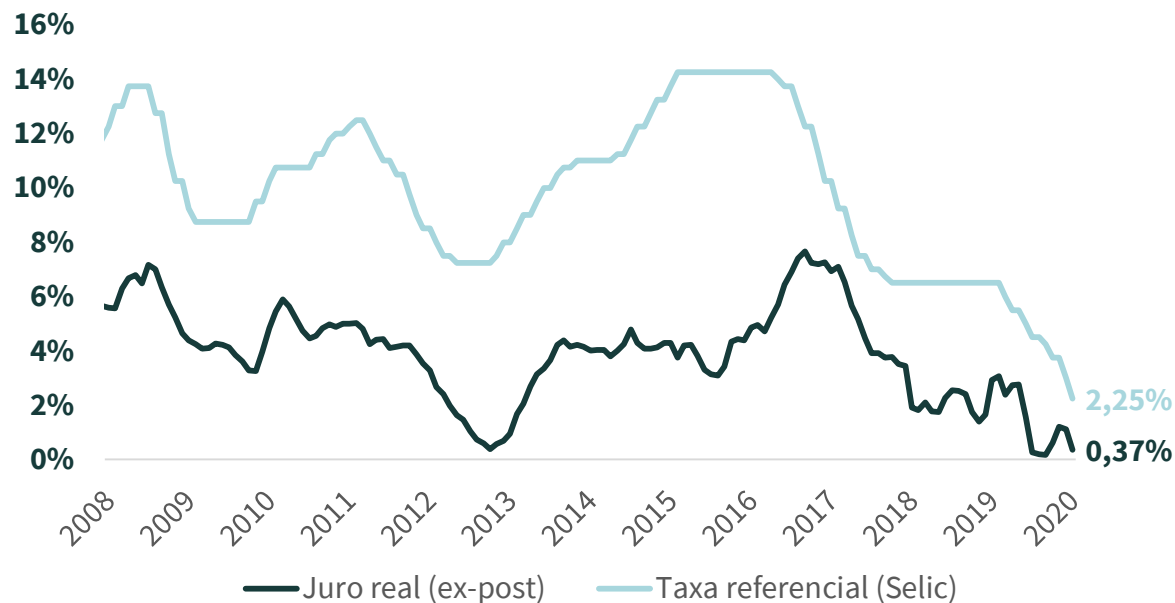


Fonte: IBGE e BCB. Elaboração: Guide Investimentos.

... e abre espaço para BCB deixar a Selic próxima dos 2,0%

Brasil

- A combinação da falta de pressões inflacionárias e das perspectivas catastróficas para atividade aos poucos foi abrindo espaço para que o Banco Central testasse novas mínimas para a taxa básica de juros da nossa economia.
- O novo patamar da taxa de juros pede cautela dos formuladores de política monetária brasileiros daqui para frente, principalmente pela forte deterioração do quadro fiscal esperada neste ano. A inclinação da curva de juros evidencia o receio com o futuro das contas públicas na falta de novas reformas estruturais. Tendo isso em vista, esperamos que o BCB mantenha a taxa no patamar atual de **2,25% a.a.**



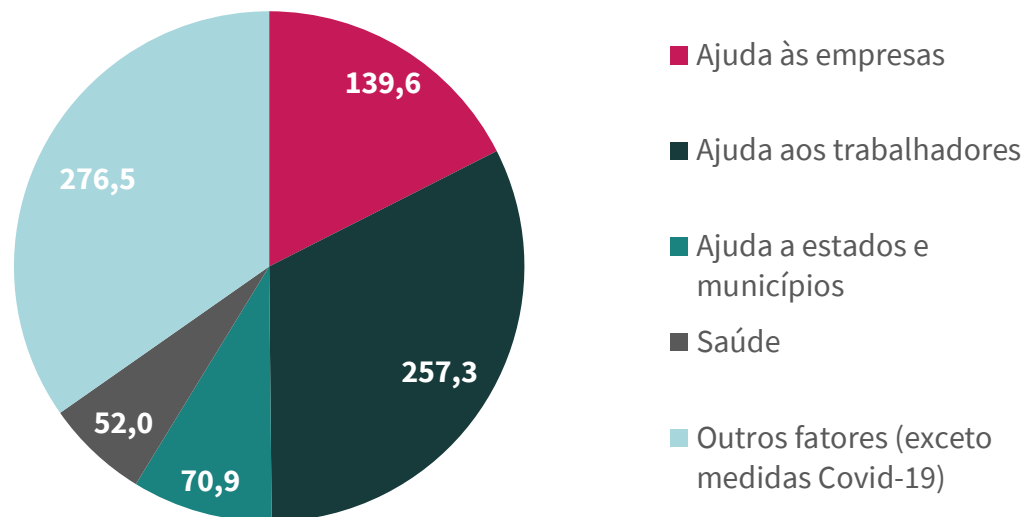
Fonte: IBGE e Anbima. Elaboração: Guide Investimentos.

Fiscal: piora de uma situação que já era difícil

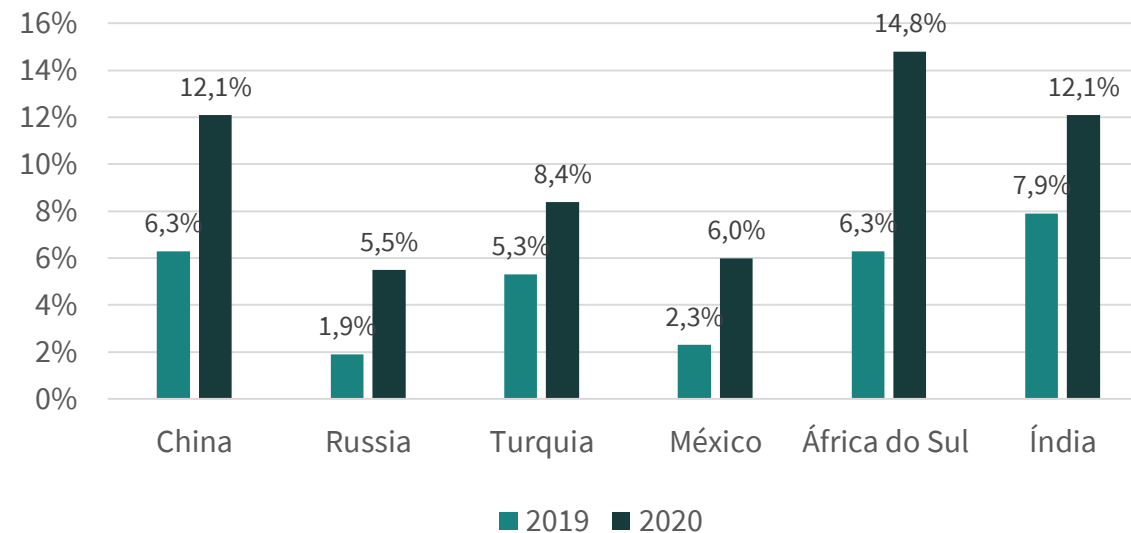
Brasil

- Como comentamos anteriormente, as medidas de combate à crise econômica resultarão na intensa deterioração do quadro fiscal do país. Nossas projeções apontam para um déficit primário da ordem de **R\$ 796 bilhões (11,5% do PIB)** em 2020, um recorde na história do Brasil.
- Precisamos levar em consideração que o movimento de maior endividamento é mundial, mas a situação pode sair do controle caso a equipe econômica não consiga retomar as rédeas no direcionamento da política fiscal após a crise.

Déficit Primário 2020 – Projeção Guide
(R\$ bilhões)



Déficit Primário Emergentes – Projeção WOE
(% do PIB)

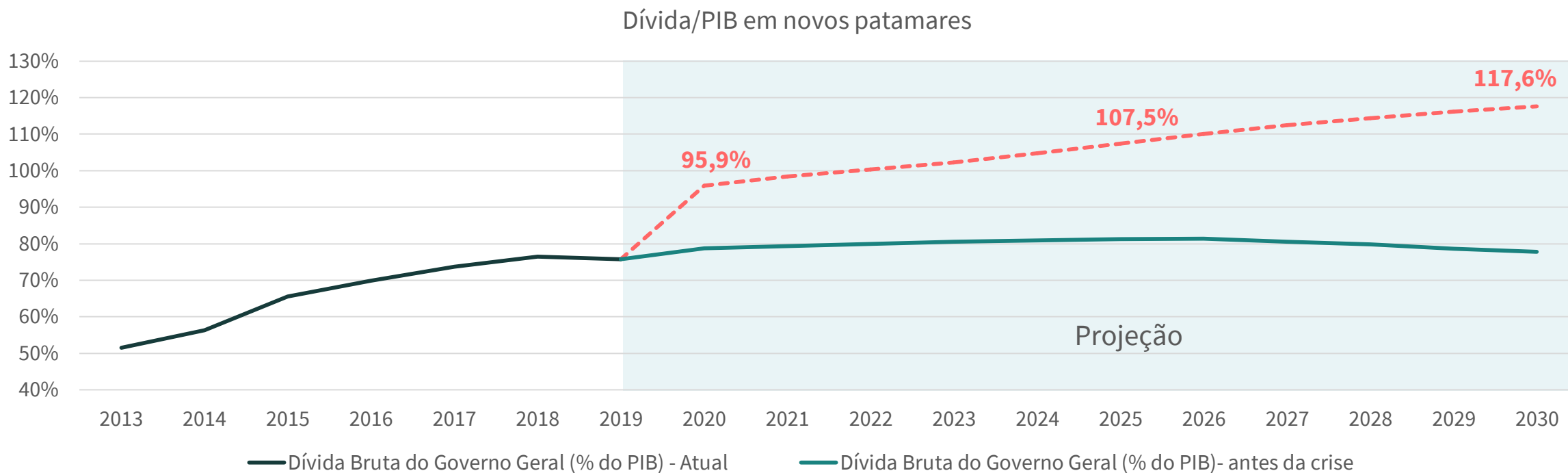


Fonte: FMI, Bloomberg e IFI. Elaboração: Guide Investimentos.

Fiscal: piora de uma situação que já era difícil

Brasil

- Tendo em vista esta piora, acreditamos que a relação **dívida/PIB irá se elevar e estabilizar acima dos 100% nos próximos anos.**
- O novo patamar configura maiores desafios à equipe econômica, que terá de voltar a defender reformas estruturais após a pandemia, em um cenário que promete ser bem mais resistente às medidas de austeridade.

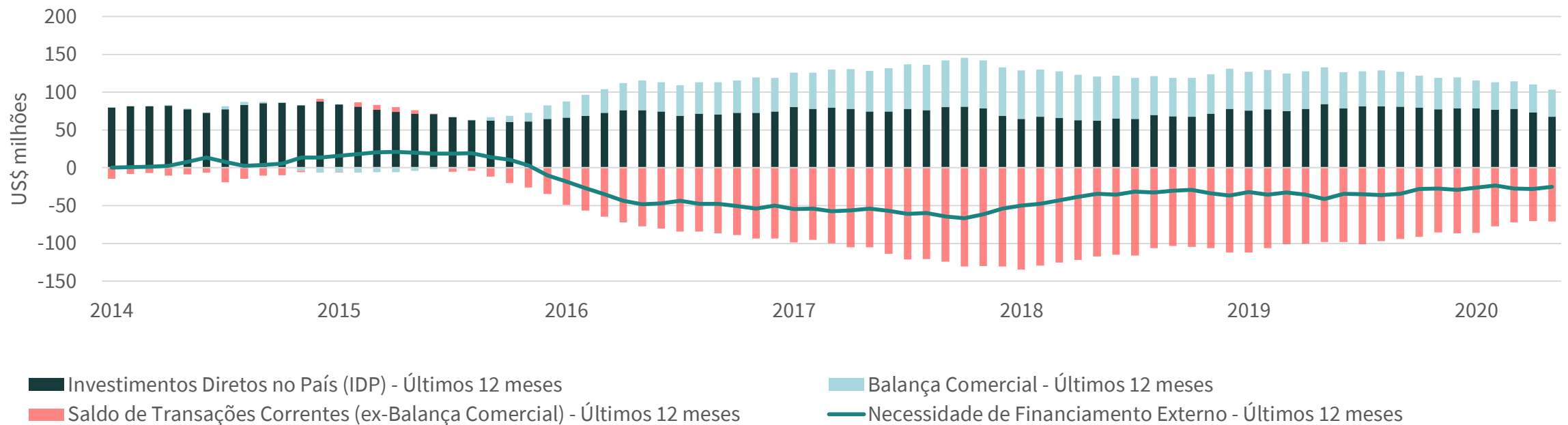


Fonte: IFI. Elaboração: Guide Investimentos.

Setor externo: ajuste nas transações correntes traz de volta os superávits

Brasil

- Efeitos da crise iniciaram ajuste altista para as contas externas. Fatores como forte retração da atividade doméstica, recessão mundial, alta volatilidade cambial e restrições a viagens são os principais culpados pelo movimento – destaca-se a melhora no saldo da balança comercial, via redução das importações, e do resultado da renda primária, impactado pela redução da conta de lucros e dividendos.
- Assim, o investimento direto no país (IDP) segue cobrindo o déficit em transações correntes com folga – não há necessidade de financiamento externo.



Fonte: BCB. Elaboração: Guide Investimentos.

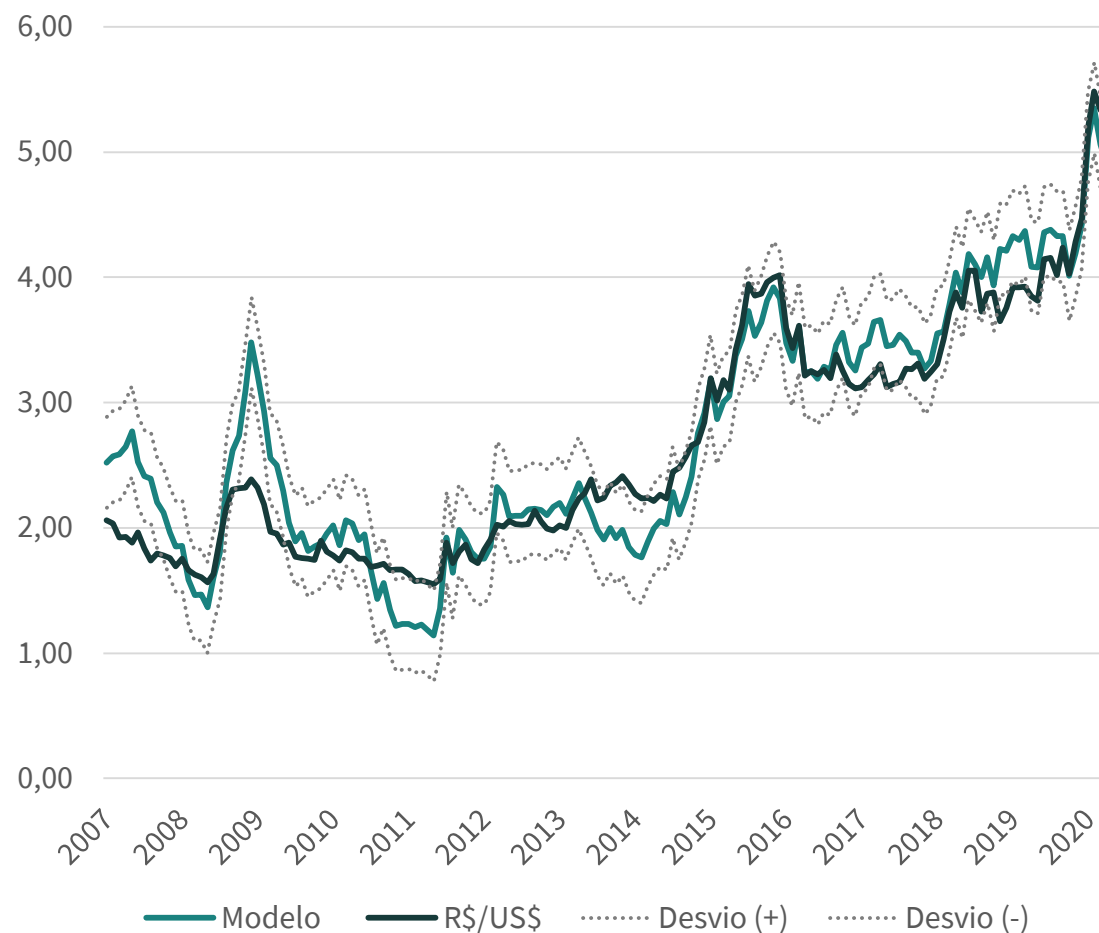
Câmbio: um novo normal?

- O dólar tem operado constantemente acima de R\$ 5,00 nos últimos meses, reflexo de um exterior pressionado e do grande risco que o Brasil corre quanto à dinâmica da dívida pública – a instabilidade política serve como forte agravante nessa frente.
- Para avaliar o nível do câmbio compatível com a realidade dos fundamentos do país, utilizamos um modelo que leva em consideração o risco país (CDS de 5 anos), a taxa real efetiva de câmbio para o dólar (REER), os termos de troca do Brasil (Citibank) e o diferencial da taxa de juros de 2 anos entre o Brasil e os Estados Unidos (Brasil-EUA).

Cenários 2020 (EOP):

Pessimista	Base	Otimista
USD = BRL 5,92	USD = BRL 4,89	USD = BRL 4,61

Brasil



Fonte: BCB. Elaboração: Guide Investimentos.

Resumo das Projeções:

Brasil

Guide®	Projeções							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB – crescimento real (% a.a.)	0,5	-3,5	-3,3	1,3	1,3	1,1	-7,3	4,0
PIB – nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.269	6.583	6.889	7.257	6.960	7.530
IPCA – acum. (% no ano)	6,4	10,7	6,3	2,9	3,7	4,3	2,20	3,50
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	2,66	3,9	3,26	3,31	3,87	4,03	4,89	4,60
Taxa de desemprego - Média do período	6,82	8,52	11,51	12,74	12,26	11,87	13,6	14,5
Selic – fim de período (% a.a.)	11,75	14,25	13,75	7	6,5	4,5	2,25	3,25
Juros reais <i>ex-post</i> (% a.a.)	5,02	3,23	7,02	3,94	2,65	0,19	0,05	-0,24
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (% do PIB)	-0,56	-1,86	-2,48	-1,68	-1,57	-0,85	-11,5	-4,4
Resultado Primário do Setor Público Consolidado (R\$ bilhões)	-32,5	-111,2	-155,8	-110,6	-108,3	-61,9	-796,0	-331,0
Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)	56,28	65,5	69,84	73,74	76,53	75,77	95,9	98,4

Obrigado

Víctor Beyruti Guglielmi – Economista
vbeyruti@guide.com.br

Alejandro Ortiz Cruceño – Equipe Econômica
acruzeno@guide.com.br

Guide®