

SUMÁRIO EXECUTIVO**BRASIL | 20 DE MARÇO DE 2020**

CENÁRIO ECONÔMICO – Nos últimos dias ficou claro que a única maneira de conter o crescimento do número de novos contaminados pelo coronavírus é a imposição de restrições drásticas à movimentação de pessoas. Assim, a atividade econômica será gravemente afetada e a economia entrará em recessão. Revisamos nossa projeção de crescimento de +1,6% para -0,3%. Contudo, reconhecemos que tanto a velocidade esperada do crescimento do número de casos quanto o tamanho das restrições de mobilidade podem nos levar a reduzir ainda mais a projeção de crescimento e, sendo assim, esse cenário está sob revisão, com claro viés negativo. O governo tem anunciado uma série de medidas para amenizar os efeitos sobre a economia e o sistema de saúde e, até o momento essas medidas já somam R\$ 179,6 bilhões. Importante ressaltar, entretanto, que as medidas devem ter forte impacto negativo sobre as contas públicas em 2020, mas não causam uma deterioração permanente do cenário fiscal. Por fim, a drástica redução da atividade econômica resultará em uma variação ainda menor da inflação e, assim, reduzimos nossa projeção para o IPCA em 2020 de 3,0% para 2,5%. Nesse cenário, a política monetária deve continuar sendo afrouxada e esperamos agora mais um corte de 50 pontos base na taxa de juros, com a Selic alcançando 3,25% em maio.

CONJUNTURA INTERNACIONAL – Os primeiros indicadores disponíveis de atividade econômica pós-intensificação do crescimento do número de casos de coronavírus sinalizam elevado comprometimento da capacidade de crescimento ao redor de todo o globo em 2020. Começa a se consolidar um quadro de recessão global, com a possibilidade de estarmos diante do pior ano de crescimento desde a segunda guerra mundial. Nesse cenário, observamos uma reação ainda mais agressiva de governos e Bancos Centrais (BCs), incluindo cortes nas taxas de juros, reintrodução de medidas não convencionais de política monetária, como os programas de afrouxamento quantitativo (QE), adoção de medidas de estímulo fiscal, severas restrições de mobilidade, entre outras.

PRISCILA DELIBERALLI – ECONOMISTA

(+55) 11 3175-7406

priscila.deliberalli@safra.com.br

JULIANA BENEDETI – ECONOMISTA

(+55) 11 3175-9749











































juliana.benedeti@safra.com.br

TATIANA NOGUEIRA – ECONOMISTA

(+55) 11 3175-7835

tatiana.nogueira@safra.com.br

CALENDÁRIO ECONÔMICO

PAÍS	HORA (BR)	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO*	SAFRA	RELEVÂNCIA
NA SEMANA								
Brasil	---	Caged: Criação líquida de empregos formais	jan/20	mil vagas	-307,3	77,5	95,0	
Brasil	---	RFB: Arrecadação federal	fev/20	R\$ bilhões	175,0	118,0	118,3	
SEGUNDA-FEIRA, 23								
Brasil	8:00	FGV: IPC-S	3 Sem.	M/M %	0,04	0,04	---	
Brasil	8:25	BCB: Pesquisa Focus	20/mar	---	---	---	---	
Z. do Euro	12:00	Confiança do consumidor	mar/20	pontos	-6,6	-13,0	---	
Brasil	15:00	MDIC: Balança comercial semanal	22/mar	US\$ bilhões	0,3	---	---	
Japão	21:30	PMI: Índice composto	mar/20	pontos	47,8	---	---	
TERÇA-FEIRA, 24								
Z. do Euro	6:00	PMI: Índice composto	fev/20	pontos	51,6	38,7	---	
Brasil	8:00	Ata do Copom	---	---	---	---	---	
Brasil	9:00	IBGE: Vendas no varejo restrito	jan/20	M/M %	-0,1	-0,6	-0,2	
				A/A %	2,6	2,5	3,2	
Brasil	9:00	IBGE: Vendas no varejo ampliado	jan/20	M/M %	-0,8	-1,1	-0,2	
				A/A %	4,1	1,4	2,2	
EUA	11:00	Índice de manufatura de Richmond	mar/20	pontos	-2,0	-13,0	---	
EUA	11:00	Vendas de residências novas	fev/20	M/M %	7,9	-1,8	---	
QUARTA-FEIRA, 25								
Brasil	---	Tesouro: Relatório mensal da dívida pública	fev/20	R\$ bilhões	4,2	---	---	
Brasil	5:00	FIPE: IPC-S	3 Sem.	M/M %	0,12	0,15	---	
Alemanha	6:00	IFO: Confiança empresarial	mar/20	pontos	87,7	---	---	
Reino Unido	6:30	Índice de preços ao consumidor (CPI)	fev/20	M/M %	-0,3	0,3	---	
Brasil	9:00	IBGE: IPCA-15	mar/20	M/M %	0,22	0,07	0,04	
				A/A %	4,21	3,73	3,70	
Brasil	9:00	IBGE: Pesquisa mensal de serviços	jan/20	A/A %	1,6	1,8	---	
EUA	9:30	Encomendas de bens duráveis	fev/20	M/M %	-0,2	-1,0	---	
Brasil	9:30	BCB: Conta corrente	fev/20	US\$ bilhões	-11,9	-3,0	-3,3	
Brasil	9:30	BCB: Investimento direto no país (IDP)	fev/20	US\$ bilhões	5,6	6,0	6,2	
Brasil	14:30	BCB: Fluxo cambial semanal	20/mar	R\$ bilhões	2,0	---	---	
QUINTA-FEIRA, 26								
Brasil	8:00	BCB: Relatório trimestral de inflação	1T20	---	---	---	---	
Brasil	8:00	FGV: INCC-M	mar/20	M/M %	0,35	---	---	
Reino Unido	9:00	BoE: Decisão da taxa de juros	26/mar	%	0,10	0,10	---	
EUA	9:30	Novos pedidos de seguro desemprego	21/mar	milhares	281,0	1.400,0	---	
EUA	9:30	Produto interno bruto (PIB)	4T19	T/T %	2,1	2,1	---	
EUA	12:00	Índice de manufatura de Kansas	mar/20	pontos	5,0	-10,0	---	
SEXTA-FEIRA, 27								
Brasil	8:00	FGV: Confiança da indústria (final)	mar/20	pontos	98,2	---	---	
Brasil	9:00	BCB: Índice de atividade econômica (IBC-Br)	jan/20	M/M %	-0,3	0,4	0,3	
				A/A %	1,3	0,7	1,0	
EUA	9:30	Índ. de preços do consumo das famílias (PCE)	fev/20	A/A %	1,7	1,7	---	
EUA	9:30	Núcleo PCE (excluindo alimentos e energia)	fev/20	A/A %	1,6	1,8	---	
EUA	9:30	Consumo das famílias (PCE)	fev/20	M/M %	0,2	0,2	---	
EUA	9:30	Renda pessoal	fev/20	M/M %	0,6	0,4	---	
Brasil	9:30	BCB: Estoque de crédito	fev/20	M/M %	-0,4	---	0,6	
				R\$ trilhões	3,5	---	3,5	
EUA	11:00	Confiança do consumidor (Univ. de Michigan)	mar/20	pontos	95,9	90,0	---	

* Fonte: Bloomberg. Atualizado em 20 de março

SAFRA INDICADORES

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	2021*
I- ATIVIDADE ECONÔMICA									
Varição Real do PIB	3,0%	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,3%	1,3%	1,1%	-0,3%	2,4%
PIB (R\$ bilhões correntes)	5.332	5.779	5.996	6.267	6.583	6.828	7.147	7.304	7.741
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.468	2.454	1.796	1.799	2.062	1.868	1.812	1.571	1.779
Produção Industrial	2,1%	-3,0%	-8,2%	-6,4%	2,5%	1,0%	-1,1%	2,0%	4,2%
Vendas no Varejo (<i>conceito restrito</i>)	4,3%	2,2%	-4,3%	-6,3%	2,1%	2,3%	1,9%	3,2%	4,0%
População (milhões)	201,0	202,8	204,5	206,1	207,7	208,5	210,1	211,8	213,3
Tx. de Desemprego Nacional (média no ano)	7,1%	6,8%	8,5%	11,5%	12,7%	12,3%	11,9%	11,5%	11,0%
II- SETOR EXTERNO									
Balança Comercial	0,4	-6,6	17,7	44,6	64,0	53,0	40,8	35,0	37,1
Exportações (US\$ bilhões)	241,6	224,1	190,1	184,3	218,1	239,5	225,8	224,0	237,4
Importações (US\$ bilhões)	241,2	230,7	172,4	139,7	154,1	186,5	185,0	189,0	200,3
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-79,8	-101,4	-54,5	-24,2	-15,0	-41,5	-49,5	-50,1	-58,7
Conta Corrente (% do PIB)	-3,2%	-4,1%	-3,0%	-1,3%	-0,7%	-2,2%	-2,7%	-3,2%	-3,3%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	75,2	87,7	64,7	74,3	68,9	78,2	78,6	80,0	85,0
IDP (% do PIB)	3,0%	3,6%	3,6%	4,1%	3,3%	4,2%	4,3%	5,1%	4,8%
Reservas Cambiais Líquidas (US\$ bilhões)	358,8	363,6	356,5	365,0	374,0	374,7	356,9	363,9	370,9
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Final de período	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	4,50	4,20
Variação cambial	14,6%	13,4%	47,0%	-16,5%	1,5%	17,1%	4,0%	11,6%	-6,7%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Média do período	2,16	2,35	3,34	3,48	3,19	3,65	3,95	4,65	4,35
Variação cambial	10,5%	9,0%	41,8%	4,3%	-8,3%	14,5%	8,0%	17,8%	-6,4%
III- SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)									
Resultado Primário (R\$ bilhões)	91,3	-32,5	50,0	-155,8	-110,6	-108,3	-61,9	-209,8	-105,7
Resultado Primário (% do PIB)	1,7%	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,7%	-1,6%	-0,9%	-2,9%	-1,4%
Despesas com Juros Pagos	-4,7%	-5,4%	-8,4%	-6,5%	-6,1%	5,5%	5,1%	-2,7%	-2,7%
Resultado Nominal	-3,0%	-6,0%	-10,2%	-9,0%	-7,8%	3,9%	4,2%	-5,6%	-4,1%
Dívida Bruta	51,5%	56,3%	65,5%	69,8%	73,7%	76,5%	75,8%	77,6%	76,8%
IV- INFLAÇÃO									
IPCA	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	2,5%	3,5%
IGP-M	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	7,3%	4,9%	5,4%
IGP-DI	5,5%	3,8%	10,7%	7,2%	-0,4%	7,1%	7,7%	4,5%	5,4%
INCC-M	8,1%	6,7%	7,2%	6,3%	4,0%	4,0%	4,1%	5,0%	5,0%
V- JUROS									
Taxa Selic - Meta (final de período)	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	3,25%	3,25%
Taxa Selic - média do período	8,44%	11,02%	13,58%	14,15%	9,83%	6,56%	5,92%	3,52%	3,25%
VI - ECONOMIA INTERNACIONAL									
EUA - Variação Real do PIB	1,7%	2,6%	2,9%	1,5%	2,3%	2,9%	2,3%	-1,0%	2,0%
EUA - Taxa Básica de Juros (<i>Fed funds</i>)**	0,25%	0,25%	0,375%	0,625%	1,375%	2,375%	1,625%	0,125%	0,875%

* Informações em laranja indicam projeções do Banco Safra

** A partir de 2015, média do intervalo do objetivo do Fed funds.

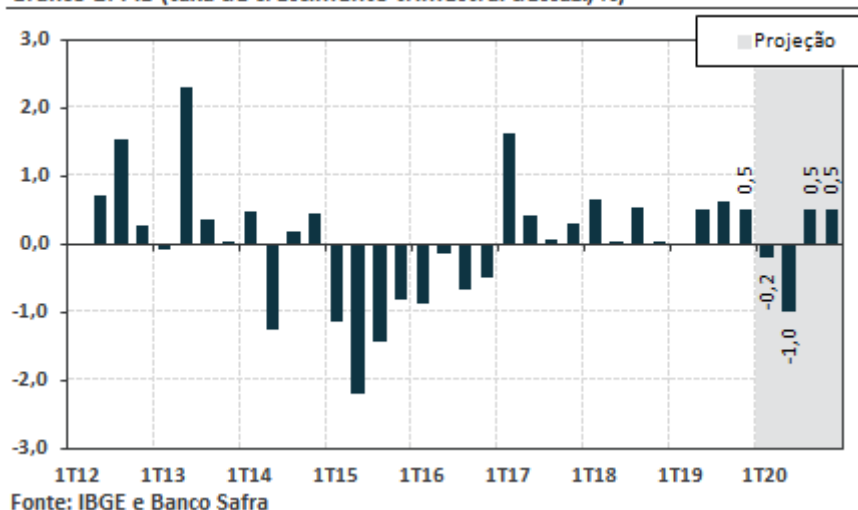
CENÁRIO ECONÔMICO –CORONAVÍRUS LEVARÁ O PÁIS DE VOLTA PARA A RECESSÃO

Nos últimos dias ficou claro que a única maneira de conter o crescimento no número de contaminados pelo coronavírus é a imposição de restrições drásticas à movimentação de pessoas. A adoção de quarentena, seja mandatória ou voluntária, já é uma realidade em diversos países no mundo e essa semana já observamos o mesmo começando a acontecer no Brasil. Diversas cidades já optaram pelo fechamento parcial do comércio, alguns governos inclusive decretaram medidas impositivas, e diversas empresas já anunciaram a paralisação temporária da produção. Escolas tiveram aulas interrompidas e apenas serviços essenciais seguem funcionando nas principais cidades. Assim, a atividade econômica já está bastante comprometida e o crescimento do PIB esse ano ficará gravemente afetado. Infelizmente projetamos que entraremos em recessão. Além disso, embora acreditemos em um início de recuperação ao longo do segundo semestre, quando (por sorte) começaremos a observar o controle do contágio, ainda assim o crescimento do PIB em 2020 será negativo.

Existe uma incerteza enorme em torno do tamanho da desaceleração, que está dependente da duração desse período de confinamento das pessoas e fechamento dos estabelecimentos comerciais e empresas. Essa semana, realizamos um ajuste em nosso cenário econômico, reduzindo nossas projeções de PIB e inflação, e alteramos nossa percepção sobre a taxa de câmbio e taxa Selic.

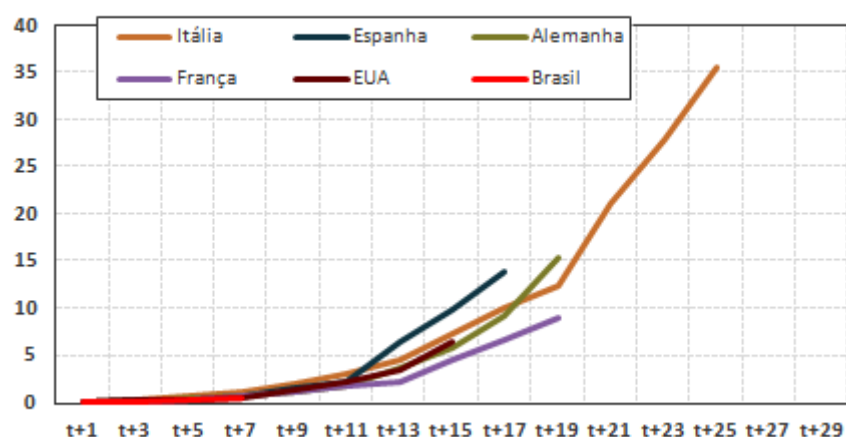
Nossa projeção para o PIB de 2020 foi reduzida de 1,6% para -0,3%. Esse cenário considera que entraremos em recessão no primeiro semestre do ano, ao considerar dois trimestres seguidos de contração do PIB. O primeiro trimestre, cujo desempenho já vem se mostrando enfraquecido, apresentará resultado ligeiramente negativo, -0,2% segundo nossas estimativas, com a atividade sendo fortemente afetada pela pandemia agora em março. Mas é no 2T20 em que devemos observar um choque maior e uma queda mais acentuada do PIB, -1,0%. Por fim, se formos bem sucedidos em conseguir controlar o contágio nos próximos meses, a atividade deve começar a se recuperar já no 3T20. Contribuem para esse cenário as diversas medidas de estímulo adotadas pelo governo, que até o momento já somam R\$ 179,6 bilhões (como detalharemos mais adiante).

Gráfico 1: PIB (taxa de crescimento trimestral dessaz, %)



Contudo, tanto a velocidade esperada do crescimento no número de casos, quanto o tamanho das restrições de mobilidade podem nos levar a reduzir ainda mais a projeção de crescimento e, sendo assim, esse cenário está sob revisão, com claro viés de baixa.

Gráfico 2: Coronavírus - número acum. de casos (em milhares)
(contagem a partir de 100 casos)



Fonte: World Health Organization e Banco Safra

A drástica redução da atividade econômica resultará em uma variação ainda menor da inflação. A contração do PIB fará com que o nível de ociosidade da economia volte a aumentar e, mesmo considerando que a economia deve começar a se recuperar ao longo do segundo semestre, o hiato do produto deve se fechar apenas em 2023. Assim, reduzimos nossa projeção para o IPCA em 2020 de 3,0% para 2,5%. Apesar da forte depreciação cambial, são poucos os setores que encontram espaço para repassar a alta do dólar aos preços, em um cenário de grave deterioração da economia. Além disso, a queda da demanda e do preço de petróleo mais que compensarão a depreciação da taxa de câmbio, resultando em pressão deflacionária. Olhando à frente, a menor inércia proveniente desse ano também fez com que reduzíssemos a perspectiva para o IPCA em 2021, de 3,6% para 3,5%. Vale observar que esse cenário também pode ser alterado se o tamanho da contração do PIB for maior do que o considerado hoje.

Para dar algum alívio ao mercado de câmbio, essa semana o BC anunciou a realização de operações compromissadas em moeda estrangeira, que têm por objetivo dar liquidez em dólar para os bancos, representando algum alívio ao mercado de câmbio. São elegíveis os títulos da dívida pública mobiliária federal externa denominados em dólares. Na prática, as instituições financeiras podem vender esses títulos soberanos para o BC, com compromisso de recompra. Adicionalmente, como abordaremos no próximo texto, o Banco Central dos EUA, Federal Reserve (Fed), reativou linhas de *swap* com nove bancos centrais, incluindo o Brasil, na tentativa de auxiliar o mercado de ativos.

Entretanto, a taxa de câmbio deve continuar bastante pressionada, considerando as incertezas do cenário global e a atuação modesta do Banco Central na venda de reservas. Contudo, ainda esperamos alguma devolução da depreciação ao final do ano, com a taxa de câmbio encerrando 2020 a R\$ 4,50/US\$, contando com uma redução da aversão ao risco e alguma recuperação da economia global.

Gráfico 3: Taxa de câmbio - R\$/US\$



Fonte: Bloomberg e Banco Safra

Nessa situação, na última quarta-feira, o Comitê de Política Monetária (Copom) do BC reduziu a taxa Selic em 50 pontos base (p.b.) para 3,75%, conforme esperado por nós e pela mediana de mercado. As projeções de inflação recuaram em relação à divulgação anterior, permanecendo ainda mais abaixo da meta estipulada para 2020 (em 4,0%). Tanto no cenário híbrido, com a Selic do relatório Focus e câmbio constante a R\$ 4,75/US\$, quando no cenário com Selic e câmbio constantes a 4,25% e R\$ 4,75/US\$, respectivamente, as projeções de IPCA estão em 3,0% para 2020 e 3,6% para 2021.

No entanto, apesar de reconhecer o impacto da pandemia do coronavírus, o Copom mostrou preocupação com a deterioração permanente da política fiscal e advertiu que "relaxamentos monetários adicionais podem tornar-se contraproducentes se resultarem em aperto nas condições financeiras". Assim, o Comitê declarou que "neste momento vê como adequada a manutenção da taxa Selic em seu novo patamar". No entanto, pontuou que "reconhece que se elevou a variância do seu balanço de riscos e novas informações sobre a conjuntura econômica serão essenciais para definir seus próximos passos". Apesar dessas indicações, entendemos que, até a próxima reunião do Copom, ficará mais claro que a piora do fiscal será apenas pontual e não estrutural (como abordaremos a seguir), ao mesmo tempo em que haverá forte deterioração da atividade econômica e das perspectivas de crescimento ao longo do ano, com concomitante redução das projeções de inflação também para 2021.

Nesse cenário, entendemos que o BC reconhecerá que existe espaço adicional para afrouxamento monetário, realizando novo corte de 50 p.b. na taxa Selic já na reunião de maio, levando a taxa de juros a 3,25%. Vale ressaltar que, frente a uma surpresa ainda mais negativa com o cenário, hoje não podemos destacar que a taxa Selic tenha que ser ainda mais reduzida do que o esperado.

Além disso, em função da deterioração significativa do cenário em meio ao surto de coronavírus, enxergamos que a taxa de juros será mantida nesse nível mais baixo ao longo de todo o ano de 2020 e de 2021. Considerando que o hiato do produto (nível de ociosidade) deve se fechar apenas em 2023, de acordo com estas novas estimativas para a economia doméstica, um ciclo de normalização monetária deve ser iniciado apenas em 2022.

Em tempo, o BC acabou de anunciar na tarde dessa sexta-feira que irá antecipar a divulgação da ata da última reunião do Copom para a próxima segunda às 8:00, seguida de uma entrevista coletiva às 9:00 com o presidente da instituição, Roberto Campos Neto.

MEDIDAS PARA COMBATER OS EFEITOS DA PANDEMIA

Essa semana, o governo declarou Estado de Calamidade Pública devido ao avanço da epidemia de coronavírus. Na prática, o decreto desobriga o governo de cumprir a meta de resultado primário no ano, estipulada em um déficit de R\$ 124,0 bilhões. Ademais, a medida permitirá que o governo aumente os gastos por meio de créditos extraordinários sem descumprir o teto constitucional de gastos e a Lei de Responsabilidade Fiscal. A decisão é fundamental ao dar instrumentos ao governo para adotar medidas para combater os efeitos econômicos da pandemia, auxiliar a população mais vulnerável e reforçar o sistema de saúde.

Entretanto, vale observar que as medidas, embora signifiquem uma forte deterioração nas contas públicas em 2020, não devem representar uma mudança estrutural permanente. A equipe econômica tem se preocupado em manter o impacto das medidas anunciadas restrito a este ano. Ademais, o Estado de Calamidade não exime o governo de outras metas fiscais, como o cumprimento do teto de gastos e a regra de ouro.

Até o momento, as medidas emergenciais anunciadas devem injetar R\$ 179,6 bilhões na economia. São R\$ 98,4 bilhões destinados para a população mais vulnerável, R\$ 69,4 bilhões para manutenção de emprego e R\$ 11,8 bilhões para o combate à pandemia. Veja a tabela a seguir:

Tabela 1: Medidas para amenizar os efeitos da pandemia de coronavírus

Medidas	Data do anúncio	R\$ bilhões	% PIB
Antecipação da 1a parcela do 13o salário	17/mar	23,0	0,3
Antecipação da 2a parcela do 13o salário	17/mar	23,0	0,3
Transferência PIS/Pasep para FGTS	17/mar	21,5	0,3
Antecipação do abôno salarial para junho	17/mar	12,8	0,2
Inclusão de 1 milhão pessoas no BF	17/mar	3,1	0,0
Voucher para trabalhadores informais (R\$ 200/mês)	18/mar	15,0	0,2
25% Seguro Desemprego para quem tiver redução de jornada/salário	19/mar	10,0	0,1
População vulnerável		108,4	1,5
Diferimento por 3 meses do FGTS	17/mar	30,0	0,4
Diferimento por 3 meses do Simples	17/mar	22,2	0,3
Crédito Proger/FAT para MPes	17/mar	5,0	0,1
Redução 50% da contribuição para o Sistema S por 3 meses	17/mar	2,2	0,0
Manutenção do emprego		59,4	0,8
DPVAT para o SUS	17/mar	4,5	0,1
Crédito extraordinário para a saúde	17/mar	5,0	0,1
Adiamento CENSO do IBGE para recursos para saúde	18/mar	2,3	0,0
Combate a pandemia		11,8	0,2
TOTAL		179,6	2,45

Fonte: Banco Safra

Além dessas medidas, o Conselho Monetário Nacional (CMN) anunciou medidas para facilitar a renegociação de dívidas, para dar alívio às famílias e empresas.

Para o setor de saúde, o governo também anunciou que seria zerado o IPI dos produtos importados para combater os efeitos da doença e o Imposto de Importação de 67 produtos de uso médico hospitalar.

Como resultado, revisamos nossa projeção de resultado primário do Governo Central em 2020, de um déficit de R\$ 87,3 bilhões para R\$ 199,8 bilhões. Essa revisão foi motivada por duas frentes. Do lado das receitas, menor projeção de arrecadação devido à revisão do PIB e queda na expectativa de preço médio do barril de petróleo,

que diminui receitas de *royalties*. Do lado das despesas, aumento de gastos extraordinários para atenuar impactos da pandemia.

Ademais, a dívida bruta deverá voltar a se elevar, de 75,8% ao final de 2019 para 77,6% em 2020 (ante projeção de queda para 75% do PIB). Além da revisão do resultado primário, impactou para essa elevação a diminuição do valor esperado de repagamento do BNDES ao Tesouro esse ano, de R\$ 85 bilhões para R\$ 17 bilhões. Vale ainda mencionar que consideramos a venda de reservas de dólares no montante de US\$ 40 bilhões, o que representa alívio de, aproximadamente, 2,6% do PIB.

Por fim, embora o Congresso vá se concentrar na discussão dos projetos destinados a combater os efeitos da crise nos próximos meses, ainda existe entre os líderes partidários e presidentes das duas casas o senso de urgência que levará a retomada das discussões em torno de reformas estruturais relevantes. Assim, acreditamos que o Congresso dará respostas para essa crise aprovando os projetos do executivo e que, passada essa fase, deverá se voltar para as matérias de ajuste estrutural para tentar estimular o processo de recuperação da economia.

Nesse sentido, notícias sobre a possibilidade de adiamento das eleições municipais para 2022, se confirmadas, poderiam liberar o Congresso para atuar no segundo semestre na continuidade do processo de aprovação de reformas.

CONJUNTURA INTERNACIONAL – CRESCIMENTO MUNDIAL EM CHEQUE

Uma semana se passou e os primeiros indicadores disponíveis de atividade econômica pós-intensificação do crescimento do número de casos de coronavírus sinalizam elevado comprometimento da capacidade de crescimento ao redor de todo o globo em 2020. Começa a se consolidar um quadro de recessão global, com a possibilidade de estarmos diante do pior ano de crescimento desde a segunda guerra mundial. Nesse cenário, observamos uma reação ainda mais agressiva de governos e Bancos Centrais (BCs), incluindo cortes nas taxas de juros, reintrodução de medidas não convencionais de política monetária, como os programas de afrouxamento quantitativo (QE), adoção de medidas de estímulo fiscal, severas restrições de mobilidade, entre outras.

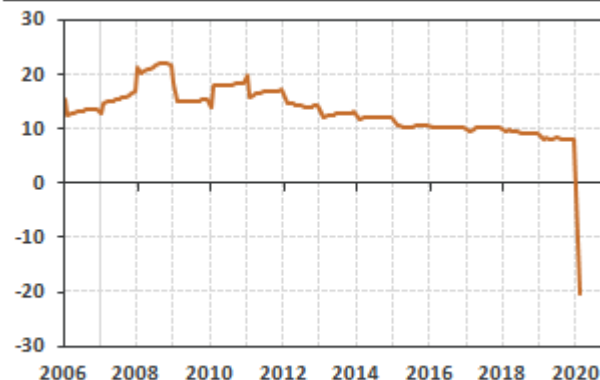
No início da semana, foram conhecidos os resultados dos indicadores de atividade na China referentes ao mês de fevereiro. No período, houve uma contração bem maior que a esperada da produção industrial e das vendas varejistas. Importante destacar que as quedas observadas foram muito superiores ao verificado na crise financeira internacional de 2008-09.

Gráfico 4: China - Produção industrial (var. interanual)



Fonte: Bloomberg e Banco Safra

Gráfico 5: China - Vendas no varejo (var. interanual)

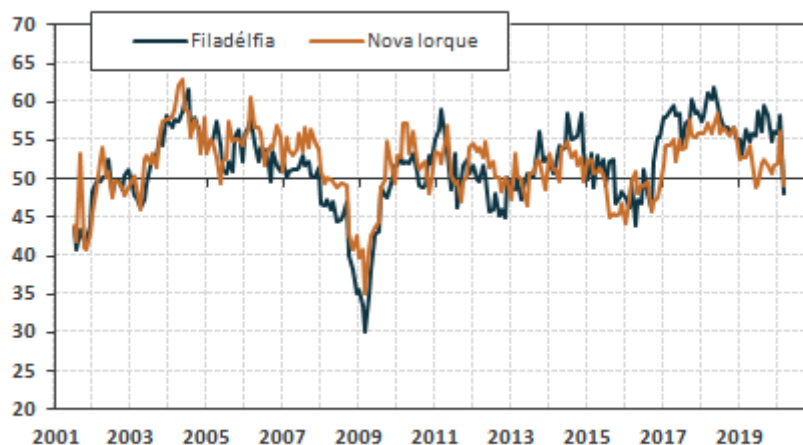


Fonte: Bloomberg e Banco Safra

Embora o número de novos infectados na China tenha se reduzido para próximo de zero nos últimos dias, as rigorosas restrições de mobilidade implicam níveis ainda bastante modestos de atividade, o que deve comprometer seriamente o desempenho da economia chinesa no 1S20. A esse respeito, a medida de tráfego de pessoas, por exemplo, mostrou uma reação em relação ao final de janeiro, mas ainda encontra-se bastante abaixo do verificado usualmente: o grau de congestionamento e o tráfego de passageiros do metrô encontram-se em 85,8% e 45,6% de seus respectivos valores observados em dias úteis comparáveis no ano passado.

Nos EUA, os indicadores também já começaram a exibir os primeiros impactos da pandemia. Os índices de manufatura das regiões de Nova Iorque e da Filadélfia recuaram significativamente na leitura de março, atingindo os níveis mais baixos desde 2016 (quando reponderados pelo ISM). Em ambas as pesquisas, chamou a atenção a redução significativa do componente de 'Novas encomendas', enquanto outros componentes, como o de 'Emprego', exibiram ajuste mais moderado. Se considerarmos a perspectiva de que a situação do setor manufatureiro deve continuar se agravando, esses índices devem exibir uma piora adicional significativa nos próximos meses.

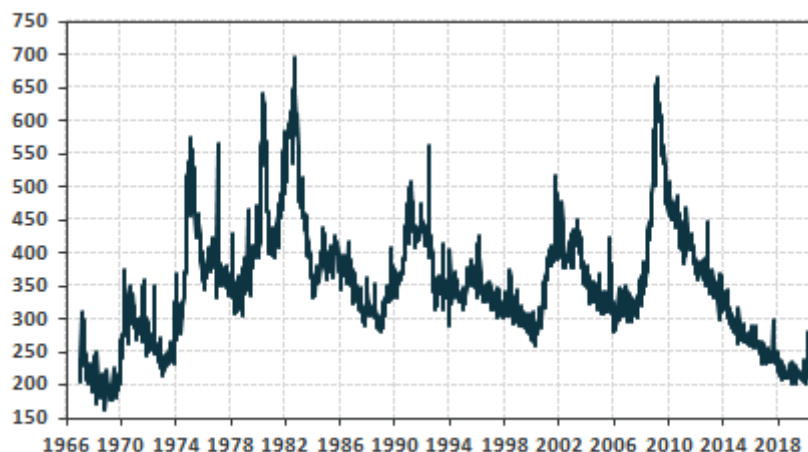
Gráfico 6: Índices de manufatura (reponderados pelo ISM, em pontos)



Fonte: Bloomberg e Banco Safra

Outro indicador que ganhou muita relevância foi o de ‘Novos pedidos de seguro desemprego’, justamente por se tratar de uma medida de alta frequência (sua divulgação é semanal). Na semana encerrada no dia 13 de março, esses pedidos somaram 281 mil, valor que superou amplamente o consenso do mercado (220 mil) e o observado na semana anterior (211 mil). Mais importante, de acordo com dados estaduais preliminares, esses pedidos podem superar a marca dos 2,0 milhões na próxima divulgação. Se confirmado, esse valor será o equivalente a mais de três vezes o máximo observado na série (iniciada em 1966) de 665 mil pedidos no auge da crise financeira de 2008-09.

Gráfico 7: Novos pedidos de seguro-desemprego (em milhares)



Fonte: Bloomberg e Banco Safra

A gravidade dos efeitos do Coronavírus levou a uma ampliação generosa das medidas adotadas por governos e BCs, estes últimos agindo inclusive de maneira mais rápida e preemptiva do que na crise financeira de 2008-09. Aqui daremos destaque para as medidas adotadas pelos BCs dos EUA (Fed), Zona do Euro (BCE) e Reino Unido (BoE).

No último domingo, o Fed realizou nova reunião extraordinária de política monetária, onde reduziu sua taxa básica de juros em 100 pontos base (p.b.), para o intervalo de 0,00% a 0,25%. Vale lembrar que, no último dia 3, o Fed já havia realizado uma reunião extraordinária onde cortou a Fed funds rate em 50 p.b., para o intervalo entre 1,25% - 1,00%. Adicionalmente, a autoridade monetária adotou uma série de novas medidas de estímulo. Destaque para a reintrodução do programa de compra de ativos (“Quantitative easing, QE”), no valor de pelo menos US\$ 700 bilhões, sendo US\$ 500 bilhões em títulos do Tesouro americano e US\$ 200 bilhões em papéis

lastreados em hipotecas (os MBS). Esses valores, inclusive, devem ser majorados em breve, visto que mais da metade dos US\$ 500 bilhões em compras de títulos do Tesouro deve ser completada nos primeiros dez dias de programa.

Durante a semana, houve aperto adicional das condições financeiras e o Fed (quase que diariamente) anunciou novas medidas de provisão de liquidez. Ontem (quinta-feira), o destaque ficou para a reativação de linhas de *swap* com nove bancos centrais, incluindo o Brasil. As operações fornecerão empréstimos de até US\$ 60 bilhões aos bancos centrais na Austrália, Brasil, Coreia do Sul, México, Cingapura e Suécia e US\$ 30 bilhões para os bancos centrais da Dinamarca, Noruega e Nova Zelândia. Tal medida foi usada durante a crise financeira de 2008-09. Hoje, chamou a atenção a ampliação realizada pelo Fed do escopo de possibilidades de compras de ativos, incluindo os títulos de dívidas municipais de curto prazo, permissão que não foi utilizada nem em 2009.

Conforme antecipamos, BCE e BoE também anunciaram um arsenal de medidas de estímulo. Em reunião de emergência na noite da última quarta-feira, o BCE ampliou significativamente seu programa de QE, anunciando um pacote adicional no valor de € 750 bilhões para comprar títulos públicos e privados e estimular a economia da Zona do Euro. Em termos de magnitude, vale notar que esse valor corresponde a mais da metade do PIB brasileiro, calculado em pouco mais de R\$ 7,1 trilhões em 2019. O novo pacote se juntará aos dois já em vigor e, dessa maneira, o BCE elevará suas compras mensais para cerca de € 120 bilhões ao menos até o fim de 2020.

Também em reunião extraordinária, o BoE, na última quinta-feira, reduziu a taxa de juro de 0,25% para 0,1% e aumentou seu programa de compra de títulos. Tal decisão se somou à realizada em 11 de março onde, também em reunião extraordinária, a autoridade monetária havia reduzido a taxa de juros de 0,5% para 0,25%. O programa de compra de títulos se elevou em 200 bilhões de libras, para 645 bilhões até o final desse ano. A autoridade monetária destacou que a maior parte das compras adicionais de ativos será composta por títulos do governo do Reino Unido.

Em linhas gerais, fica evidente que a situação atual é bastante grave e que os BCs estão reagindo de maneira rápida e agressiva. Contudo, mesmo dispondo de todas essas medidas de estímulo, reforçamos que os efeitos de tal choque devem ser severamente recessivos. O momento é de elevada incerteza, colocando todas as nossas previsões sob revisão. Ainda assim, tendemos a concordar que a probabilidade de uma situação de PIB bastante negativo nos EUA e na Europa em 2020 se elevou consideravelmente. Infelizmente, o crescimento mundial está em cheque.

Continuaremos atentamente monitorando as atualizações do cenário.

ANÁLISE MACROECONÔMICA

ECONOMISTA

PRISCILA PEREIRA DELIBERALLI

priscila.deliberalli@safra.com.br (55 11) 3175-7406

ECONOMISTA

JULIANA DEI SANTI BENEDETI

juliana.benedeti@safra.com.br (55 11) 3175-9749

ECONOMISTA

TATIANA ALEIXO NOGUEIRA

tatiana.nogueira@safra.com.br (55 11) 3175-7835

OBSERVAÇÕES IMPORTANTES

I - O EMITENTE DESTE TEXTO NÃO É ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS, TAMPOUCO ESTA MENSAGEM CONFIGURA-SE UM RELATÓRIO DE ANÁLISE, CONFORME A DEFINIÇÃO DA INSTRUÇÃO Nº 598/2018 DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).

II - ESTA MENSAGEM TEM CONTEÚDO MERAMENTE INFORMATIVO, NÃO DEVENDO, PORTANTO, SER INTERPRETADA COMO UM TEXTO, RELATÓRIO DE ACOMPANHAMENTO, ESTUDO OU ANÁLISE SOBRE VALORES MOBILIÁRIOS ESPECÍFICOS OU SOBRE EMISSORES DE VALORES MOBILIÁRIOS DETERMINADOS QUE POSSAM AUXILIAR OU INFLUENCIAR INVESTIDORES NO PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO.

III - INVESTIMENTOS OU APLICAÇÕES EM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS ENVOLVEM RISCOS, PODENDO IMPLICAR, CONFORME O CASO, NA PERDA PARCIAL OU INTEGRAL DO CAPITAL INVESTIDO OU AINDA NA NECESSIDADE DE APORTE SUPLEMENTAR DE RECURSOS.

IV - AS INFORMAÇÕES EXPRESSAS NESTE DOCUMENTO SÃO OBTIDAS DE FONTES CONSIDERADAS SEGURAS, PORÉM NÃO É GARANTIDA A SUA PRECISÃO OU COMPLETEDE, NÃO DEVENDO SER CONSIDERADAS COMO TAL.

V - É PROIBIDA A REPRODUÇÃO, DISTRIBUIÇÃO OU PUBLICAÇÃO DESTA MENSAGEM SEM A EXPRESSA AUTORIZAÇÃO DO BANCO SAFRA S.A., SAFRA CORRETORA DE VALORES E CÂMBIO LTDA. OU BANCO J. SAFRA S.A.

VI - A SAFRA CORRETORA OU QUALQUER EMPRESA DO GRUPO SAFRA NÃO SERÁ RESPONSÁVEL POR PERDAS DIRETAS, INDIRETAS OU LUCROS CESSANTES DECORRENTES DA UTILIZAÇÃO DESTE MATERIAL PARA QUAISQUER FINALIDADES.

CENTRAL DE SUPORTE PESSOA JURÍDICA
CAPITAL E GRANDE SÃO PAULO: (11) 3175 8248
DEMAIS LOCALIDADES: 0800 015 7575
ATENDIMENTO PERSONALIZADO DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 8H ÀS 19H30, EXCETO FERIADOS.

CENTRAL DE ATENDIMENTO SAFRA: 0300 105 1234
ATENDIMENTO PERSONALIZADO DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 9H ÀS 19H, EXCETO FERIADOS.

SAC - SERVIÇO DE ATENDIMENTO AO CLIENTE: 0800 772 5755 - ATENDIMENTO 24 HORAS, 7 DIAS POR SEMANA.

OUVIDORIA (CASO JÁ TENHA RECORRIDO AO SAC E NÃO ESTEJA SATISFEITO/A) : 0800 770 1236
DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 9H ÀS 18H, EXCETO FERIADOS.