

CORONAVÍRUS

- No *cenário internacional*, a disseminação do coronavírus pelo mundo coloca em xeque a perspectiva mais favorável para a atividade econômica global em 2020. As diversas medidas adotadas para conter o avanço do vírus irão reduzir a atividade global na primeira metade do ano, desencadeando novos estímulos fiscais e monetários.
- A *taxa de câmbio (R\$/US\$)*, pelo segundo mês consecutivo, apresentou forte desvalorização, respondendo a uma demanda intensa por segurança em moedas fortes, como o dólar. Frente um cenário ainda incerto do coronavírus e outros eventos que deverão gerar volatilidade ao longo do ano, revisamos nossa projeção de R\$ 4,10/US\$ para R\$ 4,25/US\$ no fim de 2020.
- Em relação à *atividade econômica*, apesar do quadro positivo do emprego, os resultados adversos das pesquisas setoriais nos últimos meses nos levou a revisar nossa projeção para o crescimento do PIB no quarto trimestre, de 0,7% para 0,5%. Com um resultado mais fraco para a atividade em 2019, um cenário externo mais desafiador e a interrupção nos cortes de juros, revisamos também o PIB para 2020, de 2,4% para 2,0%.
- Em relação à *inflação*, o IPCA-15 de fevereiro reforçou a perspectiva ainda benigna para os preços em 2020. Em função da dissipação do choque de preços do final do ano passado estar ocorrendo um ritmo mais rápido, revisamos nossa projeção para o final de 2020 de 3,4% para 3,0%.
- Em relação à *política monetária*, o COPOM optou por reduzir a taxa Selic em 0,25 p.p. em sua reunião de fevereiro, colocando a taxa em 4,25% a.a. Além disso, o comitê sinalizou a interrupção do ciclo de corte de juros, nos levando a revisar nossa projeção de 4,00% a.a. para 4,25% a.a. para o fim de 2020.

Em relação ao **cenário internacional**, observou-se uma deterioração significativa no último mês, colocando em xeque a perspectiva mais favorável para a atividade econômica global em 2020. O surto do novo coronavírus (COVID-19), que em janeiro se limitava principalmente a economias asiáticas, atinge agora em torno de 60 países, com mais de 87.137 casos confirmados no mundo. Embora a taxa de letalidade da doença não seja elevada, seu ritmo exponencial de disseminação gerou preocupação em governos e na Organização Mundial da Saúde (OMS). Esse comportamento do vírus levou à adoção de medidas rigorosas de contenção da doença (estabelecimento de quarentenas, proibição de grandes aglomerações de pessoas, limitação de viagens, entre outros), restringindo o tráfego livre de pessoas e, conseqüentemente, a atividade econômica em diversos países. Na China, onde o surto é mais forte e o contingente populacional mais elevado, a escala das medidas foi maior. Diversas empresas, muitas delas multinacionais, interromperam seu processo de produção no país e grande parte das companhias aéreas cancelaram voos que envolvessem a China como destino de chegada ou de partida. Dados antecedentes de atividade do setor industrial e de serviços atingiram seus menores valores históricos em fevereiro, apontando para uma forte contração desses segmentos no mês. Outras economias também têm implementado medidas similares para tentar conter a evolução do vírus em seus países.

Destacam-se, segundo o diretor geral da OMS, a situação da Itália, da Coreia do Sul e do Irã, cujo número de casos reportados se elevou significativamente nas últimas semanas, o que deverá exigir medidas contundentes de contenção. De modo a contrabalancear os efeitos negativos sobre a atividade econômica das medidas de contenção adotadas, os governos desses países têm estudado a implementação de estímulos fiscais, como, por exemplo, aumento de linhas de crédito para pequenas e médias empresas (como é o caso da China, da Alemanha, do Japão, entre outros). Autoridades monetárias ao redor do globo também forneceram sinalizações de que deverão atuar para ajudar a atividade. Esse foi o caso do Fed (Banco Central norte-americano) que cortou em 50 pontos percentuais a taxa de juros nos EUA em uma reunião extraordinária em março, deixando a taxa entre 1,00% e 1,25%. Esse cenário atual coloca em xeque a perspectiva mais favorável para a atividade global em 2020, a qual era sustentada na recuperação do comércio internacional e da indústria global, bem com na retomada do investimento, em meio à redução da incerteza externa. No ambiente atual, acreditamos que a economia deverá sofrer um forte impacto na primeira metade do ano, cuja magnitude dependerá da resposta dos governos à doença, bem como da disseminação do vírus e dos estímulos fiscais e monetários adotados. Por hora, continuaremos a ver grande parte das commodities desvalorizadas, em um

ambiente de demanda global fraca; e uma procura por ativos seguros, resultando na persistência de um dólar valorizado a nível global. Não esperamos que o problema do coronavírus demore muito para ser resolvido, mas um eventual alongamento, poderá afetar a capacidade de pagamento de empresas, o que tenderia a restringir a concessão de crédito e o fluxo de liquidez a nível global.

Quanto à nossa **taxa de câmbio**, o real mostrou forte desvalorização frente ao dólar pelo segundo mês consecutivo (4,84%), com a divisa norte-americana encerrando cotada a R\$ 4,47/US\$. Nos últimos dois meses, o dólar se valorizou 11,12% frente ao real; movimento que responde principalmente à deterioração do cenário externo. O surto de coronavírus e suas implicações econômicas sobre a atividade global e doméstica alimentou o movimento de procura por ativos mais seguros. Em parte, esse movimento é uma resposta ao aumento da percepção de risco do mercado relacionada a economias emergentes. Nesse ambiente, o investidor procurou refúgio em moedas mais fortes, como o dólar. Em menor escala, a redução de juros por parte do COPOM em fevereiro também contribuiu para a desvalorização do real, ao reduzir o diferencial de juros entre o país e os Estados Unidos. Frente esse quadro, acreditamos que o dólar irá se manter valorizado nos próximos meses. A incerteza em torno do fim do surto do novo coronavírus deverá sustentar a demanda pela moeda. Além disso, outros fatores deverão gerar volatilidade do câmbio ao longo do ano, como as eleições nos Estados Unidos, o que poderá reforçar o patamar desvalorizado de nossa taxa de câmbio. Ao final do ano, com o controle do coronavírus e passado as eleições nos Estados Unidos, acreditamos que a taxa de câmbio termine o ano cotada a R\$ 4,25/US\$, acima dos R\$ 4,10/US\$ previamente projetados. No entanto, caso o Banco Central reduza novamente a Selic ao longo do ano, patamares acima do projetado são possíveis.

Os indicadores de **atividade econômica** divulgados no último mês foram desfavoráveis. Enquanto o mercado de trabalho continuou dando sinais positivos, as pesquisas setoriais trouxeram resultados adversos, observados tanto na indústria quanto nos serviços e no varejo. O Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) mostrou criação de 89 mil postos de trabalho na série com nosso ajuste sazonal em janeiro, levando a média móvel de três

meses para 85 mil postos. Em nossa visão, esse ritmo de geração de vagas é bastante significativo, pois é condizente com crescimento de PIB acima de 2,0% a.a.. A produção industrial, contudo, recuou 0,7% em dezembro, acumulando queda de 2,4% no último bimestre de 2019 e devolvendo todo o crescimento observado de agosto a outubro. Além disso, a queda foi disseminada entre os setores, com destaque para a contração de 8,8% na produção de bens de capital. No caso do varejo, houve queda de 0,1% em dezembro (no conceito restrito), interrompendo uma série de sete resultados positivos consecutivos para o setor. Já nos serviços, o recuo foi de 0,4% em dezembro. Refletindo tais resultados, o IBC-Br, Índice de Atividade Econômica do Banco Central, caiu 0,3% em dezembro, segundo resultado negativo consecutivo. Com isso, revisamos para baixo nossa projeção de crescimento para o PIB do 4º trimestre de 2019 de 0,7% para 0,5%. Tal revisão, em conjunto com o cenário externo mais desafiador e a decisão do Copom de interromper os cortes nos juros, nos levou a ajustar o crescimento esperado para 2020 de 2,4% para 2,0%. Ressaltamos que esse ajuste não compromete nossa percepção de aceleração da economia. A melhora gradual no mercado de trabalho e na confiança, o avanço da carteira de crédito e a recuperação, mesmo que lenta, da construção civil, deverão levar a um crescimento um pouco mais forte, puxado pelo consumo das famílias. Contudo, o crescimento ainda tem sido muito heterogêneo, tanto entre os setores produtivos quanto entre as regiões, de modo que a recuperação seguirá gradual. Nesse sentido, a incerteza em torno dos efeitos do surto do novo coronavírus não contribui para acelerar a retomada.

Em relação à **inflação**, o resultado do IPCA-15 de fevereiro reforçou nossa expectativa de inflação historicamente baixa no primeiro trimestre desse ano. O indicador mostrou avanço dos preços de 0,22%, um novo recorde de baixa para o mês. O resultado é uma desaceleração em relação ao forte avanço do mês anterior (0,71%) e coloca a variação acumulada em 4,21%. Destacam-se entre as principais contribuições negativas, os itens de alimentação e bebidas (-0,32%) e os itens de cuidados pessoais (-1,71%). Além destes, o item carnes (-5,04%) foi um destaque negativo, devolvendo parte da alta observada nos últimos meses. No entanto, ainda permanece longe de recuperar seu nível

anterior ao choque do final do ano passado, gerado pela Pesta Suína Africana. Quanto aos núcleos de inflação – medidas que excluem os itens com preços mais voláteis – observa-se a continuidade de um comportamento confortável, o que reforça a trajetória benigna para a inflação à frente. Frente essa evolução dos preços, revisamos nossa projeção de inflação de 3,4% para 3,0% em 2020. No entanto, destacamos que essa projeção possui um viés de baixa em função da queda da cotação das commodities, que se sobrepõe ao efeito positivo sobre os preços da elevação da taxa de câmbio. Para 2021, projetamos 3,5% de inflação.

Em relação à **taxa de juros**, o COPOM, em sua reunião de fevereiro, optou por reduzir a taxa básica em 0,25 p.p. e por interromper o ciclo de corte de juros, colocando a Selic no patamar de 4,25% a.a. e indicando a manutenção desse nível à frente. Além disso, os membros destacaram que os núcleos se encontravam em níveis compatíveis com o cumprimento da meta nos próximos anos e minimizaram as projeções de inflação do mercado abaixo da meta para 2020. O comitê destacou a antecipação para 2019 do efeito positivo do choque de carnes sobre os preços e atribuiu

maior peso às projeções próximas da meta em 2021. Neste ambiente, os membros julgaram adequada a interrupção do ciclo de cortes de juros, o que também está relacionado à incerteza do comitê quanto à capacidade de produção da economia, a potência da política monetária e a velocidade de recuperação da economia. Em nossa avaliação, essa decisão foi questionável, pois ainda víamos um elevado nível de taxa de desemprego e uma inflação bem abaixo da meta em 2020. Reforçando essa visão, os dados de atividade econômica de janeiro trouxeram nova frustração e os dados de inflação destacaram a trajetória ainda benigna dos preços. Esse quadro tem resultado em revisões para baixo de projeções de crescimento e de inflação para 2020, no caso desse último também para 2021. Além disso, em função do surto de coronavírus, deveremos ver efeitos negativos sobre a atividade econômica doméstica, bem como uma trajetória mais baixa para a inflação. Nesse contexto, revisamos nossa projeção de taxa de juros de 4,00% a.a. para 4,25% a.a. no fim de 2020, em função da decisão tomada e pela sinalização feita pelo BCB. No entanto, seguimos vendo que a economia comportaria novas reduções de juros, em especial, após o surgimento do novo coronavírus.

	Dados e Projeções Econômicas									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P	
Atividade Econômica										
PIB Nominal (R\$ bi)	4.814,8	5.331,6	5.779,0	5.995,8	6.259,2	6.559,9	6.876,9	7.251,5	7.618,4	
PIB Nominal (US\$ bi)	2.360,2	2.278,5	2.172,5	1.535,5	1.920,5	1.981,9	1.777,0	1.799,4	1.792,6	
Crescimento Real do PIB (%)	1,9	3,0	0,5	-3,5	-3,3	1,1	1,1	1,1	2,0	
Consumo das Famílias - Real (%)	3,5	3,5	2,2	-3,2	-3,9	1,4	1,9	2,0	2,7	
Investimento Privado - Real (%)	0,8	5,8	-4,2	-13,9	-12,1	-2,5	4,1	3,2	5,0	
Gastos do Governo - Real (%)	2,3	1,5	0,8	-1,4	0,2	-0,9	0,0	-0,5	0,1	
Exportações - Real (%)	0,7	1,8	-1,6	6,8	0,9	5,2	4,1	0,5	1,7	
Importações - Real (%)	1,1	6,7	-2,3	-14,2	-10,3	5,0	8,5	4,0	3,0	
Taxa de Desemprego c/ Ajuste, PNAD, Fim de Período (%)	7,3	6,7	7,1	9,8	12,6	12,4	12,2	11,6	11,5	
Inflação										
IPCA (%)	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	2,9	3,7	4,3	3,0	
IGP-M (%)	7,8	5,5	3,7	10,5	7,2	-0,4	7,5	7,3	3,6	
Juros										
Taxa Selic, Fim do Período (%)	7,25	10,00	11,75	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	4,25	
Taxa Selic, Média do Período (%)	8,57	8,38	10,96	13,58	14,17	9,92	6,56	5,92	4,27	
Taxa de Juros Real, Fim do Período (%)	1,33	3,86	5,03	3,21	7,02	3,98	2,73	0,19	1,21	
Taxa de Câmbio										
Taxa de Câmbio (R\$/US\$), Fim de Período	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	4,03	4,25	
Taxa de Câmbio (R\$/US\$), Média do Período	1,96	2,16	2,35	3,39	3,45	3,20	3,68	3,94	4,37	
Setor Público										
Resultado Primário (% do PIB)	2,2	1,7	-0,6	-1,9	-2,5	-1,7	-1,6	-0,8	-1,2	
Crédito										
Crescimento da Carteira de Crédito (%)	16,4	14,5	11,3	6,7	-3,5	-0,1	5,0	6,8	9,1	
Livres	13,5	7,7	4,6	3,8	-5,0	2,1	10,7	14,6	14,3	
Livres - PF (%)	10,2	7,2	5,5	2,8	0,4	5,3	10,9	17,9	17,0	
Livres - PJ (%)	17,0	8,1	3,8	4,9	-10,2	-1,4	10,4	10,7	11,0	
Direcionados	20,9	24,3	19,6	9,8	-2,1	-2,3	-0,9	-2,3	2,0	
Direcionados - PF (%)	30,9	31,3	25,0	12,4	6,4	7,1	5,4	6,6	7,0	
Direcionados - PJ (%)	15,1	19,7	15,8	7,8	-8,9	-11,1	-8,1	-14,0	-6,0	

Disclaimer

Esse documento foi produzido pela Gerência de Análise Econômica do Banco Cooperativo Sicredi S.A. e tem por objetivo fornecer informações de indicadores econômicos. Ressaltamos, no entanto, que as análises bem como as projeções contidas refletem a percepção da Gerência de Análise Econômica no momento em que o texto é produzido, podendo ser alteradas posteriormente. O Banco Cooperativo Sicredi S.A. não se responsabiliza por atos/decisões tomadas com base nos dados divulgados nesse relatório.