

ItaúAssetManagement

Cenário Macroeconômico

Pesquisa Econômica

Março, 2020





China

Há grande incerteza sobre o impacto econômico da tragédia do vírus corona, mas será muito forte. Cidades inteiras ficaram paradas por semanas. Esperamos medidas contracíclicas, mas o cenário de crescimento é substancialmente mais baixo para o ano.



Europa

A dissipação do corona vírus é mais forte na Itália, mas já há casos nos demais países europeus. O clamor por política fiscal mais expansionista ganhou ainda mais força, direcionado principalmente à Alemanha. O cenário de crescimento muda com o vírus corona e a probabilidade de uma retomada de crescimento cai, ainda que tenhamos algum tímido estímulo monetário ou fiscal.



Estados Unidos

O Fed optou por cortar 50bps de juros fora de uma reunião marcada, o que sugere que o impacto de crescimento pode ser forte. Ainda não é claro se teremos um choque persistente de atividade ou um choque temporário mais relacionado a sentimento. As oscilações do mercado têm sido fortes e podem exigir subseqüentes medidas de cortes de juros.



Brasil

Surpreendido pelo vírus corona, esperamos que o Banco Central volte a cortar juros mesmo tendo indicado uma interrupção na última comunicação. Os dados mais recentes, somados aos riscos globais recentes, nos fizeram cortar o crescimento para 1.9%. Esperamos novos cortes de juros até 3.75%.

Quais são os impactos econômicos do vírus Corona?

- Impactos incertos sobre a atividade chinesa, tanto na magnitude quanto no *timing*?
- Quais os impactos para os demais países?
- O que ocorre com a cadeia produtiva?

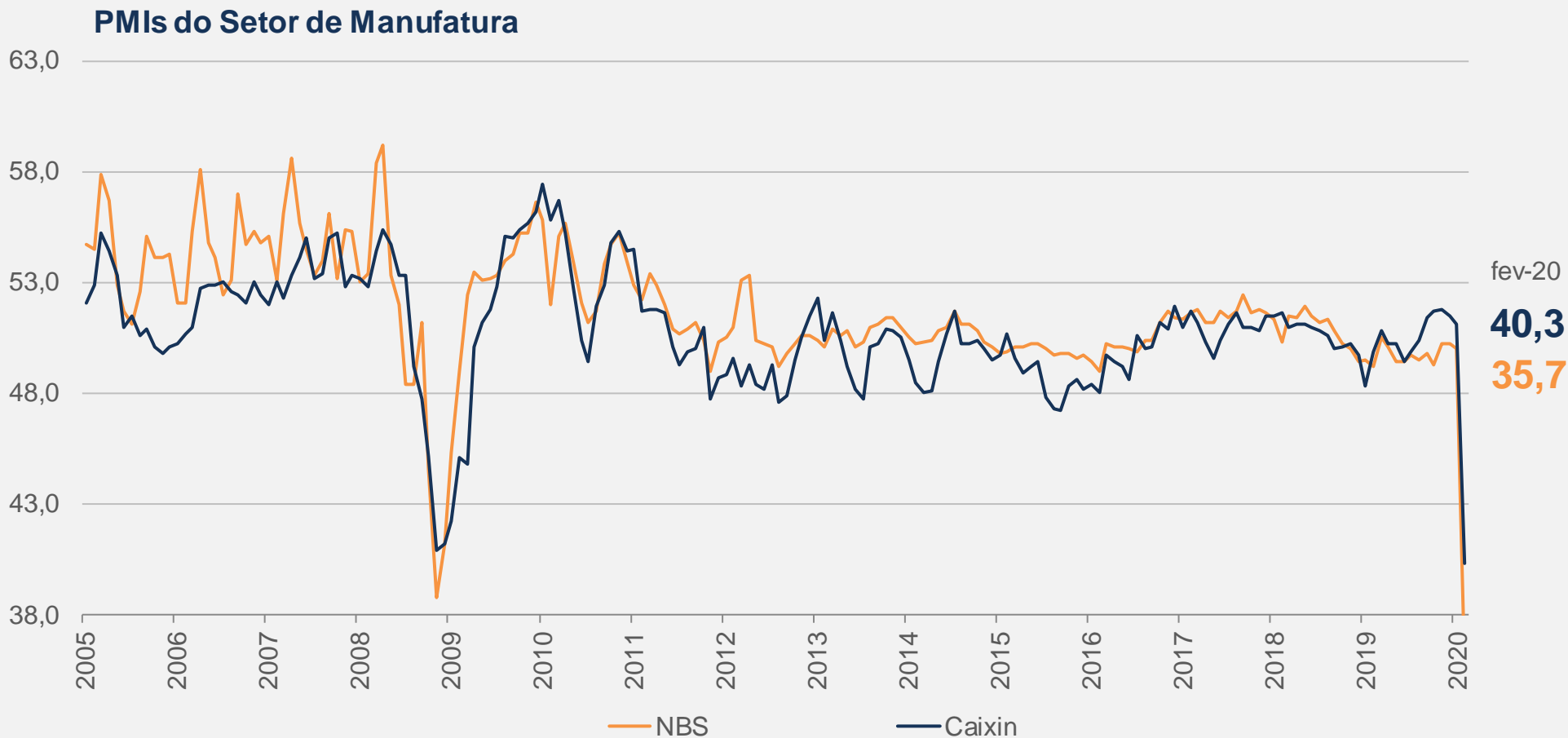
Muitas perguntas difíceis de responder e dependentes da extensão da epidemia

- As medidas de contenção foram drásticas e terão um impacto forte na atividade do primeiro trimestre
- Dados preliminares mostram uma queda muito grande na produção industrial
- Quais serão as medidas contracíclicas?
- O choque é persistente?
- Como mensurar tal choque?
- Nosso cenário anual de crescimento está em 5.0% ao ano.

Esperamos uma forte queda na atividade no primeiro trimestre seguida por gradual retomada no segundo, mas teremos dificuldade em interpretar o cenário prospectivo porque os dados estarão muito afetados pelo choque do vírus. O impacto de queda de crescimento da China sobre os demais países será grande.

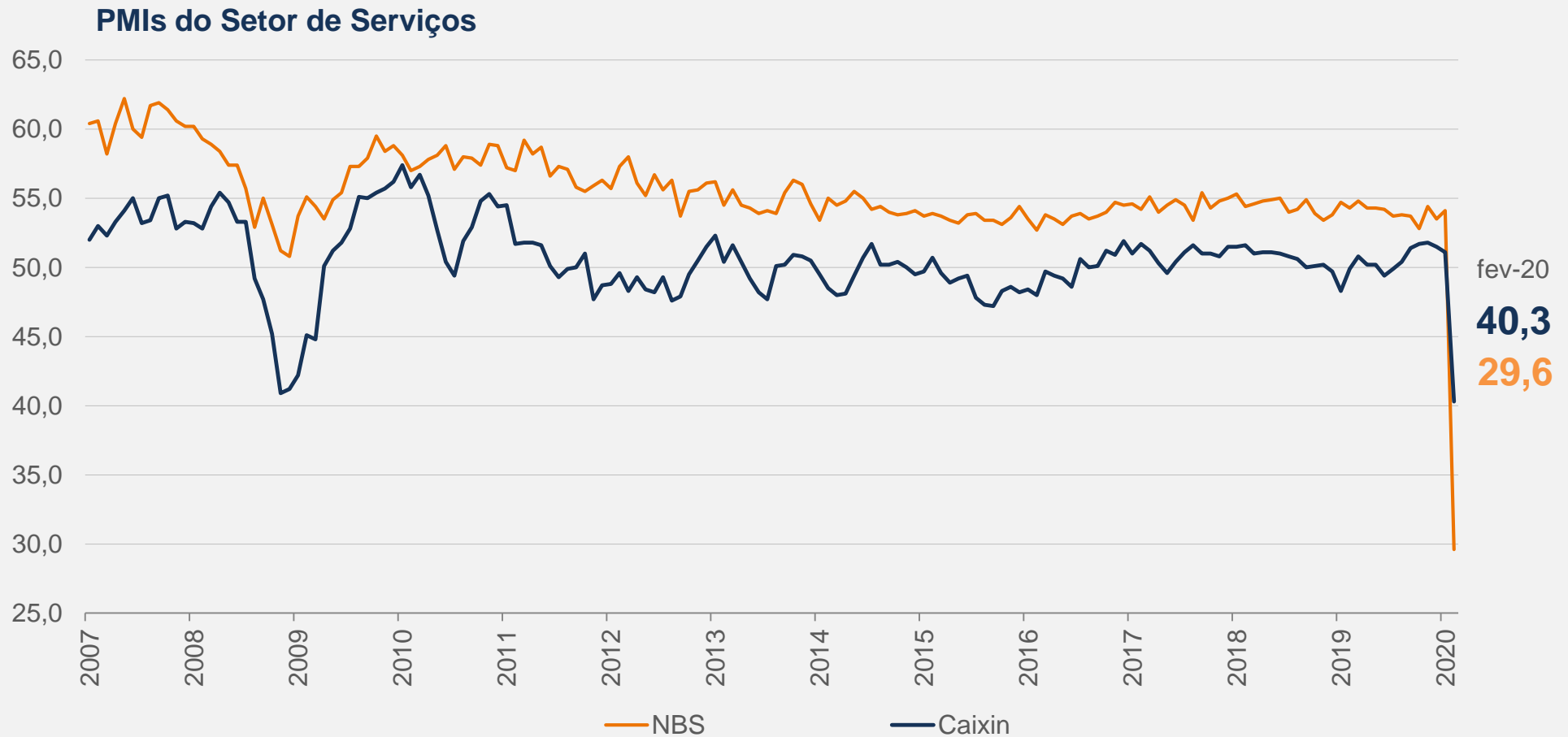
Projeções estão sujeitas a mudanças.

PMI de Indústria no nível mais baixo historicamente



Fonte: Haver Analytics e Itaú Asset Management. Data Base: Fevereiro de 2020.

PMI de serviços também caiu



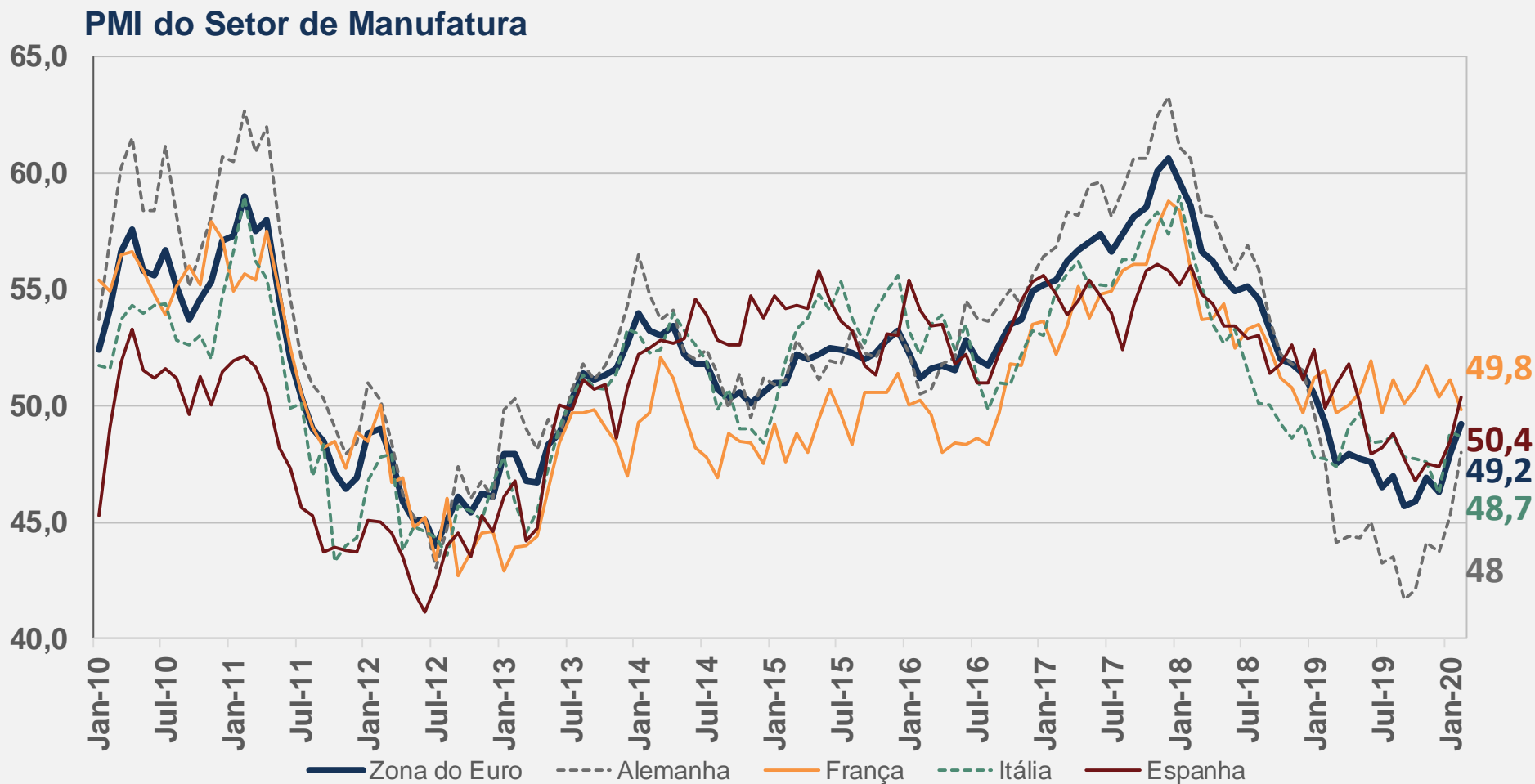
Fonte: Haver Analytics e Itaú Asset Management. Data Base: Fevereiro de 2020.

- O crescimento se mantém abaixo do potencial e há grande incerteza sobre a extensão e persistência do choque de vírus corona. No entanto, podemos dizer que a incipiente retomada industrial agora fica mais incerta.
 - A extensão do choque e as respostas contracíclicas ainda não foram bem definidas, o choque econômico ainda está se desenrolando
- **Com espaço de política monetária extremamente reduzido, o que é possível para atenuar os efeitos econômicos do corona vírus?**
 - Novos cortes de juros em uma taxa já negative?
 - Estímulo fiscal em coalizões tão reticentes a tal?
 - O desenrolar do choque e a resposta definirão a extensão de queda de produto no curto prazo e eventual retomada posterior

Uma eventual retomada de atividade industrial agora é muito incerta. O foco é na contenção do corona vírus, impacto econômico de tal e possíveis medidas contracíclicas.

Projeções estão sujeitas a mudanças.

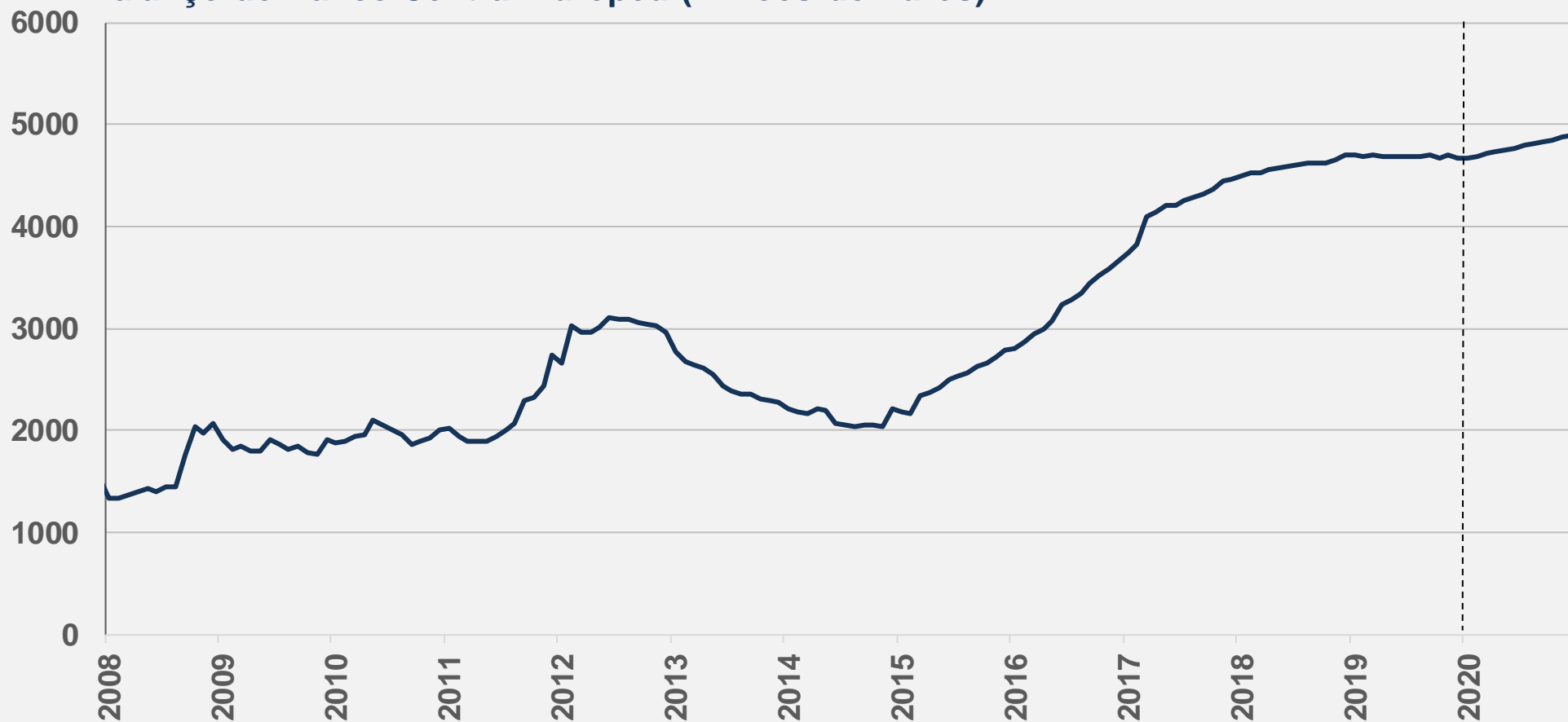
Os dados de PMI devem piorar quando começarmos a ver os meses afetados pelo choque do corona vírus



Fonte: Haver Analytics e Itaú Asset Management. Data Base: Fevereiro de 2020.

Como resposta ao baixo crescimento, o BCE voltou a adotar política de estímulos não convencionais, porém há dúvidas sobre o espaço adicional. O que fazer com o choque recente?

Balanço do Banco Central Europeu (Bilhões de Euros)



Fonte: Haver Analytics e Itaú Asset Management. Data Base: Fevereiro de 2020.

O cenário era de crescimento moderado e juros estáveis, mas o vírus corona e o consequente impacto sobre crescimento e mercado mudou bastante o cenário

O Fed cortou fora da reunião marcada 50bps e novos cortes são esperados

Grande incerteza sobre a extensão do choque macroeconômico nos EUA e grande volatilidade nos mercados por uma mudança futura de crescimento

Cenário de incerteza sobre a extensão do choque

Como o FED vai reagir a uma piora de mercados e de perspectivas de crescimento?

Cenário de incerteza nas eleições americanas

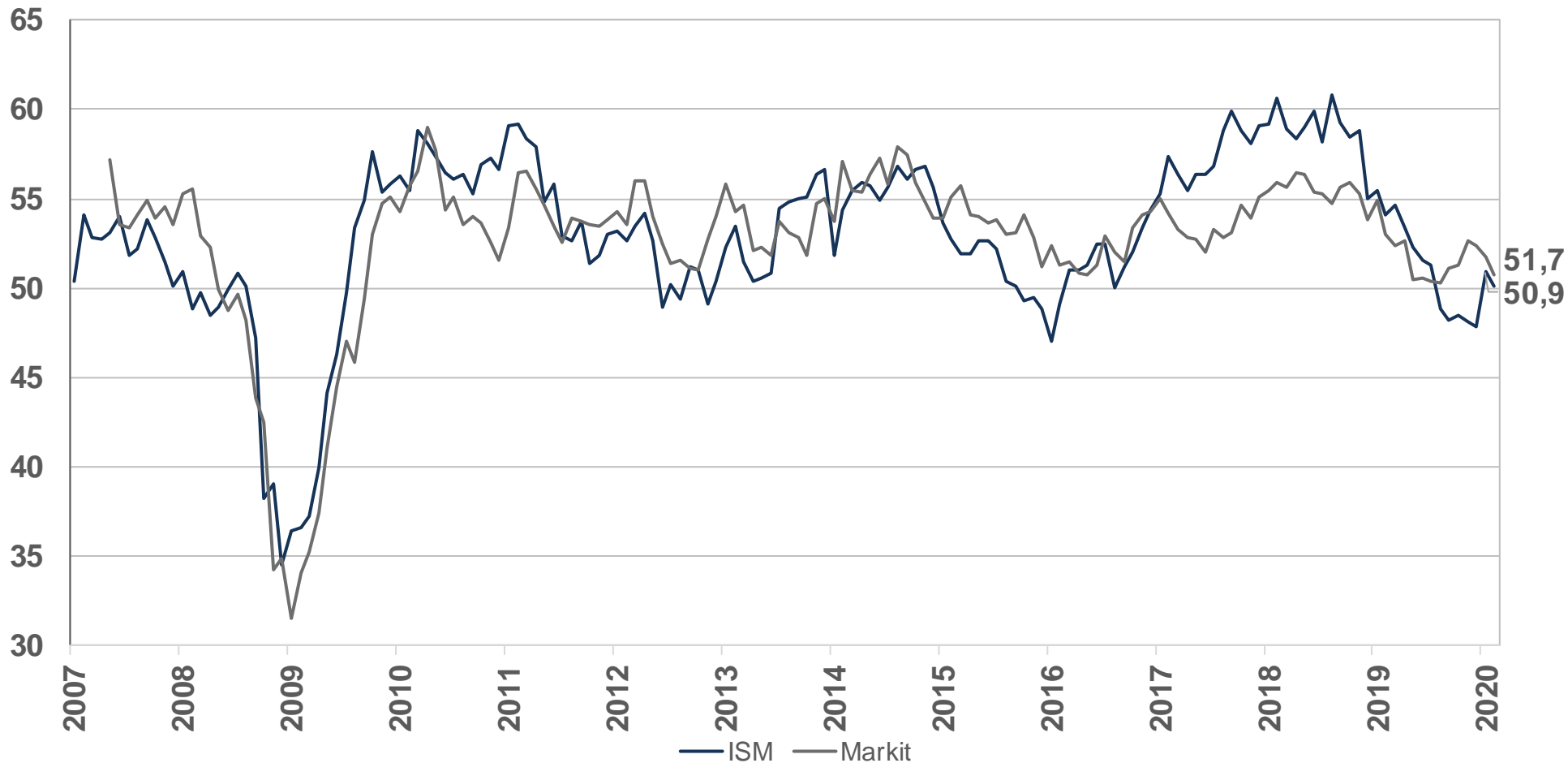
Joe Biden teve uma vitória importante nas primárias democratas, aumentando a chance de uma eleição americana entre Trump e um candidato democrata moderado

FED cortou 50bps fora de reunião e novos cortes devem vir por uma mudança no cenário econômico advindo do choque de corona vírus

Projeções estão sujeitas a mudanças.

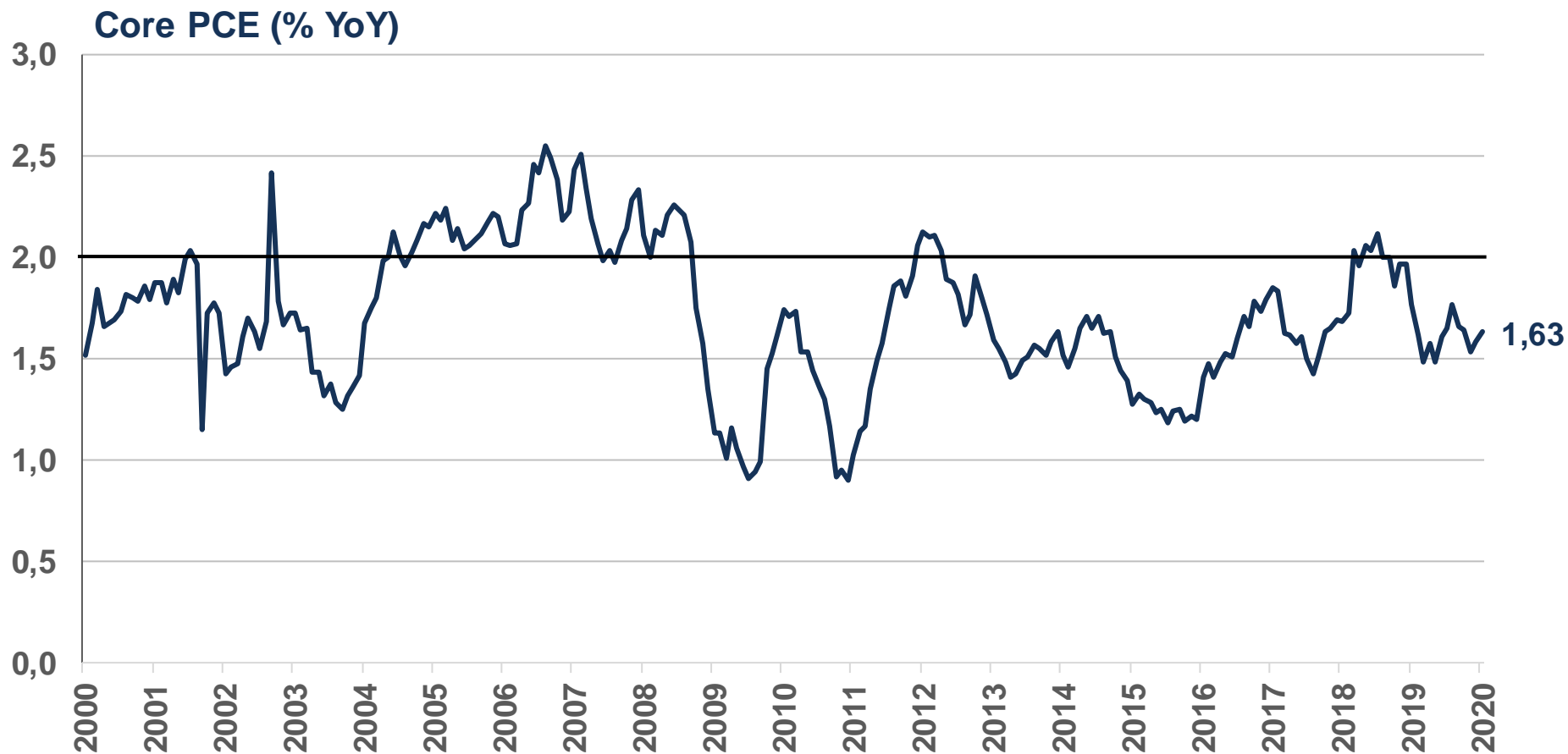
Ainda não temos dados afetados pelo corona vírus, mas EUA estavam em um bom momento cíclico pré choque

Índices de Atividade Manufatureira - ISM x Markit



Fonte: Haver Analytics e Itaú Asset Management. Data Base: Fevereiro de 2020.

Inflação continua rodando abaixo da meta de 2%, o que permite ao Fed manter a política monetária frouxa

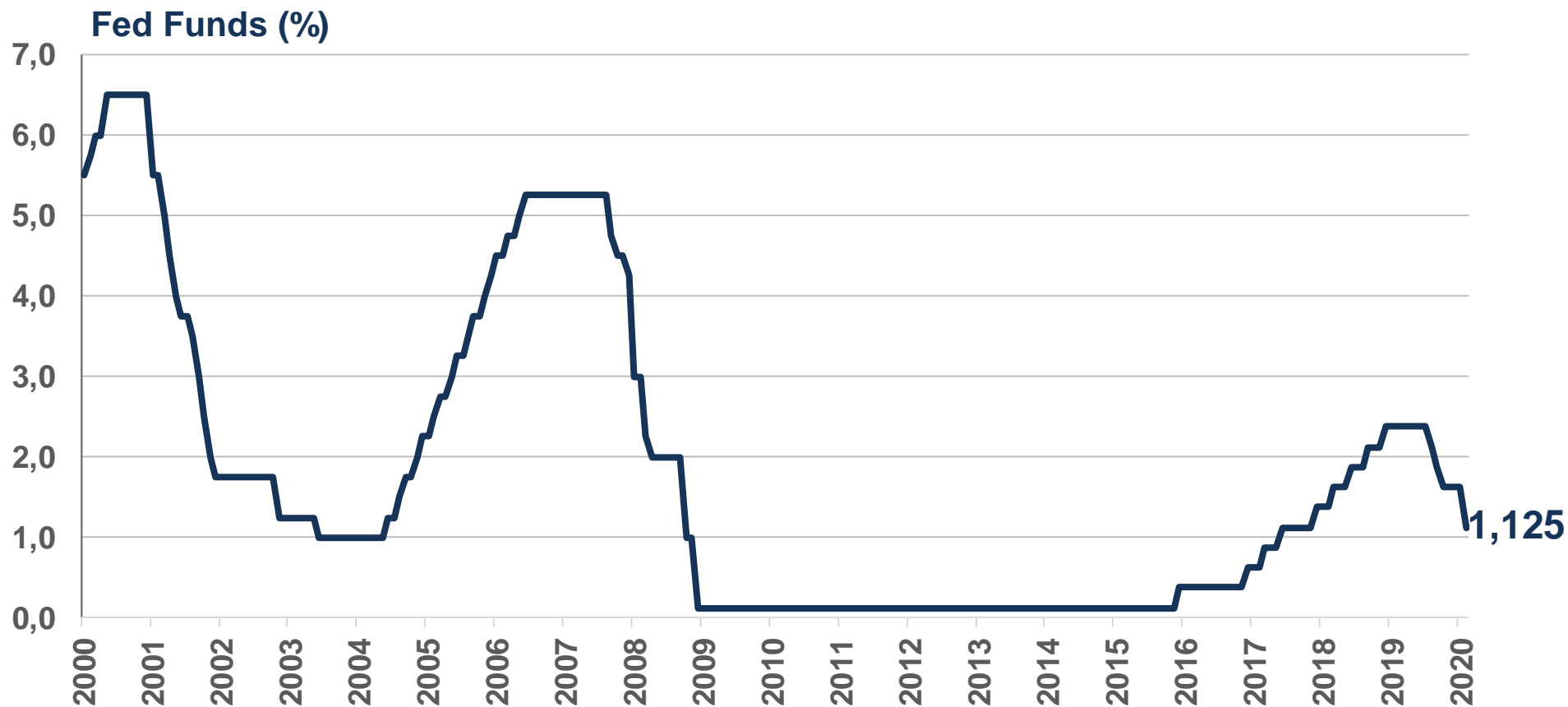


Fonte: Haver Analytics e Itaú Asset Management. Data Base: Fevereiro de 2020.

Estados Unidos



FED cortou juros em 50bps e deve cortar mais para conter uma piora mais pronunciada de atividade



Fonte: Haver Analytics e Itaú Asset Management. Data Base: Fevereiro de 2020.

Dados recentes sugerem um crescimento mais tímido no início do ano, com inflação baixa, e ainda tivemos o choque global do vírus corona

- A aprovação da Reforma da Previdência no Senado retirou um grande risco de curto prazo. É preciso persistir na agenda reformista, mas para tanto é preciso que o crescimento reaja.
- Apesar da atividade econômica ainda carecer de sinais mais robustos de recuperação, o hiato ainda aberto e inflação baixa, o BCB sinalizou a interrupção do ciclo de cortes na última reunião, mas acreditamos que vai alterar sua postura após o choque e ajustes de juros em bancos centrais pelo mundo.

O Congresso deve se debruçar sobre um amplo conjunto de medidas estruturais:

- Esperamos que a apreciação de matérias econômicas, como a reforma tributária e o Plano Mais Brasil, consuma grande parte da agenda parlamentar no primeiro semestre de 2020;

A recuperação cíclica da economia é importante para manter o ímpeto reformista.

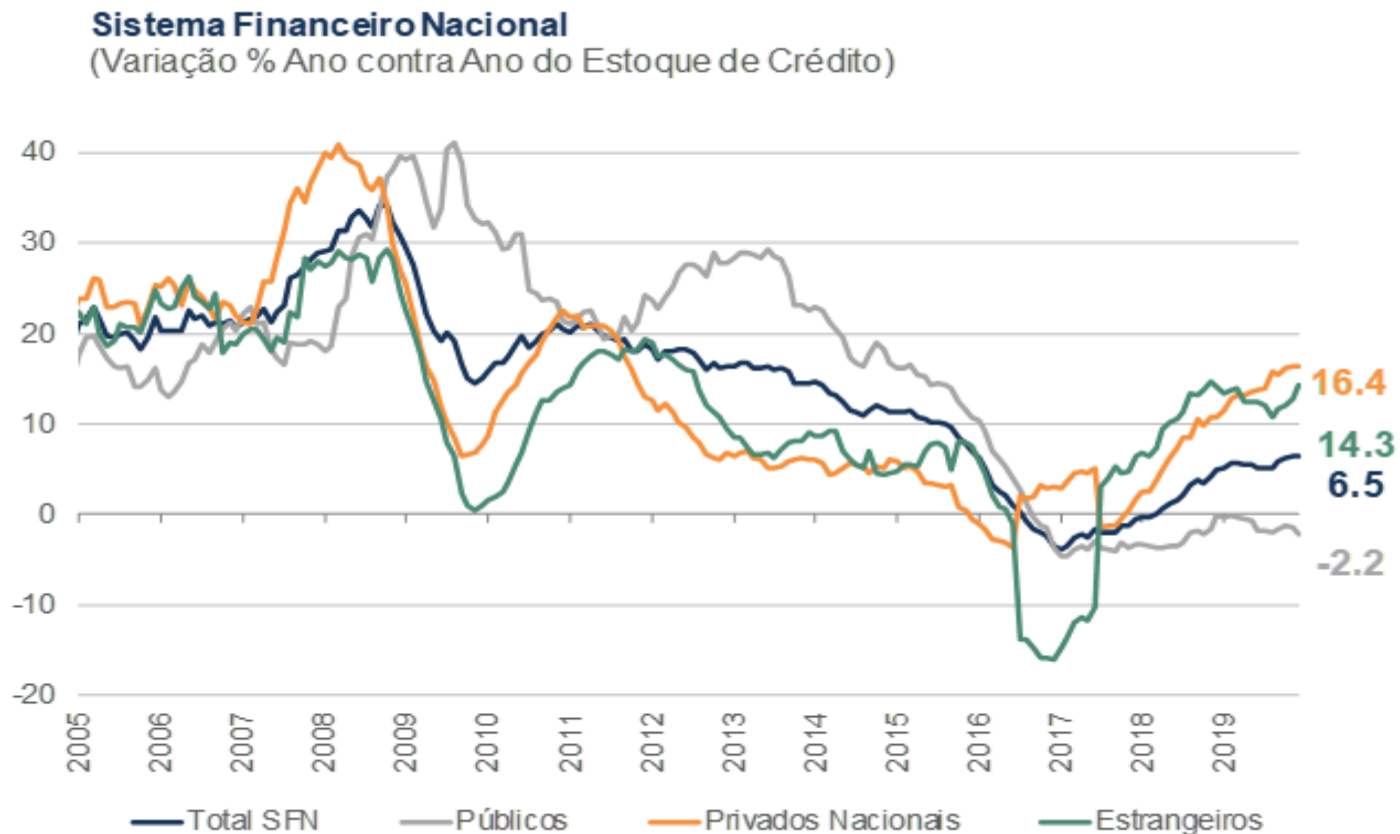
- O crescimento econômico ainda tímido no início do ano deverá ganhar tração ao longo dos trimestres subsequentes, mas torna-se mais incerto diante da incerteza global.
- Uma possível decepção com o crescimento poderia criar incentivos para um processo de ajuste fiscal mais gradual, o que teria impactos importantes na percepção de risco e nos preços de mercado.

Nosso cenário contempla um PIB de 1.9% em 2020, e mais dois cortes de juros de 25bps.

Projeções estão sujeitas a mudanças.

Vetores domésticos sugerem aceleração do crescimento

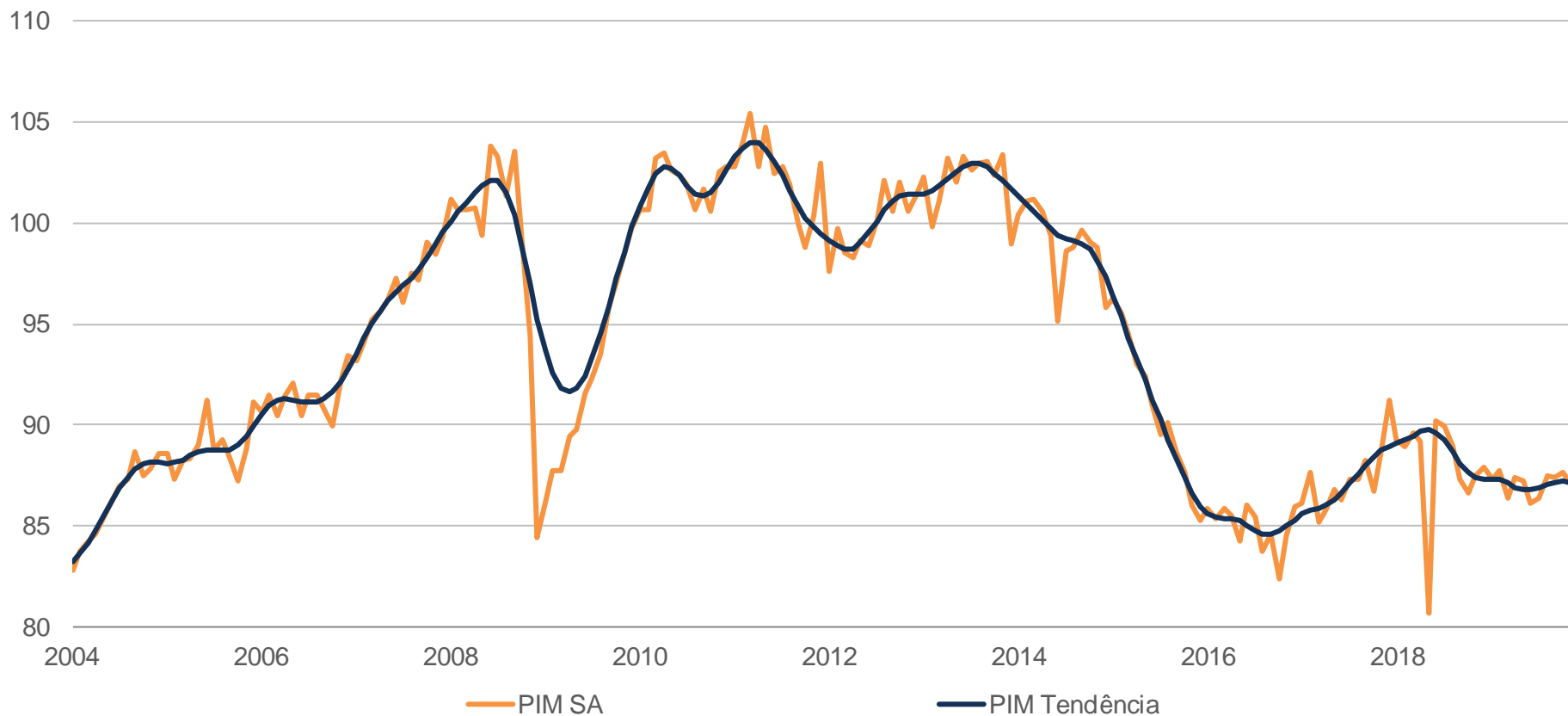
O crédito vem respondendo bem à política monetária mais frouxa. A indicação de manutenção da taxa de juros em níveis historicamente baixos deve manter o impulso do crédito



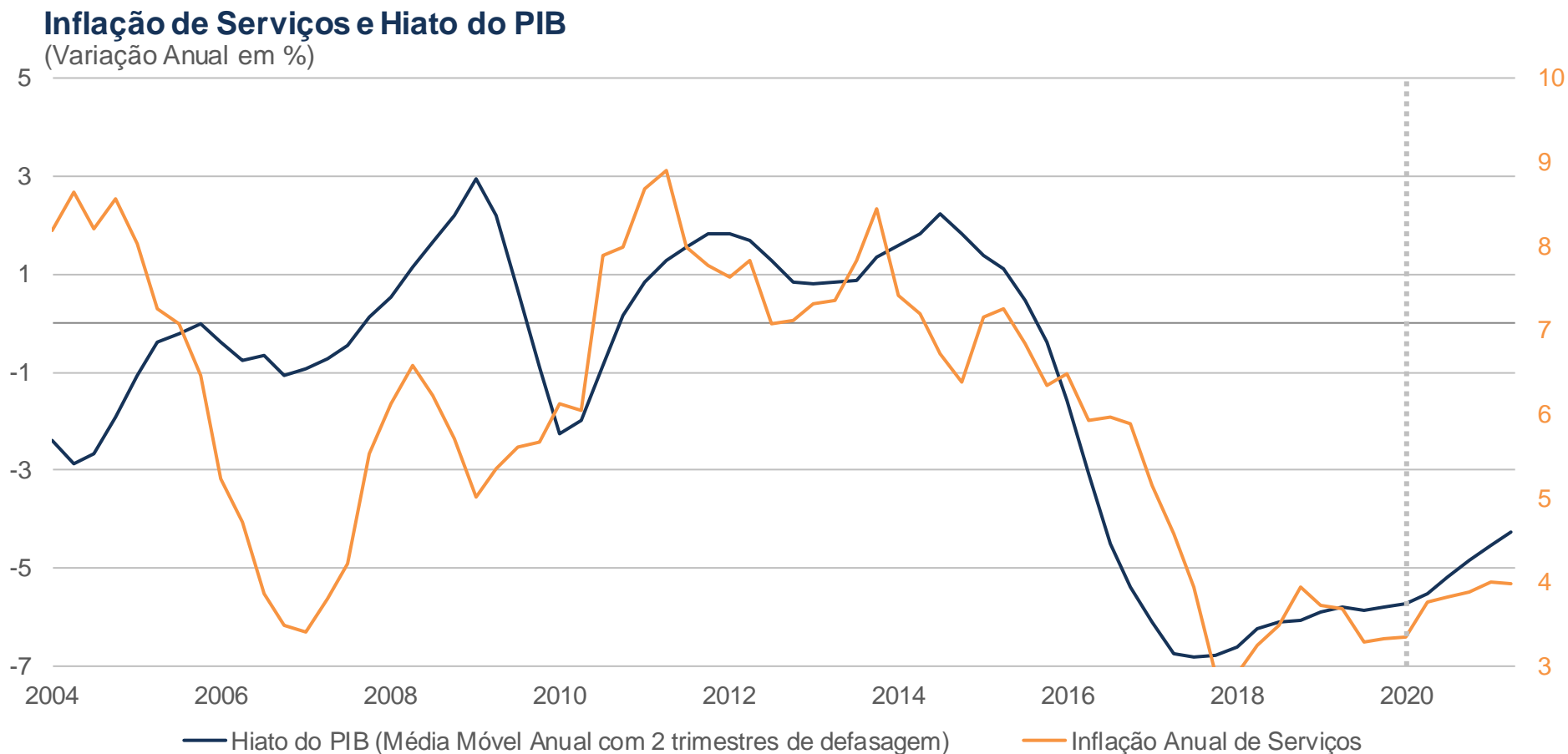
Fonte: Ministério da Economia, ONU/DESA e Itaú Asset Management . Elaboração: Itaú Asset Management. Data Base: Fevereiro de 2020.

Dados recentes sugerem uma postergação desses níveis de crescimento mais robustos (pré corona vírus)

Pesquisa Industrial Mensal (2012=100)

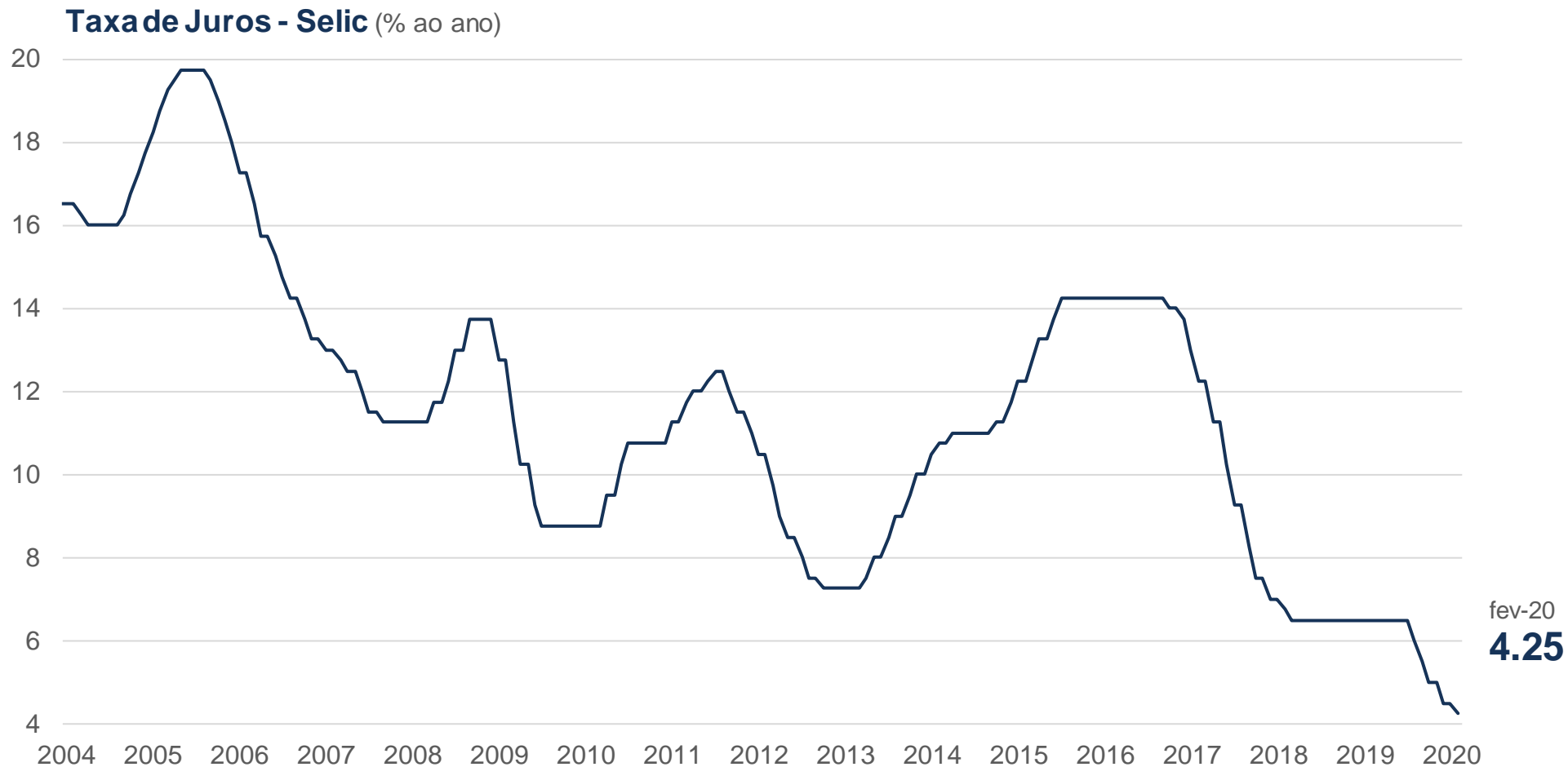


Apesar da aceleração do crescimento no decorrer do ano, esperamos que a ampla ociosidade limite um recrudescimento da inflação



Fonte: IBGE e Itaú Asset Management. Data Base: Fevereiro de 2020.

O hiato aberto e o choque global devem levar o Banco Central a cortar os juros até 3.75



Fonte: Haver Analytics. Data Base: Fevereiro de 2020.

Brasil - Cenário Base (Itaú Asset Management)

Principais Variáveis		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
PIB - Preços de Mercado ¹	%	1,9	3,0	0,5	-3,5	-3,3	1,3	1,3	1,1	1,9	3,0
PIB Nominal ¹	R\$ tri	4,8	5,3	5,8	6,0	6,3	6,6	6,9	7,3	7,7	8,3
	US\$ tri	2,5	2,5	2,5	1,8	1,8	2,1	1,9	1,8	1,9	2,0
PIB Real ¹	R\$ tri de 2014	5,6	5,7	5,8	5,6	5,4	5,5	5,5	5,6	5,7	5,9
PIB Nominal Per Capita em US\$ ¹	US\$ mil	12,4	12,3	12,1	8,8	8,7	9,9	9,0	8,7	8,7	9,2
População ¹	milhões	199,3	201,1	202,8	204,4	206,0	207,6	209,1	210,6	212,0	213,4
Desemprego PNAD - Final DSZ ¹	% PEA	7,3	6,9	7,0	9,4	12,4	12,5	12,1	11,8	11,5	9,1
Força de Trabalho - Final DSZ ¹	%	NA	1,1	1,3	2,1	0,9	2,0	0,8	1,0	0,9	0,8
Ocupação - Final DSZ ¹	%	NA	1,5	1,2	-0,6	-2,3	1,9	1,2	1,4	1,6	1,8
Salários Reais - Média ¹	%	NA	NA	1,1	0,1	-2,3	2,3	1,2	0,8	0,7	1,1
Massa de Salários - Média ¹	%	NA	NA	2,6	0,4	-4,1	2,3	2,5	2,8	2,7	3,0
Inflação - IPCA ¹	%	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	2,9	3,7	4,3	3,1	3,2
Inflação - INPC ¹	%	6,2	5,6	6,2	11,0	6,6	2,2	3,3	4,5	3,2	3,7
Inflação - IGP-M ³	%	7,8	5,5	3,7	10,5	7,2	-0,5	7,5	7,3	3,7	3,5
Taxa de Juros Copom - Final ²	%	7,3	10,0	11,8	14,3	13,8	7,0	6,5	4,5	3,75	5,00
Taxa Selic - Média	%	8,5	8,4	11,0	13,6	14,1	9,8	6,6	5,9	3,84	4,03
Taxa de Câmbio - Final ²	R\$ / US\$	2,1	2,3	2,7	4,0	3,3	3,3	3,9	4,1	4,40	4,40
Saldo Comercial ²	US\$ bi	17,4	0,4	-6,6	17,7	44,4	64,0	53,0	36,2	25,8	35,0
Exportações	US\$ bi	242,3	241,6	224,1	190,1	184,4	218,1	239,5	222,6	222,0	250,0
Importações	US\$ bi	224,9	241,2	230,7	172,4	140,0	154,1	186,5	186,4	196,1	215,0
Saldo em Conta Corrente ^{*2}	US\$ bi	-74,2	-74,8	-104,2	-58,9	-23,5	-15,0	-41,5	-52,5	-66,8	-55,0
	% do PIB	-3,0	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-0,7	-2,2	-2,9	-3,6	-2,8
Investimento Estrangeiro Direto ²	US\$ bi	90,5	59,6	67,1	57,2	58,7	50,9	74,3	78,4	82,5	95,0
Resultado Primário ²	% do PIB	2,2	1,7	-0,6	-1,9	-2,5	-1,7	-1,6	-0,9	-0,8	-0,2
Dív. Bruta do Setor Público ²	% do PIB	51,5	51,7	56,3	65,4	69,9	73,7	76,5	75,8	75,0	74,0

P = Projeções Itaú Asset Management

Projeções estão sujeitas a mudanças.

* Histórico até 2009 baseado na metodologia BPM5. De 2010 em diante, metodologia BPM6. Mais detalhes sobre essa metodologia no próximo slide.

Fonte: Itaú Asset Management e Bloomberg, 05 de março de 2020. ¹ Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). ² Banco Central do Brasil (BCB) ³ Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Informações relevantes



A Itaú Asset Management é o segmento do Itaú Unibanco especializado em gestão de recursos de clientes.

Este documento é fornecido, exclusivamente, a título informativo, e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento, em particular ou em geral, não devendo ser utilizado para tanto. Este documento é confidencial e não deve ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, total ou parcialmente, sem o prévio consentimento da Itaú Asset Management. As informações constantes deste documento foram obtidas ou são oriundas de fontes julgadas fidedignas pela Itaú Asset Management por suas empresas controladoras, coligadas e/ou controladas, porém a Itaú Asset Management não garante a exatidão nem a cobertura integral das informações aqui contidas. Opiniões e estimativas podem ser alteradas sem aviso. Informações adicionais podem ser obtidas mediante solicitação. A Itaú Asset Management pode ter emitido outros documentos que apresentem informações inconsistentes e/ou conclusões que surgiram diversamente daquelas ora apresentadas. Tais documentos podem refletir as diferentes opiniões e métodos analíticos de outros analistas que as tenham preparado. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. Investidores devem obter aconselhamento financeiro individual com base em suas próprias perspectivas e condições financeiras, antes de tomar quaisquer decisões com base nas informações aqui contidas. A Itaú Asset Management pode ou poderá ter, eventualmente, posições ativas ou passivas em mercados relacionados, direta ou indiretamente, às informações aqui divulgadas.

As informações contidas nesta publicação buscam avaliar o cenário econômico atual, no entanto, esclarecemos que estas refletem uma interpretação do Itaú Unibanco, podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio. Esta publicação possui caráter meramente informativo e não reflete oferta ou recomendação de investimento de nenhum produto específico. Para análise de produtos específicos oferecidos pelo Itaú Unibanco, consulte seu representante comercial para maior detalhamento e informações completas acerca de suas peculiaridades e riscos. O Itaú Unibanco não se responsabiliza por decisões de investimento tomadas com base nos dados aqui divulgados.

A partir de abril de 2015, o Banco Central do Brasil passará a divulgar as estatísticas de setor externo da economia brasileira em conformidade com a sexta edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (BPM6), do Fundo Monetário Internacional (FMI). O BPM6 contempla desenvolvimentos econômicos e financeiros da economia mundial nos últimos quinze anos; avanços metodológicos ocorridos em tópicos específicos e a necessidade de harmonização entre as estatísticas macroeconômicas, especialmente o Sistema de Contas Nacionais (System of National Accounts, SNA 2008). Essa atualização metodológica permitirá o aperfeiçoamento do padrão estatístico nacional, alinhando-o com as melhores práticas internacionais, e garantirá consistência com a nova metodologia das Contas Nacionais a ser adotada pelo IBGE, também em 2015. Maiores detalhes podem ser obtidos na Nota Metodológica “Estatísticas do Setor Externo - Adoção da 6ª Edição do Manual de Balanço de Pagamentos e Posição Internacional de Investimento (BPM6)

Para obter mais informações, entre em contato pelo telefone (11) 3631-2939. Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, utilize o SAC: 0800 728 0728, todos os dias, 24 horas, ou o canal Fale Conosco (www.itaui.com.br). Se necessário contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, CEP 03162-971. Deficientes auditivos ou de fala, todos os dias, 24 horas, 0800 722 1722.

