

Fechamos o Opinião 658, no qual fizemos as nossas projeções para 2020, com a frase do famoso jogador de beisebol, Yogi Berra: *“é difícil fazer previsões, especialmente sobre o futuro”*. O primeiro mês do ano chegou para nos lembrar o quanto ela é verdadeira. Por definição, eventos aleatórios são aqueles que possuem resultados imprevisíveis e, portanto, são difíceis de antecipar e o mês de janeiro nos trouxe dois eventos desse tipo: a morte do general iraniano Qasem Soleimani e o surto de um novo coronavírus na China. Portanto, vamos usar o Opinião de hoje para tentar entender um pouco mais sobre o mais recente *“cisne negro”*¹ da economia mundial e ver qual o impacto que isso pode ter nas nossas projeções, principalmente no que se refere à reunião do COPOM da próxima semana.

Quando dizemos que o início de 2020 foi uma lição de como a frase de Berra pode ser verdadeira, não estamos exagerando. Usando o preço do petróleo como referência, basta observar que, entre o pico no dia 6 de janeiro (USD 68,91), na esteira da morte do general iraniano, e o vale de ontem (USD 58,29), com o medo do coronavírus, tivemos uma variação de quase 20% em 25 dias. Ambos os eventos podem ser classificados como choques, só que de natureza diversas. Enquanto o primeiro foi um choque de oferta, uma vez que o medo estava relacionado com a possível redução do fornecimento de petróleo a partir da escalada nas tensões entre os EUA e a China, o último pode representar uma redução da movimentação de bens e pessoas ao redor do mundo, reduzindo a demanda e, conseqüentemente, o crescimento mundial. Ou seja, em menos de 30 dias tivemos dois eventos aleatórios que representam choques em direções opostas, mas com uma coisa em comum: o aumento da aversão ao risco.

O mercado financeiro só existe porque existe a possibilidade de arbitragem e esta só existe por causa das incertezas. Ou seja, o problema não é a incerteza, mas o tamanho dela, que está

¹ A Teoria do Cisne Negro foi elaborada por Nassim Taleb e usando como exemplo a descoberta de exemplares de cisnes negros na Austrália, mostra que eventos inesperados podem mudar a concepção das pessoas sobre os conceitos anteriores;

diretamente associado à volatilidade, esse sim um grande problema. Aqui entra a questão do coronavírus. Provavelmente, no final da história, veremos esse episódio como mais um choque sobre a economia mundial no qual os preços dos ativos variam muito, mas, na média, acabam não saindo do lugar. Entretanto, até chegarmos ao final, ainda devemos ter muita emoção, por isso vale a pena entender o que está acontecendo nesse momento.

O vírus que está assustando o mundo é da classe chamada de Coronavírus e, por enquanto não tem um “apelido”, apenas um nome técnico, 2019-NCov. Outras duas epidemias dessa mesma classe de vírus já foram observadas nos últimos anos: o MERS (Middle East Respiratory Syndrome) e SARS (Severe Acute Respiratory Syndrome). Entretanto por se parecer mais, tanto em termos geográficos quanto em característica de contágio, os infectologistas e, conseqüentemente os mercados, têm usado o último como padrão de comparação para tentar prever como pode evoluir o 2019-NCov.

O SARS começou no início de dezembro de 2002, também na China, sendo contido, segundo a Organização Mundial de Saúde (OMS) em julho de 2003, com o pico da tendência de contaminação ocorrendo em torno de 10 semanas após o seu início. A sua taxa de transmissão foi de 3 (cada pessoa infectada passava a doença, em média, para outras 3) e de mortalidade de 9,0%. Fazendo as comparações com o que já sabemos do 2019-Ncov, este é menos letal, com um percentual de mortes ao redor de 2,0% e com a taxa de transmissão não muito diferente do SARS. Portanto, parece razoável comparar as duas síndromes e, se essa comparação estiver correta, estamos próximos do momento em que o número de novas notificações de novos casos vai começar a decair. Isso é importante, porque os mercados tendem a se acalmar quando isso ocorrer.

Considerando o que ocorreu até agora, estamos observando um crescimento da taxa de notificações que passaram de 250 casos por dia na semana passada para 1.300 casos nessa semana. Mas, se o padrão da SARS se verificar, podemos começar a ver o declínio desses números em mais ou menos duas semanas, o que pode ser um bom indicador para se antecipar quando o mercado irá parar de acompanhar esse problema e começar a procurar outro. Voltando para 2003, o início da queda do S&P ocorreu em ao redor de 15 de janeiro de e o nível mais baixo chegou em 11 de março, quando o índice começou a se recuperar, chegando ao patamar inicial no início de maio.

Entretanto, não podemos nos ater apenas a questão do contágio para saber até onde o mercado pode precificar problemas, mas, principalmente, qual o impacto que isso pode ter sobre a economia mundial. Aqui é que talvez esteja a grande dúvida, uma vez que a comparação com a SARS pode não ser um bom caminho a percorrer por dois motivos.

O primeiro, seria o momento do ciclo econômico em que o mundo estava. Segundo os dados do FMI, após crescer 2,4% em 2001, o mundo havia acelerado o ritmo para 3,0% em 2002 e cresceu 3,9% em 2003, mesmo com a ocorrência do SARS. Agora a situação é diferente, com a PIB mundial tendo crescido apenas 2,9% em 2019, após um crescimento de 3,6% em 2018. Ou seja, ao contrário da época do SARS, quando havia uma certa “gordura” em termos de perda de dinamismo na economia mundial, hoje não há.

O outro problema é a atual participação da China na economia mundial vis-à-vis 2002. Essa questão é importante, porque tanto no caso do SARS, quanto agora no 2019-NCov, esse foi o país mais afetado. Enquanto em 2002 a China representava apenas 4,3% do PIB mundial, atualmente essa participação alcança 16,3%. Mas isso poderia ser minimizado caso o país fosse relativamente fechado para o comércio internacional. Entretanto obviamente esse não

é o caso da China, que viu a sua participação no comércio internacional crescer de 3,9% para 8,1% no mesmo período. Dessa forma, atualmente, a cada 1,0 p.p. de queda no PIB chinês, o crescimento mundial seria reduzido em 0,2 p.p. enquanto em 2003 esse impacto seria de 0,04 p.p.. Felizmente, por enquanto ninguém trabalha com dados tão catastróficos. As principais casas projetam que o principal impacto se dará no 1º trimestre com o PIB chinês passando de níveis ao redor de 6,0% ao final de 2019 para algo próximo de 4,5%, mas se recuperando posteriormente para fechar o ano em torno de 5,8%. Entretanto, também, nunca se viu a paralisação forçada de uma economia como a que está ocorrendo nesse momento na China. Alguém se lembra de algum episódio de “fechamento” de uma cidade de 11 milhões de habitantes sem que haja algum conflito armado? Os potenciais efeitos disso tudo podem ser resumidos no comentário da agência de classificação de crédito S&P sobre o assunto: *"O vírus pode atingir negativamente as atividades de viagem e consumo. Em um cenário de infecção generalizada, isso poderia enfraquecer materialmente o crescimento econômico e as situações fiscais dos governos da Ásia"*.

Com isso chegamos à reunião do COPOM de 4ª feira (05/02) e os impactos do que está acontecendo lá fora sobre o seu resultado. Inicialmente a nossa projeção era de que os juros seriam mantidos em 4,5% a.a., justificado assim no Opinião 658: *"(...) o que sustenta a nossa projeção de que os juros ficarão estáveis em 4,50% a.a. durante todo o ano de 2020 se baseia mais na nossa projeção de crescimento de 1,1% no 4º trimestre desse ano e de 2,5% para o próximo como um todo, do que na expectativa de que o IPCA feche 2019 em 4,25% e 3,70% em 2020. Portanto, o que poderá fazer com que os juros sejam reduzidos ainda mais no início do próximo ano, ou elevados antes de 2021, será alguma alteração nas projeções de crescimento, mais do que choques na inflação."*. Portanto, se o crescimento mundial tem viés de baixa, por aqui também temos que precificar essa tendência. Ou seja, se a justificativa para a manutenção dos juros era um crescimento de

2,5% para 2020 com viés de alta e, agora, temos um viés de baixa para essa projeção, faz sentido esperar que, ao invés da manutenção em 4,50% a.a., projetemos a redução dos juros em 0,25 p.p., para 4,25% a.a.. Outra questão relevante para justificar a mudança de posição com relação à reunião da semana que vem é o modus operandi dessa diretoria do BCB. Ao que parece, observando outros momentos em que havia dúvidas com relação ao resultado da reunião, com os preços no mercado indicando divergência com relação às projeções dos economistas, ou ele ajustou o discurso para ajustar os preços, ou manteve o discurso e validou os preços. Agora, chegamos às vésperas da reunião com os mercados indicando uma probabilidade de 75% de um corte de 0,25 p.p. e Roberto Campos não ajustou o seu discurso para ajustar os preços. Ou seja, temos aqui uma boa indicação de que ele acha que o mercado está correto.

Começamos o Opinião de hoje usando a frase de Yogi Berra sobre a dificuldade de se fazer projeções, abrindo espaço para fecharmos o texto com a frase de John Maynard Keynes sobre o impacto da volatilidade dos fatos sobre as mudanças nas projeções: *“sempre que a realidade muda, minha convicção acadêmica muda também”*. Considerando que Keynes é considerado um dos maiores economistas da história, parece que estamos bem “justificados”.

Projeção			
	2019	2020	2021
IPCA (%)	4,31	3,70	3,75
Câmbio (eop R\$/US\$)	4,02	4,21	4,37
Selic (eop %)	4,50	4,25	5,50
PIB (%)	1,20	2,50	2,50

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.