

**Fernanda Guardado**  
Economista-Chefe  
[fernandaguardado@bocombbm.com.br](mailto:fernandaguardado@bocombbm.com.br)

O primeiro mês de 2020 foi marcado pela ocorrência de choques externos importantes, que colocaram em risco a recuperação da economia global prevista para o ano. Os incêndios na Austrália, as tensões no Oriente Médio e a epidemia do Coronavírus iniciada na China aumentaram a chance de uma perda de *momentum* na atividade mundial, algo que figurava como um dos principais riscos negativos no nosso cenário.

A divulgação de PMIs relativos a dezembro e janeiro mostraram uma consolidação da tendência de recuperação industrial moderada na virada do ano em boa parte do mundo. Esse desenvolvimento ocorreu a despeito de a primeira semana de janeiro trazer um inesperado choque geopolítico: a escalada de tensões entre EUA e Irã, após a morte de um general iraniano por forças americanas. Após muitas ameaças verbais de ambos os lados e um avanço de quase 5% no preço do petróleo, a situação arrefeceu ao longo do mês, junto com o preço da commodity. Entretanto, a região deve seguir como um foco de atenção ao longo do ano, refletindo o momento delicado do Governo iraniano. Por outro lado, o surto de Coronavírus na China que surgiu na segunda metade do mês segue preocupando e tendo efeito no início de fevereiro. Além de ter infectado mais de 24 mil pessoas e matado quase 500 apenas na China, a epidemia ainda atingiu o país asiático em um momento economicamente sensível: o feriado do ano novo lunar. O feriado do ano novo é um período particularmente ebuliente do ponto de vista econômico, com um elevado volume de viagens dentro do país, além de atividade forte no varejo e no setor de serviços, refletindo as festividades e o reencontro de familiares que marcam o feriado prolongado.

O Governo chinês reagiu de maneira enfática no controle da epidemia, em uma tentativa de conter o ritmo de contágio durante este período. Dezesesseis cidades da Província de Hubei, o centro da epidemia, foram isoladas, muitas festividades públicas canceladas, e o feriado estendido em dois dias. Muitas localidades recomendam um retorno ao trabalho ainda mais demorado, por precaução. Assim, os efeitos negativos sobre a economia tendem a ser mais fortes devido à interrupção dos planos para o feriado, levando a uma onda de revisões para baixo na taxa de crescimento do PIB no primeiro trimestre e no ano. Com as informações atuais, a expectativa de crescimento chinês sai da faixa de 5,8% para algo como 5,5%. A duração da epidemia e das interrupções sobre a atividade econômica determinarão o quão mais poderão recuar estas projeções nas próximas semanas.

No Brasil, o início do ano tem sido benigno. Ainda que os dados do setor industrial no fim de 2019 tenham sido frustrantes, seguem em linha com nosso cenário de crescimento moderado para 2020, impulsionado pelo consumo das famílias e pelo investimento. O crescimento do crédito ao consumidor segue forte, e o mercado de trabalho mostra melhora gradual. Os recuos nos preços de carnes e gasolina deram

um alívio adicional na inflação do primeiro trimestre, e revisamos nossa projeção de IPCA para 3,5% em 2020. Assim, seguimos com nosso cenário base de Selic em 4,25% até o fim do ano, quando o Copom pode iniciar um ciclo de normalização da taxa de juros.

Com a retomada dos trabalhos legislativos em fevereiro, seguiremos acompanhando com atenção a agenda de reformas colocada no Congresso. A “PEC Emergencial” no Senado, que é bastante parecida com a PEC 438 transitando na Câmara, é no nosso ponto de vista a prioridade para este semestre, e sua aprovação possibilitaria uma gestão mais efetiva do Orçamento público ao viabilizar o ajuste nas despesas obrigatórias dos Executivos. Tal desenvolvimento poderia servir de gatilho para revisões positivas nos *ratings* da dívida soberana brasileira.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Crescimento do PIB (%)	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,3%	1,3%	1,2%	2,1%	2,5%
Inflação (%)	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	3,5%	3,7%
Taxa de Desemprego (%)	7,1%	9,6%	12,6%	12,4%	12,2%	11,7%	11,0%	10,7%
Taxa Selic (%)	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	4,75%	6,50%
<b>Contas Externas</b>								
Balança Comercial (US\$ bi)	-4	20	48	67	53	39	37	40
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-104	-59	-23	-10	-42	-51	-61	-60
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-4,3%	-3,3%	-1,3%	-0,7%	-2,2%	-2,8%	-3,2%	-2,5%
<b>Política Fiscal</b>								
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,8%	-1,6%	-0,9%	-1,5%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	57,2%	66,2%	69,4%	73,7%	77,2%	75,8%	77,0%	76,0%