



Panorama Macro

Economia & Política

25 de maio de 2020

Bom humor pode prevalecer e PIB Brasil 1T20 na sexta-feira

A semana tende a ser mais positiva tanto por motivos externos quanto locais. Lá fora, a estabilização do número de novos casos do covid-19 nos países desenvolvidos tem provocado a pauta de reabertura gradual de várias atividades nos EUA e na Europa. Uma consequência prática destes aspectos: hoje foi divulgado o índice de confiança do empresário na Alemanha, que subiu de 74,2 pontos em abril para 79,5 em maio, mostrando uma melhora nas perspectivas econômicas para o país e, conseqüentemente, para a Zona do Euro.

Portanto, caso tenhamos reduções nos números de novos casos nos EUA (e é o que já vem acontecendo nas últimas semanas) e dados positivos em novos pedidos de seguro-desemprego e PIB do 1T20, ambos na quinta-feira, podemos ter uma semana propensa a ativos de risco.

Por aqui, a divulgação do vídeo ministerial na última sexta-feira (22) acabou dando um tom positivo para o mercado, uma vez que as declarações do presidente Jair Bolsonaro não apresentaram, até o momento, nenhuma materialidade jurídica que pudesse comprovar algum tipo de interferência na Polícia Federal, como afirma o ex-Ministro da Justiça, Sérgio Moro.

Logo, um tom mais ameno em Brasília deve prevalecer nesta semana, fortalecendo a estabilidade política. Como consequência, mesmo com os mercados americanos e londrinos fechados, a curva de juros no Brasil cai muito forte bem como o dólar (negociando agora abaixo de R\$5,50), favorecendo o desempenho do Índice Bovespa no dia.

Vale ficar atento na agenda de indicadores local, que conta com dados de confiança da indústria pela FGV (27), mercado de trabalho/taxa de desemprego (28) e PIB do 1T20 (29). Se o ambiente externo prevalecer no positivo por conta de melhores dados da evolução da pandemia associado a um clima político doméstico ameno, a divulgação dos indicadores em linha com as expectativas já podem provocar um reflexo positivo nos mercados.

**BTG Pactual digital - Macro
Research**

Álvaro Frasson

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

economia@btgpactual.com

[@alvarosfrasson](https://twitter.com/alvarosfrasson)

As Expectativas do Mercado | Relatório Focus

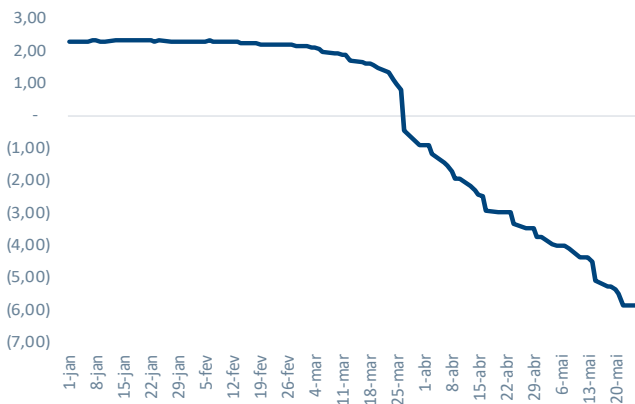
PIB (-5,12%): 15ª semana seguida de queda. De -5,12% para -5,89% em 2020. Para 2021, houve crescimento para +3,50%.

Selic (2,25%) e IPCA (1,57%): A forte queda nos preços tem levado a expectativa de inflação abaixo de 2%, abrindo espaço para maiores quedas na Taxa Selic. Vale notar que as expectativas para 2021 sofreram novas quedas no IPCA (de 3,20% para 3,14%) e, novamente, na Selic de 3,5% para 3,25%.

Taxa de Câmbio (R\$5,40): Para final de 2020, expectativa sofreu nova desvalorização de R\$5,28 para R\$5,40, provocando nova desvalorização do real também para 2021: de R\$5,00 para R\$5,03.

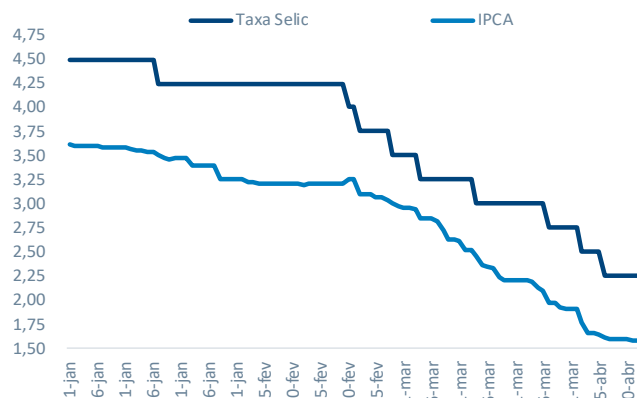
Resultado Primário (-8,0%): Um somatório de redução de receitas tributárias, pela queda acentuada da atividade, e as medidas fiscais aprovadas no Congresso para auxílio durante o isolamento social são as principais razões da queda das projeções do primário. Vale notar que as projeções fiscais para os anos posteriores também pioraram.

Gráfico 1: PIB 2020 (% a.a.)



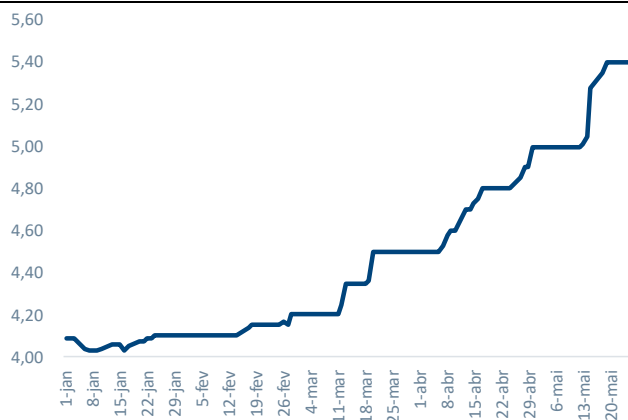
Fonte: Banco Central do Brasil, 2020.

Gráfico 2: Selic e IPCA 2020 (% a.a.)



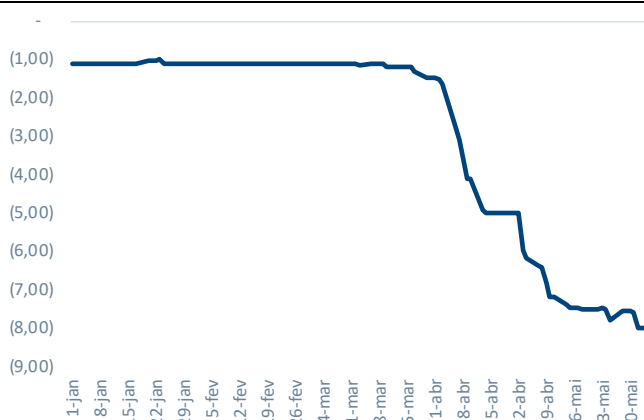
Fonte: Banco Central do Brasil, 2020.

Gráfico 3: Taxa de Câmbio 2020 (R\$/US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil, 2020.

Gráfico 4: Resultado Primário 2020 (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil, 2020.

Resumo Semanal do Mercado

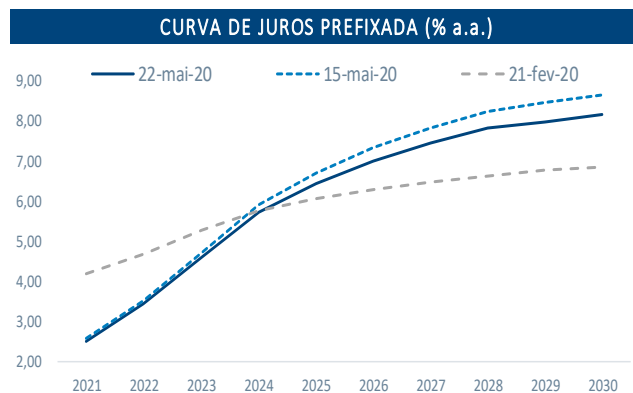
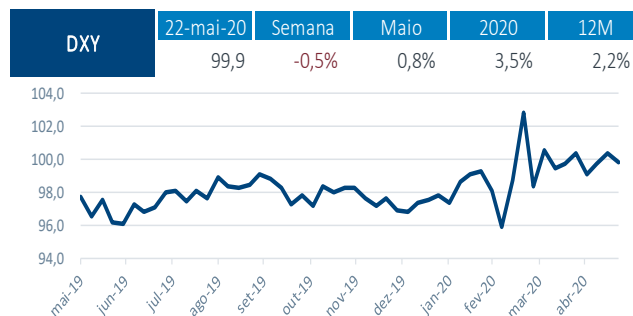
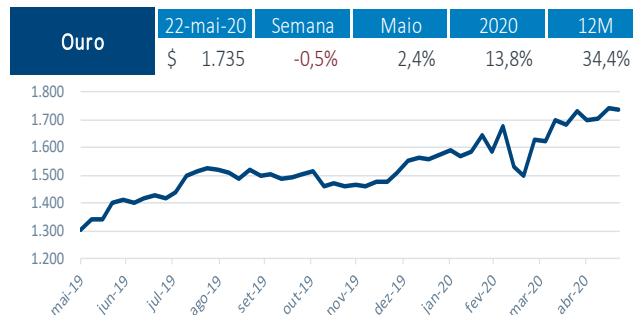
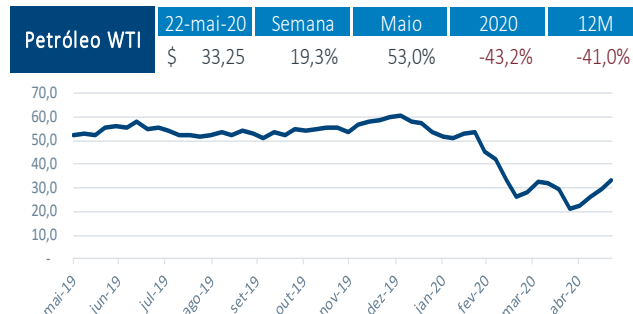
RENDA VARIÁVEL MUNDO						
Índice	País	22-mai-20	Semana	Maio	2020	12M
Dow Jones	EUA	24.465	3,3%	0,5%	-14,3%	-4,4%
S&P	EUA	2.955	3,2%	1,5%	-8,5%	4,6%
EuroStoxx	Europa	2.905	4,9%	1,1%	-20,9%	-11,6%
FSTE 100	Inglaterra	5.993	1,5%	1,6%	-20,5%	-17,6%
Shanghai Comp.	China	3.824	-2,3%	-2,1%	-6,5%	6,6%
Nikkei	Japão	20.388	1,8%	2,7%	-12,3%	-1,8%
Ibovespa	Brasil	82.173	6,0%	5,5%	-26,6%	-9,3%

JUROS AMERICANOS					
Taxa de Juros	22-mai-20	Semana	Maio	2020	12M
1 Mês	0,08%	27,0%	73,7%	-94,1%	-96,5%
3 Meses	0,11%	15,4%	45,2%	-92,6%	-95,1%
12 Meses	0,15%	7,3%	5,3%	-90,4%	-93,6%
2 Anos	0,17%	15,5%	-14,3%	-89,3%	-92,3%
5 Anos	0,33%	8,2%	-8,0%	-80,3%	-84,3%
10 Anos	0,66%	2,5%	3,1%	-65,6%	-71,6%
30 Anos	1,37%	3,3%	6,7%	-42,6%	-50,2%

MOEDAS vs REAL						
Índice	País	22-mai-20	Semana	Maio	2020	12M
Dólar	EUA	R\$ 5,53	-5,5%	0,1%	26,6%	26,4%
Euro	Europa	R\$ 6,03	-4,8%	-0,4%	24,6%	24,4%
Yuan	China	R\$ 0,77	-5,7%	-0,8%	24,9%	23,8%
Peso Arg.	Argentina	R\$ 0,08	-6,2%	-1,9%	16,6%	-11,9%
Peso Mex.	México	R\$ 0,24	-0,5%	6,6%	12,4%	12,8%
Lira	Turquia	R\$ 0,81	-4,3%	2,6%	16,2%	17,3%
Rublo	Rússia	R\$ 7,73	-3,1%	3,6%	15,2%	18,0%

RENDA VARIÁVEL BRASIL						
Sector	Ticker	22-mai-20	Semana	Maio	2020	12M
Ibovespa	IBOV	82.173	6,0%	5,5%	-26,6%	-9,3%
Small Caps	SMLL	1.811	8,5%	1,4%	-33,2%	0,0%
Dividendos	IDIV	4.840	6,4%	2,7%	-26,7%	-2,2%
Fundos Imob.	IFIX	2.588	1,0%	-0,3%	-18,8%	3,1%
Finanças	IFNC	8.456	8,7%	4,2%	-33,7%	-20,2%
Mat. Básicos	IMAT	2.955	-0,6%	7,3%	-16,7%	-3,4%
Consumo	ICON	3.949	3,6%	2,8%	-22,7%	5,7%
Indústria	INDX	15.414	-0,9%	0,1%	-25,7%	-7,7%
Utilities	UTIL	6.652	7,2%	5,8%	-19,6%	6,7%
Imobiliário	IMOB	792	15,3%	3,5%	-39,3%	2,4%

Fonte: Bloomberg. 2020



Temas Chave da Semana

Na sexta-feira, o IBGE divulgará os números do PIB para o 1T20, para os quais esperamos uma queda de 1,5% (-0,3% a.a.). Do lado da oferta, serviços e indústria devem apresentar números fracos, enquanto a agricultura provavelmente registrará uma impressão positiva. Do lado da demanda, a principal contribuição negativa provavelmente virá do consumo das famílias, embora os investimentos e as exportações líquidas também devam ser fracos. O PIB do 1T dará uma dica do primeiro impacto da pandemia na atividade econômica brasileira. Como a duração dessas medidas permanece altamente incerta e ainda não há sinais de que a epidemia se estabilize no Brasil ou uma retomada dos negócios normais, esperamos que o PIB caia ainda mais no segundo trimestre e comece a se recuperar no terceiro trimestre, produzindo um declínio de 7% em 2020.

O Banco Central divulgou dados do mercado de crédito para abril na quinta-feira. O último relatório mostrou que as medidas de liquidez do BC e os cortes na taxa Selic garantiram a contínua expansão do crédito nos empréstimos corporativos. Em março, o crescimento foi concentrado no segmento não direcionado. No entanto, esperamos que o crédito direcionado seja recuperado nos próximos meses, já que as medidas governamentais para combater a crise incluem um aumento nos empréstimos dos bancos públicos. As perspectivas para as famílias, no entanto, são menos animadoras. O endividamento das famílias e a taxa de inadimplência estão aumentando, e as perspectivas de desemprego são preocupantes, o que mostra um quadro mais sombrio para o crescimento do crédito das famílias nos próximos meses.

Também nesta quinta-feira, o IBGE divulga dados do mercado de trabalho para abril. Nossa expectativa é que a taxa de desemprego atinja 13,5% no trimestre encerrado em abril. Apesar de algumas medidas do governo para conter demissões, a gravidade da crise pode tornar inevitável o aumento do desemprego. Nossa expectativa é que o mercado de trabalho se deteriore, com a taxa de desemprego atingindo 16% até o final do ano. Além disso, os salários provavelmente podem cair, pois uma das medidas anunciadas pelo governo para combater a crise e manter empregos é a possibilidade de reduzir o horário de trabalho, com uma redução proporcional nos salários.

Country	Date	Indicator	Consensus	Previous	BTG Pactual
Brazil	25-May	FGV CPI IPC-5 (May-22)	-0.57%	-0.53%	-0.66%
	25-May	FGV Business Confidence - Commerce (May)			
	25-May	FGV Consumer Confidence (May)		58.2	
	26-May	FIPE CPI - Weekly (May-23)		-0.47%	
	26-May	FGV Construction Costs MoM (May)	0.25%	0.18%	
	26-May	FGV Business Confidence - Construction (May)			
	26-May	IBGE Inflation IPCA-15 MoM (May)	-0.44%	-0.01%	-0.52%
	26-May	IBGE Inflation IPCA-15 YoY (May)	2.12%	2.92%	2.03%
	26-May	Current Account Balance (Apr)	\$2850m	\$868m	\$2700m
	26-May	Foreign Direct Investment (Apr)	\$1500m	\$7621m	\$1500m
	27-May	FGV Business Confidence - Industry (May)			
	28-May	FGV Business Confidence - Services (May)			
	28-May	FGV Inflation IGP-M MoM (May)	0.12%	0.80%	0.20%
	28-May	FGV Inflation IGP-M YoY (May)	6.33%	6.68%	6.42%
	28-May	National Unemployment Rate (Apr)	13.20%	12.20%	13.50%
	28-May	Total Outstanding Loans (Apr)		\$3587b	
	28-May	Outstanding Loans MoM (Apr)		2.90%	
	28-May	Central Govt Budget Balance (Apr)	-\$93.5b	-\$21.2b	
	29-May	GDP YoY (1Q)	-0.30%	1.70%	-0.30%
	29-May	GDP QuQ (1Q)	-1.60%	0.50%	-1.50%
	29-May	Primary Budget Balance (Apr)	-\$105.2b	-\$23.7b	
	29-May	Nominal Budget Balance (Apr)	-\$112.5b	-\$79.7b	

Disclaimer Padrão:

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx