

Revisões de expectativas

Felipi Bruno
Economista

Nicolau Curi
Economista

Anna Saraiva
Estagiária

Gabriel Maciel
Estagiário

Giovanni Machado
Estagiário

Joel Makangila
Estagiário

O mês de março foi marcado pela continuação das políticas fiscais e monetárias expansionistas, revisões de crescimento e também por diferenças nas campanhas de vacinação ao redor do mundo. A percepção otimista acerca das economias americana, chinesa e inglesa não se estende para os demais países europeus, que sofrem atrasos nas suas campanhas de vacinação. A dificuldade em imunizar a população devido a frustrações com entregas de vacinas também é observada no Brasil, onde a pandemia apresenta os piores números desde seu início e gera riscos negativos para o crescimento.

Nos EUA, a campanha de vacinação acelerou e quase 3 milhões de doses são aplicadas por dia. Os americanos já ministraram pelo menos uma dose em quase um terço de sua população, isto é, mais de 100 milhões de pessoas, elevando as esperanças de uma reabertura total da economia em breve. Esses fatores, aliados ao novo pacote de estímulos aprovado nesse mês no valor de US\$1.9 trilhões resultam em revisões no crescimento projetado em 2021 para cerca de 7%. Há também o novo pacote fiscal anunciado pelo presidente Biden, focado em infraestrutura verde, pesquisa e educação, de US\$3.2 trilhões de investimento diluídos nos próximos 15 anos. O enorme estímulo à demanda tem efeitos para além das projeções de crescimento, e as expectativas de inflação dos anos subsequentes se elevaram, chegando a 2,5% no horizonte de 5 anos e levando a um aumento da inclinação da curva de juros. Apesar disso, o Fed sinaliza a manutenção das taxas de juros em zero até 2023, em linha com seu novo arcabouço de política monetária.

Revisões de crescimento também ocorreram na Zona do Euro e na China, porém na primeira com sinal negativo. Os principais países da União Européia têm enfrentado dificuldades para impulsionar seus programas de imunização, tendo inoculado com uma dose da vacina em média somente 11% de suas populações até o momento. Além disso, esses países estão observando o surgimento de uma terceira onda da Covid, o que tem suscitado novas medidas de restrição. Em situação oposta, a China, apesar de ter vacinado uma proporção menor de sua população, tem a pandemia sob controle. Essa situação aliada a uma recuperação consistente da economia, geraram revisões positivas na expectativa de crescimento chinês, e se aproximam de nossa projeção de 9%.

No Brasil, a campanha de vacinação acelera em meio ao pior momento da pandemia com número de novos casos e mortes quebrando recordes diariamente. A chegada de novas remessas de IFA, matéria prima da vacina, e o fechamento de novos contratos com farmacêuticas elevaram a probabilidade de que as expectativas de disponibilidade de vacinas nos próximos meses se concretizem. Entretanto, essa melhora não veio cedo o suficiente para evitar que o Brasil se tornasse o epicentro da pandemia no mundo, com superlotação de UTIs em diversos estados. A escalada da epidemia suscitou a instauração de novas medidas restritivas, impactando

negativamente a atividade em março e abril, e elevando as incertezas em relação ao cenário do primeiro semestre.

O descontrole da pandemia e as revisões negativas nos riscos em torno do crescimento em 2021 vêm em conjunto com a piora da inflação. Surpresas no IPCA de fevereiro, os reajustes sucessivos de preço da gasolina, a pressão das commodities e a depreciação do Real elevaram as nossas expectativas de inflação para 2021 de 3,7% para 4,8% nos últimos 2 meses. Essa aceleração rápida da inflação, incluindo risco de desancoragem das expectativas para 2022, fez com que o Banco Central antecipasse o ciclo de normalização da taxa de juros e elevasse já em março a taxa Selic em 0,75 pps com sinalização para novo aumento de mesma magnitude na próxima reunião. Acreditamos que o Banco Central deve manter o ritmo nas próximas 3 reuniões e encerrar o ciclo com um aumento de 0,50% em setembro, trazendo a taxa Selic para 5,50%.

No campo fiscal, o Congresso aprovou a PEC Emergencial e o orçamento de 2021. A PEC estabelece gatilhos para o teto de gastos e concede uma nova rodada de auxílio emergencial a partir de abril. Apesar de ter menor ganho fiscal do que o previsto originalmente, entendemos essa aprovação como positiva, uma vez que ela corrige falhas no teto de gastos, permite o acionamento de gatilhos por entes subnacionais e limita o tamanho dos gastos com o auxílio. O orçamento aprovado, no entanto, surpreendeu negativamente e, na contramão das próprias previsões do Ministério da Economia, reduziu despesas obrigatórias em prol de maiores emendas orçamentárias, tornando-o de difícil execução. Acreditamos, que nas próximas semanas, haverá revisão desse orçamento. Movimento esse que já começou.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	1,3%	1,3%	1,1%	-4,1%	3,8%	2,5%
Inflação (%)	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	4,5%	4,8%	3,6%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12,6%	12,4%	12,2%	11,7%	13,9%	13,0%	13,0%
Taxa Selic (%)	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,00%	5,5%	5,5%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	48	67	53	48	51	58	45
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-23	-10	-42	-51	-13	1	-14
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,3%	-0,7%	-2,2%	-2,8%	-0,9%	0,1%	-0,8%
Política Fiscal							
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-2,5%	-1,7%	-1,7%	-1,2%	-9,5%	-2,8%	-2,0%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	69,4%	73,7%	75,3%	74,3%	88,8%	86,0%	87,0%