

As lições do exterior



Porto Seguro
Investimentos
Relatório Econômico
Mensal - Abr/2021



**PORTO
SEGURO**



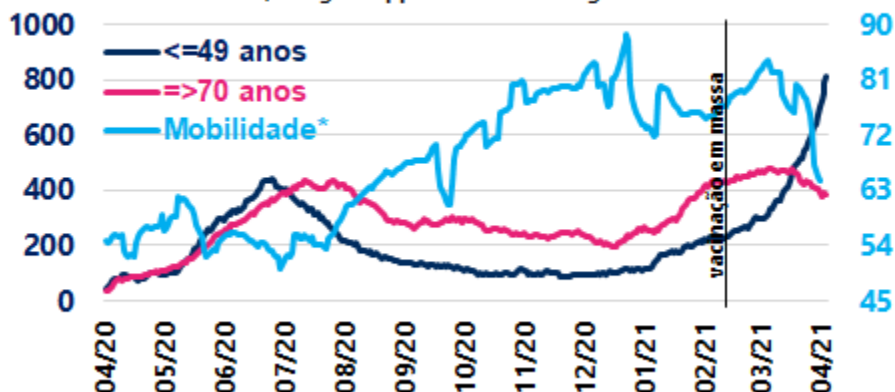
Israel, Reino Unido, EUA e Chile terminaram o mês de março com largas parcelas de suas populações tendo recebido ao menos uma dose da vacina contra a Covid-19. Se há semelhanças no progresso de imunização dos quatro países, há uma enorme diferença quando se observa o quadro atual de novos casos, internações e óbitos, que segue mostrando números alarmantes no país latino-americano, enquanto que os três primeiros exibem uma queda relevante desses indicadores nas últimas semanas. O problema não está na qualidade das vacinas utilizadas pelos chilenos, e sim no fato de que o distanciamento social no país vizinho tem sido, aparentemente, pouco respeitado neste passado recente. Aqui no Brasil, a vacinação ganhou velocidade recentemente, mas a adesão às restrições de mobilidade tem ficado (bem) aquém da necessária diante do atual estágio da pandemia no país. Além do enorme drama humano, esse ambiente mantém elevado o risco de deterioração adicional do quadro fiscal, com todos seus potenciais impactos negativos sobre a taxa de câmbio, a inflação e os juros e, ao final, sobre a atividade econômica, cuja retomada vai sendo adiada e limitada.

- Os EUA terminaram março com uma média diária de 2,5 milhões de pessoas que receberam ao menos uma dose e com a perspectiva de que ao longo deste mês de abril, uma parcela relevante de sua população mais jovem também comece a ser imunizada. Além dos EUA, Israel e Reino Unido também têm exibido uma cobertura vacinal expressiva de suas populações. No hemisfério sul, o destaque fica com o Chile, que até o último dia 31 de março, já tinha ministrado 10,5 milhões de doses em uma população de 18 milhões de habitantes.
- Porém, a semelhança do Chile com aqueles países mencionados anteriormente se encerra nesse ponto. Diferentemente dos demais, o quadro atual do país latino-americano no que diz respeito ao número de novos casos, internações e mortes causadas pela Covid-19 segue dramático.
- Pode parecer tentadora a hipótese de que uma eventual baixa eficácia das vacinas usadas no Chile é a principal razão da piora recente do quadro local da pandemia, a despeito do grande avanço da vacinação. As evidências, porém, não validam essa tese.
- Há uma notável melhora do quadro envolvendo os grupos vacinados prioritariamente. Entre os mais idosos, o número de casos e de internações hospitalares têm caído bastante nas últimas semanas, como se observa no gráfico a seguir. Na verdade, a piora do quadro geral é explicada sobretudo pelo aumento expressivo dos casos – e internações – envolvendo grupos mais jovens da população chilena, que por enquanto ainda não receberam uma cobertura vacinal relevante.



Chile: Idade dos pacientes de UTI, mobilidade

Fontes: Minsal, Google e Apple. Elab.: Porto Seguro Investimentos



*Mediana dos indicadores de mobilidade do Google e da Apple

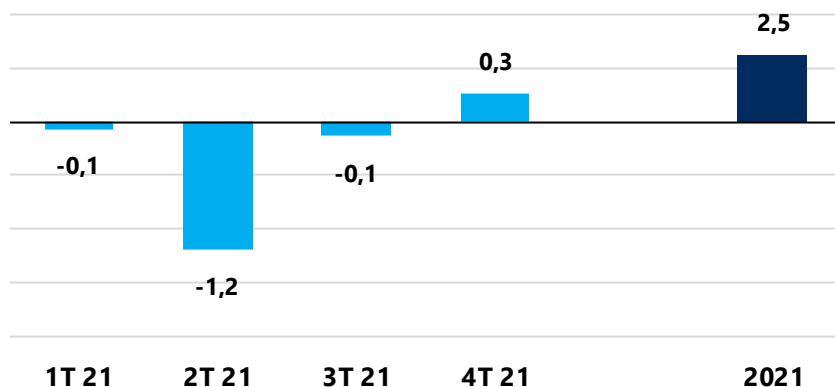
- Essa maior incidência de casos de Covid-19 entre os mais jovens, por seu lado, provavelmente pode ser explicada por uma redução do grau de adesão às medidas de restrição de mobilidade e de distanciamento social exatamente quando o programa de vacinação ganhou velocidade.
- Neste caso, a imunização dos mais idosos, juntamente com a chamada *fadiga pandêmica*, pode ter gerado, entre os mais jovens, um certo relaxamento ou menor compromisso com as medidas de precaução ainda necessárias.
- Esse pano de fundo fornece importantes lições (e algumas possíveis similaridades) para a realidade brasileira das próximas semanas e meses. De um lado, se observa uma aceleração do programa de vacinação.
- Alguns dias no final de março já se aproximaram da marca de um milhão de doses aplicadas e a crescente disponibilidade de vacinas permite acreditar que esses valores episódicos de março possam se transformar numa média consistente ao longo de abril.
- Por outro lado, vários indicadores mostram que, a despeito do aumento de medidas restritivas por diversas localidades, incluindo a adoção de feriados prolongados pelos dois maiores municípios do país, o grau de mobilidade da população reduziu-se de forma relativamente modesta frente às exigências atuais da pandemia, com recordes sucessivos de casos, internações e óbitos.
- Não há dúvidas de que além da vacinação, o distanciamento social, o uso de máscaras e hábitos de higiene são fundamentais para o enfrentamento da crise sanitária. Porém, para parcelas relevantes da população, diante de determinadas circunstâncias sociais e econômicas, torna-se mais difícil por em prática algumas dessas medidas, dificultando a contenção da doença.



- Uma dessas circunstâncias é a forte queda da massa de renda em 2020, mitigada em parte pelo pagamento do auxílio emergencial do ano passado e que foi interrompido neste início de 2021. Sua retomada, por quatro meses, a partir deste mês de abril e com valores inferiores aos do ano anterior, será insuficiente para manter a recuperação da atividade registrada na segunda metade de 2020.
- A queda do consumo das famílias nos primeiros dois meses deste ano pode ter sido menor que a esperada, mas os indicadores já disponíveis referentes a março mostram uma desaceleração acentuada, movimento que deve se estender ao menos para abril.
- À essa redução da massa de salários devemos somar a queda da confiança de consumidores e empresários na esteira da piora recente da pandemia. Renda em queda e menor confiança levam ao declínio da demanda das famílias e do investimento por parte das empresas. Assim, é bastante provável que se registrem quedas do PIB nestes dois primeiros trimestres do ano, feitos os devidos ajustes sazonais.

PIB (var. % com ajuste sazonal)

Elab.: Porto Seguro Investimentos



- Mesmo diante da perspectiva de um progresso mais veloz da imunização a partir de abril, é pouco provável que a retomada da atividade aconteça antes do início do próximo semestre. O quadro chileno atual, descrito no início deste relatório, justifica essa cautela: até que uma parcela bastante significativa da população esteja imunizada, a tentação de retomar rapidamente a normalidade do dia-a-dia aumenta o risco de gerar outra onda de contágio, que demandaria novas medidas de restrição da atividade.
- Além disso, condições financeiras mais apertadas (e portanto menos estimulativas), traduzidas por um câmbio depreciado e por juros de médio e longo prazo elevados, também limitam o espaço de uma recuperação mais forte no curto prazo.



- Há também o risco, nada desprezível, de que o Copom se veja obrigado a empreender um ciclo mais rápido e forte de alta da Selic nos próximos meses. A alta dos juros externos, a elevação dos preços das commodities em dólares e o sempre presente risco de uma piora adicional do quadro fiscal brasileiro são fatores que pressionam a inflação doméstica, independentemente do quadro de fraqueza da atividade econômica local.
- Em resumo, o progresso da vacinação durante as próximas semanas e meses é fator fundamental para a provável retomada econômica ao longo do segundo semestre. Essa melhora, porém, será tão mais rápida quanto mais fortes forem os sinais que o Executivo e o Legislativo federal emitirem quanto à saúde das contas públicas. Flertes com o rompimento do teto de gastos públicos ou tentativas heterodoxas para burlar as existentes restrições fiscais podem limitar muito a intensidade da retomada promovida pela vacinação.

		2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
PIB	var. acum. %	1,3	1,8	1,4	-4,5	2,5
IPCA	var. acum. %	3,0	3,7	4,3	4,5	4,9
Câmbio	R\$/US\$, dez	3,31	3,88	4,02	5,19	5,50
Selic	%, dez	7,00	6,50	4,50	2,00	5,50

(p): projeções