

Cinco fatores para a retomada global em 2021



Porto Seguro
Investimentos
Relatório Econômico
Mensal - Jan/2021



**PORTO
SEGURO**

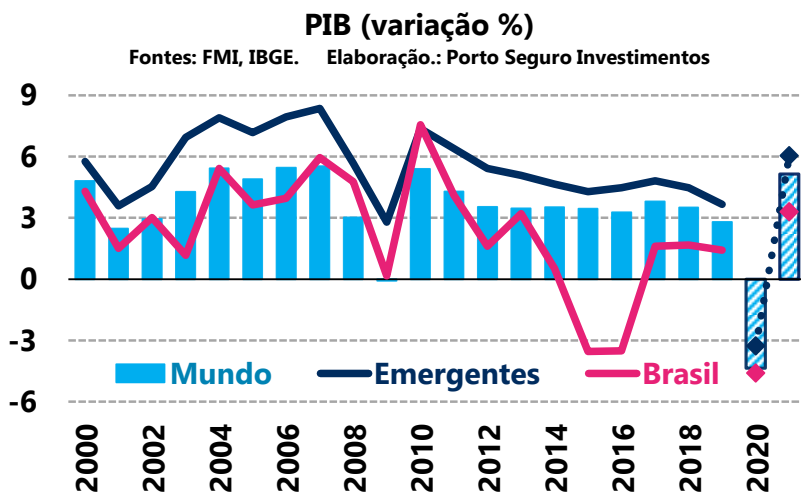


O ano de 2020 receberá grande destaque dos livros de história, mas deixará pouca saudade. Marcado por duas das maiores crises vividas nas últimas várias décadas – uma humanitária e a outra, econômica – terminou com números ainda alarmantes de novos casos de Covid-19 em diversos continentes, mas com a perspectiva de ser sucedido por um 2021 de recuperação da saúde pública mundial e, como consequência, da economia global. Além do processo de vacinação, outros fatores devem permitir a retomada econômica neste ano que se inicia, com destaque para quatro em particular: i) ampla liquidez fornecida pelos principais bancos centrais, ii) política fiscal expansionista nos países desenvolvidos, iii) volume expressivo de poupança acumulada ao longo do último ano que deve ser direcionada em grande medida para o consumo e iv) ambiente geopolítico menos tensionado que o experimentado nos últimos anos. A maior parte destes fatores pode não perdurar por muito tempo, mas eles devem ser suficientes para fazer de 2021 um ano muito melhor que o recém terminado.

- O ano de 2020 terminou com 81,5 milhões de casos registrados de Covid-19, que levaram à terrível marca de quase 2 milhões de mortes em todo o mundo segundo a OMS (Organização Mundial da Saúde). Por si só, eles já bastariam para caracterizar o último ano como um dos mais trágicos das últimas décadas. Mas além do drama humanitário, as consequências econômicas da pandemia também terão lugar de destaque nos livros de história. A queda do PIB global, estimada pelo FMI, atingiu 4,4%, valor que só tem precedente similar nos períodos de guerras mundiais.
- E como sinal de um ano que teimou em não acabar, uma nova onda de infecções atingiu diversas partes do globo nas últimas semanas de 2020. Em algumas regiões, o número de novos casos alcançou níveis superiores aos registrados no início da pandemia. Felizmente, o mesmo não ocorreu com a taxa de fatalidade.
- Seja pela adoção de melhores protocolos médicos ao longo dos últimos meses, seja porque no ciclo atual os infectados pertencem a uma faixa etária mais jovem que as vítimas do primeiro semestre de 2020, o número de mortes tem crescido menos que o número de casos e, da mesma forma, o impacto econômico deste ciclo mais recente de infecções tem se mostrado bem menor que o observado no segundo trimestre do ano passado.
- Diferentemente daquele período, a atividade industrial tem sido apenas marginalmente impactada nos últimos meses e, mesmo alguns segmentos do setor de serviços têm mostrado resultados bastante satisfatórios, especialmente se considerarmos que novas medidas de restrição de funcionamento para várias dessas atividades têm sido implantadas mundo afora.



- Ao mesmo tempo em que o final de 2020 estabeleceu novos recordes de infecção, os últimos dias do ano passado também marcaram o início da vacinação contra a Covid-19, embora num ritmo lento e em escala ainda limitada, concentrado sobretudo em países desenvolvidos.
- A amplitude e o ritmo desse processo ainda segue marcado por grandes incertezas, mas é razoável assumir que ao final da primeira metade deste ano, parcela significativa dos segmentos mais vulneráveis da população global já tenha sido imunizada.
- De acordo com os especialistas em saúde pública, uma vacinação que cubra cerca de 65% da população já deve ser suficiente para garantir a chamada imunidade de rebanho, fazendo com que a velocidade de proliferação do vírus caia de forma significativa. Nesse momento, se reduziria muito o risco de colapso dos sistemas de saúde e, como consequência, a necessidade de se manter restrições de mobilidade e de funcionamento de determinadas atividades econômicas.

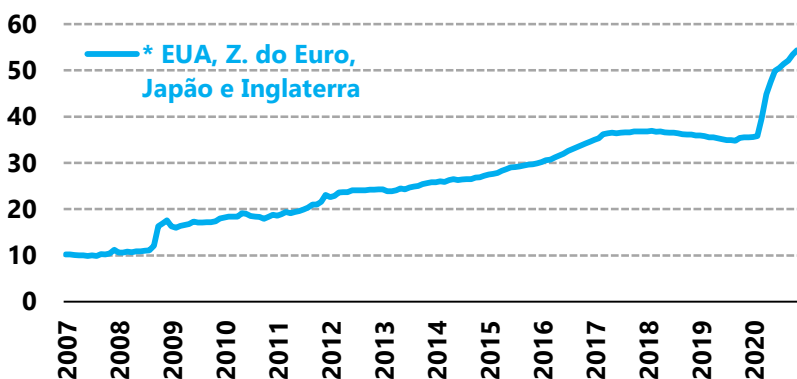


- Embora a vacina seja inegavelmente a variável mais poderosa para promover a retomada econômica global neste ano, há pelo menos outros quatro fatores que deverão desempenhar papel também importante na recuperação da atividade mundial, notadamente do consumo das famílias e, em menor escala, do investimento em ativos fixos por parte das empresas.
- O primeiro deles é a manutenção de um grau inédito de estímulo monetário, que se traduz não apenas por taxas de juros em suas mínimas históricas nas principais economias do planeta, mas também por um grau de liquidez sem precedentes na história econômica contemporânea.

- Tomando os balanços de quatro dos maiores bancos centrais do planeta (EUA, Zona do Euro, Inglaterra e Japão), a injeção de recursos promovida por eles ao longo de 2020 equivale a cerca de 18% do PIB conjunto dessas quatro economias. Como comparação, a resposta que esse mesmo grupo de BCs deu à crise financeira global de 2008 correspondeu a uma expansão monetária de cerca de 7% do PIB. Embora não se espere neste ano um movimento similar ao de 2020, é provável que se observe uma injeção adicional de liquidez de aproximadamente 4% do PIB combinado.

Balanços dos Bancos Centrais * (% do PIB)

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Porto Seguro Investimentos



- Se o grau de estímulo monetário oferecido nos últimos meses não tem paralelo, a política fiscal também deu enorme contribuição à sustentação de um nível mínimo da atividade global de 2020. Tal como na área monetária, a expansão dos gastos públicos ao redor do mundo foi a maior vista, e por larga margem, das últimas décadas, superando em muito o conjunto de medidas adotado à época da crise financeira global do final do anos 2000. E embora aqui também não se espere movimento semelhante para este ano, o fato é que 2020 terminou com a aprovação pelo Congresso dos EUA de um novo pacote de estímulos fiscais que supera a casa dos US\$ 900 bilhões e cujos efeitos serão sentidos a partir das primeiras semanas deste novo ano.
- Além da vacina e de posturas ainda francamente expansionistas das políticas monetária e fiscal na maior parte dos países, a retomada econômica também deve contar com a ajuda de um nível elevado de recursos poupados pelas famílias ao longo de 2020, que devem ser canalizados crescentemente para o consumo de bens e, sobretudo, de serviços, à medida em que a imunização da população vai reduzindo o temor de contágio em locais de maior aglomeração, como restaurantes, hotéis, arenas esportivas etc.



- O quinto e último fator de estímulo à retomada global de nossa lista é a expectativa de esfriamento de tensões geopolíticas. Primeiramente, depois de inúmeras rodadas de negociação, finalmente Reino Unido e União Europeia chegaram a um acordo para uma separação ordenada, que regulará as relações comerciais entre os países do bloco e o ex-membro. A segunda e principal expectativa é a de distensão na relação EUA x China, depois de quase três anos de uma disputa que envolveu, entre outras questões, a imposição pelos EUA de maiores tarifas de importação de produtos chineses e que repercutiu no comércio internacional como um todo.
- Embora os EUA devam continuar vendo a China como uma ameaça à sua hegemonia econômica e tecnológica também sob a administração do presidente Joe Biden (que toma posse neste dia 20 de janeiro), é improvável que ele coloque o país rival como prioridade zero no início de sua gestão, seja porque há questões domésticas claramente mais urgentes, seja porque a manutenção do grau de tensão com a China neste momento poderia ameaçar o ritmo da retomada econômica dos EUA e do mundo, o que naturalmente não seria de seu interesse.
- Esse cenário de retomada global ao longo deste ano obviamente não é isento de riscos, mas diante da triste e fraquíssima base de comparação, as chances de um crescimento bastante robusto ao redor do mundo são muito grandes.
- Também é fato que o Brasil deve se beneficiar dessa perspectiva global favorável. O quanto seremos capazes de aproveitar desse potencial vento a favor vindo do exterior, porém, dependerá de nossa capacidade de avançar com a agenda de reformas, especialmente no campo fiscal. Se pouco ou nada fizermos, sentiremos pouco mais que uma brisa.

		2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
PIB	var. acum. %	1,3	1,3	1,1	-4,5	3,0
IPCA	var. acum. %	3,0	3,7	4,3	4,3	3,5
Câmbio	R\$/US\$, dez	3,31	3,88	4,02	5,15	5,00
Selic	%, dez	7,00	6,50	4,50	2,00	4,50

(p): projeções