

O clima está mudando e o telhado não foi consertado



Porto Seguro
Investimentos
Relatório Econômico
Mensal - Mar/2021



**PORTO
SEGURO**



Uma política monetária bastante expansionista, a perspectiva de novos estímulos fiscais em larga escala e o avanço rápido da imunização de sua população têm gerado sucessivas revisões para cima das projeções de crescimento dos EUA neste e no próximo ano. Essas expectativas têm levado a um alta rápida e expressiva das taxas de juros nominais de médio e longo prazo. Por seu lado, o maior crescimento econômico e juros mais elevados aumentam a atratividade dos ativos norte-americanos, aumentando a demanda por dólares em detrimento das demais moedas. Essa combinação ocorre num momento em que o Brasil se defronta com uma nova onda de infecções da Covid-19 e seus efeitos econômicos deletérios. A fraqueza persistente da moeda local, as incertezas quanto ao futuro das contas públicas e a alta dos juros no exterior forçam o Banco Central a responder rápida e decisivamente a esse quadro. Nesta edição, exibimos as razões pelas quais estamos elevando nossa projeção da Selic para 5,5% ao final de 2021, cuja primeira alta deve ocorrer já na reunião do Copom de meados de março.

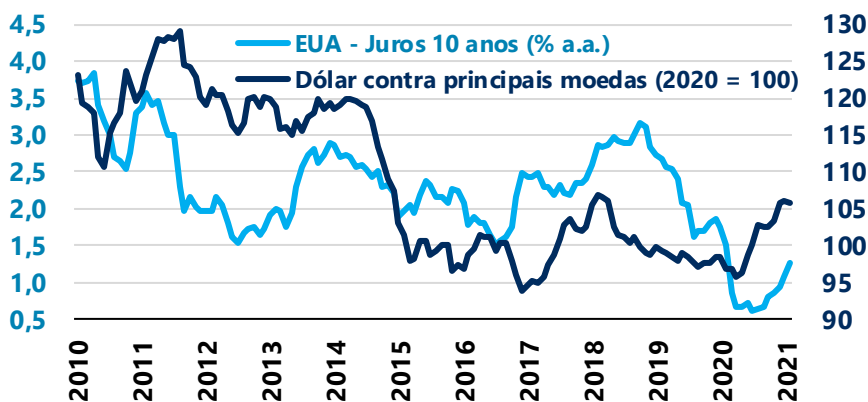
- Historicamente, a aceleração do ritmo de crescimento econômico dos EUA quase sempre foi associada à melhora da economia global como um todo. A razão é simples: sendo o maior mercado consumidor do planeta, seu crescimento mais rápido gera demanda por bens e serviços produzidos não apenas domesticamente, mas também em outras partes do mundo.
- Nas últimas semanas, tem sido prática comum entre economistas ao redor do globo revisar para cima suas projeções de crescimento do PIB dos EUA para este ano e 2022. Tomando-se a média das projeções de cerca de 80 instituições apuradas pela *Bloomberg*, os EUA crescerão quase 5% este ano e 3,7% no próximo. Há, porém, quem veja essas altas podendo alcançar até 6,8% e 7,5% em 2021 e 2022, respectivamente.
- Para contextualizar a dimensão desses números, basta dizer que o crescimento médio anual entre 2000 e 2019 (excluindo, portanto, o ano de 2020, que teve queda acentuada em razão da pandemia) foi de 2,1%. Se a base fraca de comparação de 2020 pode explicar parte do resultado esperado para este ano, não se pode atribuir a esse efeito a projeção para 2022.
- Considerando-se a hipótese de que normalmente o que é bom para os EUA em termos de crescimento econômico é bom também para o resto do mundo, essas projeções seriam excelente notícia. Mas as circunstâncias que alimentam essas perspectivas favoráveis para os Estados Unidos tornam seus impactos para a economia global neste momento no mínimo duvidosos.



- Além da política monetária francamente expansionista, traduzida por juros historicamente baixos e liquidez abundante, a perspectiva de um crescimento bastante robusto neste e no próximo ano nos EUA deriva também de pelo menos dois outros fatores.
- O primeiro deles é uma nova rodada de estímulos fiscais. À época da publicação desta edição, a Câmara dos Deputados norte-americana havia aprovado um pacote fiscal de US\$ 1,9 trilhão (equivalente a 9% do PIB), seguindo então para votação no Senado.
- Outro fator importante para as revisões otimistas quanto ao crescimento norte-americano é o avanço relativamente rápido do processo de vacinação, o que faz crer na retomada de um ambiente próximo ao da normalidade num futuro próximo, o que obviamente permitirá a recuperação da atividade de vários setores severamente prejudicados pelas medidas de distanciamento social.
- Esse crescimento acelerado tende a reduzir mais rapidamente o grau de ociosidade da economia e, com isso, gerar potencialmente alguma pressão inflacionária. Diante dessa perspectiva, as taxas de juros de médio e longo prazo nos EUA têm experimentado uma expressiva alta nas últimas semanas.

EUA - Juros e Câmbio

Fonte: Bloomberg. Elab.: Porto Seguro Investimentos



- A combinação de maior crescimento econômico e taxas de juros mais elevadas tornam os ativos norte-americanos mais atraentes relativamente aos de outros países. Com isso, cresce o fluxo de capitais para aquele país, aumentando assim a demanda por dólares norte-americanos. E o maior vigor do USD naturalmente acontece em detrimento de outras moedas que se enfraquecem por não oferecer a mesma relação risco X retorno.
- Embora não seja a única, a moeda brasileira é uma das que mais sofre com o fortalecimento do USD e com a alta dos juros no exterior observados nas últimas semanas.



- A principal razão para tanto não deve surpreender nossos leitores habituais: a fragilidade das nossas contas públicas. Para além da piora expressiva registrada no ano passado, 2021 começa com a perspectiva de uma redução menor do gasto público que aquela esperada até poucas semanas atrás.
- Uma nova rodada de pagamento do auxílio emergencial deve gerar impacto significativo aos cofres públicos, e eventuais medidas compensatórias hoje parecem improváveis. O recrudescimento da pandemia no país deve gerar novas medidas de restrição de mobilidade e funcionamento de diversas atividades, atrasando a retomada do PIB e, por consequência, aumentando o drama econômico e social. Nesse sentido, a volta do chamado *coronavoucher* é compreensível. O que segue inaceitável é a falta de medidas que ao menos mitiguem seu impacto fiscal.
- Está claro que os fundamentos econômicos domésticos não se mostram suficientemente robustos para absorver os possíveis impactos de uma conjuntura global que começa a se desenhar menos benigna que o imaginado até há pouco tempo. Se a alta da Selic já era inevitável diante das nossas fragilidades internas, o quadro externo agora não apenas requer uma taxa básica ainda mais elevada, como também que esse movimento seja iniciado pelo Copom imediatamente.
- Assim, revisamos a expectativa da primeira alta da Selic de maio para de meados de março. Não se trata, porém, apenas de uma antecipação do ciclo. Elevamos também o nível da taxa básica ao final de 2021 de 4,5% para 5,5%, fruto de um câmbio que se mostrará mais persistentemente depreciado ao longo do ano (resultado de nossos problemas domésticos e da força do USD em escala global), o que por sua vez manterá a inflação sob risco de exceder o centro da meta estabelecida para este e o próximo ano.
- Conforme já dissemos seguidas vezes neste mesmo espaço: se nada é feito no âmbito fiscal, o ônus do ajuste recairá principalmente sobre a política monetária, isto é: juros maiores.

		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	4,2
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