



Navigate – Plataforma de Análise de Investimentos

Notas Navigate
Abril/Maio 2021

I. Economia Brasileira

Mensagem principal: a retomada das economias americana e chinesa e, em menor grau da União Europeia e do Reino Unido, em função da aceleração da vacinação e do subsequente relaxamento das medidas de restrição à mobilidade, vem produzindo, entre outros efeitos, uma elevação na demanda (e preço) por commodities (agrícolas e minerais), com impactos sobre as economias emergentes, Brasil entre elas. No caso do Brasil, a esse impulso externo se soma a reimplantação do auxílio emergencial (AE) e um ritmo de vacinação que, se ainda está longe do ideal, vem ganhando tração. O ambiente externo também tem sido responsável por uma perspectiva mais favorável para o ritmo de expansão dos preços domésticos¹ e por uma melhora da relação dívida/PIB ante o esperado no final de 2020/início de 2021, diminuindo a pressão por um aprofundamento do ajuste fiscal e novas elevações na taxa básica de juros. Como consequência desse conjunto de eventos, observa-se sucessivas elevações nas expectativas para a taxa de crescimento do PIB de 2021 e uma, ainda tênue, melhora nos níveis de confiança dos empresários e, em menor grau, dos consumidores.

Por quê?

- As figuras 1A, 1B e 1C mostram que os preços das commodities – especialmente metais – vêm experimentando uma contínua elevação desde abril de 2020 e, em especial, desde outubro de 2020, refletindo a gradual recuperação das economias centrais à medida que a vacinação nas mesmas vai ganhando tração.
- O impacto desses movimentos (de quantum e preço) nas exportações brasileiras e, por conseguinte, na balança comercial, é inequívoco, como mostram as figuras 2A e 2B. Vale notar em especial o comportamento dos índices de quantum e preço das exportações a partir de março de 2021 e o saldo em transações correntes de abril de 2021.
- O quadro externo também tem se caracterizado por uma tendência ao enfraquecimento do dólar. Quando comparado a uma cesta de moedas (figura 3), fica claro que o dólar americano vem perdendo força e, na hipótese do Fed manter em grande medida a sua postura mais expansionista no restante do ano de 2021 e ao longo de 2022², essa tendência deverá se consolidar.
- Considerando esse conjunto de eventos e expectativas, os efeitos sobre a taxa de câmbio BRL/USD são inequívocos. A tendência apresentada pelo dólar americano frente ao real é de desvalorização, seja por conta das perspectivas de manutenção da postura expansionista

¹ De acordo com as expectativas Top 5 CP do Boletim Focus do BCB. A partir do dia 14/5/2021, a expectativa para o IPCA 2021 vem se mantendo constante e igual a 5,43%.

² Ver, por exemplo, <https://www.ft.com/content/0e01c786-5ec2-4249-9b29-b0841b4de447>

do Fed, seja porque a tendência de alta nos preços das commodities deverá impactar positivamente a nossa moeda³. Tal fato colabora para atenuar uma importante fonte de pressão sobre os preços domésticos.

- Esse empuxo vindo do setor externo tem ajudado a melhorar as expectativas para a taxa de crescimento do PIB em 2021, notadamente a partir de meados de maio, ainda que as incertezas em relação a esse crescimento – medidas pelo desvio-padrão da mediana das expectativas informadas no Boletim Focus do BCB – também venham aumentando (figura 4).
- A elevação dos preços das commodities produz ainda dois efeitos positivos: de um lado, aumenta o PIB nominal (pelo efeito do deflator implícito do PIB) e, de outro, impacta positivamente a relação dívida/PIB, diminuindo a pressão por novas rodadas de ajuste fiscal e abrindo espaços fiscais para a implementação de políticas sociais compensatórias.
- Concomitantemente aos eventos externos, a gradativa descompressão das medidas de restrição à mobilidade e a aceleração da vacinação também se faz refletir nos índices de confiança, tanto dos empresários quanto dos consumidores. Como mostrado nas figuras 5A e 5B, os mesmos vêm exibindo sinais de melhora desde março de 2021, com destaque para a confiança empresarial, que, em maio, retoma os níveis pré-pandemia.
- Especificamente no que diz respeito à aceleração da vacinação, vale notar que a mesma vem, de fato, ganhando tração, como mostra a figura 6.
- Como observado no **Notas Navigate** de março/abril, dado o tamanho da população brasileira em 28/04/2021, de 213,01 milhões de pessoas, das quais 20,65% possuem idade igual ou inferior a 14 anos e, portanto, não comporiam o universo inicial de pessoas a serem vacinadas, a fim de imunizar pelo menos 80% da população adulta até o final do ano para garantir a imunidade de rebanho o Brasil teria que aplicar cerca de 135,2 milhões de doses.
- Assumindo que a imunização completa só seja atingida por ocasião da aplicação de duas doses por pessoa, o número de doses que deveriam ser aplicadas até o final do ano para atingir a meta de imunização seria da ordem de 270,4 milhões.
- Como, de acordo com o Ministério da Saúde, 21,5 milhões de pessoas já haviam tomado duas doses de vacina até o último dia 26/05⁴, restaria administrar, até o final do ano, cerca de 249 milhões de doses.
- Sendo o principal obstáculo ao atingimento dessa meta o acesso a um número suficiente de doses, a informação de que o Brasil tem acordada com os laboratórios a aquisição de cerca de 620 milhões de doses até o final de 2021⁵ indica uma razoável margem de segurança ante o número de doses necessárias, o que torna bastante crível a meta de imunização de rebanho.

³ Segundo o Itaú BBA, o real apresentava, em abril, um descolamento de 55% em relação aos preços das commodities medidos pelo Commodities Research Bureau (CRB). Ver

https://www.itaubba.com.br/arquivosstaticos/itaubba/contents/common/docs/27042021_MACRO_VISAO_CMT_FX.pdf

⁴ Ver <https://www.gov.br/saude/pt-br/vacinacao>

⁵ Ver https://www.gov.br/saude/pt-br/coronavirus/publicacoes-tecnicas/guias-e-planos/plano-nacional-de-vacinacao-covid-19/@@download/file/PlanoVacinac%CC%A7a%CC%83oCovid-2_24.05.pdf. Ver especificamente pg. 14.

- Adicionalmente, por conta da aceleração da vacinação, a média móvel de 7 dias de casos/óbitos vem exibindo uma inequívoca tendência de queda desde o dia 10/04⁶, o que também auxilia na manutenção da mobilidade (figura 7) e, conseqüentemente, evita uma piora no ritmo da atividade econômica.

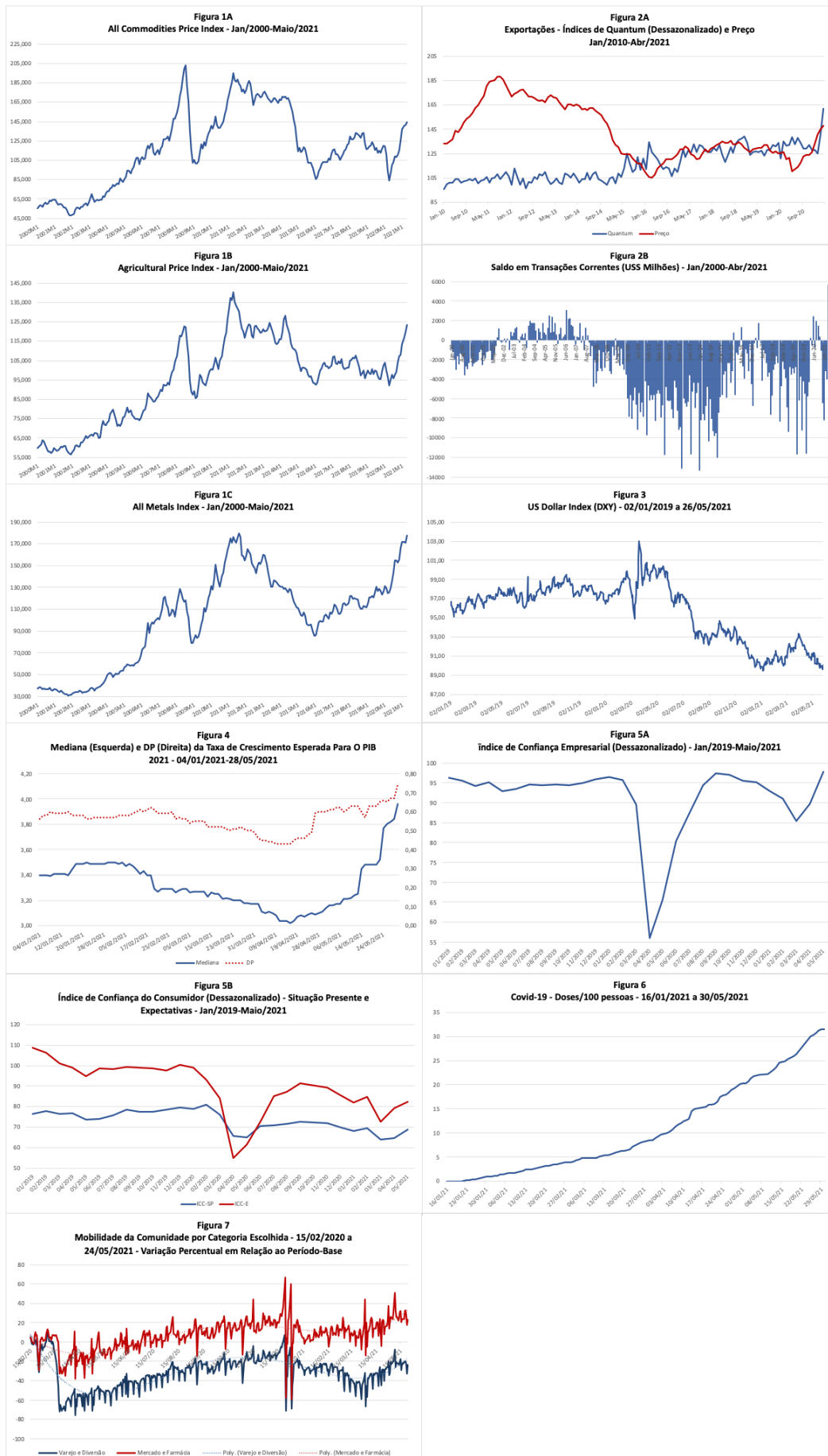
Bottomline: a regularização da vacinação nas principais economias vem ensejando um gradual relaxamento das medidas de restrição à mobilidade e, com isso, um início de retomada da atividade econômica mundial, ainda que desigual entre os países e entre os setores de atividade, além de evoluir envolta em muita incerteza. Contudo, essa retomada vem produzindo um aumento contínuo na demanda por commodities e, com isso, no preço das mesmas. É precisamente o que tem ocorrido em relação às matérias-primas exportadas pelo Brasil, notadamente a partir de meados de abril.

Como consequência, o saldo em transações correntes vem apresentando uma melhora significativa em 2021, com destaque para o ocorrido em abril. Esse movimento externo também tem produzido efeitos na taxa de câmbio que diminui a pressão sobre os preços domésticos e, por conseguinte, por novas rodadas de elevação da taxa básica de juros⁷. A combinação de um quadro externo mais benigno, um câmbio mais apreciado, uma inflação que vem se desacelerando, um aumento no ritmo da vacinação e uma mobilidade que praticamente não sofreu nenhum impacto mesmo com a piora recente nos números de casos e óbitos por Covid-19 faz com que aumente a confiança na retomada da economia. Além disso, o padrão de recuperação que se observa atua de forma favorável na dinâmica da relação dívida/PIB, não apenas operando como mais uma força a não pressionar a elevação dos juros, mas também abrindo espaços fiscais importantes que podem ser utilizados para implementar políticas sociais compensatórias⁸.

⁶ Ver <https://transparencia.registrocivil.org.br/especial-covid?fbclid=IwAR2cZnGkikrikPXz7DhLCL0XQS5EYTn2ohNENvAKmKABza-wdte3ghXSy9U>

⁷ As duas elevações de 0,75 ponto percentual na Selic realizadas pelo BCB em 17/3 e 5/5 também tiveram um papel positivo na atração de capitais e conseqüente apreciação cambial.

⁸ Ver <https://blogdoibre.fgv.br/posts/conjuntura-atual-parece-mais-favoravel-para-divida-publica>



Fontes: BCB, FGV, Google Mobility Report, Secex/ME, Our World in Data, Quantum Axis.