



Navigate
Plataforma de Avaliação de Investimentos

Notas Navigate
Março/Abril 2021

I. Economia Brasileira

Mensagem principal: o acordo para aprovação do orçamento do ano de 2021¹ abriu espaço para acomodar R\$ 16,5 bilhões em emendas parlamentares que haviam sido negociadas, bem como para recompor gastos obrigatórios que haviam sido subestimados por ocasião do envio da LDO 2021 ao Congresso. Com isso, segue preservado o arcabouço de regras fiscais – teto dos gastos, regra de ouro, LRF – e, ao mesmo tempo, abre-se espaço no orçamento para atendimento às famílias e empresas mais vulneráveis, enquanto cria-se, também, espaços políticos para aprovação de projetos de interesse do governo (reformas), ainda que, no nosso entendimento, a janela para aprovação delas seja pequena e esteja se fechando rapidamente. O “saldo líquido” é um alívio na restrição fiscal sinalizada no final do ano passado/início de 2021, o qual, combinado a uma aceleração da vacinação que, em acontecendo, poderá ensejar um maior crescimento da economia brasileira ainda em 2021, particularmente no quarto trimestre, que será ajudada pela maior expansão esperada dos EUA e da China.

Por quê?

- Ainda que as expectativas em relação à taxa de crescimento do PIB para 2021 venham exibindo redução semana após semana, tal como indicado no Boletim Focus, por exemplo, a crescente certeza da eficácia das vacinas² e a expectativa de que, de algum modo, o programa de vacinação brasileiro deverá ganhar tração nos próximos meses, têm trazido alívio cada vez mais frequente nas medidas de restrições à mobilidade.
- O impacto desse alívio nas restrições à mobilidade é sentido, principal e primeiramente, no setor de serviços e no comércio varejista. As figuras 1 a 3 mostram que o volume de serviços e as vendas do varejo reagiram fortemente ao levantamento das restrições à mobilidade, retornando aos níveis pré-pandemia.
- Uma reação mais forte dos serviços e do comércio, dada a sua representatividade no PIB, pode levar a economia a experimentar um maior crescimento, em especial quando o percentual da população vacinada atingir patamares próximos da imunidade de rebanho.
- Uma outra fonte de crescimento está no setor agropecuário e na indústria extrativa. Ainda que seu peso na determinação do PIB seja baixo (6,7% em 2020), o setor agropecuário

¹ Em 20/4/2021 foi aprovado o PLN 2/2021 que deixa de submeter, em 2021, uma série de gastos à lei do teto, notadamente aqueles referentes à atuação para combater os efeitos da Covid, em particular os custos para compra de vacinas, o novo auxílio emergencial e os novos BEm e Pronampe.

² Ver, por exemplo, <https://www.ft.com/content/d71729a3-72e8-490c-bd7e-757027f9b226>.

apresentou uma expansão de 2% em 2020 e a indústria extrativa se expandiu 1,3% no mesmo período, quando o PIB como um todo se contraiu em 4,1%.

- Esses setores foram responsáveis por mais de 53% do total das exportações em 2020, cujo principal destino foi a China (figuras 4 e 5), seguido dos EUA e Argentina.
- Desta forma, é possível afirmar que, em se confirmando a maior expansão esperada nos EUA e na China ainda em 2021, a maior demanda por commodities minerais e alimentos daí resultante terá um impacto sobre o setor agropecuário e a indústria extrativa, o que também ajudaria a impulsionar o PIB ainda em 2021.

Bottomline: a aprovação do orçamento de 2021 abriu espaço para o novo auxílio emergencial (AE), BEm e Pronampe e maior gasto com aquisição de vacinas e acomodação de emendas parlamentares que, em tese, melhoram a capacidade de aprovação de projetos de interesse do governo no Congresso sem implodir, também em tese, o arcabouço fiscal. Com isso, a combinação de uma cobertura – ainda que pequena – aos mais vulneráveis (famílias e empresas) com mais espaço fiscal para aquisição de vacinas, somada à melhoria nas expectativas quanto à vacinação e de maior expansão nos EUA e na China, vai gradativamente formando um quadro mais otimista em relação ao crescimento do PIB ainda para 2021. Nesse sentido, mantemos nossa expectativa para o crescimento do PIB em 2021 entre 3 e 3,2%.

II. Riscos no *Outlook*

- Um primeiro risco para a materialização do cenário indicado em (I) está na capacidade do governo central em construir uma logística adequada para acelerar e garantir a aquisição de vacinas.
- Estudos³ têm mostrado que, no caso da Covid-19, o modo mais eficaz de garantir um nível razoavelmente seguro de imunização é através da vacinação em massa da população suscetível. Nesse sentido, o maior desafio para o Brasil está na aquisição de vacinas em quantidade e no tempo suficiente para garantir tal imunização.
- De acordo com a última edição do Plano Nacional de Operacionalização da Vacinação Contra a Covid-19 do Ministério da Saúde⁴ estão previstas a aquisição das seguintes vacinas/doses: (i) 210,4 milhões de doses da vacina da Fiocruz/AstraZeneca; (ii) 42,5 milhões de doses no âmbito da Covax Facility; (iii) 46 milhões de doses no primeiro semestre de 2021 e 54 milhões no segundo semestre de 2021 do Instituto Butantan/Sinovac; (iv) 20 milhões de doses da Precisa/Covaxin; (v) 10 milhões de doses da União Química/Sputnik; (vi) 38 milhões de doses da Janssen; e (vii) 100 milhões de doses da Pfizer, totalizando 482,9 milhões de doses.
- Na primeira fase da campanha de vacinação, a população-alvo é formada pelos grupos prioritários que totaliza cerca de 77,3 milhões de pessoas⁵. Dessas, cerca de 28 milhões já

³ Ver, por exemplo, <https://science.sciencemag.org/content/371/6526/288>, onde é mostrado que, especificamente no caso da Covid-19, a estratégia de imunização de rebanho não é efetiva.

⁴ Disponível em <https://www.gov.br/saude/pt-br/coronavirus/publicacoes-tecnicas/guias-e-planos/plano-nacional-de-vacinacao-covid-19/view>.

⁵ Ver https://qsprod.saude.gov.br/extensions/DEMAS_C19Vacina/DEMAS_C19Vacina.html.

tomaram a primeira dose e 12,4 milhões tomaram a segunda dose, restando, portanto, cerca de 114,2 milhões de doses para esse grupo ser totalmente imunizado.

- Considerando o tamanho da população brasileira em 28/4/2021, de 213,01 milhões de pessoas, das quais, segundo a projeção do IBGE, 20,65% possuem 14 anos ou menos e, portanto, não seriam objeto da vacinação, o tamanho ótimo (para uma imunidade mais eficiente) da população a ser vacinada seria da ordem de 169,02 milhões de pessoas.
- Admitindo que a imunização só ocorra uma vez aplicadas duas doses de qualquer um dos tipos de vacina, a fim de garantir a imunidade plena da população seria necessário aplicar cerca de 338,047 milhões de doses. Uma vez que já foram aplicadas, entre primeira e segunda, aproximadamente 40,5 milhões de doses, restaria ainda aplicar cerca de 297,55 milhões de doses. Isso dá uma medida do tamanho do desafio que o país precisa enfrentar para garantir o retorno à uma normalidade próxima daquela que prevalecia antes do início da pandemia⁶.
- Um outro risco para a materialização do cenário descrito em (I) está relacionado à possibilidade de que a maior expansão nos EUA e na China – mais particularmente nos EUA – não ocorra em função do surgimento de novas variantes do Sars-Cov-2 que inflexione a atual curva declinante de contaminação, exigindo assim a retomada das restrições à mobilidade (*lockdown*), com impactos já conhecidos sobre a economia, em que pese o apoio fiscal e monetário voltado à compensação dos efeitos da Covid-19⁷.
- Nesse sentido, o que a Índia está experimentando em termos de um ressurgimento das contaminações, em grande parte decorrente do aparecimento de novas variantes do coronavírus mais resistentes às vacinas e com maior capacidade de transmissão, pode ser um indicador de que a normalidade ainda está distante, em que pese a virtual regularização da produção de vacinas – a distribuição global das mesmas, por outro lado, ainda está longe de poder ser considerada como regularizada ou minimamente equitativa – remover um importante obstáculo à imunização da população mundial⁸.

Bottomline: o cenário a respeito da evolução da Covid-19 nas economias que lograram implementar programas bem-sucedidos de vacinação sugere que as vacinas existentes têm sido amplamente eficazes em controlar a contaminação. Contudo, o surgimento de novas variantes do vírus na Índia, mais recentemente, e em Manaus, um pouco antes, mostram que o conhecimento a respeito do coronavírus ainda é muito limitado e, como tal, o levantamento das restrições à mobilidade talvez tenha de ser feito de modo mais lento, mesmo com uma parcela significativa da população tendo sido vacinada. Desta forma, existem riscos críveis à retomada de um quadro de maior normalidade em nível mundial em um espaço de tempo mais curto, com impactos inequívocos sobre a economia brasileira.

⁶ Leve-se em consideração que a possibilidade do aparecimento de novas variantes do vírus, que pode impactar negativamente a eficácia das vacinas existentes, adiciona um elemento a mais de incerteza a esse quadro. Ver, por exemplo, <https://www.cdc.gov/coronavirus/2019-ncov/transmission/variant.html>.

⁷ No último dia 28/4/2021, o Fed decidiu manter inalteradas a taxa básica de juros e as medidas de apoio monetário à economia, indicando que o ritmo de recuperação da economia ainda é incerto e depende essencialmente da evolução do vírus. Ver <https://www.ft.com/content/296ae4e6-5e4e-44fc-8636-67e2ad38eee4>.

⁸ A respeito das novas variantes do coronavírus na Índia ver <https://www.ft.com/content/5a2a5807-13de-4031-a8a4-28cb7a5ff307> e <https://www.theatlantic.com/international/archive/2021/04/india-covid-19-crisis/618691/>.

Figura 1
Brasil - Mobilidade da Comunidade por Categoria Escolhida - 15/02/2020 a 23/03/2021 - Variação Percentual em Relação ao Período-Base

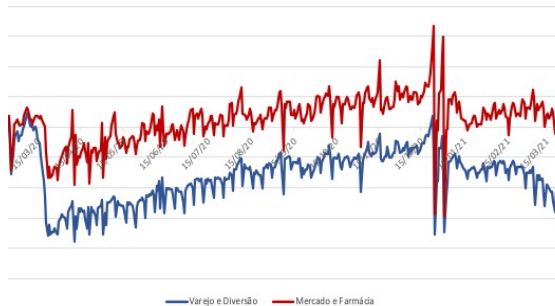


Figura 2
PMC - Comércio Varejista Ampliado - Vendas Reais Dessazonalizadas - Jan/2020-Fev/2021 (2014 = 100)

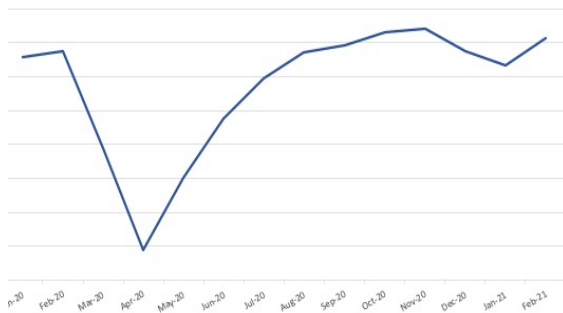


Figura 3
PMS - Índice de Volume de Serviços com Ajuste Sazonal (2014 = 100) - Jan/2020-Fev/2021



Figura 4
Participação por Classe de Produto nas Exportações Totais (FOB) - 2000-2020
PB - Produtos Básicos; PSM - Produtos Semi-Manufaturados; PM - Produtos Manufaturados

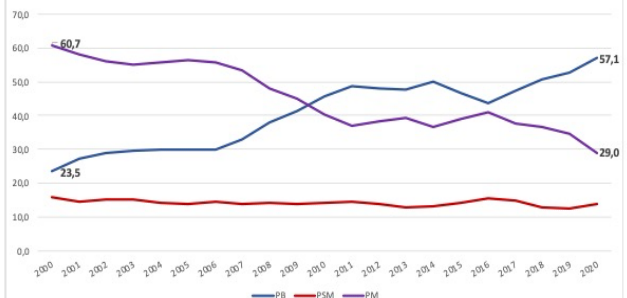
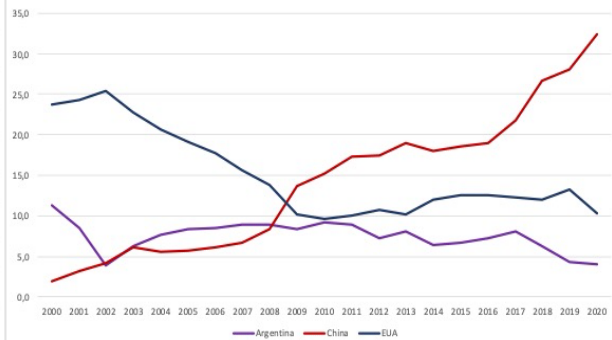


Figura 5
Exportações (FOB) - Principais Destinos (% do Total) - 2000-2020



Fontes: FUNCEX, Covid-19 Google Community Mobility Report, IBGE, ME/COMEXSTAT
O Período-Base referido na Figura 1 é a mediana das cinco semanas entre os dias 3/1/2020 e 6/2/2020