

Atos e omissões ameaçam a desigual retomada econômica



Porto Seguro
Investimentos
Relatório Econômico
Mensal - Out/2020



**PORTO
SEGURO**



Em junho, estimávamos uma queda de 7,5% do PIB brasileiro em 2020. Tudo indica, porém, que a contração, embora ainda relevante, ficará ao redor de 5,5%. O auxílio emergencial (*coronavoucher*) e juros historicamente baixos explicam grande parte dessa revisão. Essa melhora, porém, está longe de ser homogênea. Alguns setores poderão mostrar até mesmo uma ligeira alta em relação a 2019, enquanto outros ainda registrarão um impacto negativo por muitos anos à frente. A continuidade da retomada, porém, passa pela manutenção de um quadro sustentável das contas públicas no médio e longo prazo. Más escolhas ou a falta de uma ação tempestiva na direção do ajuste fiscal são ameaças relevantes a essa nascente, frágil e desigual recuperação econômica.

- Entre maio e dezembro, o Tesouro Nacional terá transferido a dezenas de milhões de pessoas um valor próximo a R\$ 350 bilhões – cerca de 5% do PIB, através do auxílio emergencial. O benefício, previsto para vigorar entre abril e junho, foi estendido inicialmente para os dois meses seguintes e, mais recentemente, prorrogado até dezembro, embora num valor 50% inferior às cinco parcelas iniciais (como o *benefício será pago apenas até o final deste ano, nem todos receberão o mesmo número de parcelas*).
- De acordo com estimativas do Banco Central apresentadas no último Relatório Trimestral de Inflação, a maior parte dos valores transferidos até agora (~80%) foi direcionada para o consumo, uma hipótese bastante razoável considerando-se que os beneficiários do auxílio emergencial provavelmente têm uma propensão a consumir maior que as camadas de renda mais alta, que por sua vez apresentam maior propensão a poupar.
- Numa escala bem menor que o *coronavoucher*, mas nem por isso irrelevante, a liberação extraordinária de valores do FGTS também ajudou a mitigar a expressiva queda da renda oriunda do trabalho a partir de abril, ajudando na preservação do consumo, sobretudo de bens tidos como de primeira necessidade, como alimentos, produtos farmacêuticos, de higiene e limpeza. Tanto a produção industrial como o volume de vendas pelo varejo desses segmentos estão acima dos níveis observados no mesmo período de 2019.
- O consumo de bens duráveis e materiais de construção também têm mostrado desempenho bastante expressivo durante a pandemia, embora o auxílio emergencial tenha aqui uma influência relativamente menor que no primeiro grupo. Nestes casos, o crescimento do chamado *home office* demandou um maior investimento das famílias na adaptação de suas residências, bem como na aquisição de diversos equipamentos domésticos para possibilitar o trabalho remoto.



- Mas para além da necessidade imposta pelo trabalho de casa e da preservação de um certo poder de compra proporcionada pelo auxílio emergencial, é inquestionável o estímulo gerado por taxas de juros extremamente baixas para nossos padrões históricos, permitindo a um maior número de famílias financiar essas adaptações / aquisições ao longo dos últimos meses.

Vendas no Varejo, Renda e Auxílio Emergencial

Variação em % em 12 meses.

Fontes: IBGE, STN. Elab.: Porto Seguro Investimentos



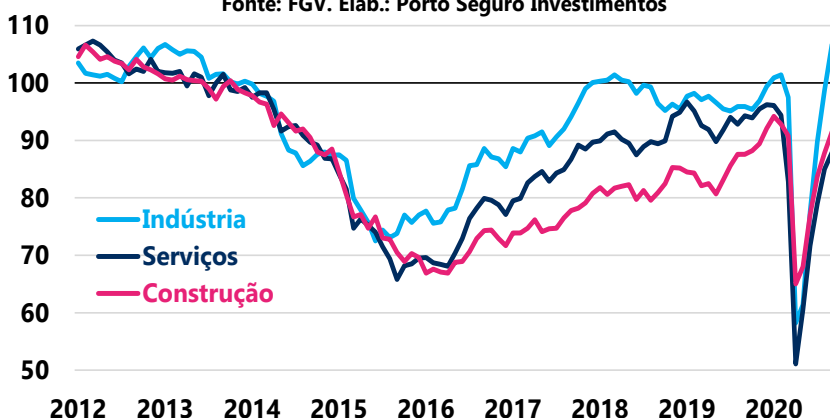
- Juros menores também têm levado a uma recuperação do setor imobiliário residencial nos últimos meses. Primeiro, porque ao baratear o custo do financiamento, amplia o número de indivíduos ou famílias capazes de atender aos limites de comprometimento de renda com o serviço dessa dívida. Segundo, porque diante de juros baixos, o investimento em imóveis passa a ser visto como uma alternativa atraente para um determinado conjunto de investidores.
- Além do *coronavoucher* e dos juros historicamente baixos, a forte depreciação da nossa moeda neste ano também tem ajudado dois amplos e importantes segmentos econômicos: a agropecuária e a indústria, não por acaso, dois dos setores mais sensíveis e expostos à economia internacional (juntamente com a extrativa mineral).
- Nesse caso, o câmbio depreciado não apenas aumenta as receitas de vendas ao exterior como também reduz a competitividade de produtos importados no mercado doméstico, permitindo um aumento tanto dos volumes como potencialmente das margens de lucros das empresas domésticas.
- No caso da indústria, há ainda um fator adicional na recuperação recente: a recomposição dos estoques, que foram severamente reduzidos no primeiro momento da pandemia em virtude da paralisação da produção e que agora começam a retomar patamares mais próximos do padrão histórico.



- Se a indústria e parte da construção civil têm mostrado uma rápida e importante recuperação nos últimos meses, o mesmo está longe de ser verdade para o setor de serviços. Embora tenha havido um certo relaxamento nos últimos meses, o distanciamento social segue penalizando o setor, bastante dependente de interações sociais em ambientes fechados, como é o caso de restaurantes, hotéis, cinemas e transporte aéreo, entre outros.

Índices de Confiança (AS)

Fonte: FGV. Elab.: Porto Seguro Investimentos



- E tudo indica que esse quadro seguirá sem grandes alterações até que o processo de vacinação em massa esteja disponível, o que não deve ocorrer no futuro próximo. Na verdade, para algumas dessas atividades, nem mesmo a vacina deverá trazer um alívio imediato. Um desses casos é o das viagens corporativas, que diante da disponibilização de diversas ferramentas de reunião virtual, deverão levar muito tempo para retomar seus níveis pré-pandemia.
- A continuidade dessa recuperação bastante desigual, porém, está longe de assegurada. Primeiro, porque um de seus principais motores, o auxílio emergencial, tem data para acabar: 31 de dezembro de 2020.
- Embora haja discussões no sentido de suavizar a queda esperada na massa total de renda a partir do início de 2021, as severas restrições fiscais impõem um limite estreito à ampliação de programas já existentes de transferência de renda ou à criação de novos, substitutos parciais do chamado *coronavoucher*.
- Sem discutir o mérito das propostas de elevação do nível das transferências aos menos favorecidos, elas devem incorporar, caso levadas adiante, medidas compensatórias em outras linhas da despesa pública. Em outras palavras, se aumentar de um lado, é preciso, no mínimo, cortar o equivalente em outras rubricas.

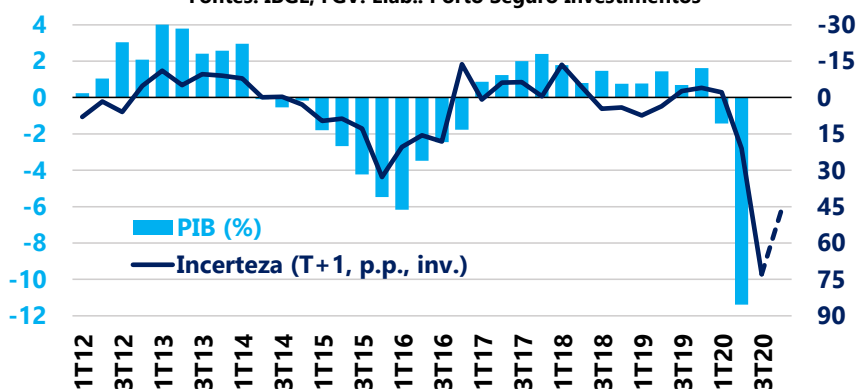


- Inegavelmente, o certo a fazer implica em decisões políticas difíceis, certamente impopulares para alguns segmentos da população. Mas o cenário alternativo, em que se adotam medidas aparentemente fáceis, para não dizer populistas, que ameaçam a solvência fiscal de médio e longo prazo, certamente trará efeitos deletérios muito superiores aos possíveis benefícios de curto prazo.

PIB & Incerteza Econômica

Variação em 12 meses

Fontes: IBGE, FGV. Elab.: Porto Seguro Investimentos



- Condições financeiras adversas (câmbio mais depreciado, juros de médio e longo prazo mais elevados), forte aumento do nível de incerteza e até mesmo inflação mais alta estão entre as potenciais consequências de más escolhas a serem eventualmente feitas. Tampouco é viável a opção de não fazer nada. Com demandas sociais e econômicas crescentes, assim como o endividamento público, a inação nos condenará, talvez num prazo apenas um pouco maior, ao mesmo destino.
- Assim, as projeções do quadro a seguir estão condicionadas à preservação de um mínimo rigor fiscal, que passa pela preservação do teto de gastos e pelo avanço, ainda que mais lento que o desejável, da necessária agenda de reformas.

		2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
PIB	var. acum. %	1,3	1,3	1,1	-5,5	2,5
IPCA	var. acum. %	3,0	3,7	4,3	2,1	2,6
Câmbio	R\$/US\$, dez	3,31	3,88	4,02	5,30	5,40
Selic	%, dez	7,00	6,50	4,50	2,00	2,00

(p): projeções