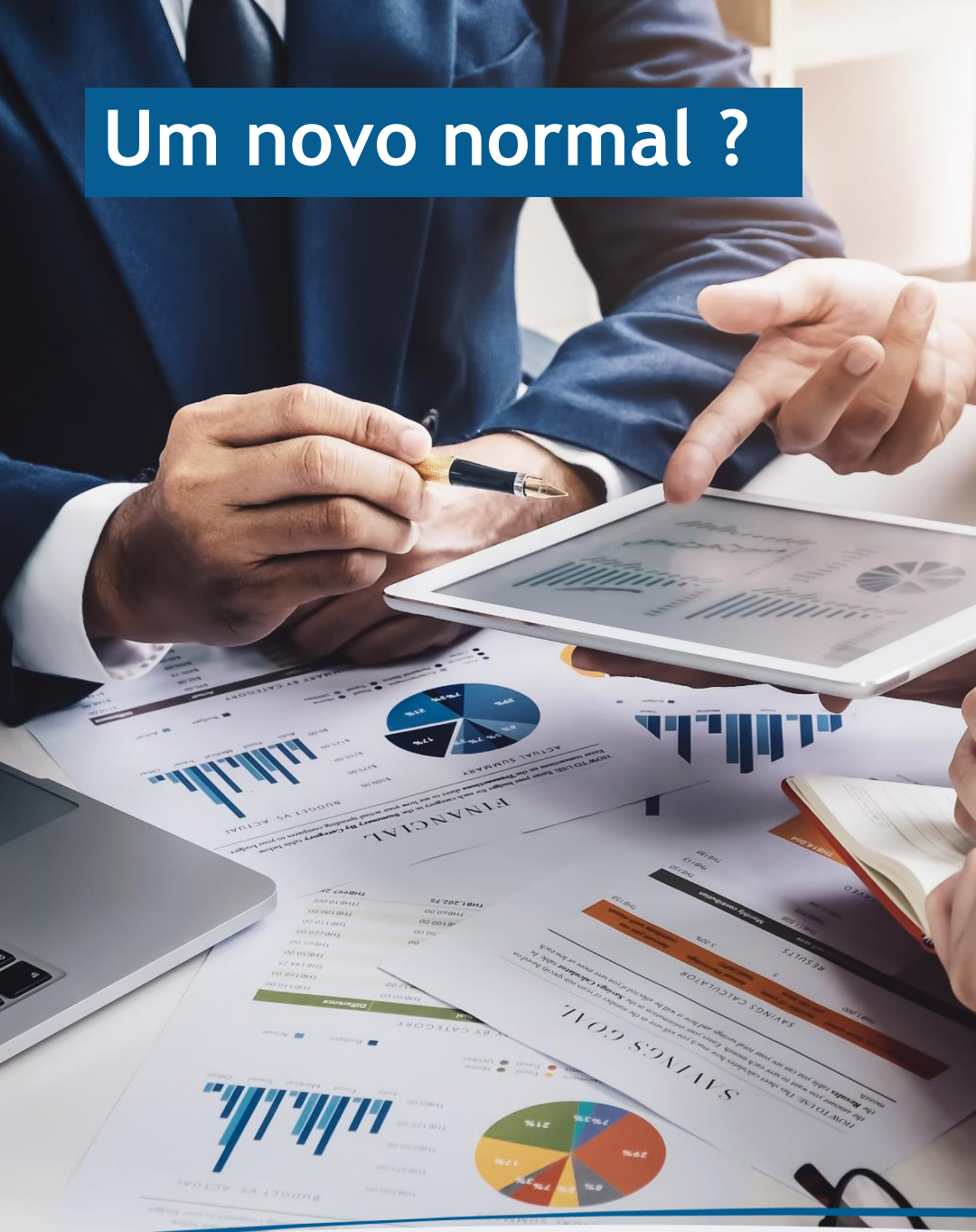


Um novo normal ?



Porto Seguro
Investimentos
Relatório Econômico
Mensal - Jul/2020



**PORTO
SEGURO**



Embora as projeções para o desempenho da economia brasileira e mundial neste ano sejam bastante negativas, as indicações mais recentes sugerem que o pior pode ter ficado para trás. Em geral, os números a partir de maio têm mostrado uma retomada ainda lenta, mas contínua, da atividade, mesmo que a pandemia siga produzindo números dramáticos em termos da saúde pública. Alguns desses indicadores, porém, mostram que a recuperação é heterogênea entre os segmentos da economia. No curto prazo, o enorme choque sobre a renda, o temor do contágio e as limitações de mobilidade e funcionamento pleno dos estabelecimentos (industriais, comerciais e serviços) ajudam a explicar a diferença no desempenho entre os setores. No longo prazo, a crise atual pode levar à adoção de novos hábitos que causariam mudanças importantes nas estruturas de produção e de consumo, mesmo depois da eventual disponibilização de vacina que garantisse imunização em larga escala da população, gerando enorme impacto do ponto de vista setorial.

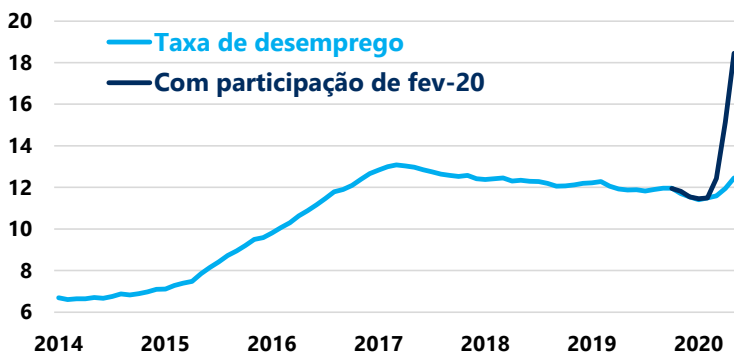
- Depois de abril se mostrar como o pior mês para a economia brasileira (e global) desde a 2ª Guerra Mundial, vários indicadores de alta frequência apontam para uma melhora desde então. Estímulos fiscais e monetários, a gradual suspensão das medidas de restrição de mobilidade e a própria base fraca de comparação dos meses anteriores ajudam a explicar esse avanço mais recente.
- Até que se consiga a tão desejada vacina para a Covid-19, porém, a continuidade dessa retomada depende, entre outros fatores, da não ocorrência de novos surtos de infecção que pudessem levar à reintrodução de quarentenas. Entretanto, mesmo que novas ondas de contágio não se materializem, a própria cautela (autocontenção) de parte da população deve limitar a velocidade e intensidade dessa recuperação, aqui e no exterior.
- A evidente deterioração do mercado de trabalho aqui no Brasil, certamente maior do que os números disponíveis até aqui sugerem à primeira vista, representa um importante fator limitador de uma evolução mais vigorosa da atividade ao longo dos próximos meses e mesmo no próximo ano.
- A metodologia (adotada amplamente no mundo) para o cálculo do índice de desemprego considera apenas aqueles que procuraram trabalho nos últimos 30 dias. As restrições de mobilidade, a inatividade de várias empresas, programas emergenciais de transferência de renda ou o próprio desalento, contudo, têm desestimulado a busca de trabalho nos últimos meses.



- Isso fez com que parte da população em idade de trabalhar não tenha sido considerada como força de trabalho neste passado recente, reduzindo assim a chamada taxa de participação, obtida pela relação população economicamente ativa / população em idade de trabalhar. O resultado é a subestimação da piora do mercado de trabalho. Basta dizer que entre fevereiro e maio, a taxa de desemprego subiu de 11,5% para 12,5%, em termos dessazonalizados. Porém, se usássemos em maio a mesma taxa de participação registrada em fevereiro, o índice de desocupação teria saltado para 18,4% neste último mês, um patamar mais representativo da fragilidade atual do nosso mercado de trabalho.

Taxa de desemprego

Fonte: IBGE. Elab.: Porto Seguro Investimentos



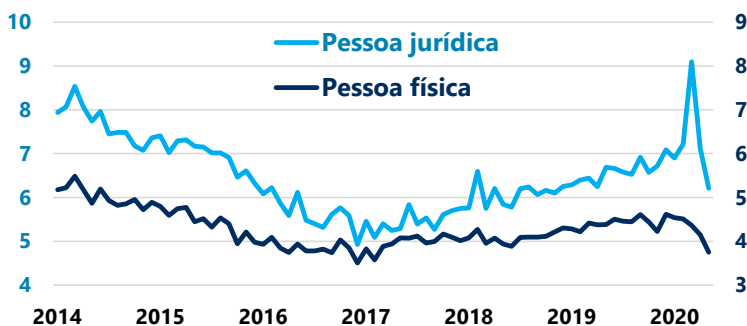
- Mas não é apenas o aumento do desemprego que corrói a renda disponível. Com a paralisação ou o funcionamento apenas parcial de várias empresas de diferentes setores, cai o número total de horas trabalhadas, o que em vários casos, se traduz em menores vencimentos. Programas de ajuda emergencial mitigam temporariamente essas perdas, mas a redução da renda total disponível é inevitável, especialmente à medida em que tais mecanismos temporários de transferência de renda vão sendo reduzidos ou eliminados em função das severas restrições fiscais.
- O crédito, que poderia funcionar como uma ponte para uma travessia mais segura neste momento, tem contribuído pouco para uma melhora mais acentuada da atividade. A partir de dados divulgados pelo Banco Central, é possível observar que a média diária de concessões às pessoas físicas (PFs) caiu 17% entre fevereiro e maio na série com ajuste sazonal. Mesmo o crédito às pessoas jurídicas (PJs), que experimentou um salto importante em março, tem recuado desde então.



Concessões de crédito

R\$ bilhões de 2019 por dia útil, com ajuste sazonal

Fonte: BCB. Elab.: Porto Seguro Investimentos

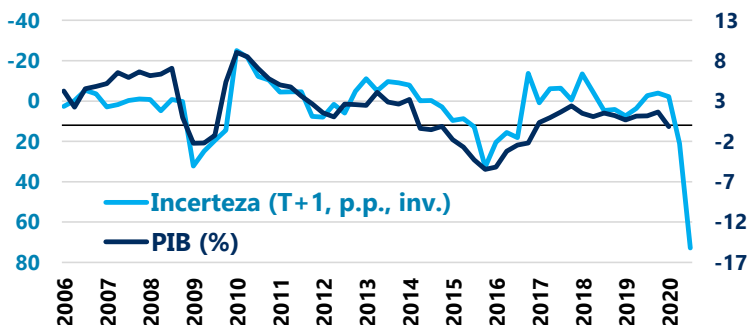


- Em meio a esse quadro, é natural que o grau de insegurança quanto ao futuro seja bastante elevado, como indica o Índice de Incerteza Econômica apurado pela FGV. Embora esteja abaixo da máxima histórica da série de cerca de 20 anos, marca essa registrada em abril último, o nível atual, referente a junho, é compatível, de acordo com padrões históricos, com uma contração do PIB de aproximadamente 16% em 12 meses. Não é necessário, portanto, alongar-se muito sobre o impacto negativo de um elevado grau de incerteza sobre decisões de investimento ou de consumo, especialmente de itens de maior valor.

Incerteza e PIB

Variação em 12 meses

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



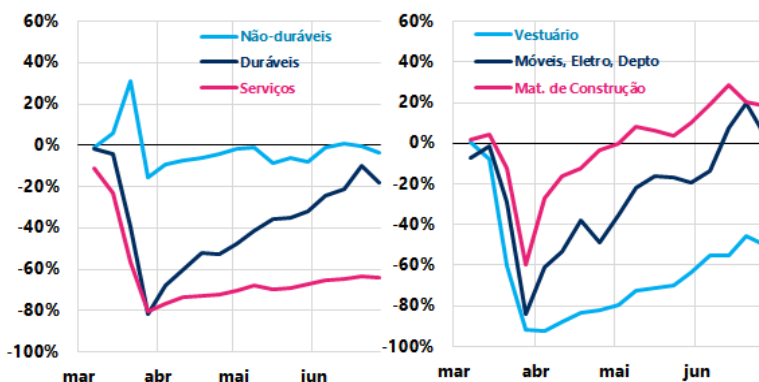
- Esse efeito se traduz, por exemplo, no colapso do licenciamento de veículos automotores nos últimos meses, sejam eles veículos de passeio e comerciais leves, ou ainda o grupo de veículos pesados (ônibus e caminhões). No primeiro grupo, o patamar médio de vendas entre abril e maio mostrou uma queda de 72% em relação à média dos dois primeiros meses do ano (pré-pandemia), feitos os devidos ajustes sazonais. No caso do segundo grupo, a redução média, em igual comparação, foi de 54%.



- Interessante notar que esse quadro acabou por gerar uma certa realocação do orçamento familiar. Ao mesmo tempo em que tem havido uma forte queda do consumo de bens de maior valor agregado assim como de vários serviços, conforme tratado a seguir, registra-se nos últimos dois meses uma importante recuperação da demanda por bens duráveis de menor valor, assim como de materiais de construção, além do consumo de bens de consumo não-duráveis considerados essenciais (alimentos, higiene, limpeza e medicamentos), que praticamente passaram incólumes durante os piores momentos da crise.

Faturamento do Varejo

Base = 2-fev. Fonte: Cielo. Elab.: Porto Seguro Investimentos



- É temerário afirmar, porém, que o ritmo de melhora apresentada por esses segmentos recentemente seja perene ou sustentável. É provável que ao menos parte desse movimento reflita uma adaptação de parte das famílias ao trabalho remoto (o chamado *home office*), gerando um aumento temporário da demanda por materiais e equipamentos que possibilitem esse novo arranjo de trabalho em seus domicílios. Da mesma forma, o uso mais intensivo dos equipamentos domésticos já existentes pode ter estimulado ou mesmo exigido a antecipação de trocas ou a reposição de alguns deles, apenas representando uma troca intertemporal dessa demanda e não um aumento consistente dela.

A retomada no médio prazo

- Em função das medidas de combate à pandemia da Covid-19, parcelas imensas da população foram forçadas a adotar mudanças importantes no seu comportamento, tanto do ponto de vista do consumo como também em seus arranjos profissionais.



- Embora algumas dessas mudanças sejam circunstanciais, fruto das restrições de mobilidade ainda vigentes ou que vigoraram até recentemente, muitas delas podem se mostrar mais perenes, com impactos significativos em setores importantes da economia, entre eles, os serviços em geral e, em particular, os segmentos de hospitalidade, viagens e entretenimento.
- O primeiro deles, que inclui bares e restaurantes, tem se defrontado não apenas com a redução da renda, como também foi severamente impactado pelas medidas de isolamento ou distanciamento social. Com a suavização ou mesmo suspensão dessas restrições, é razoável esperar que esse setor experimente uma retomada no médio prazo, que não deve ser mais vigorosa, porém, do que o ritmo registrado nos dois anos anteriores à pandemia.
- Uma dúvida relevante sobre este segmento é quanto ao impacto da atual crise sobre a sua oferta no médio prazo. As pequenas empresas do setor se caracterizam por uma reduzida disponibilidade de capital de giro. Logo, é de se esperar que a taxa de mortalidade dos negócios seja acentuada, sobretudo se a crise se prolongar por vários meses.
- Entretanto, é importante ter em mente que as barreiras de entrada em vários dos segmentos do setor de serviços, sejam elas tecnológicas ou de capital, normalmente são baixas, o que sugere que à medida em que o processo de recuperação se consolidar, novos entrantes devem ser atraídos para o mercado.

	Ocupação (mil)	Salário médio (R\$ de abr-20)	Massa de renda (R\$ bi por mês)
Total	91.904	2.297	211,1
Agropecuária	8.334	1.379	11,5
Indústria Geral	11.834	2.409	28,5
Construção	6.459	1.824	11,8
Serviços	65.277	2.441	159,3
<i>Comércio</i>	17.263	1.905	32,9
<i>Alojamento e alimentação</i>	5.252	1.502	7,9
Demais serviços	42.762	2.772	118,6

Fonte: IBGE. Base: 12 meses encerrados em mai-20

- Já no que diz respeito aos setores de viagens, hotelaria e entretenimento, o impacto até aqui não apenas tem sido maior, como a perspectiva de retomada é menos promissora, seja no curto prazo, seja no médio prazo.



- No futuro próximo, apenas a disponibilidade de uma vacina para a Covid-19 poderia melhorar esse quadro, visto que são segmentos normalmente caracterizados por locais fechados de grande concentração de pessoas (aviões, cinemas, auditórios, instalações esportivas etc.), ambientes propícios, portanto, à disseminação do novo coronavírus.
- No médio prazo, mesmo com a eventual imunização em massa da população, o número de viagens, sobretudo de negócios, assim como de eventos corporativos e sociais, tende a ser menor do que o observado até recentemente, à medida em que novas ferramentas de comunicação foram disponibilizadas ou popularizadas nestes últimos tempos.
- Assim, parte significativa das viagens, especialmente as corporativas, podem ser substituídas de forma permanente por reuniões remotas, que não apenas representam economia de dinheiro, como de tempo. O mesmo também poderia ser dito sobre o setor de entretenimento, o que também pode dificultar o processo de recuperação do segmento no médio prazo.
- Em resumo, a pandemia gera não apenas um choque instantâneo de grandes proporções sobre a economia doméstica e global, mas uma recuperação que deve se mostrar apenas gradual e, especialmente, bastante heterogênea entre os diversos setores econômicos. Ainda que alguns pontos da realidade atual sejam apenas temporários, passíveis de reversão à medida em que se disponibilize a vacinação em massa contra a Covid-19, outras mudanças nos arranjos econômicos e sociais provavelmente vieram para ficar, com repercussões duradouras sobre o emprego, a mobilidade e a infraestrutura urbanas, bem como sobre os padrões de consumo, entre vários outros aspectos da nossa vida cotidiana.

		2017	2018	2019	2020 (p)	2021 (p)
PIB	var. acum. %	1,3	1,3	1,1	-7,5	3,0
IPCA	var. acum. %	3,0	3,7	4,3	1,5	2,4
Câmbio	R\$/US\$, dez	3,31	3,88	4,02	5,25	5,35
Selic	%, dez	7,00	6,50	4,50	2,00	2,00

(p): projeções