



REVISÃO DE CENÁRIO

COMENTÁRIO MACRO

MAIO, 2021



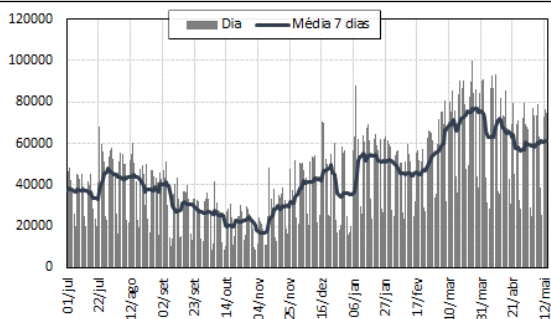
Com a mobilidade retornando mais rápido que o esperado e os efeitos limitados da segunda onda de covid-9 sobre a economia, passamos a projetar alta de 4,5% para o PIB em 2021. Revimos também nossas estimativas para a taxa de desemprego, que deve atingir 13,5% ao final do ano, e para a Dívida Bruta, que deverá atingir 86,8% do PIB em dezembro. O IPCA deve ficar acima do topo da meta em 2021, atingindo 5,4%, e mais próxima do centro da meta em 2022, em 3,6%, condicionado à taxa Selic, que deverá atingir patamar nominal neutro de 6,5% ao final do ano.

Vivemos nos últimos meses uma segunda onda bastante aguda da pandemia de covid19, com casos e óbitos acelerando de maneira rápida e, diferentemente da primeira onda em 2020, sincronizada entre os estados, o que colocou enorme pressão sobre os sistemas de saúde regionais. Em 15 estados, os números de ocupação de UTI ultrapassaram os 90% em março, e novas medidas de restrição à mobilidade foram adotadas já no início daquele mês em importantes regiões do país.

Mais recentemente, as estatísticas referentes a casos e óbitos mostraram desaceleração, apesar de se manterem em nível ainda elevado. Como consequência, a utilização de leitos de UTI também começou a retroceder em vários estados, apesar de ainda também se manter em nível não confortável.

Gráficos de casos e óbitos

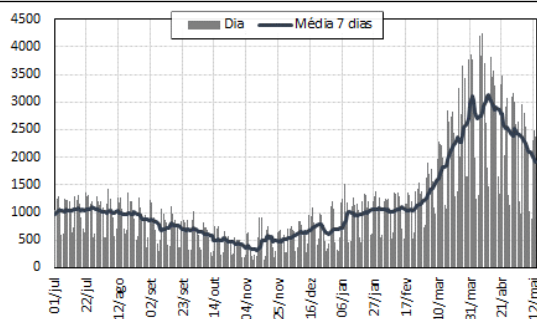
Gráfico 1: Covid-19: Casos Brasil



Fonte: Ministério da Saúde, ASA Investments

mai/21

Gráfico 2: Covid-19: Óbitos Brasil



Fonte: Ministério da Saúde, ASA Investments

mai/21

Tabela 1: Ocupação de Leito de UTI por Estado

	ago-20	set-20	out-20	nov-20	dez-20	jan-21	fev-21	mar-21	abr-21	6-mai	13-mai	
Centro Oeste	Goiás	76%	62%	57%	35%	53%	71%	90%	96%	76%	70%	76%
	Distrito Federal	66%	47%	57%	52%	81%	77%	75%	96%	94%	94%	84%
	Mato Grosso	77%	59%	46%	34%	34%	43%	72%	100%	93%	87%	82%
	Mato Grosso do Sul	43%	39%	27%	56%	95%	66%	86%	101%	100%	88%	87%
Nordeste	Bahia	48%	44%	46%	65%	74%	73%	82%	85%	81%	80%	80%
	Ceará	64%	57%	63%	62%	64%	77%	91%	93%	93%	86%	91%
	Pernambuco	55%	48%	39%	73%	83%	78%	84%	95%	95%	95%	93%
	Paraíba	33%	29%	49%	46%	50%	52%	67%	83%	64%	64%	59%
	Maranhão	28%	24%	34%	32%	28%	58%	82%	88%	84%	73%	73%
	Piauí	55%	49%	46%	49%	58%	67%	76%	94%	93%	90%	90%
	Rio Grande do Norte	29%	32%	28%	38%	55%	64%	85%	97%	96%	96%	87%
	Sergipe	33%	40%	28%	36%	70%	67%	67%	90%	95%	95%	99%
Norte	Alagoas	22%	17%	21%	36%	52%	47%	67%	86%	76%	71%	71%
	Pará	35%	26%	34%	52%	63%	84%	81%	87%	79%	70%	69%
	Amazonas	63%	69%	69%	68%	80%	100%	100%	86%	80%	80%	53%
	Rondônia	65%	52%	65%	47%	62%	62%	100%	97%	95%	89%	89%
	Tocantins	n/d	n/d	n/d	28%	44%	64%	80%	95%	93%	93%	77%
	Amapá	22%	18%	27%	84%	83%	72%	62%	83%	90%	90%	68%
	Roraima	66%	57%	46%	60%	60%	100%	100%	72%	41%	41%	41%
Sudeste	Acre	36%	27%	21%	31%	59%	73%	94%	99%	89%	65%	58%
	São Paulo	54%	46%	39%	50%	61%	69%	71%	92%	80%	78%	78%
	Minas Gerais	56%	60%	56%	64%	69%	73%	73%	85%	83%	81%	82%
	Rio de Janeiro	67%	67%	67%	73%	73%	65%	64%	88%	87%	86%	86%
Sul	Espírito Santo	64%	62%	68%	85%	81%	78%	69%	92%	86%	80%	86%
	Santa Catarina	74%	59%	60%	78%	83%	76%	92%	99%	96%	93%	93%
	Paraná	70%	73%	73%	79%	83%	81%	96%	95%	93%	94%	95%
	Rio Grande do Sul	76%	74%	72%	79%	79%	73%	96%	102%	84%	82%	77%

Fonte: Secretarias Estaduais, ASA Investments

Não obstante a situação que ainda exige atenção, indicadores de mobilidade já mostram uma reversão quase total da retração observada nos últimos dois meses, com a média móvel de 7 dias do indicador de mobilidade da Apple para o Brasil já praticamente retomando o nível do final de fevereiro. Desta forma, não só as restrições de mobilidade, nesta segunda onda, tiveram impacto efetivo muito inferior ao observado em 2020, como a recuperação da mobilidade está se dando de forma muito mais tempestiva do que o esperado.

Esta dinâmica tem consequências importantes para a atividade econômica. Tínhamos como hipótese restrições à mobilidade que se manteriam por um período mais prolongado de tempo. E não só isto, mas o impacto das medidas adicionais de mobilidade à atividade econômica também estão se mostrando muito menos severas do que o observado em 2020. Este fenômeno inclusive não é exclusivo do Brasil, uma vez que a atividade econômica tem surpreendido positivamente, apesar de novas rodadas de restrições à mobilidade nos últimos meses, em boa parte do globo.

Já havíamos considerado como hipótese um impacto menor da mobilidade sobre a atividade, de cerca de 50%. Mas o observado parece ter sido ainda menor: a queda das vendas no varejo de março, por exemplo, mostrou sensibilidade cerca de 70% inferior à queda da mobilidade no mês do que o que foi observado em março e abril de 2020.

A combinação de uma normalização da mobilidade muito mais rápida do que o que supúnhamos com um impacto muito menor na atividade econômica nos levou a revisar positivamente nossas expectativas com relação ao PIB. Considerando a hipótese de manutenção de níveis elevados de distanciamento social no 2T, projetávamos queda de 1,3%, mas a normalização recente sugere que o PIB deverá observar relativa estabilidade no período, com crescimento de 0,1% na comparação trimestral. Já as surpresas recentes com a dinâmica da economia, principalmente em março, também nos fizeram elevar nossa projeção referente ao 1T, de 0,2% para 0,4%, na mesma base de comparação.

Com a reabertura da economia se dando de maneira mais rápida do que esperávamos, devemos ver impacto maior da redução das medidas de restrição à mobilidade já no 1S21, e não no 2S21, como anteriormente esperávamos. Desta forma, passamos a esperar crescimento de 1,0% no 3T21 e de 0,5% no 4T21, sempre na comparação trimestral. Para o ano, saímos de 2,6% para 4,5%, e esperamos crescimento de 2,0% em 2022. Tal revisão também deve levar a uma melhora mais rápida do mercado de trabalho, e passamos a esperar taxa de desemprego ao final do ano em 13,5%, de 14,7% anteriormente.

Uma melhor dinâmica da atividade econômica também implica uma trajetória mais benéfica para a relação dívida/PIB. Esperamos, então, que a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) alcance 86,8% ao final do ano, saindo de 89,3% em 2020. Anteriormente, esperávamos que a DBGG terminasse o ano em 88,6%. À frente, a DBGG deve retomar trajetória de ascensão, respondendo

principalmente à normalização da política monetária (projetamos que a taxa Selic atinja seu patamar neutro de 6,5% ao final do ano), fazendo um pico em 89,3% em 2023, passando a decair gradualmente a partir de 2024.

Do lado da inflação, revimos o IPCA de 2021 para +5,4% (de +5,1%) e o de 2022 para +3,6% (de +3,4%). Em 2021, foram +10 p.p. via preços administrados. O efeito altista da energia elétrica (passamos a prever bandeira vermelha 2 ao final do ano, com impacto de +40 p. p.), deve superar o baixista de planos de saúde (reajuste negativo nesse ano, com impacto de -30 p.p.). Ainda, houve +20 p.p. pela revisão na projeção de alimentação no domicílio, reflexo do nível mais elevado das commodities e com impacto maior no 2S21.

Projetamos agora também uma taxa de câmbio de R\$ 5,25/US\$ ao final do ano (alertamos para os fundamentos mais benignos no câmbio no Relatório Macro de 22/abril: O superávit no Balanço de Pagamento e o Real), de R\$ 5,50/US\$ anteriormente, o que ajudou a mitigar a alta projetada para os alimentos. Em 2022, foram +10 p.p. via preços administrados (a reabertura após pandemia deve influenciar a volta da sinistralidade dos planos de saúde) e +10 p.p. via inércia herdada de 2021.

Vale ponderar, no entanto, que o momento atual consta com incerteza acima do usual para a dinâmica da inflação à frente, principalmente no que toca os preços de serviços, que foram afetados de maneira mais evidente com o decorrer da pandemia. Esperamos que a inflação de serviços deva acelerar em 2021 e em 2022, com taxas de 3,0% e 3,8% respectivamente, saindo de 1,7% em 2020.

Para melhor entender a relação entre a pandemia e este agrupamento de preços, analisamos sua sensibilidade às medidas de distanciamento social impostas desde o início da pandemia. Para isto, cruzamos um indicador ponderado (pelas regiões do IPCA) de mobilidade com cada subitem dentro de serviços, e encontramos que cerca de 26% dos preços deste agrupamento parecem ser mais sensíveis ao distanciamento social.

Tabela 2: Serviços - Sensíveis e Insensíveis

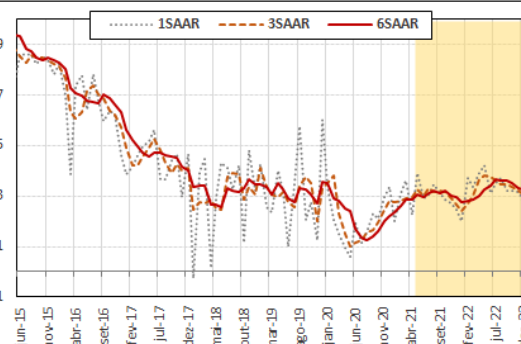
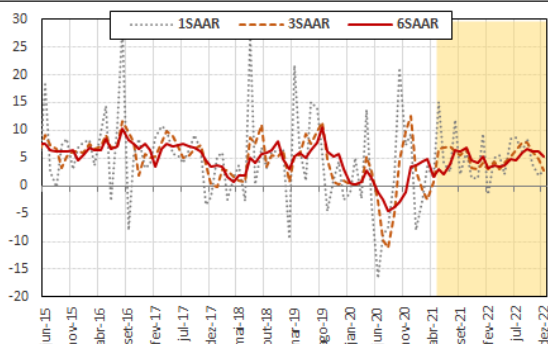
Sensíveis	Peso dez/22	Insensíveis	Peso dez/22
Lanche	1.7	Refeição	3.7
Outras bebidas alcoólicas	1.7	Refrigerante e água mineral	3.6
Vinho	1.5	Cafezinho	3.0
Mudança	0.7	Cerveja	2.2
Conserto de televisor	0.5	Doces	1.7
Conserto de bicicleta	0.5	Sorvete	1.7
Passagem aérea	0.5	Aluguel residencial	1.6
Transporte por aplicativo	0.6	Condomínio	1.5
Seguro voluntário de veículo	0.4	Mão de obra	1.0
Aluguel de veículo	0.3	Conserto de refrigerador	0.6
Fisioterapeuta	0.3	Conserto de máquina de lavar roupa	0.5
Clube	0.2	Reforma de estofado	0.5
Hospedagem	0.2	Conserto de aparelho celular	0.5
Pacote turístico	0.2	Transporte escolar	0.4
Creche	0.1	Conserto de automóvel	0.4
Pré-escola	0.0	Estacionamento	0.4
Ensino fundamental	0.0	Pintura de veículo	0.4
Ensino médio	0.0	Médico	0.3
Ensino superior	0.0	Dentista	0.3
Pós-graduação	0.0	Aparelho ortodôntico	0.3
Educação de jovens e adultos	0.0	Psicólogo	0.1
Curso de informática	0.0	Exame de laboratório	0.1
Autoescola	0.0	Hospitalização e cirurgia	0.1
Acesso à internet	0.0	Exame de imagem	0.1
		Costureira	0.1
		Manicure	0.1
		Empregado doméstico	0.1
		Cabeleireiro e barbeiro	0.1
		Depilação	0.1
		Despachante	0.1
		Serviço bancário	0.1
		Sobrancelha	0.1
		Tratamento de animais (clínica)	0.1
		Casa noturna	0.0
		Serviço de higiene para animais	0.0
		Cinema, teatro e concertos	0.0
		Curso técnico	0.0
		Curso preparatório	0.0
		Curso de idioma	0.0
		Atividades físicas	0.0
		Plano de telefonia móvel	0.0
		Tv por assinatura	0.0
		Serviços de streaming	0.0
		Combo de telefonia, internet e tv por assinatura	0.0

Fonte: IBGE, ASA Investments

Gráfico 3: Serviços sensíveis à mobilidade

Peso: 26.6% Gráfico 4: Serviços insensíveis à mobilidade

Peso: 73.4%



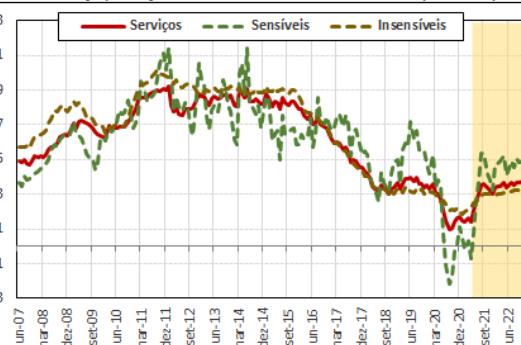
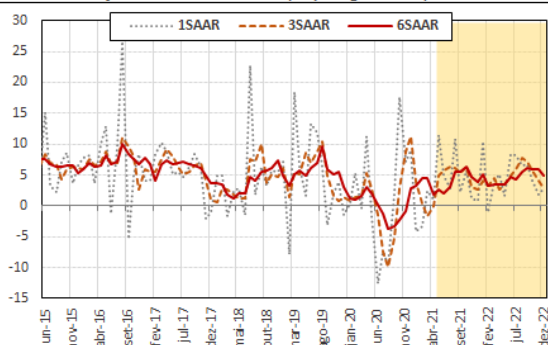
Fonte: IBGE, ASA Investments

dez/22 Fonte: IBGE, ASA Investments

dez/22

Gráfico 5: Serviços sensíveis à mobilidade (ex-passage aérea)

Peso: 26.1% Gráfico 6: Serviços, Serviços Sensíveis e Insensíveis à mobilidade (12 meses)



Fonte: IBGE, ASA Investments

dez/22 Fonte: IBGE, ASA Investments

dez/22

Olhando à frente, acreditamos que os itens insensíveis à mobilidade, que parecem ter feito um vale, em doze meses, em meados do ano passado, devem continuar o movimento recente de normalização, devendo atingir 3,0% ao final de 2021 e 3,3% em 2022. Já os itens sensíveis devem acelerar com mais força nos próximos meses, respondendo à diminuição das medidas de restrição à mobilidade, alcançando 5,0% ao final do ano e, então, desacelerando para 3,2% no próximo ano.

Tal dinâmica já está contemplada em nossas projeções de IPCA atingindo 5,4% no ano corrente e 3,6% em 2022. Não obstante, o exercício é importante para separar da tendência recente dentro do agrupamento de serviços no IPCA o que de fato está relacionado às medidas de restrição de mobilidade, agrupamento este que poderá mostrar resposta mais forte no curto prazo com o movimento de reabertura da economia.



Carlos Kawall

Diretor

Gustavo Ribeiro

Economista-chefe

Débora Nogueira

Economista Internacional

Leonardo Costa

Economista

Gabriel Braga

Estagiário

Acesse asainvestments.com