

BRASIL: AUMENTO DE INCERTEZAS TURVA O CENÁRIO ECONÔMICO

Pedro Renault | Economista Itaú Unibanco

09/04/2021

A nova onda da pandemia no Brasil está levando a um aumento rápido de óbitos e hospitalizações e, conseqüentemente, a medidas mais intensas de isolamento, com estados voltando a adotar restrições ao funcionamento de diversos setores. A vacinação está acelerando, mas ainda deve levar alguns meses para impactar a dinâmica da pandemia e gerar algum alívio concreto (além disso, existem riscos relacionados à eficácia das vacinas quanto às novas variantes).

Até o momento, o impacto econômico do aumento do isolamento social tem sido menor que na primeira onda do surto. Ainda assim, ele existe, e está intensificando com o endurecimento recente das medidas de isolamento, criando riscos para a atividade econômica, que deve ter desempenho negativo no segundo trimestre, e para a dinâmica das contas públicas, já pressionadas após um aumento significativo de dívida em 2021, e com um caminho incerto pela frente – apesar da aprovação da PEC emergencial, que possibilita uma nova rodada de auxílio emergencial no curto prazo, mas cria mecanismos que facilitarão o cumprimento do teto de gastos no médio prazo. Para o ano fechado, projetamos crescimento de 3,8% do PIB, favorecido principalmente pelo crescimento global robusto (e a conseqüente força dos preços de commodities), pelo impulso vindo da vacinação, e pela base baixa de comparação (2020 muito fraco). Do lado negativo, pesam os fatores mencionados acima, pandemia e incertezas domésticas, que acabam resultando em condições financeiras menos favoráveis.

Pressionada pelos mesmos fatores, a taxa de câmbio deve encontrar pouco espaço para fortalecimento, chegando ao fim do ano em cerca de R\$ 5,30 por dólar. Aqui, também, pesa o contexto global, que ajuda, por um lado, no front das exportações, mas, por outro, tende a ser cada vez menos favorável à medida em que a economia dos EUA se recupera e se aproxima de altas de juros que, apesar de ainda estarem um pouco distantes no tempo, afetam desde já a atratividade de se investir em mercados emergentes. O aumento da taxa Selic em direção a 5,5% ao final de 2021 compensa apenas parcialmente esses efeitos (sem altas de juros por aqui, o câmbio seria ainda mais alto).

O início do ciclo de alta de juros no Brasil decorre do aumento dos riscos mencionados acima, em especial os de natureza fiscal, combinados a uma dinâmica inflacionária bastante pressionada. Ainda que boa parte dos fatores por trás da alta recente de preços seja transitória, os próximos meses ainda devem mostrar números alarmantes. Medido em 12 meses, o IPCA deve acelerar até cerca de 8% em junho devido à comparação de preços pós- com pré-pandemia (principalmente em razão da alta dos preços commodities e do câmbio), para depois recuar gradualmente, devido a um contexto de demanda ainda fraca e capacidade ociosa na economia, em direção a 4,7% em dezembro desse ano (ainda acima da meta do banco central) e 3,6% ao fim de 2022.