

- Vacinação avança nos EUA e no Reino Unido com rapidez. Na União Europeia, a desconfiança com o imunizante da AstraZeneca freia a vacinação, no momento em que o bloco vive uma terceira onda.
- Nos EUA, um novo pacote fiscal, desta vez focado em infraestrutura, está a caminho e terá custo total de USD 2,25 tri, o que será financiado por aumento de impostos.
- Brasil ainda passa pelo pior momento da pandemia. Recordes de mortes diariamente e colapso no sistema de saúde.
- Após o alívio com a aprovação da PEC emergencial, um imbróglio orçamentário eleva o risco fiscal.
- Dados econômicos de curto prazo mostram a atividade perdendo força ao final do primeiro trimestre. Cenário de recessão técnica começa a se desenhar.

CENÁRIO INTERNACIONAL

O novo governo americano está cumprindo o que prometeu no período eleitoral em relação ao combate à pandemia. Além dos estímulos fiscais, o processo de vacinação está surpreendendo pela velocidade de imunização. Ao final de março, os EUA estavam vacinando quase 3 milhões de indivíduos por dia, em média. Já são quase 50% da população vacinada e o governo federal prometeu que todos os adultos poderão se vacinar a partir de 19 de abril. A expectativa é que 75% da população americana seja imunizada até julho, o que permitirá uma reabertura mais ampla da economia.

O Reino Unido também caminha aceleradamente no processo de vacinação. Mais de 50% da população já tomou pelo menos uma dose de vacina. Juntamente com um *lockdown* rígido, o número de casos, mortes e a ocupação hospitalar continuam caindo, a despeito da terceira onda que a União Europeia vive. A reabertura, gradual, já iniciou.

A União Europeia ainda sofre com os mesmos problemas de março. Além da dificuldade de ter acesso às doses de vacinas, os efeitos colaterais do imunizante da AstraZeneca provocaram uma paralisação no processo de vacinação da maior parte dos países do bloco econômico. A União Europeia está com 18% da população vacinada, bem distante de seus pares desenvolvidos.

O que durante o início de março era um temor, se tornou realidade. O mundo vive agora uma terceira onda de contaminação. União Europeia, Ásia e América Latina estão registrando alta nos casos diários e de mortalidade. Novas medidas de distanciamento social estão sendo adotadas. A vacinação, ainda muito baixa nesses países, são insuficientes para controlar o avanço da doença.

Após a aprovação do pacote fiscal de USD 1,9 tri, em fevereiro, o governo Biden propôs um novo pacote, agora focado em infraestrutura. O programa deve ter duas fases com custo total de aproximadamente USD 3 tri. Na primeira fase, o foco será na geração de empregos com investimentos que devem chegar a USD 2,25 tri, distribuídos ao longo dos próximos 10 anos.

O financiamento dessa proposta será diferente do pacote direcionado ao COVID-19. Ao invés de dívida, o governo Biden está propondo a elevação de impostos corporativos e de pessoas físicas, desfazendo parte da redução tributária feita por Trump em 2017. A ideia é elevar o IRPJ para 28%, ante 21% atualmente, e criar uma nova alíquota para indivíduos que recebem mais de USD 400 mil anualmente. Essa alta deve ser gradual, e o plano é que consiga financiar integralmente o pacote de infraestrutura.

Preocupações em torno da redefinição americana e a alta nas curvas de juros arrefeceram em março. Após a reunião de política monetária do FED no mês passado, o entendimento é de que a inflação acima de 2% (meta do FED) deve ser temporária e deverá ficar centrada na meta em um horizonte de somente dois a três anos. Isso deve manter a política monetária estimulativa durante certo tempo.

Com o primeiro trimestre do ano encerrado, confirmamos que a vacinação e medidas de distanciamento mais rígidas, porém temporárias, são as melhores formas de garantir uma reabertura rápida das economias, que deve se intensificar já no final do primeiro semestre em alguns países.

DOMÉSTICO

Março, além de marcar um ano da pandemia no Brasil, foi também o mês mais mortal desde que ela começou. Foram mais de 66 mil mortes registradas, quase 3 vezes maior que a média dos seis meses anteriores. As novas variantes, das quais ainda não se sabe o real impacto nem o percentual de incidência sobre essa nova onda, continuam se mostrando muito mais transmissíveis do que a variante original e o sistema de saúde nacional está praticamente colapsado.

O controle é ainda mais difícil sem um *lockdown* mais rígido. O país nunca adotou uma medida como as do Reino Unido e da União Europeia. Falta a compreensão de que os *lockdowns* não são utilizados para um controle de longo prazo, mas sim para evitar que o sistema de saúde chegue ao nível em que está atualmente. Araraquara talvez seja o exemplo mais claro de sucesso no uso dessa medida. Após registrar um colapso no sistema de saúde a cidade conseguiu, com um *lockdown* de 10 dias e que iniciou no final de fevereiro, reduzir os óbitos em 75%. Com as medidas de distanciamento social atualmente adotadas em grande parte do país, o controle dessa situação será mais demorado.

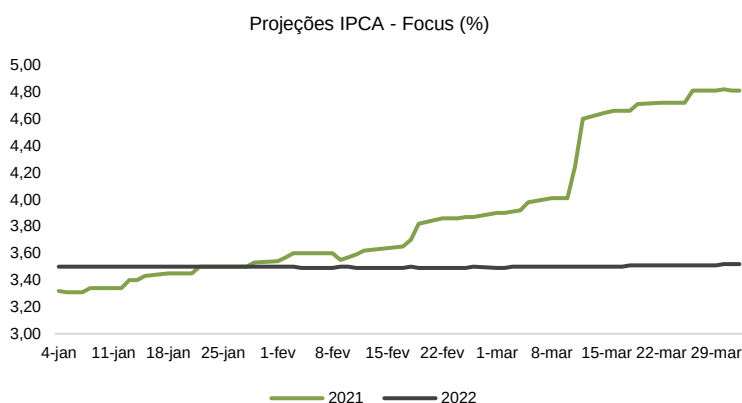
No processo de vacinação, o cenário ainda é de dependência da Coronavac. Até o final de março, 84% das doses aplicadas no país foram entregues pelo Butantã. Após críticas à condução do governo federal, contratos com outros laboratórios foram feitos e há um calendário de entregas para os próximos meses. Essas projeções, contudo, estão sendo reduzidas continuamente devido aos problemas de oferta global e a dificuldade de acesso ao ingrediente farmacêutico ativo para a produção doméstica.

Mesmo assim, o país tem avançado com o programa de vacinação. A média diária de vacinados é de aproximadamente 680 mil. Nosso cenário, considerando o calendário do final de março, projeta que até julho, o país terá vacinado as pessoas acima de 60 anos mais aquelas com comorbidades. A partir disso esperamos que haja um controle mais efetivo da mortalidade e da ocupação hospitalar, permitindo a retomada da reabertura econômica. Esse processo, contudo, deve ocorrer de forma gradual e encerrará somente em 2022.

Na seara fiscal, após o alívio com a aprovação da PEC emergencial em fevereiro, o orçamento entrou em cena com a subestimação de despesas obrigatórias, em uma clara desobediência à Lei de Responsabilidade Fiscal.

Foram retirados R\$ 26 bi dessas despesas para serem repassados às emendas parlamentares. Além de um possível crime de responsabilidade do Presidente, a probabilidade de algum serviço público ser paralisado, ou mesmo do teto de gastos ser rompido, aumentou consideravelmente, o que contribuiu para um ambiente de risco elevado.

O mês de março também surpreendeu no front de inflação. O IPCA de fevereiro teve uma alta de 0,86%, com forte pressão de combustíveis do mercado internacional e com a depreciação do câmbio. As revisões para a projeção de inflação para este ano deixam clara a mudança de cenário que ocorreu desde o final do ano passado. Um cenário de pandemia consideravelmente pior do que esperávamos e um elevado risco fiscal.



Os dados de atividade também mostram um cenário desanimador para o curto prazo. A confiança do comércio retraiu 20% em março, de serviços -8,2%, e da indústria -1,1%. Vendas de veículos -11,5% no mesmo mês, e a produção de veículos -12%. Mantivemos nossas projeções de queda de 0,5% no PIB do primeiro trimestre e de estabilidade no segundo, com probabilidade elevada de uma nova retração.

O ambiente de retração econômica e inflação que o Brasil vive atualmente deve perdurar durante grande parte deste primeiro semestre. O cenário de vacinação, apesar de incerto, está melhorando e deve se intensificar especialmente a partir do segundo semestre. Até lá, com as medidas atuais de distanciamento social, a queda no número de casos e mortes será apenas gradual. O Brasil conviverá com uma situação de saúde ainda muito difícil no segundo trimestre.

PROJEÇÕES	2018	2019	2020	2021*	2022*
PIB - Crescimento Real (%)	1,8	1,4	-4,1	3,2	2,0
IPCA - IBGE (%)	3,7	4,3	4,5	4,8	3,5
IGP-M - FGV (%)	7,5	7,3	23,1	12,2	5,0
Taxa de juros Selic fim de período (%)	6,50	4,50	2,00	5,00	6,50