



MACRO CENA SEMANAL

19 a 23 abr

JHN CONSULTING

JULIO HEGEDUS NETTO, ECONOMISTA

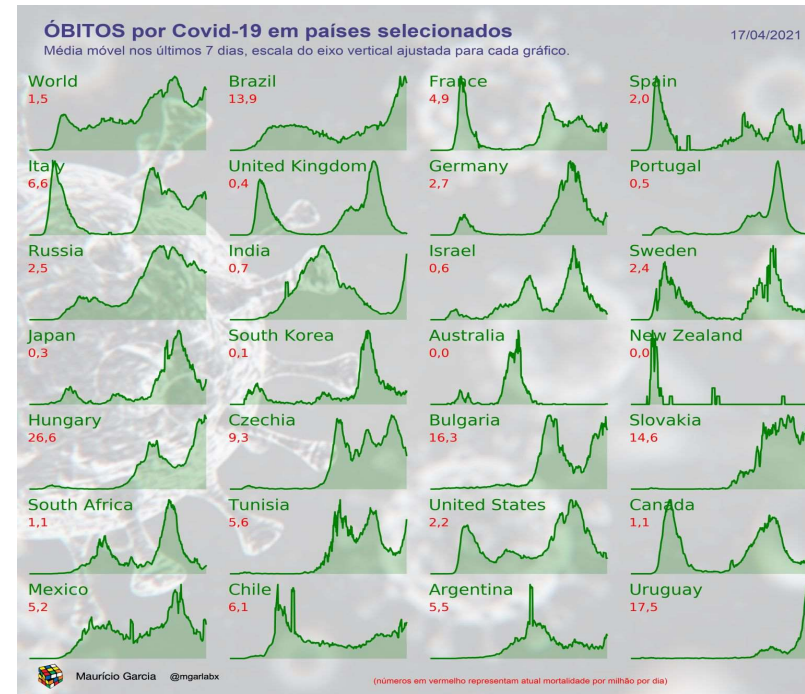
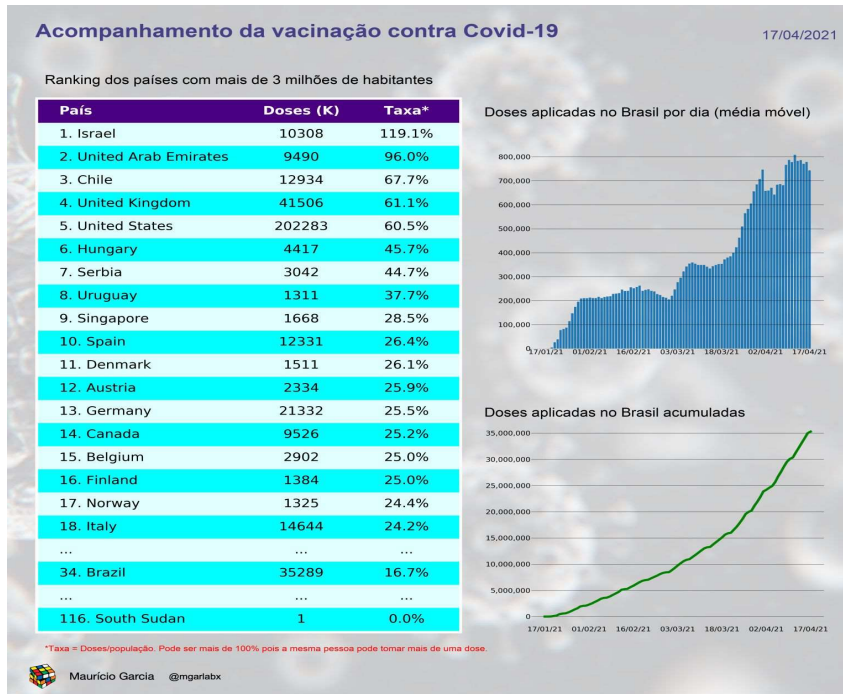
ABR 2021

O que aconteceu na semana

- ❑ **Sobre a Covid.** “No sábado “andamos de lado”, diante de um ligeiro aumento na média de óbitos (2,9 mil) e uma ligeira queda na média de novos casos (65,0 mil). Daqui para frente, os números são para valer, ou seja, não há mais o “fator feriado”. Portanto, hoje e os próximos dias, devem dar a cor mais precisa do que está acontecendo. É importante assinalar que há uma sequência nos indicadores da pandemia. Inicialmente vem os atendimentos hospitalares, depois os casos novos, depois as internações e por fim os óbitos. Vale destacar, assim, que os 3 primeiros indicadores dessa lista estão em queda, sugerindo que os óbitos devem seguir essa tendência, mas sempre com algum atraso”.
- ❑ **Sobre os fatos econômicos.** Nesta semana, como grande novidade termina o prazo (dia 22) para o presidente sancionar o Orçamento de 2021. A quem ele deve agradecer (ou ceder)? Por sobrevivência, deve ficar no “meio do caminho”, com veto parcial sobre as emendas.
- ❑ Será uma semana decisiva também no *front* inflacionário, quando teremos um quadro mais nítido da inflação, da atividade e dos movimentos do BACEN. Dia 05/05 acontece a reunião do Copom que se divide entre 0,75 ponto percentual e 1,0 p.p.. Atualmente, a Selic, negociada no mercado de títulos, se encontra em 2,75%. Estejamos atentos também na semana aos IGPs e ao IBC-Br de março.
- ❑ **Outros fatos.** Nos EUA segue o debate sobre a política de juro do Fed, se mantida ou em “suave aperto”, no confronto entre dovish x hawkish; teremos indicadores do PMI na sexta-feira próxima (dia 23), quando isso será melhor delineado. O fato é que a economia global deve começar a “rodar” num ritmo melhor, com as vacinações e os pacote de estímulo (“bideneconomics”). Na Europa, o mesmo pode acontecer, caso as vacinações “voltem a engrenar”. China cresce bem, mas menos que o esperado.

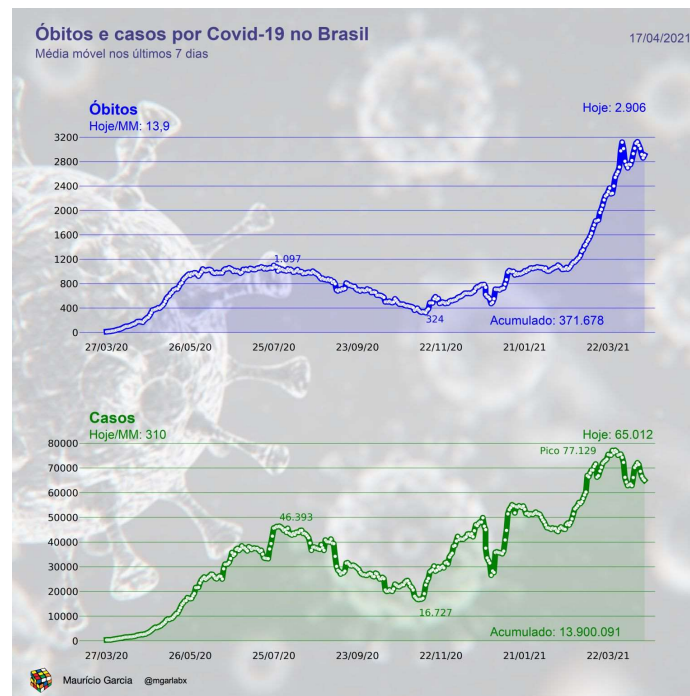
Brasil: no epicentro da crise pandêmica

Já somos um dos países com maior número de óbitos.

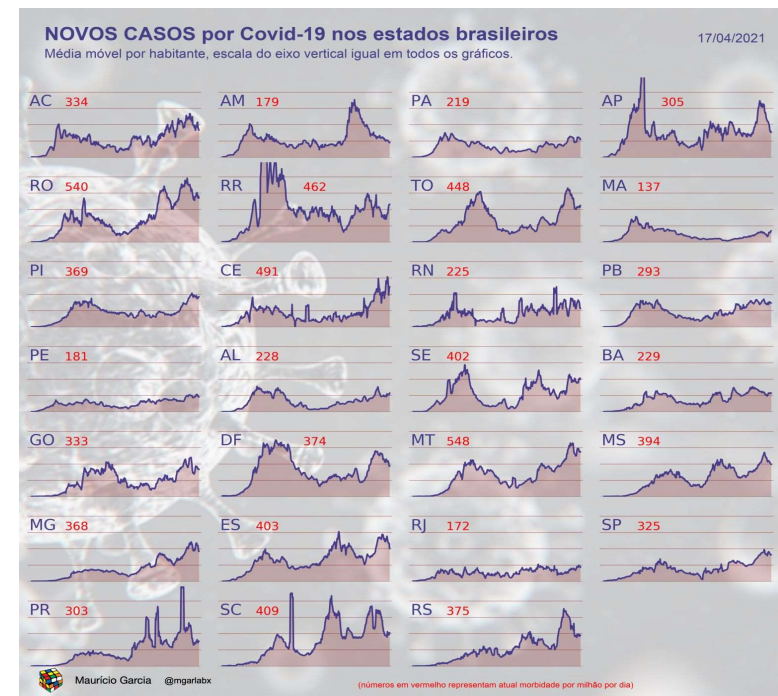
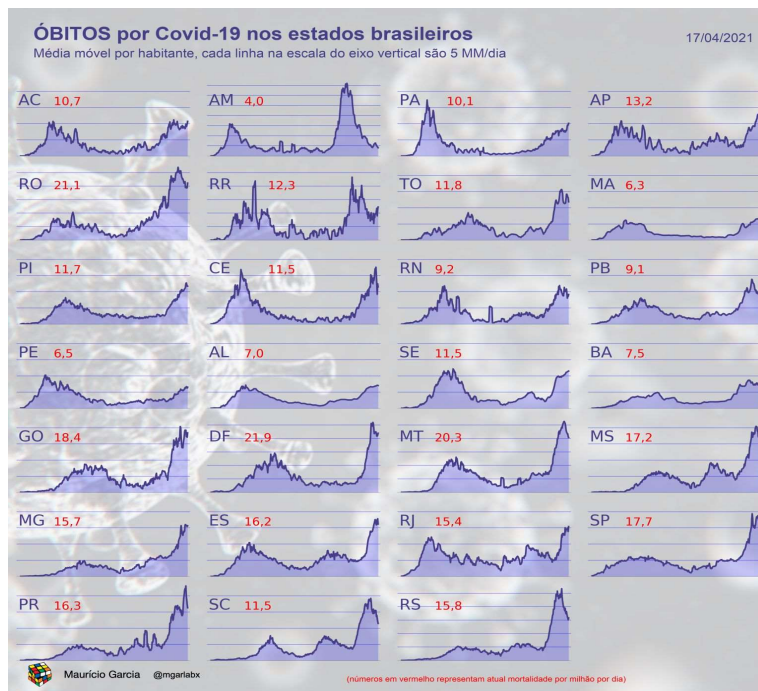


Covid 19 no Brasil

Interrompemos a sequência de queda com um pequeno aumento sábado (dia 17) que, praticamente, anula a redução do dia anterior. Estamos com média de 2,9 mil ou 13,8/mm/dia. Pelo jeito será um processo mais lento do que se esperava. Em novos casos, por outro lado, há uma sequência de redução, agora com média diária de 65,0 mil, mas aqui só dá para comemorar quando retomarmos os números pré subida, inferiores a 40mil. Caímos na média móvel de vacinação, agora em 724 mil. Vacinamos 12,4% com a primeira dose e 4,3% com ambas.

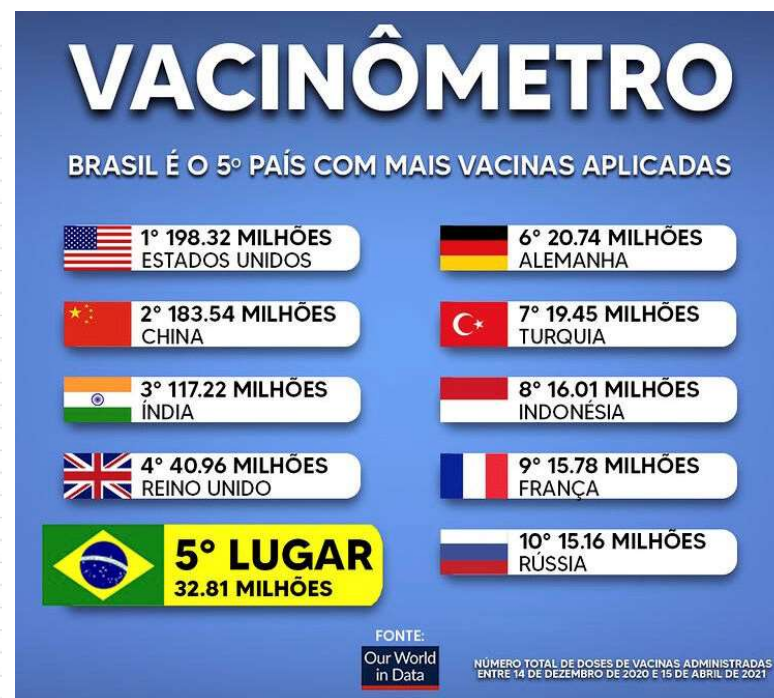
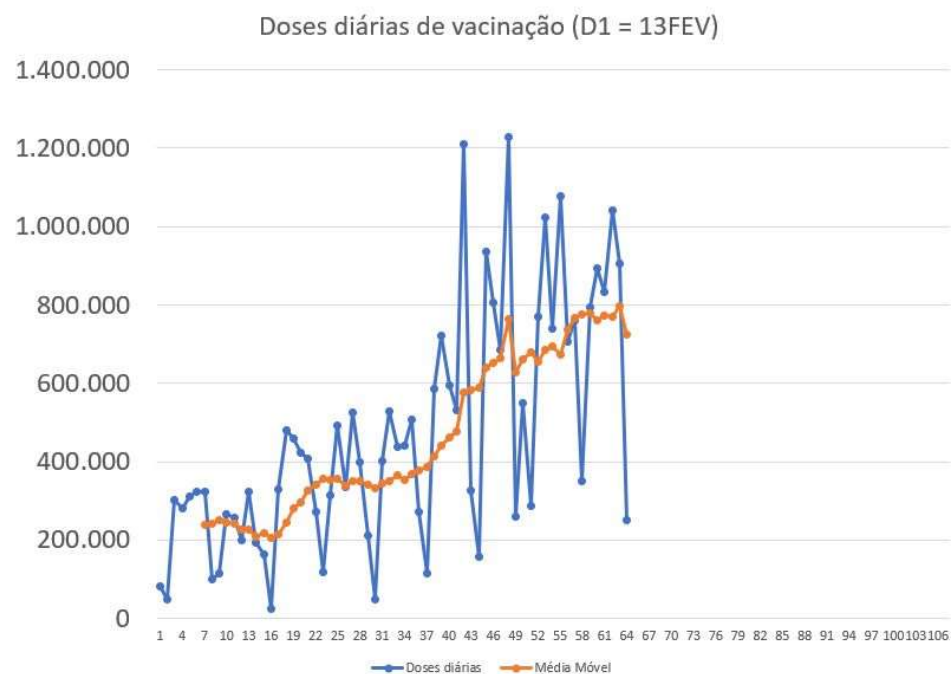


Óbitos e novos casos nos estados brasileiros



Vacinação do Brasil, de forma lenta

Depois de muita pressão da sociedade, o Brasil tenta se apurar nas campanhas de vacinação, mas a oferta ainda é muito incerta.



AGENDA SEMANAL

19 A 23 DE ABRIL

O que deve acontecer na próxima?

Uma semana mais curta pelo feriado de Tiradentes (dia 21). Estejamos atentos ao sancionar do Orçamento 21, no dia 22, os debates em torno da CPI do Covid 19, já sabendo que o presidente será Renan Calheiros, péssimo para o presidente Bolsonaro. Será importante também acompanhar a primeira semana do presidente da Petrobras, e como deve se guiar o mercado para a próxima decisão da reunião do Copom (dia 5/5).

Agenda Semanal.	Indicadores
2ª Feira	Pesquisa Focus; IBC-Br (mar) (avanço de 1,0% em fev, mas devendo recuar entre março e abril);
3ª Feira	Nd
4ª feira	Feriado de Tiradentes (dia 21)
5ª feira	Sancionar do Orçamento; IPC da Fipe e IGPM
6ª feira	Nd

ACOMPANHANDO A ECONOMIA

Semana no mercado de ativos

Bolsa de Valores	Taxa de Câmbio	Taxa de Juros	Inflação
<p>Fechamos sexta-feira (dia 16) com o Ibovespa em “suave” alta de 0,34%, a 121.113 pontos, na semana avançando 2,9%, depois de ganhos de 2,1% e de 0,4% nas duas anteriores. Isso ocorre num clima de quase euforia nos mercados globais, pontuados pelos EUA, bolsas de valores em recordes diários, e indicadores favoráveis na China, embora um pouco aquém do esperado. No mês a bolsa doméstica acumula 3,84% e no ano +1,76%. <u>Há de considerar alguma “briga do índice nos 120 mil pontos”, diante de um cenário externo favorável e um interno ainda complicado.</u></p>	<p>Uma semana em que os investidores fugiram do dólar, migrando para outras moedas, frente ao complicado cenário de liquidez abundante no mundo. No Brasil, o Orçamento empacado é determinante contra o real. Na sexta-feira (dia 16) a moeda norte-americana fechou a R\$ 5,6749, alta de 1,81%, acumulando queda de 0,71% na semana, influenciada mais pelo cenário externo, e valorização no ano. Os investidores estão na defensiva por causa da questão do Orçamento. Já nos EUA o PPI veio mais forte (1,0%), o que deve pressionar os <i>Treasuries</i> americanos, depreciando ainda mais a nossa moeda. <u>Ao fim deste ano estimamos o dólar R\$ 5,40, a R\$ 5,20 nos anos seguintes.</u></p>	<p>O impasse do Orçamento segue estressando o mercado de juro, mas uma boa notícia é o cenário externo mais tranquilo e as sinalizações do presidente da Câmara, Arthur Lira, de que não teremos “ruptura”. Na semana a curva de juro cedeu um pouco, devolvendo os prêmios e recuando 20 pontos. No entanto, há outras tensões no ar como a conduta do STF, a CPI da Covid, os bate bocas do presidente, as tensões na Rússia. No front inflacionário, estejamos atentos aos repiques dos IGPs com as commodities e a depreciação. <u>Por enquanto, trabalhamos com a Selic a 5,25% ao fim deste ano e 6,0% em 2022.</u></p>	<p>No Brasil, o IPCA ficou dentro das expectativas do mercado (0,93%), influenciada diretamente pelo choque dos combustíveis mais caros e dos alimentos. Em 12 meses passou a 6,10%, superando o teto da meta (5,25%). Achamos que a inflação de curto-prazo seguirá pressionada até, pelo menos, meados do ano, com um nível de espalhamento maior nos núcleos e pelos índices de difusão. No entanto, achamos ser esta temporária, pelos efeitos da pandemia na economia. <u>Ao fim deste ano, trabalhamos com o IPCA a 5,1%; para 2022 4,5%.</u></p>

Comportamento dos ativos

Comportamento dos ativos (12 a 16/4)							
Data 16/04/2021	Comportamento dos vários ativos na semana						
Ativos	Indicador	Dia	Semana	Mês	Ano	Tendência	Observações
Bovespa B3 (pontos)	121.113	0,34%	2,93%	3,84%	1,76%	↔	Bolsa no embalo de NY, mas interno sem motivo. Giro financeiro baixo (R\$ 35,5 bi)
Dólar (R\$ / 1 US\$)	5,5848	-0,77%	-1,60%	ND	-7,60%	↘	Busca por ativos de risco no exterior derruba o dólar no exterior; no Brasil tensões políticas predominam; aumento do fluxo de recursos.
Selic (%)	Em queda	Perda de inclinação da curva de juro	Oscilações ao sabor do momento	Tendência de alta	5,25 ao fim do ano	↗	No Copom do dia 5 mais uma elevação da Selic. 0,75 ou 1,0 ponto
Internacional	Bolsas NY em alta; barris de petróleo em tendência de alta, diante da revisão na produção da OPEP e demanda mais forte.					↗	Bons indicadores e balanços corporativos empurrando as bolsas em NY; PM segue acomodática.

COMO ESTÁ A ATIVIDADE ECONÔMICA

Como está a atividade econômica

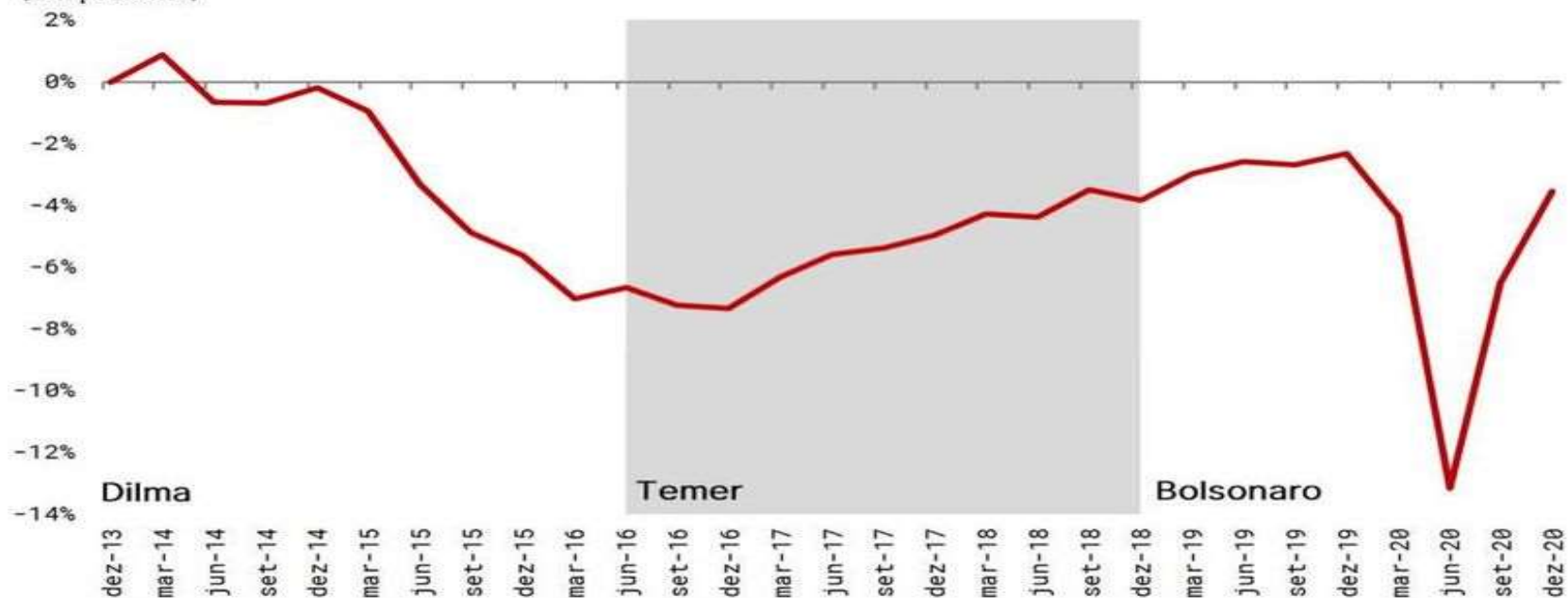
Comportamento dos indicadores mais recentes	Vendas do Varejo (PMC – IBGE) FEVEREIRO 2021	Produção Industrial FEVEREIRO 2021	Anfavea / Fenabrave MARÇO	Setor Serviços
<p>Ritmo da economia segue fragilizado, dado o atraso das vacinas e os desencontros na adoção de políticas públicas, além do “açodamento político”. O primeiro trimestre está perdido, dado o atraso nas vacinações. Por isso, devemos ter desaceleração entre março e abril. A partir maio, o novo “auxílio emergencial” deve dar alguma sustentação. Contudo, apenas com o processo de vacinação acelerando, será possível trazer um crescimento mais robusto e estrutural para o país. Uma retomada mais consistente, apenas no segundo semestre, desde que a vacinação avance no devido ritmo.</p>	<p>As vendas do varejo de fevereiro fecharam em suave alta contra janeiro (+0,6%), mesmo sem os auxílios emergenciais. Contra fevereiro do ano passado, tivemos queda de -3,9% e nos 12 meses, recuo de 5,8%. Das oito atividades investigadas, quatro tiveram resultados negativos, o que influenciou o índice. Por outro lado, no mensal destaques para Artigos de Papelaria, +15,4% e Calçados +7,8%. Por outro lado, estes registraram tombos fortes contra fevereiro do ano passado e 12 meses, recuando, respectivamente, 41,0% e 9,5% e Calçados, 18,6% e 11,6%. Já o varejo ampliado, que inclui veículos e materiais de construção, registrou avanço de 4,1% em fevereiro, puxado por veículos (8,8%), mesmo com a paralisia de montadoras em muitos estados.</p>	<p>Depois de nove meses seguidos de expansão, a produção industrial sofreu um “freio de arrumação” em fevereiro, recuando 0,7% contra janeiro. Boa parte deste recuo ocorreu pela paralisia da indústria automobilística, impactada pela falta de peças. Para março, teremos mais uma queda, decorrente da nova onda do Covid19. Entre janeiro e fevereiro, 14 dos 26 setores operaram no negativo, com destaque para a indústria automotiva (-7,2%) e a extrativa (-4,7%). A indústria têxtil recuou 9,0%, produtos de metal (-4,1%) e couros e calçados (-5,9%). Soma-se também as mudanças de turno, o fim do pagamento do auxílio emergencial e o desemprego como fatores a mais a impactar a indústria neste momento. Contra fevereiro de 2020, a indústria ainda opera 2,8% acima.</p>	<p>Mesmo com muitas concessionárias fechadas, principalmente no maior mercado do País (SP), as vendas de veículos avançaram 13,2% em março contra fevereiro. No total, 189,4 mil carros foram emplacados em março, avançando 15,8% contra o mesmo mês do ano passado. Estes são dados preliminares, coletados no mercado. Na semana, terça-feira saem os dados da Fenabrave e no dia seguinte, da Anfavea. Nestes teremos os dados de vendas, produção, exportações, estoques e emprego do setor. No ano, as vendas de veículos chegaram a 527,9 mil veículos vendidos, 5,4% abaixo do mesmo período de 2020.</p>	<p>O setor de Serviços esboçou alguma reação em fevereiro, mas dúvidas existem sobre sua continuidade, dados os desencontros no ritmo de vacinação e correlatos. Em fevereiro, a variação dos SERVIÇOS foi FORTE, de 3,7%, com os SERVIÇOS PARA FAMÍLIAS avançando 8,8%, mesmo recuando 2,2% contra o mesmo mês do ano passado. No ano, contra o mesmo mês de 2020, no entanto, o mergulho é forte, com as famílias recuando 28% e em 12 meses -40,5%. <u>Os desencontros das vacinações devem derrubar o segmento entre março e abril. Retomada firme só no segundo semestre.</u></p>

PIB em forma de "V"

Expectativa é de recuperação da economia no segundo semestre, desde que deslanchem as campanhas de vacinação. Se não, teremos um crescimento tímido, mesmo com o apoio dos "auxílios emergenciais". Para este ano prevemos o crescimento de 3,0% a 3,5%, depois de recuar 4,1% em 2020.

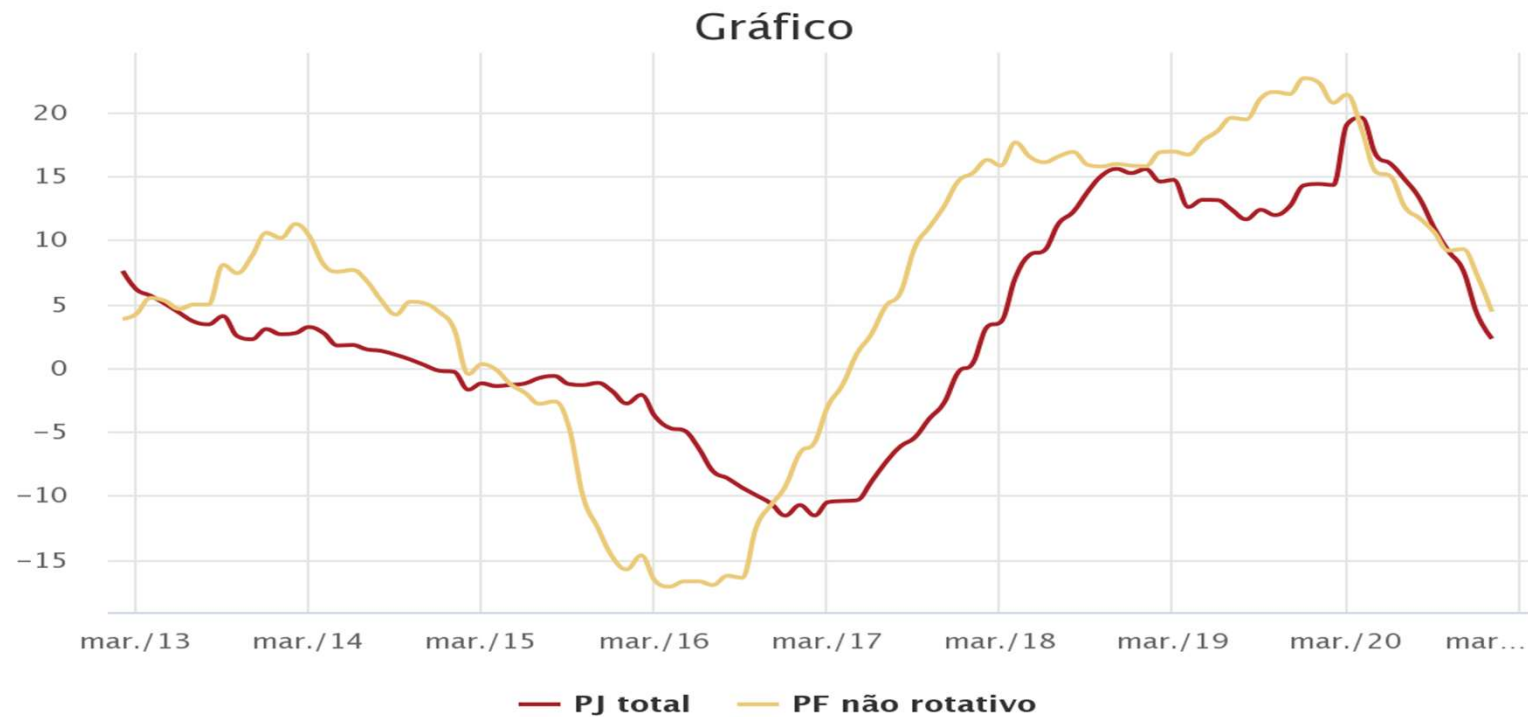
Varição cumulativa do PIB real desde o começo do Governo Dilma 2

(Em porcento)

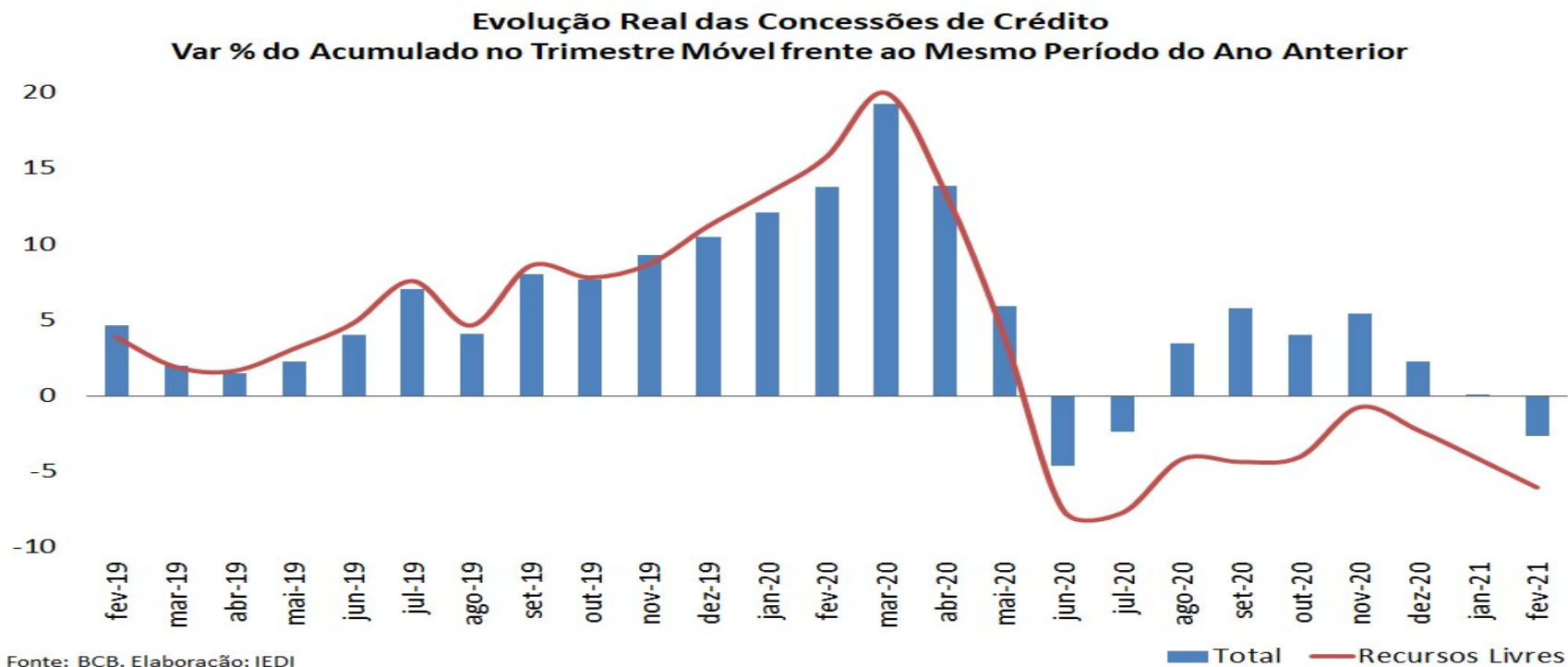


Fonte: IBGE, Sistema de Contas Nacionais.

Oferta de crédito em queda, pela incerteza das vacinas e clima político "açodado"



Segundo o IEDI, o crédito perde fôlego, depois de esboçar reação no final do ano passado



Vendas de varejo, PMC IBGE

No Brasil, as vendas de varejo de fevereiro mostraram alguma recuperação. Perspectivas para março e abril, no entanto, apontam para uma forte desaceleração, decorrente do desencontro nas campanhas de vacinação.

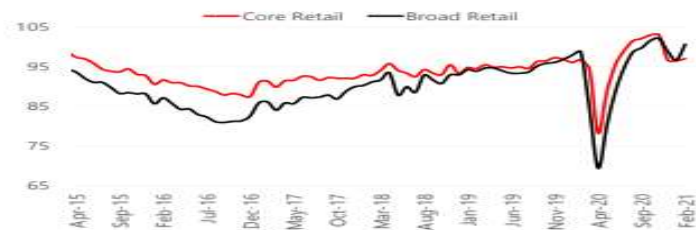
Figure 1 – Retail Sales Breakdown

	Dec-20			Jan-21			Feb-21		
	% MoM	% YoY	% QoQ	% MoM	% YoY	% QoQ	% MoM	% YoY	% QoQ
Core Retail Sales	-6.1	1.3	0.0	-0.2	-0.3	-3.4	0.6	-3.9	-5.8
Fuels	-1.5	-6.5	2.7	0.3	-7.8	0.5	-0.4	-10.3	-1.2
Hypermarkets, supermarkets	-0.3	3.4	-2.3	-2.1	1.2	-3.3	0.8	-4.6	-3.0
Fabrics, clothing and footwear	-13.3	-9.1	13.5	-8.3	-21.3	-3.9	7.8	-18.6	-11.6
Furniture and home appliances	-2.4	2.6	-4.9	-11.0	-5.2	-9.3	9.3	0.6	-8.2
Pharmaceutical	-1.4	14.1	4.8	2.4	12.9	4.9	-0.2	8.9	2.7
Books, papers and magazine	0.0	-37.5	4.0	-25.7	-53.2	1.0	15.4	-41.0	-9.5
Office equipment and supplies	-5.9	-11.7	2.4	2.3	-13.5	-0.4	-0.4	-10.7	-3.3
Other	-13.1	1.6	0.4	7.6	9.8	-4.7	-0.5	2.0	-7.5
Broad Retail Sales	-3.1	2.8	3.2	-2.2	-3.1	-0.8	4.1	-1.9	-2.4
Building Materials	-1.6	19.2	-2.8	0.1	11.1	-4.2	2.0	17.9	-3.2
Vehicles	-2.7	2.3	12.0	-4.3	-15.5	4.5	8.8	-3.8	0.7

Sources: IBGE, Santander.

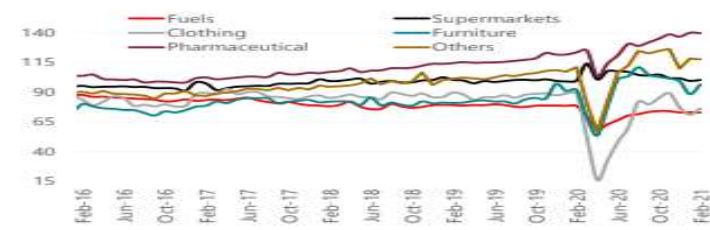
Vendas de varejo perdem dinamismo em março/abril (PMC - IBGE, Fev21)

Figure 2.A – Retail Sales (sa, 2014=100)



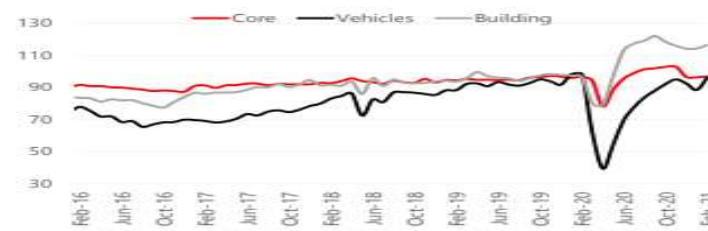
Sources: IBGE, Santander.

Figure 2.B – Core Retail Sales (sa, 2011=100)



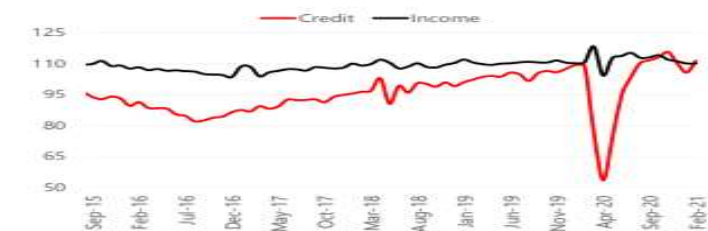
Sources: IBGE, Santander.

Figure 3.A – Broad Retail Sales (sa, 2014=100)



Sources: IBGE, Santander.

Figure 3.B – Sensitivity Analysis (sa, 2011=100)



Sources: IBGE, Santander.

Reação gradual no setor de serviços

Teremos desaceleração em março e abril, devido à deterioração da crise sanitária no país. A partir de meados de abril, o novo “auxílio emergencial” deve dar algum alento. Por outro lado, parece consenso que apenas com a “massificação das vacinas” será possível sustentar um crescimento mais robusto para o país. Ainda temos a enfrentar os ruídos políticos.



Setor de serviços

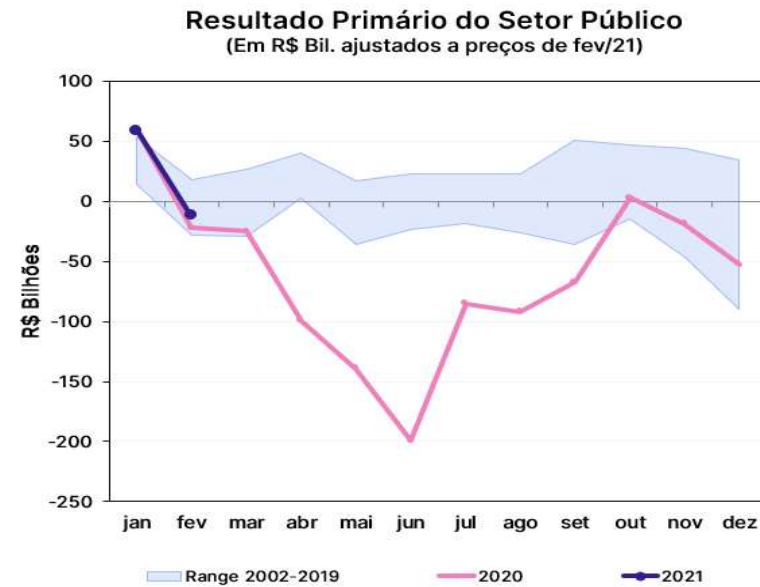
No Brasil, os dados do setor de serviços mostraram bom desempenho em fevereiro. Contudo, vale lembrar que já em março vimos claros sinais de desaceleração da economia:

Pesquisa Mensal de Serviços						
	fev-21			jan-21		
	MsM	AsA	ac. 12m	MsM	AsA	ac. 12m
Total	3.7%	-2.0%	-8.6%	0.1%	-5.0%	-8.4%
1. Serviços prestados às famílias	8.8%	-28.1%	-40.5%	-2.6%	-28.0%	-38.2%
2. Serviços de informação e comunicação	0.1%	2.7%	-1.4%	-0.9%	1.5%	-1.6%
3. Serviços profissionais, administrativos e complementares	3.3%	-2.2%	-11.9%	2.3%	-7.8%	-12.0%
4. Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio	4.4%	-0.5%	-8.2%	4.1%	-3.8%	-8.0%
5. Outros serviços	4.7%	1.1%	5.0%	-9.7%	-3.0%	5.7%

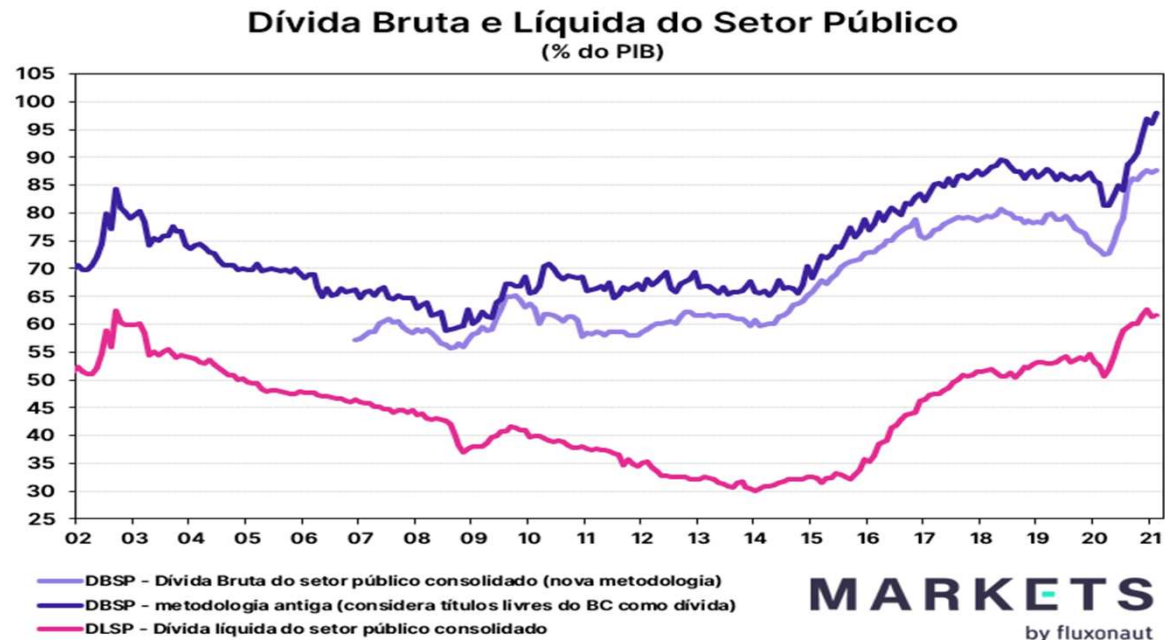
Fonte: IBGE
Elaboração: BRCG

Situação fiscal delicada, % PIB

Registramos déficit primário de R\$11,8 bilhões em fevereiro.



Evolução das Dívidas (Bruta/Líquida) % PIB



O QUE ACONTECE NO MUNDO ?

ESTADOS UNIDOS

Sinalizações do Fed não são claras

- ❑ Sinalizações de Powell (Fed) não esclarecem sobre os próximos passos da PM. Para ele, “efeitos dos choques de preço são temporários”. No entanto, o CPI foi a 0,6%, acima dos 2,0% na taxa anualizada;
- ❑ Dúvida é saber se esta velocidade de recuperação da economia é inflacionária ou não. Agora é aguardar;
- ❑ **Indicadores.** CPI a 0,6% em março, sem surpresa; balanços corporativos, com os bancos “bombando”; grandes balanços corporativos (bancos em destaque), vendas de varejo em boa alta, e pedidos de seguro desemprego caindo forte.
- ❑ FMI coloca sob preocupação a evolução do endividamento entre os emergentes. As dívidas públicas da Grécia, em 177% do PIB, da Itália 135% e de Portugal 117%, preocupam. O FMI se coloca otimista diante das ações contra a pademia.

EUROPA E ÁSIA

Decisão do BCE desperta a atenção de todos, diante do que será dito por Christine Lagarde. Por lá, não nos parece haver intenção de mudar a política de relaxamento monetário (QE);

Isso porque diante da lentidão na aplicação de vacinas, os países acabam obrigados a fechar tudo, o que vem se refletindo num ritmo fraco de retomada. A economia europeia deve crescer menos neste ano. **Atenção** em saber como deve transcorrer as vacinações pela Europa. Alguns países saem lentamente do lockdown, como França, Alemanha, Itália, Espanha. Portugal, com 5 óbitos pro dia, é um dos países em melhor desempenho.

Na China, o PIB do primeiro trimestre acabou levemente abaixo das expectativas (19,8%), mas com robusta alta na comparação interanual.

Já os dados de produção industrial ficaram abaixo das expectativas em março, com as vendas no varejo superando o consenso de mercado. O cenário para o país ainda é de um crescimento em saudável, em “velocidade de cruzeiro”.

Contudo, precisamos ter atenção ao mercado de crédito, com as carteiras das empresas muito alavancadas. O mercado parece cair na realidade que nem mesmo empresas públicas estarão a salvo para sempre. Este é um potencial evento de desestabilização que precisa ser monitorado.

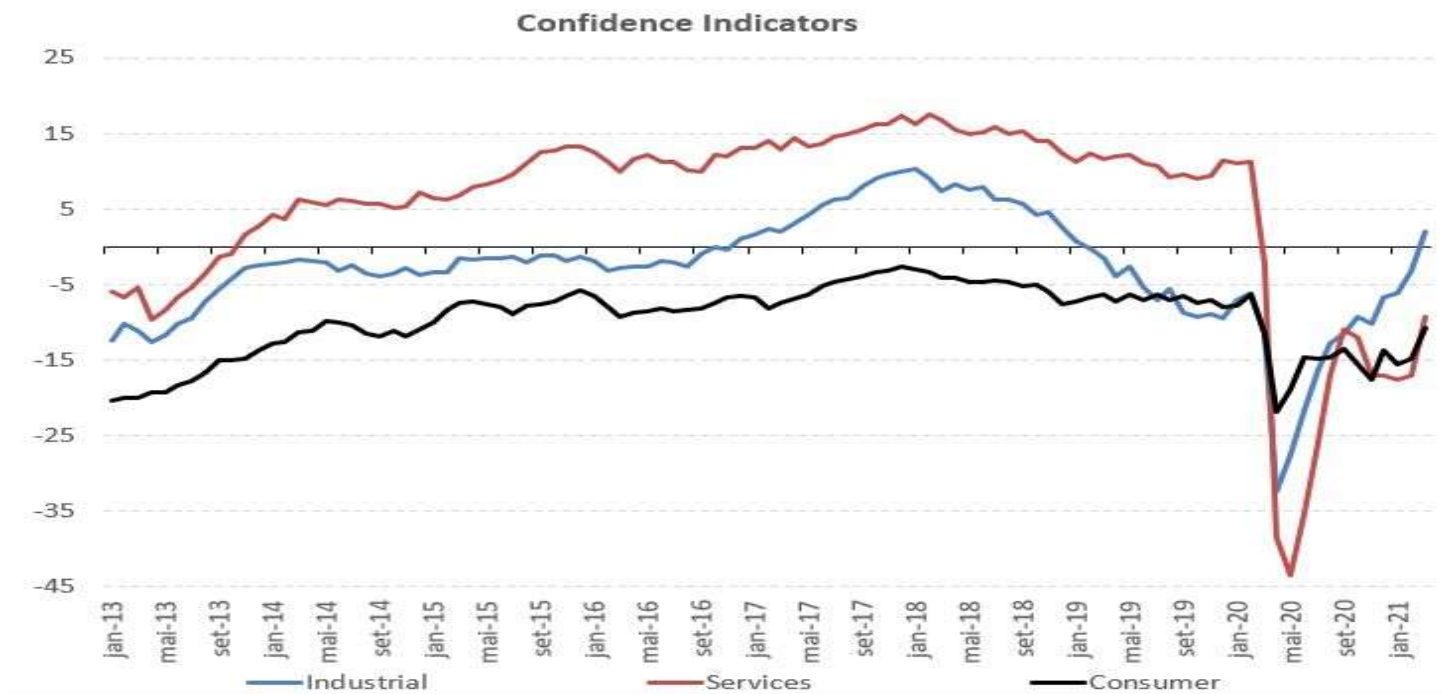
Agenda no exterior

(19 a 23/04)

Dias	Indicadores
2ª Feira (19)	Relatório Mensal do Bacen (Alemanha); Saldo em Transações Correntes e IDP (US\$ bi) (Fev) (Euro); Produção do Setor de Construções (Fev) (Euro)
3ª Feira (20)	Taxas Preferencial de Empréstimos do BPC (Antes, 3,85%); IPP (Mar) (Alemanha); Índice Redbook (Anual);
4ª Feira (21)	CPI (Reino Unido) (Mar); Pedidos de Hipotecas (Semanal); índice de Compras (MBA) (EUA); Estques de petróleo (Semanal) (EUA).
5ª Feira (22)	Decisão do BCE (reunião); Coletiva de imprensa (13h30); Índice de Atividade Chicago Fed (Mar) (EUA); Vendas de casas usadas (Mar) (EUA) PMI Indicadores Antecedentes (Mar) e índice dec Atividade Industrial (Fed) (EUA); Confiança de Consumidor (Euro) (Abr).
6ª Feira (23)	PMI Industrial, Composto e Serviços (Alemanha, Euro, França, Reino Unido e EUA) (Abr); Vendas de Casas Novas (Mar) (EUA); Vendas de Varejo (Mar) (Reino Unido).

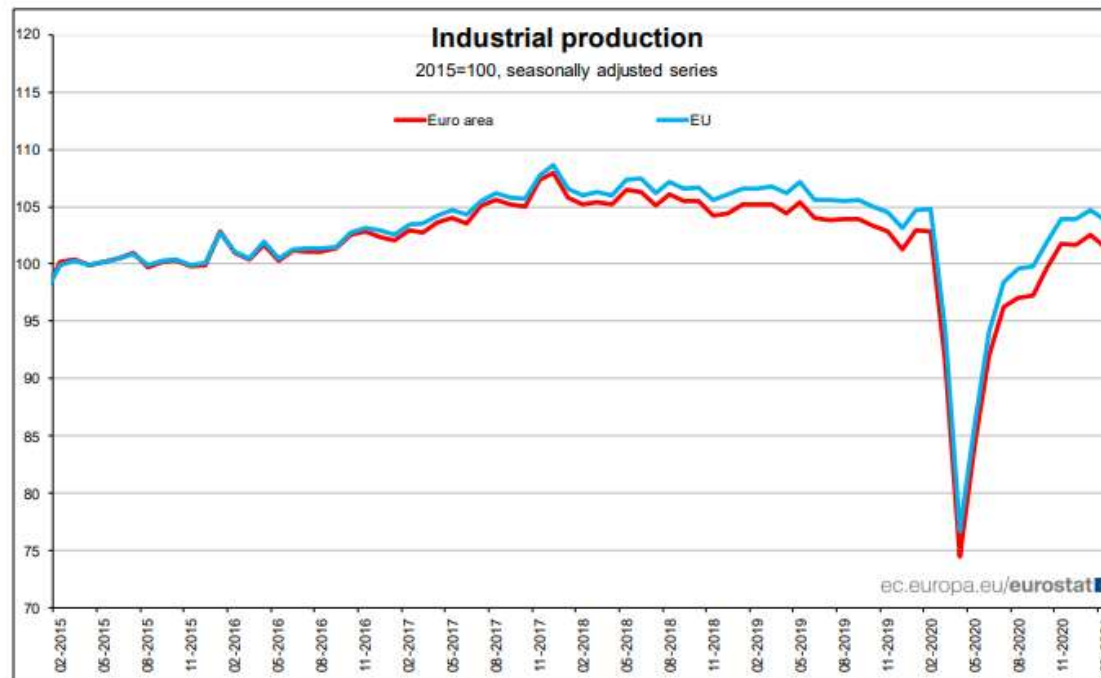
Indicadores de Confiança na Europa

Apesar dos lockdowns, os indicadores de confiança na Europa, lentamente, estão reagindo. A aceleração recente no processo de vacinação e a estabilização no aumento de casos, sustentam esta perspectiva. Juros baixos e um pacote de "reconstrução" devem impulsionar a atividade no 2º semestre (uma nova "bazuca", como dizem os patrícios).

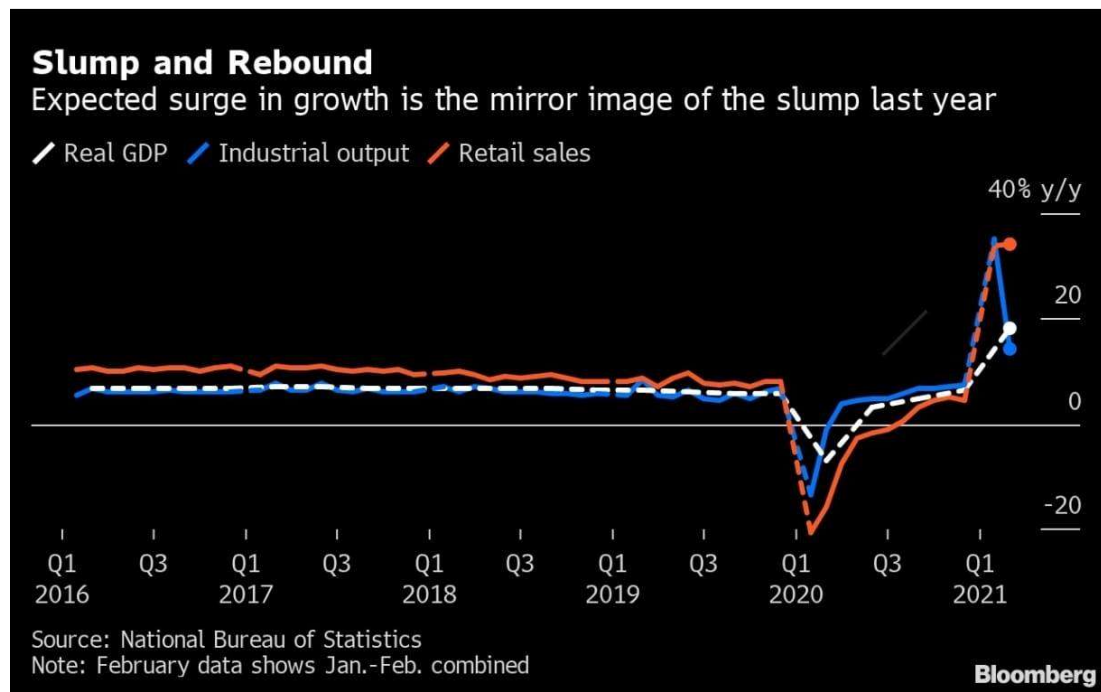


Produção industrial na Europa

Na Europa, a produção industrial de fevereiro mostrou leve queda, dentro das expectativas do mercado. Os “lockdowns” na região continuam pesando sobre a atividade local. A expectativa é de recuperação nas próximas semanas.



Atividade econômica na China



Projeções FMI (%)

IMF WEO Forecast, Expected GDP Growth, 2021-2026								
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2021-2026
South Africa	-7.0	3.1	2.0	1.4	1.3	1.3	1.3	10.8
Nigeria	-1.8	2.5	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	14.7
Brazil	-4.1	3.7	2.6	2.1	2.0	2.0	2.0	15.3
Russia	-3.1	3.8	3.8	2.1	1.8	1.8	1.8	16.0
Argentina	-10.0	5.8	2.5	2.1	1.7	1.6	1.5	16.2
Korea	-1.0	3.6	2.8	2.6	2.4	2.3	2.3	17.0
Mexico	-8.2	5.0	3.0	2.1	2.0	2.0	2.0	17.3
Taiwan Provi	3.1	4.7	3.0	2.5	2.3	2.0	2.1	17.9
Chile	-5.8	6.2	3.8	2.7	2.5	2.5	2.5	21.9
Poland	-2.7	3.5	4.5	4.0	3.0	2.9	2.6	22.2
Thailand	-6.1	2.6	5.6	3.8	3.5	3.6	3.6	25.0
Turkey	1.8	6.0	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	26.0
Colombia	-6.8	5.2	3.6	4.0	3.8	3.8	3.6	26.6
Peru	-11.1	8.5	5.2	4.8	3.4	3.3	3.3	31.7
Indonesia	-2.1	4.3	5.8	5.7	5.4	5.2	5.2	36.0
Malaysia	-5.6	6.5	6.0	5.7	5.3	5.0	5.0	38.5
China	2.3	8.4	5.6	5.4	5.3	5.1	4.9	40.1
Philippines	-9.5	6.9	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	46.5
Vietnam	2.9	6.5	7.2	7.0	6.8	6.6	6.6	48.3
India	-8.0	12.5	6.9	6.8	6.7	6.6	6.5	55.8

Projeções JHN (16/04)

(Semana sem alterações)

Projeções	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Indicadores						
BRASIL						
Crescimento do PIB %	1,80	1,40	-4,10	3,00	4,50	4,00
Inflação Anual (IPCA, %)	3,75	4,31	4,52	5,10	4,50	4,00
Taxa Selic (%)	6,50	4,50	2,00	5,25	6,00	6,50
Taxa de Câmbio (R\$ / 1 US\$) Dez	3,88	4,11	5,14	5,40	5,20	5,20
Taxa de Câmbio (R\$ / 1 US\$) Média Anual	3,66	3,95	5,16	5,10	5,30	5,50

Julio Hegedus Netto, MSC, Doutorando Évora

Almada, 18/04/2021