

Agravamento da pandemia interromperá, por ora, a retomada econômica

- **A dinâmica recente da pandemia deve interromper, ao menos temporariamente, a retomada da atividade.** Pelas próximas semanas, lojas e prestadores de serviços deverão estar fechados na maioria dos estados brasileiros.
- **Os setores mais impactados são o comércio e os serviços prestados às famílias, assim como observamos no início da pandemia.** O setor de transporte também será afetado no curto prazo, especialmente o transporte de passageiros. A atividade na indústria e na construção civil parece mais preservada, pois não há restrições generalizadas a essas atividades. O impacto é temporário e com a reabertura da atividade, esses setores tendem a se recuperar gradualmente. Ainda assim, o ritmo deve ser mais lento.
- **Entre os destaques do ano, temos a indústria exportadora, construção e o agronegócio.** Os exportadores têm a vantagem do câmbio depreciado e demanda global crescente (madeira, extrativa, siderurgia, alimentos, celulose e calçados estão nesse grupo). Na construção civil, o segmento imobiliário residencial é destaque e diversos empreendimentos devem ser lançados sobretudo no 2º semestre. Por fim, a agricultura continuará com desempenho positivo. Safra recorde de grãos, preços elevados, câmbio depreciado e demanda externa positiva favorecem o setor.
- **Com a reabertura gradual, a retomada deve ocorrer, apoiada em juros reais ainda baixos, oferta de crédito, níveis elevados de poupança e recuperação do emprego.** A evolução da pandemia ditará quando as atividades serão reabertas. O avanço da vacinação no grupo prioritário e o efeito das medidas mais restritivas devem ter impacto em algumas semanas. E a atividade econômica deve gradualmente voltar a crescer.

Setor em Foco: Combustíveis

Preço de petróleo segue pressionado no mercado internacional

- **Neste ano, o petróleo já subiu 25% nos mercados internacionais,** levando a reajustes de 46% na gasolina e de 40% no diesel ao longo deste ano. Além da alta do petróleo, o real sofreu depreciação de 6% em relação ao fechamento de 2020, elevando a pressão sobre os preços domésticos.
- **Os preços globais refletem o nível baixo de estoques de petróleo.** Enquanto vimos recuperação rápida da demanda no segundo semestre do ano passado, a oferta se manteve restrita, tanto pela forte atuação da OPEP+ quanto pelos EUA. Esse equilíbrio no mercado vai manter os preços próximos do patamar atual no primeiro semestre. No segundo semestre, entretanto, a oferta deve ser maior, trazendo estabilidade nas cotações internacionais.
- **Os preços domésticos de combustíveis têm sido calibrados para manter a paridade com seu equivalente internacional convertido para reais.** No segundo semestre, confirmado o cenário de estabilidade do preço de petróleo, os preços internos também tendem a se estabilizar e até mesmo registrar algum arrefecimento.

Agravamento da pandemia interromperá, por ora, a retomada econômica

A dinâmica recente da pandemia deve interromper, ao menos temporariamente, a retomada da atividade. Pelas próximas semanas, lojas e prestadores de serviços deverão estar fechados na maioria dos estados brasileiros. Os setores mais impactados são o comércio e os serviços prestados às famílias, assim como observamos no início da pandemia. A atividade na indústria e construção civil parece mais preservada, pois não há restrições generalizadas a essas atividades. Com a reabertura gradual, a retomada deve ocorrer, apoiada em juros reais ainda baixos, oferta de crédito, níveis elevados de poupança e recuperação do emprego. Ainda assim, o ritmo deve ser mais lento do que o previsto para o 1º semestre deste ano. Por fim, a agricultura continuará se destacando em 2021.

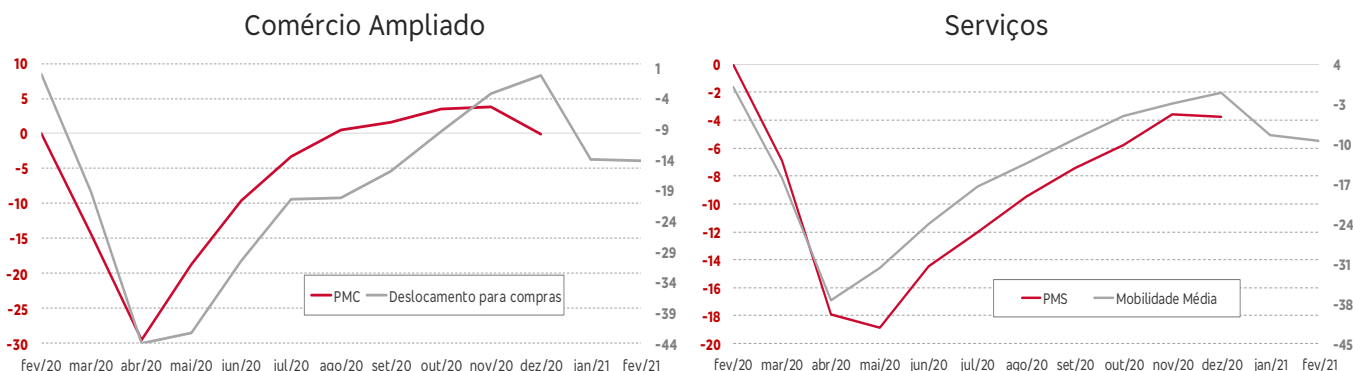
O impacto dos fechamentos recentes tende a ser menor do que o observado no ano passado. O aumento de casos de Covid-19, e a consequente elevação da taxa de ocupação em hospitais, levou ao retorno de medidas mais restritivas de distanciamento social. Entre as medidas estão: toque de recolher, lockdown noturno, fechamento de parques públicos e praias e proibição ou limitação no horário de funcionamento de parte do comércio e de serviços presenciais. O impacto de tais medidas deve ser menor do que aquele observado no início da pandemia. Primeiro porque muitos setores se adaptaram para operar à distância. Segundo, porque as medidas são mais heterogêneas do que no ano passado, ou não estão impostas de forma generalizada em todos os setores e estados brasileiros.

A evolução da pandemia ditará quando as atividades serão reabertas. Somente a redução de casos e a menor pressão no sistema de saúde poderão reverter o aperto das regras. A julgar pela nossa própria experiência e pela experiência global, as restrições devem contribuir para reduzir os casos dentro de algumas semanas. Ao mesmo tempo, a vacinação tende a acelerar na passagem de março para abril. Nossas estimativas apontam que parte relevante do grupo de risco será vacinado até maio, ao menos com a 1ª dose. Dessa forma, esperamos que o recrudescimento das medidas de distanciamento social seja temporário.

Serviços prestados às famílias e o comércio serão os setores mais impactados. Setores como cabeleireiros, academias, bares, restaurantes, lojas de vestuário e calçados, de eletrodomésticos e de móveis, são foco das medidas mais restritivas e seguirão fechados nas próximas semanas. Nos outros setores, o impacto é registrado indiretamente, pela redução da mobilidade, como combustíveis. Ademais, os estímulos fiscais para preservação da renda das famílias será menor e focados nos grupos de menor renda. No curto prazo, o mercado de trabalho deve perder tração. Então, temporariamente, o consumo das famílias ficará mais fraco, ainda que a queda seja limitada por três fatores: i) as taxas de juros reais seguirão baixas, ii) o crédito segue em expansão e iii) as famílias e empresas podem utilizar parte da poupança gerada no ano passado (assim como observado em janeiro e fevereiro). A princípio, o impacto é concentrado no curto prazo, ou seja, a reabertura gradual das atividades levará à recuperação desses setores nos meses à frente.

O setor de transporte também tende a ser impactado por conta das restrições à mobilidade. O transporte de passageiros, seja aéreo, urbano ou rodoviário, é o mais afetado. O transporte de cargas continua impulsionado pela agricultura e mineração, mas pode ser temporariamente afetado pela desaceleração do comércio e da indústria nas próximas semanas. Novamente, a retomada do setor deve acompanhar o abrandamento das medidas de distanciamento social e ganhar força com o avanço da vacinação.

Gráfico 1: Atividade econômica e mobilidade (variação % em relação ao pré-pandemia)

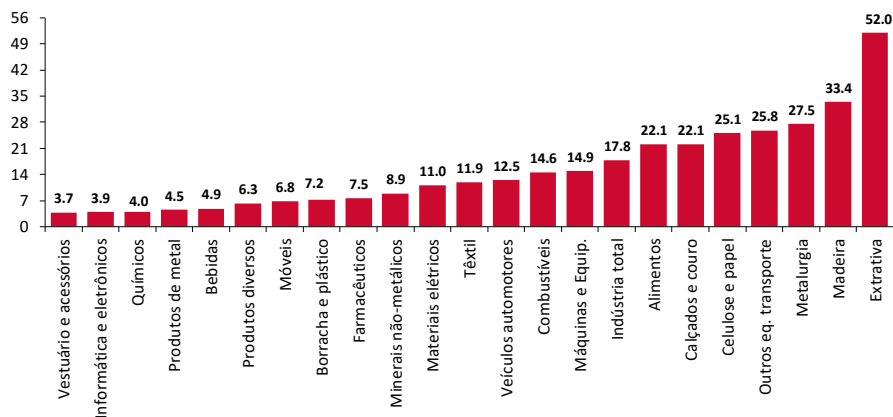


Fonte: IBGE, Google, Bradesco

A atividade industrial parece mais preservada, uma vez que o setor não está, majoritariamente, sob o efeito direto das medidas de restrição. Contudo, o ritmo de crescimento deve ser mais lento neste primeiro semestre. Os estoques seguem muito abaixo do padrão histórico e há um número razoável de empresas reportando paralisação das atividades por falta de insumos. Esse quadro deveria manter a atividade industrial voltada para a recomposição de estoques, mas esse processo pode ser postergado ou ao menos ocorrer de forma bastante gradual, como temos observado neste início de ano. As incertezas quanto à demanda doméstica durante o recrudescimento da pandemia e principalmente o elevado custo de insumos reduzem a necessidade, a urgência e a atratividade na formação de estoques no curto prazo. De fato, os preços industriais no atacado voltaram a acelerar nas últimas semanas, refletindo novo choque de preços de commodities e o câmbio mais depreciado.

A indústria exportadora continua com desempenho muito positivo. Nas últimas semanas houve uma reversão dos casos de Covid-19 nos principais países, como efeito de lockdowns e do avanço da vacinação, o que tem se traduzido em revisão para cima das expectativas de crescimento global. Combinado ao quadro de oferta restrita das principais commodities, a crescente demanda global tem puxado os preços internacionais. Para o exportador brasileiro, o Real depreciado acaba ampliando os ganhos externos. Dentre os setores mais beneficiados estão mineração, siderurgia e as indústrias de alimentos, calçados, celulose e madeira, que são mais exportadoras. Com isso, as exportações devem manter o desempenho positivo e crescer 5,6% em volume neste ano.

Gráfico 2: Coeficiente de exportação (quantum exportado em % da produção)

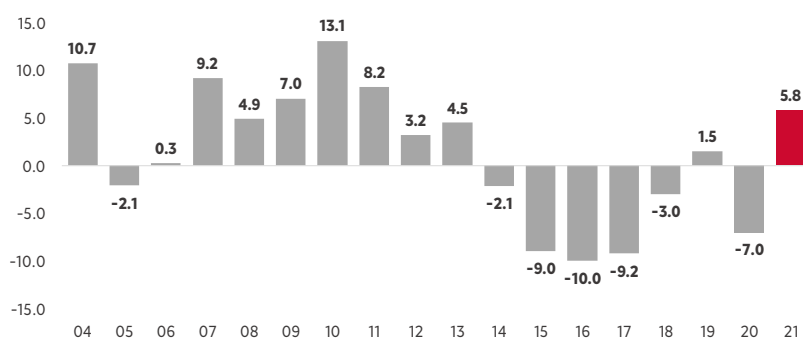


Fonte: Funcex, IBGE, Bradesco

Do lado da construção civil, as obras não estão paralisadas, mas a procura por imóveis pode se reduzir diante da piora da pandemia. O impacto da confiança do consumidor na aquisição de um imóvel sempre foi bastante relevante. Assim, quanto maior o tempo de fechamento dos negócios, mais o setor poderá ser afetado negativamente. Ainda assim, o ano deve ser marcado com recuperação dos lançamentos, após um 2020 com forte redução de estoques. O ajuste ocorreu inclusive nas regiões Norte e Nordeste que tinham elevado nível de estoques. Ao longo do ano, o setor continuará sendo beneficiado por juros reais baixos. Nossa avaliação é que o atual ciclo monetário deve levar a Selic entre 4,0% e 5,5% ao final do ano, o que ainda representa nível historicamente baixo. A continuidade de recuperação do emprego formal vai na mesma direção e favorece o setor imobiliário no 2º semestre. Dessa forma, no curto prazo, o setor pode ser impactado pela pandemia, mas o cenário segue construtivo com juros baixos e emprego em recuperação. O setor também está sendo impactado por pressão altista de custos de matérias-primas, o que merece atenção redobrada no caso de ciclos longos, como é o caso do segmento. Nesse sentido, o segmento de média-alta renda seguirá se destacando, com maior possibilidade de repasse de preços.

Em infraestrutura, a retomada dos leilões deve trazer maior dinamismo para a construção civil no final deste ano. Para o ano, são esperados 62 projetos de logística para serem concedidos. Alguns estavam previstos para o 1º trimestre, mas ainda não tiveram a publicação do edital, o que nos faz acreditar em novos atrasos no cronograma. Mesmo que parte fique para 2022, o ano será marcado pela retomada das concessões de infraestrutura. As obras devem ter início entre o final deste ano e 2022. Com isso, o PIB de construção deve crescer 5,8% neste ano, revertendo parcialmente a queda de 7% em 2020.

Gráfico 3: PIB da construção (variação % anual)

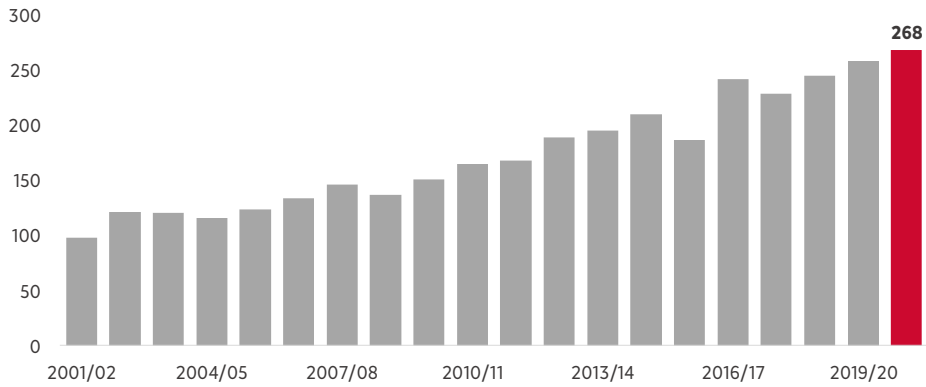


Fonte: IBGE, Bradesco

Por fim, o agronegócio continua sendo um capítulo à parte no ambiente de pandemia e o cenário segue bastante favorável. As estimativas apontam elevada safra de grãos, puxada por soja e milho. Mas o clima ainda é ponto de atenção e há risco de revisão para baixo nas estimativas. O atraso na colheita e o excesso de chuvas pode reduzir a produtividade e/ou a área plantada de milho 2ª safra. Para café, açúcar e carnes, os preços internacionais elevados devem manter a rentabilidade positiva e compensar margens mais justas no mercado interno.

Entre os riscos para o setor, destacamos os custos mais elevados. Isso é verdadeiro para o plantio de grãos, café e cana, mas principalmente é relevante para o confinamento de animais. Vale lembrar também que, em relação ao ano passado, o novo Auxílio Emergencial produzirá menor impulso ao consumo doméstico. Arroz, feijão e trigo foram os mais beneficiados pelos estímulos no ano passado, mas também o consumo doméstico de carnes pode perder tração. Ainda assim, o exportador se beneficia não somente do câmbio depreciado mas também da crescente demanda externa. Apesar dos desafios nos próximos meses, o emprego segue sendo a variável chave para a recomposição de renda das famílias e, nesse sentido, a reabertura econômica favorece o setor ao longo do ano.

Gráfico 4: Safra de grãos (milhões de toneladas)



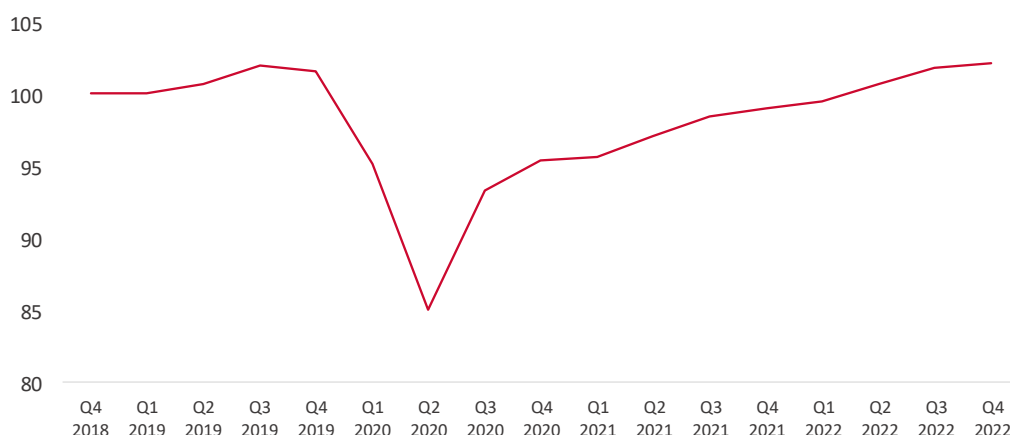
Fonte: Conab, Bradesco

Preço de petróleo segue pressionado no mercado internacional

Neste ano, o petróleo já subiu 25% nos mercados internacionais, levando ao aumento de 46% na gasolina e de 40% no diesel nas refinarias. Além da alta do petróleo, o real sofreu depreciação de 6% em relação ao fechamento de 2020, elevando a pressão sobre os preços domésticos. A recuperação da demanda global de petróleo deve manter os preços elevados ao longo do ano, enquanto houver restrição do lado da oferta pelos principais países produtores. No segundo semestre, confirmado o cenário de estabilidade do preço de petróleo, os preços internos também tendem a se estabilizar ou até mesmo registrar algum arrefecimento.

A recuperação da atividade global, ao longo do segundo semestre do ano passado, elevou a demanda de petróleo. No início da pandemia de Covid-19, a demanda sofreu um colapso, com a parada abrupta das atividades globais. Os estoques subiram tanto que houve problemas de armazenagem e os preços do petróleo tipo WTI chegaram a patamares negativos. Desde então, a demanda global tem se recuperado rapidamente e os estoques voltaram a ser consumidos.

Gráfico 5: Demanda global de petróleo (milhões de barris por dia)

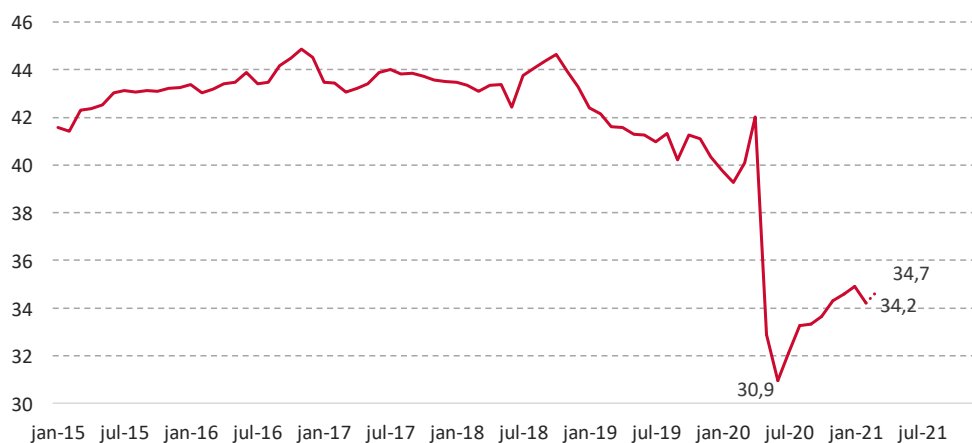


Fonte: EIA, Bradesco

Do lado da oferta, vimos forte atuação da OPEP+¹, limitando a extração para evitar acúmulo excessivo de estoques. Apesar de o grupo ter dificuldades históricas em manter a produção controlada, durante essa pandemia houve forte comprometimento com as metas. Mesmo com a recuperação da demanda, a OPEP+ tem elevado apenas marginalmente sua oferta, mantendo o mercado bastante ajustado e levando à redução de estoques. Em busca de preços mais elevados, as decisões recentes do grupo postergaram o aumento da oferta.

Esse equilíbrio no mercado vai manter os preços próximos do patamar atual no primeiro semestre. No entanto, a capacidade ociosa na OPEP+ é muito grande e já há pressão dos produtores menores do grupo para aumentar a produção. Mesmo a Arábia Saudita, que tem cortado sua produção para acomodar o aumento da oferta dos pequenos produtores, tem dado sinais de que gostaria de aumentar a produção nos próximos meses. Se a OPEP+ voltar a produzir nos níveis pré-pandemia, isso significaria um aumento de quase 7% da oferta mundial e os preços seriam reduzidos.

1. Organização dos Países Exportadores de Petróleo e Rússia

Gráfico 6: Oferta OPEP+ (milhões de barris por dia)

Fonte: OPEP, Bradesco

Nos EUA, também houve ajuste da oferta por conta da pandemia e a recuperação tem sido lenta. Apesar do forte crescimento da demanda interna nos EUA, o país teve problemas temporários no inverno que limitaram a oferta e ainda há incertezas quanto às mudanças no setor vindas do novo governo. Mesmo assim, alguma normalização da oferta é esperada, mas para níveis abaixo do pré-pandemia.

No segundo semestre, com recuperação da oferta, os preços internacionais devem se estabilizar e até mesmo sofrer leve queda. Além da recuperação planejada pelo grupo, a Líbia deve recompor sua oferta, após período de conflitos internos. O Irã deve negociar novo acordo nuclear, que poderia encerrar as sanções dos EUA e aumentar expressivamente a exportação de petróleo do país. Esses elementos trazem um viés mais baixista para preços no médio prazo.

Os preços domésticos de combustíveis têm sido calibrados para manter a paridade com seu equivalente internacional convertido para reais. Com estabilidade no petróleo, os preços internos também devem se estabilizar. A depender do comportamento do câmbio, até quedas poderiam ser observadas no segundo semestre. Em nosso cenário base, esperamos apreciação do câmbio para R\$/US\$ 5,30 até o final do ano. Para o preço do barril do petróleo, esperamos US\$ 65, o que deveria levar a algum arrefecimento dos preços internos.

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Ederson Luiz Schumanski / Fabiana D'Atri/ Felipe Wajskop França / Myriã Tatianny Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

Assistente de pesquisa

Ana Beatriz Moreira dos Santos

Estagiários

Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lucas Daniel Duarte

economiaemdia.com.br

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)