



# Panorama Econômico

Novembro de 2020





## Perspectivas para 2021

O ano de 2020 apresentou-se como um dos mais desafiadores para os mercados. A pandemia teve impactos permanentes nos hábitos das pessoas, acelerou a adoção de novas tecnologias e, infelizmente, acentuou a disparidade no nível de renda das populações de diversos países, em especial no Brasil. Em nível agregado, o mundo inteiro produziu e consumiu menos durante 2020 do que nos anos anteriores, sendo que queda do PIB global em 2020 se será comparado a queda na grande depressão de 1929.

Diante dessa situação, entramos no ano de 2021 com um desafio de recuperar a renda perdida neste ano em meio a uma grande crise fiscal.

Em termos de renda, em setembro deste ano a queda do indicador acumulava 7,7% desde o início do ano. A título de comparação, na recessão de 2015-16 a queda acumulada da renda foi de 5,9% no pior patamar da crise. Nesse período, entre 2015 e 2020, a melhora no nível do emprego foi absorvido principalmente pelo mercado informal de trabalho. Aproximadamente 3 milhões de postos de trabalho líquidos foram criados entre 2015 e 2019. Desse montante aproximadamente 2,3 milhões foram empregos informais. Os restantes foram abastecidos pelo mercado formal.

Isso é uma evidência da debilidade do mercado de trabalho da economia brasileira, uma vez que existem evidências que apontam que a entrada de trabalhadores para a informalidade é

explicada pela falta de oportunidade no mercado formal. Com essa perspectiva, espera-se que a taxa de desemprego e o nível de renda demorem para voltar ao patamar pré-pandemia. Caso a tendência atual se mantenha, a taxa de desemprego deve encerrar em aproximadamente 14% ao final de 2021.

Como afirmamos em outras ocasiões, há um grande desemprego oculto na taxa oficial divulgada pelo IBGE. Contando a enorme destruição de postos de trabalho nos meses da pandemia, grande parte dessa ociosidade não retornou ao mercado de trabalho em busca de uma nova recolocação. Em um exercício considerando que a população que perdeu um emprego retornasse ao mercado em busca de um novo emprego, a taxa oficial rondaria o nível de 20%, nível bem superior ao atual.

Se a demanda por mão de obra enfrenta grandes desafios, o lado de oferta da economia, a produção de bens e a venda de serviços, vem crescendo a níveis superiores as expectativas do mercado. Os setores que mais cresceram após o ápice da pandemia foram os setores industrial de bens de consumo, principalmente focado na produção de alimentos. Essa classe já cresceu mais de 10% neste ano. Um setor também bastante dinâmico nos últimos meses é o comércio varejista, que zerou as perdas causadas pela pandemia e cresce 5% neste ano. Por outro lado, os setores de serviços ainda permanecem com um nível bem baixo historicamente, o que, dado sua relevância para o PIB e geração de empregos – responsável por quase 50% dos empregos totais –



mantém a preocupação sobre retomada agregada da atividade econômica.

O cenário base de expectativas do mercado para crescimento do PIB em 2021 é de um crescimento de 3,4%. Esse crescimento em parte recupera as perdas deste ano, mas ainda permanece bem abaixo do nível atingido em 2014.

Isso significa que o crescimento da economia ainda estará abaixo do potencial ao longo de 2021. Os indicadores de hiato do produto, em especial segundo a Instituição Fiscal Independente (IFI) evidenciam que a economia brasileira cresce abaixo do potencial desde o início de 2015.

Esforços recentes do governo federal em eliminar boa parte da burocracia da atividade produtiva brasileira são bem vindos, uma vez que essa agenda é primordial para a expansão da capacidade de crescimento da economia no longo prazo. Em levantamentos do Banco Mundial que mede a regulação e o ambiente de negócios, o Brasil ocupa a posição 124 de 190 economias no ranking de liberdade econômica. Ficamos atrás de outros pares emergentes, como o caso do México (60) e África do Sul (84). Ainda neste mesmo ranking, na nota de facilidade em pagar impostos, o Brasil está na 184<sup>a</sup> posição. A agenda regulatória e microeconômica deve ser um foco do Congresso Nacional em 2021. Como grande parte de procedimentos burocráticos são infraconstitucionais, existe uma grande agenda dos ministérios nesse sentido, principalmente o da Economia.

Novamente 2021 deve iniciar com uma extensa discussão entre o Executivo e o Legislativo para decidir o foco das reformas de âmbito constitucional ao longo do ano. Vale ressaltar que logo no início de 2021 haverá a eleição da presidência da Câmara e do Senado, esse fator será fundamental para formas as expectativas políticas do ano. Entre as reformas com maior disposição das duas casas e do Executivo, a reforma tributária e a reforma administrativa parecem despontar para serem o objetivo de aprovação.

Se tratando de reformas constitucionais, a agenda fiscal deverá ter um peso igualmente importante. É bastante evidente que a insustentabilidade atual da composição do gasto público federal nos levará para uma nova crise fiscal caso não haja um grande avanço nos temas relacionados a contenção das despesas obrigatórias.

Em 2021, para que as despesas sujeitas ao Teto dos Gastos sejam mantidas dentro do limite, torna-se ainda mais necessário o corte de despesas obrigatórias. A curto prazo as dificuldades crescentes para manter as despesas abaixo do teto se tornam mais visíveis. A instituição do Teto de Gastos previa que caso ocorresse a ultrapassagem desse limite, acionar-se-ia os gatilhos de contenção de despesas. Porém existem diversos questionamentos sobre se os tais gatilhos seriam suficientes para a manutenção da estabilidade fiscal.

Entre setembro e outubro deste ano o Tesouro Nacional fez os maiores leilões



de dívida pública da série histórica iniciada em 2006. A pressão sobre o mercado foi evidente nos papéis de menor risco atualmente no mercado, as LFTs que tiveram um rendimento negativo no mês de setembro com uma grande abertura dos deságios da curva, principalmente os papéis de longo prazo. Em 2021, o Tesouro Nacional novamente deverá um montante considerável de dívida pública vincendo no ano. Ao todo os vencimentos da Dívida Mobiliária Federal serão de aproximadamente R\$ 1,2 trilhão. Metade desse montante será vencimento de LTN e NTN-F.

A nossa percepção é que essa colocação recorde de dívida pública aliado a baixas expectativas quanto a sustentabilidade da dívida pública, deverá aumentar os prêmios pagos pelo Tesouro principalmente os papéis intermediários e de longo prazo. Se o Tesouro seguir a estratégia atual de emitir prefixados de curto e médio prazo, existe uma maior possibilidade dos yields da curva tanto nominal quanto real embutirem mais prêmio de risco. Atualmente a diferença de juros de 1 e 10 anos nominais estão em 600 pontos-base, no período pré-pandemia essa diferença era de 250 pontos.

Fatores explicativos adicionais incluem o fato de o programa governamental de transferência de renda (auxílio emergencial) ter mais do que reposto a renda perdida de larga parcela dos mais atingidos pela crise, produzindo ampliação do consumo. Pressão de demanda.

Com a forte expansão fiscal feita em 2020 (incluem o fato de o Auxílio Emergencial ter mais do que reposto a renda perdida de larga parcela dos mais atingidos pela crise, produzindo ampliação do consumo) e ainda grandes incertezas sobre as contas de 2021, o aumento da inflação em produtos alimentícios e insumos importados tem finalmente impactado os preços aos consumidores finais. O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) no acumulado de doze meses está no patamar de 3,9%, enquanto o Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) acumula valorização de 31% nos últimos doze meses.

Segundo dados da Fundação Getúlio Vargas (FGV), entre os estágios de produção do IPA, as matérias-primas brutas acumulam inflação de 64,1% nos últimos doze meses, enquanto os bens intermediários aumentaram 16,8% em doze meses. Dada a dimensão deste choque, não é difícil imaginar uma situação em que via câmbio e as expectativas, o choque de inflação contamine outros segmentos, como os preços de serviços principalmente.

O repasse atual está concentrado principalmente nos produtos alimentícios, em linha com a valorização global dos preços das commodities agrícolas. Diante dessas perspectivas de pressão inflacionária, a mediana da projeção do boletim Focus do BCB espera que a inflação em 2021 esteja em 3,4%, ante 3,1% duas semanas antes.

Se fosse possível esquecermos dos problemas fiscais da economia brasileira



em relação a dimensão não desprezível do choque inflacionário, talvez pudéssemos ficar tranquilos quanto à natureza possivelmente transitória da inflação. Porém, como evidenciado acima não é o cenário atual.

Em um cenário de inflação maior do que as expectativas atuais, a normalização da Taxa Selic para um nível de juro real de 2% a.a. parece ser o cenário mais provável em 2021. A magnitude dessa elevação dependerá da percepção de risco fiscal. Mas o que é certo é que o nível atual de Selic não é compatível com a meta de inflação em 2021 (3,75%), 2022 (3,50%) e 2023 (3,25%). A Selic implícita na curva de juros atualmente precifica uma alta da taxa básica de juros de 2% no fim deste ano para algo em torno de 4% no fim de 2021 e 6% em 2022. Uma inclinação significativa e que demonstra a elevação do risco Brasil.

O ano de 2021 possivelmente será complexo e desafios não faltam. Modernização do estado brasileiro, reformas fiscais e elevação de juros deverão ser os principais temas do ano, sem se esquecer da dinâmica epidemiológica da Covid-19 e da necessidade de uma rápida disseminação de uma futura vacina.



## Projeções

Indicador	2020		2021	
Crescimento do PIB (% a.a.)	-5,3	=	4,0	=
IPCA (% , fim do período)	4,0	▲	3,8	▲
Taxa Selic (% , fim do período)	2,0	=	4,0	=
CDI (% , acumulado no ano)	2,9	=	2,6	=
Desemprego (% , fim do período)	16,1	▼	15,1	=



Para informações:

(41) 3351 9966

contato@4um.com.br

www.4UM.com.br

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 – 4º andar

Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094



Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos em [www.jmi.com.br](http://www.jmi.com.br). Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Taxa de administração máxima compreende, além da taxa mínima do fundo, a taxa de administração dos fundos em que o fundo venha a investir. Os investimentos dos fundos de investimento de que trata este material de divulgação apresentam riscos para os investidores, ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para os fundos de investimento e para os investidores. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).