



Carta Macroeconômica
Março de 2021





Inflação e política monetária

O recrudescimento da pandemia de Covid-19 é o temor fatal, porém não exclusivo, dos brasileiros. Ao longo de 2020 e 2021 temos visto uma deterioração significativa nas condições financeiras do trabalhador. Além da perda de emprego e renda, a população tem sofrido com o aumento nos preços de alimentos em geral, enquanto salários não têm reajustes equivalentes.

Desde o início da pandemia em 2020, a taxa de desemprego da economia brasileira passou de 11,5% para 15%, maior taxa desde 1980. Como muitos trabalhadores não retornaram ao mercado de trabalho para buscar uma nova recolocação (um contingente de aproximadamente 10 milhões de pessoas), essa taxa atual está subestimada. Considerando que esse contingente buscasse uma recolocação no mercado de trabalho, a taxa de desemprego poderia atingir mais de 20%, e boa parte dessas pessoas só encontrariam oportunidades no mercado informal, que já responde por aproximadamente 1/3 das posições de emprego do país.

Somente nos últimos doze meses o preço da cesta de alimentos do IPCA subiu 15%, com destaques como óleo de soja, arroz e feijão, com variações respectivas de 88%, 70% e 52% neste período.

O preço do combustível, apesar dos esforços diretos e indiretos do governo. A gasolina sofreu aumento de em média 11% nos últimos 12 meses, que ainda é baixo comparado com o aumento no

valor em reais do barril de petróleo no mercado internacional, que passou de US\$ 22 há doze meses, quando o dólar valia R\$ 5,12, para US\$ 60 agora que o dólar vale R\$ 5,61.

Em conjunto, os dois grupos de preços não relacionados ao ciclo econômico (alimentos e administrados) respondem por 74% da variação do IPCA nos últimos 12 meses.

Ainda assim, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) medido pelo IBGE apresenta alta de “apenas” 5,2%. O principal motivo sendo a relevância do setor de serviços na nossa economia, que além de concentrar maior parte da população empregada, tem tido dificuldade em fazer qualquer tipo de repasse de preços. Os preços dos serviços nos últimos 12 meses variaram apenas 1,8%.

Em paralelo a esta dinâmica, acompanhamos semanalmente a deterioração das finanças públicas brasileiras. Após meses de atraso, o Congresso Nacional aprovou o projeto orçamentário para 2021 que não reflete a realidade das contas públicas atuais, utilizando premissas macroeconômicas (crescimento da arrecadação, variação do INPC) no mínimo discutíveis e subestimando a despesa obrigatória efetiva para este ano.

Segundo estimativas da Instituição Fiscal Independente (IFI), órgão ligado ao Senado Federal, em 2020, o gasto obrigatório correspondeu a 93% do gasto total da União e em 2021, esse componente deverá ser igual a 94%. Nos anos seguintes a perspectiva é de



contínuo avanço dessa relação. O risco de descumprimento do Teto de Gastos torna-se elevado antes mesmo do gasto obrigatório alcançar o limite de 95%, patamar onde os gatilhos deveriam ser acionados (medidas de restrição fiscal como impossibilidade de aumento real no salário de servidores, reestruturação de carreira, etc.). O montante de despesas discricionárias teria que ser inferior ao nível mínimo necessário para o funcionamento dos serviços públicos para que o teto seja respeitado. Atualmente as despesas discricionárias estão no patamar de R\$ 110 bilhões.

Ainda segundo estimativas da IFI, o déficit primário desde ano será de aproximadamente 3% do PIB (R\$ 237 bilhões). No cenário base, até 2030, não há perspectiva de nenhum superávit primário do governo central. Tendo em vista essa relação e levando em conta que o crescimento médio do PIB anual deverá ser menor do que o custo real implícito da dívida pública nos próximos anos, a relação Dívida/PIB tende a aumentar exponencialmente.

Este tipo de ingerência, que inclusive sustentou a hiperinflação de 40 anos atrás, não passa despercebido na avaliação de riscos dos investidores e pelo Banco Central. Incumbido de preservar a estabilidade do poder de compra da nossa moeda, a autoridade monetária utiliza de suas ferramentas para manter o IPCA dentro da meta estipulada pelo

CMN, de 3,75% em 2021 e 3,50% em 2022.

Com a pesquisa Focus apontando para um IPCA de 4,9% este ano e 3,6% no próximo e a curva de inflação implícita indicando uma maior expectativa inflacionária para prazos longos, o Banco Central começou um processo de retirada de estímulos monetários, isto é, elevação da taxa Selic. Inicialmente com elevação de 75bps, esperamos que este aperto continue nas próximas decisões, com a Selic atingindo 5,5% ao final de 2021. Isso reverteria o juro real de curto prazo para um patamar próximo a 0%, dado que hoje o nível é de -2,5%.

A Selic não é o único indicador de condições monetárias. O Índice de Condições Financeiras (ICF) do BC indicou um aperto monetário ao longo do primeiro trimestre deste ano. O índice avançou 0,8 p.p. desde o início do ano. Contribuíram para a piora no indicador a elevação das curvas de juros domésticos (avanço de 2,4 p.p. no vértice de 10 anos) e do mercado americano (avanço de 0,8 p.p. no vértice de 10 anos).

A combinação de riscos fiscais, queda de renda e poder de compra, recrudescimento da pandemia e desvalorização da moeda justificam a cautela do mercado com a condução das políticas econômicas. A agenda é grande, um avanço do combate a pandemia e uma mínima reestruturação fiscal deve ser a prioridade no curto prazo.



Projeções

Indicador	2021		2022	
Crescimento do PIB (% a.a.)	3,2	▼	1,9	▼
IPCA (% , fim do período)	5,5	▲	3,5	=
Taxa Selic (% , fim do período)	5,5	▲	6,5	▲
CDI (% , acumulado no ano)	3,8	▲	6,0	▲
Desemprego (% , fim do período)	12,7	=	10,0	=



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, o regulamento e o **material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos em www.4um.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. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

