

Carta Macroeconômica

Julho de 2021





Desafio de Manter o Crescimento

Por se tratar de 60% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro, o consumo privado é o principal motor do crescimento de curto prazo da economia e maior responsável pelos ciclos econômicos. A compreensão da variação do PIB depende da compreensão deste componente.

O consumo privado foi o componente mais afetado na pandemia, acumulando queda de mais de 12% neste período. Até o primeiro trimestre de 2021, com base nos dados divulgados do PIB, o consumo privado ainda não havia se recuperado a níveis de 2019.

A recuperação econômica vista no primeiro trimestre de 2021 é fruto, principalmente, de uma recuperação global com impactos positivo para economias emergentes. Isto é refletido em crescimento dos investimentos por parte das empresas e no crescimento das exportações. A tabela abaixo sintetiza a variação anual de cada componente do PIB do primeiro trimestre de 2021.

Componente	Anual (%)	Peso (%)
Cons. Privado	-1,6	60,2
Cons. Público	-4,7	17,6
Investimento	17,2	23,5
Exportações	2,3	17,6
Importações	9,2	-18,9
PIB Total	2,3	100

Os dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), por enquanto, mostram uma reação do consumo privado apenas agora no segundo trimestre de 2021.

Uma *proxy* relevante para acompanhar o nível do consumo das famílias é a variação trimestral dos serviços prestados às famílias (componente da Pesquisa Mensal de Serviços do IBGE). Este indicador está apresentando um crescimento de 29% entre março e maio de 2021, após uma queda de 23% no primeiro trimestre de 2021. A tabela abaixo mostra a variação trimestral dos indicadores selecionados.

Período	Consumo Priv. (%)	Serv. Prestado (%)
1ºT/2020	-1,5	-32,0
2ºT/2020	-11,4	-27,8
3ºT/2020	7,6	32,0
4ºT/2020	3,2	10,8
1ºT/2021	-0,1	-23,2
2ºT/2021	N/A	28,9

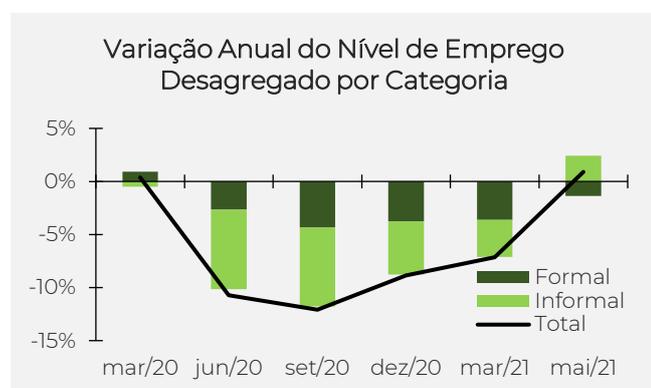
Existem ainda alguns desafios para a sustentação desse crescimento econômico do mercado interno ao longo de 2021 e, principalmente, em 2022.

Um primeiro ponto a se destacar é a evolução e a perspectiva da taxa de desemprego e o nível de massa salarial real da economia brasileira. Apesar da incipiente recuperação do mercado interno nos últimos meses, a taxa de desemprego ficou estável em maio (14,6%), quando comparado com a taxa do início do trimestre (14,7%). Mesmo com geração de emprego nos últimos meses, o aumento da população procurando recolocação perdida ao longo da pandemia compensou o seu impacto. Aproximadamente 8 milhões de pessoas “desistiram” do mercado de trabalho e não estavam buscando uma recolocação desde o início da pandemia. Esse contingente pouco a pouco está



retornando para o mercado buscando um novo emprego pressionando a taxa de desemprego.

Outra fragilidade do mercado de trabalho é a concentração de geração de vagas pelo setor informal (sem carteira assinada). O crescimento do nível de emprego de aproximadamente 1,1% nos últimos doze meses é composto por um aumento de 2,4% do setor informal e pela queda de 1,3% do setor formal, como mostra o gráfico abaixo.



O mercado de trabalho informal apresenta menos estabilidade e remunerações mais baixas. Por conta desses empregos informais gerados recentemente serem com salários abaixo das médias setoriais, a massa salarial real da economia brasileira permanece em um patamar 7% abaixo do início de 2020.

A recuperação do emprego deve continuar, mas de maneira lenta e concentrada no setor informal. Esperamos que a taxa de desemprego esteja em um patamar de 12,1% e de 10% em 2021 e 2022, respectivamente.

O Índice nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) dos últimos

doze meses contribui para comprimir ainda mais o rendimento real do trabalho. O IPCA já atingiu 8,35% nos últimos doze meses, com expectativas de que em 2021 e 2022 atinja 6,8% e 4,3%, respectivamente.

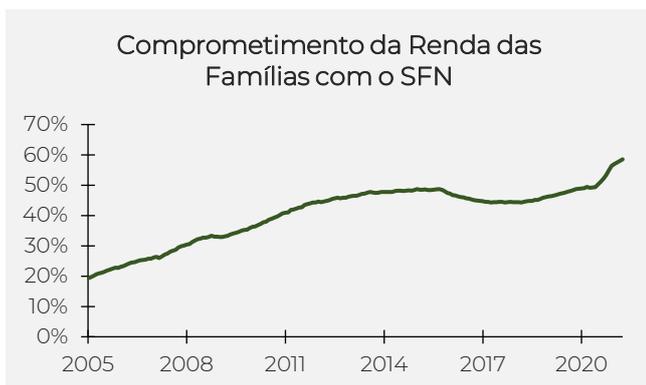
Um segundo ponto de fragilidade para a manutenção do consumo privado nos próximos trimestres é a Selic, que atingiu 5,25%, com expectativas de alta para os próximos meses. O mercado espera o patamar de 8% ao fim deste ano.

Esta alta da Selic fará com que o custo do crédito para as famílias encareça. A taxa de juros média das operações de crédito não-rotativo para pessoas físicas passou de 18% ao ano no início de 2021 para 21% ao ano no mês de junho deste ano.

Esse custo maior inviabiliza em alguma magnitude o consumo de bens duráveis (responsável por aproximadamente 30% do total do consumo das famílias).

Além disso, esse aumento do custo da dívida chega em um momento em que o grau de alavancagem das famílias brasileiras está no maior patamar desde 2005. Por um lado, vemos que ocorreu uma redução abrupta da massa salarial real. Por outro lado, o nível de dívidas não se reduziu na mesma magnitude.

Segundo dados do BCB, o comprometimento da renda das famílias brasileiras com dívidas do sistema financeiro nacional (SFN) está no patamar de 59% em relação a renda acumulada dos últimos doze meses.



A série histórica indica que o patamar atual está bem acima do pré-pandemia

(49%) e acima também do pico de endividamento pré-crise econômica de 2015 e 2016 (47%).

Por estes motivos acreditamos que a recuperação do consumo privado pode ser lenta. Se superadas as dificuldades, ainda teremos um caminho a percorrer antes de superar o nível de renda pré-pandemia.

Projeções

Indicador	2021		2022	
Crescimento do PIB (% a.a.)	5,8	=	1,8	=
IPCA (% , fim do período)	6,8	▲	4,3	=
Taxa Selic (% , fim do período)	8,0	▲	8,5	▲
CDI (% , acumulado no ano)	4,6	▲	8,4	▲
Desemprego (% , fim do período)	12,1	=	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,

