

Carta Macroeconômica

Novembro de 2021





Crescimento e Inflação

Ao longo do ano de 2021 notamos deterioração relevante das expectativas do mercado em diversas frentes. Tanto para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), para a variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), o cenário de risco fiscal e como consequência a elevação de juros por parte do Banco Central do Brasil.

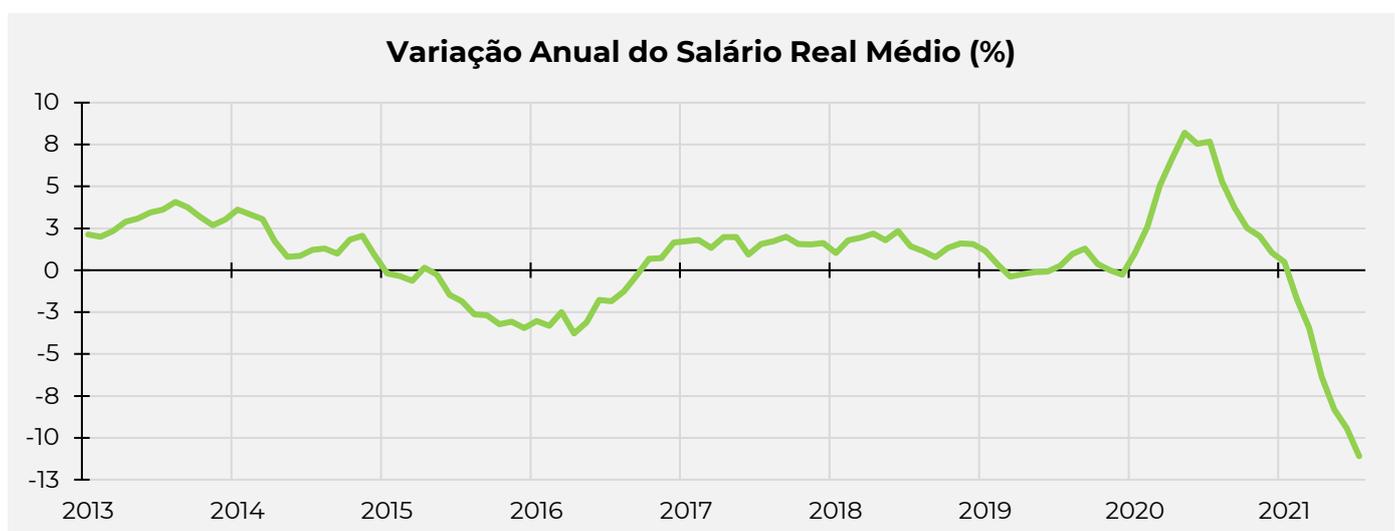
Em termos de crescimento, a dinâmica de recuperação do mercado de trabalho não evoluiu significativamente. O aumento atual do nível de emprego na economia brasileira se dá majoritariamente pelo setor informal.

Analisando os dados mais recentes do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), nos últimos doze meses o nível de emprego cresceu 11,6%. Dessa taxa, 7,6 pontos percentuais advêm do setor informal de trabalho e o restante, 4 pontos percentuais advêm do mercado formal.

Isso significa que está ocorrendo um aumento dessa parcela de informalidade no mercado. No início da pandemia de Covid-19, a composição do mercado era de aproximadamente de 61% e 39% de empregos formais e informais, respectivamente. Atualmente essa composição é de 57% e 43%.

Esse aumento comparado do setor informal está fazendo com que não haja nenhuma recuperação relevante do salário real médio da economia. O indicador continua demonstrando sucessivas quedas e atualmente está no patamar de R\$ 2.459 por trabalhador.

Na recessão econômica de 2015-2019, no pior período a variação anual do salário real médio da economia brasileira chegou a cair 3,8% no final do primeiro semestre de 2016. Nos últimos doze meses encerrados em setembro deste ano, o indicador está caindo 11%. O gráfico abaixo traz a série temporal da variação anual do salário real médio.





A grande consequência desse fato é que o consumo privado (responsável por 65% de toda a demanda agregada da economia) não deve surpreender em termos de crescimento nos próximos trimestres. Recentemente o IBGE divulgou o PIB do terceiro trimestre deste ano onde o crescimento do consumo privado foi de 0,9%, quando comparado ao trimestre do ano anterior, uma taxa modesta. Quando analisamos o patamar pré-pandemia, o consumo privado ainda está 0,1% abaixo deste nível.

O mercado espera atualmente que o PIB brasileiro cresça 4,7% neste ano e 0,5% em 2022. Vale ressaltar que no início deste ano, a perspectiva de crescimento estava em 3,4% e 2,5% para 2021 e 2022, respectivamente.

A estimativa de crescimento potencial gira em torno de 2,1% ao ano. Ou seja, a diferença de 1,6 pontos percentuais do crescimento estimado para o potencial tende a manter a ociosidade no mercado de trabalho, fazendo com que a taxa de desemprego não recue de uma forma significativa

Por outro lado, houve uma surpresa negativa também com a variação dos preços da economia, capturados pelo IPCA. Em uma análise simples, poderíamos supor que, dado uma menor atividade econômica atual e projetada para os próximos trimestres, menores serão as taxas de inflação dos mercados, respondendo a menor demanda dos agentes econômicos.

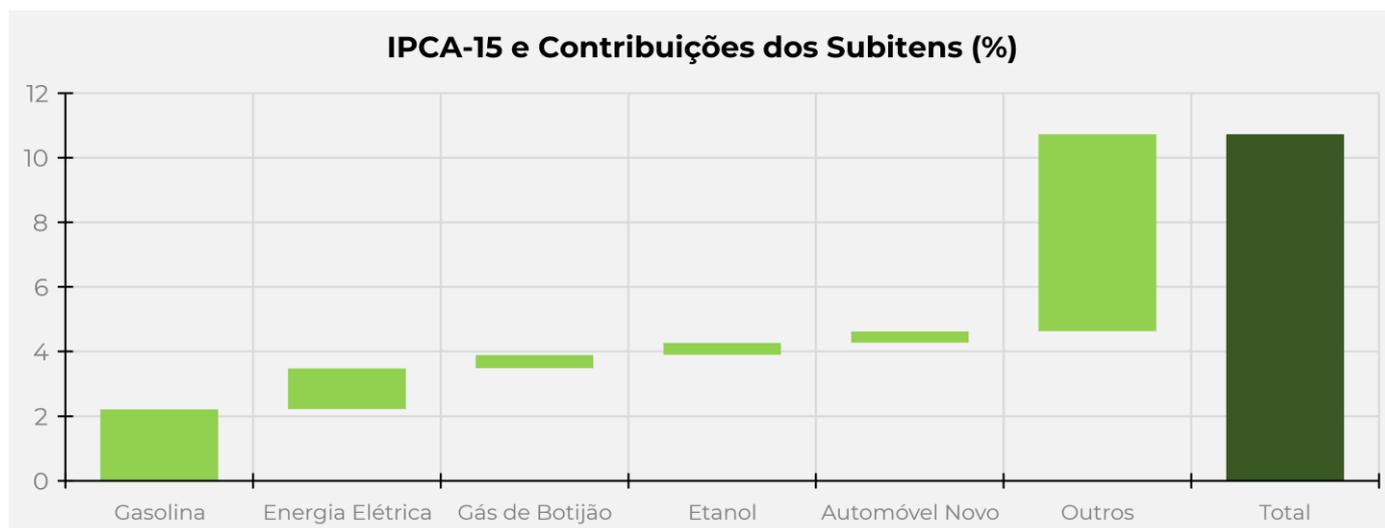
Porém não é o que está ocorrendo. Mesmo com um crescimento projetado de apenas 0,5% para 2022, a mediana do mercado para o IPCA deste mesmo ano está atualmente em 5,1%, taxa não só acima da meta de inflação do BCB que será de 3,5%, mas também marginalmente fora do teto da meta que é de 5,0%.

Esse fenômeno de crescimento baixo e inflação elevada é um processo denominado comumente de “estagflação”.

Nos EUA em 1970 essa situação ocorreu após uma expansão excessiva do crédito e demanda agregada durante a década anterior, que fez elevar o endividamento tanto do governo americano quanto das empresas e dos consumidores. Posteriormente a inflação ficou elevada, mas o crescimento baixo dada a alavancagem da economia.

Porém quando analisamos a situação atual, vemos que os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico ainda estão em patamares baixos, principalmente a inflação de serviços que corresponde a aproximadamente 1 ponto percentual do IPCA.

Analisando os itens do IPCA verificamos que boa parte da pressão inflacionária recentemente advém de commodities e de componentes que não estão intimamente ligados à atividade econômica interna.



Nos últimos doze meses, a variação do IPCA-15 encerrados em novembro está em 10,7%. Somando a contribuição de (i) gasolina, (ii) energia elétrica, (iii) gas de botijão, (iv) etanol e (v) automóvel novo o total é de 4,6 pontos percentuais do total.

Dado essa conjuntura exposta acima, de um crescimento baixo e uma pressão

relevante de energia e combustíveis no IPCA, o cenário que se desenha para 2022 de inflação ainda é incerto e dependerá muito de como evoluirá os preços de commodities no mercado global, a taxa de câmbio e o cenário hidrológico interno.

Projeções

Indicador	2021		2022	
Crescimento do PIB (% a.a.)	4,4	▼	0,8	▼
IPCA (% , fim do período)	10,4	▲	4,9	▲
Taxa Selic (% , fim do período)	9,2	=	11,5	▲
CDI (% , acumulado no ano)	5,2	=	10,3	▲
Desemprego (% , fim do período)	13,1	=	11,8	▲



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 no site do administrador/gestor, 4UM Investimentos, bem como os selos ANBIMA 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.

