



Carta Macroeconômica
Fevereiro de 2021





Indústria: perspectivas positivas

Os indicadores econômicos antecedentes que foram divulgados nessas primeiras semanas de 2021 trouxeram informações relevantes para as expectativas de recuperação da economia brasileira. Os indicadores de confiança empresarial do Instituto Brasileiro de Economia (IBRE-FGV) vêm apresentando sucessivas quedas desde o início do quarto trimestre do ano passado.

Prospectivamente, diante da piora destes indicadores e as novas restrições de movimentação de pessoas por todo o Brasil devido ao recrudescimento da pandemia, a recuperação econômica provavelmente será frustrada. Porém, é relevante também analisar a dinâmica intrasetorial do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro pelo lado da oferta que é composto pela agropecuária (7%), indústria (20%) e serviços (73%).

Essa frustração com a retomada advém quase que exclusivamente do setor de serviços que é o maior em termos de valor agregado da economia brasileira. O desempenho dos serviços é explicado principalmente pela massa de rendimentos real da população e da taxa de emprego da economia. Hoje temos uma taxa de desemprego sazonalmente ajustada da ordem de 15%, maior valor dos últimos 40 anos¹. Ou seja, o cenário não é um dos mais favoráveis para a recuperação dos serviços e do consumo discricionário em geral.

Por outro lado, o setor industrial brasileiro vem apresentando um desempenho relativamente positivo nos últimos trimestres. No terceiro e quarto trimestre de 2020, o setor cresceu 18%, acima da recuperação dos serviços de apenas 9%. Essa dinâmica favorável é devido a composição da indústria brasileira e das vantagens comparativas da produção doméstica em relação as commodities.

Na tabela abaixo temos os setores industriais com os maiores valores de transformação industrial per capita. O valor de transformação industrial (VTI) é a diferença entre a soma das vendas de produtos e serviços industriais com o custo destas operações, dividido pela quantidade de trabalhadores nos respectivos setores. Ou seja, o VTI per capita é quanto cada trabalhador agregou para o valor adicionado do setor industrial. Como podemos verificar, dos 10 setores com maiores VTI per capita, 7 deles estão ligados a produção de commodities ou insumos para a produção de commodities.

Setores Industriais com Maior VTI	VTI Anual per capita (R\$)
Extração de petróleo e gás natural	5.234.802
Fabricação de produtos do petróleo	3.986.097
Fabricação de celulose e papel	1.160.465
Extração de minério de ferro	1.159.166
Fabricação de resinas e elastômeros	793.856
Fabricação de defensivos agrícolas	647.265
Reprodução de software	594.301
Produção de ferro-gusa e de ferroligas	560.348
Fabricação de produtos químicos orgânicos	514.099
Fabricação de óleos/gorduras vegetais e animais	507.460

Fonte: IBGE.

¹ Seguindo a retroplação da taxa de desemprego feita por Bacciotti e Marçal (2020).



Por outro lado, na tabela abaixo estão os setores com menores VTI per capita. Dentre os que se destacam, estão produtos mais industrializados, como a fabricação de bens duráveis, relacionados a vestuário e mobiliário.

Setores Industriais com Menor VTI	VTI Anual per capita (R\$)
Recondicionamento de motores para veículos	36.530
Fabricação de partes para calçados	42.349
Confecção de artigos do vestuário e acessórios	46.581
Acabamentos em fios, tecidos e artefatos têxteis	51.819
Fabricação de artigos para viagem e de couro	52.223
Fabricação de calçados	57.658
Fabricação de mídias virgens e magnéticas	57.875
Fabricação de estruturas metálicas	58.467
Fabricação de móveis	61.776
Fabricação de produtos cerâmicos	64.000

Fonte: IBGE.

Ou seja, em geral a produção industrial brasileira exibe um maior valor adicionado nos setores ligados a commodities. Em uma regressão linear simples, verificamos que o VTI per capita dos setores ligados a produção de commodities são em média 31% maior do que os setores de não-commodities.

Isso significa que em geral a produção de commodities gera mais renda para a economia brasileira do que outros setores industriais.

Essa condição advém da especialização brasileira na produção destes produtos. Segundo estudos do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)², a indústria de commodities foi a que mais apresentou ganhos de produtividade nos

últimos anos quando comparado a outros setores industriais.

Em geral, há duas características fundamentais das commodities que contribuem para que se observem ganhos de produtividade.

Primeiro, várias commodities se baseiam em vantagens comparativas naturais do Brasil. Qualquer país pode estabelecer por exemplo uma planta siderúrgica complexa, mas poucos tem disponibilidade de minério de qualidade ou condições de solo e clima para a produção.

Segundo, as commodities são em geral bens *tradables*, que são produtos que podem ser negociados no mercado externo. Como consequência, enfrentam um ambiente mais competitivo do que produtos dirigidos ao mercado interno. Maior concorrência tende a estimular as empresas a inovar e modificar sempre que possível os processos a fim de se obter ganhos de produtividade.

Tendo a dinâmica acima em contexto, a conclusão é de que a indústria brasileira em geral não está exposta a fatores internos para explicar a sua dinâmica, mas sim fatores exógenos, como por exemplo o preço das commodities nos mercados globais e o crescimento dos principais parceiros comerciais brasileiros, em especial a China e os Estados Unidos que correspondem a aproximadamente 60% de toda a pauta exportadora brasileira de commodities.

² Produtividade no Brasil (2012).



Os preços das commodities são fundamentais para o desempenho industrial brasileiro. Quando a demanda global cresce, a produção interna tende a responder por essa nova produção e boa parte dos ciclos positivos dos preços de commodities coincidem com uma atividade industrial maior. Nos últimos meses, a demanda por commodities e como consequência seus preços aumentaram. Desde o início da pandemia de Covid-19 em meados de fevereiro de 2020, o índice de commodities do Brasil (IC-Br) produzido pelo Banco Central do Brasil (BCB), subiu 51% em reais. Desagregando entre commodities agrícolas, metálicas e energéticas, a variação foi de 46%, 76% e 42%, respectivamente.

Essa conjuntura beneficia os termos de troca do Brasil, dado pela relação entre os preços das exportações e os preços das importações. Ou seja, os preços das commodities exportadas subiram bem mais do que os bens importados pelo Brasil (principalmente bens de consumo durável e bens de capital). Essa melhoria nos termos de troca aumenta a renda real do país.

Em 2021, a indústria brasileira deve crescer por volta de 5%, segundo a

mediana das expectativas do mercado reunidos pelo Boletim Focus do BCB. Desse valor, 1,9% aproximadamente é o efeito do *carry-over*, tendo em vista a base fraca de comparação em 2020.

Confirmando esse crescimento, será o maior desde 2010, quando houve a recuperação da economia global após a crise financeira de 2008/09 e a indústria teve uma variação positiva de 10%. Dos 10 anos subsequentes a 2011, a indústria teve variação negativa em 6 anos e o crescimento efetivo anual neste período foi de -0,96%.

Dentre as nossas exposições nos fundos de ações a esse setor, a carteira do 4UM Marlim Dividendos é a mais representativa. Tendo uma alocação aproximada de 11% na indústria extrativa, e em 12% na indústria de transformação.

Diante dos argumentos evidenciados aqui, a indústria pode ser o motor da retomada da economia brasileira nos próximos meses e contribuir positivamente com o desempenho dos nossos portfólios alocados neste setor.

Projeções

Indicador	2021		2022	
Crescimento do PIB (% a.a.)	3,9	=	2,3	=
IPCA (% , fim do período)	3,7	=	3,5	=
Taxa Selic (% , fim do período)	4,5	=	6,0	=
CDI (% , acumulado no ano)	3,7	=	5,3	=
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.

