

**Fernanda Guardado**  
Economista-Chefe

**Serge de Valk**  
Economista

**Alvaro Borges**  
Estagiário

**Anna Saraiva**  
Estagiária

**Giovanni Machado**  
Estagiário

Com o aprofundamento da recuperação global e a continuação dos suportes fiscais e monetários em boa parte do mundo, agosto foi mais um mês de otimismo nos mercados globais, auxiliados também por notícias positivas relacionadas ao desenvolvimento de vacinas para o vírus SARS-CoV-2. Apesar do atraso na negociação de um novo pacote de estímulos fiscais que garanta a extensão dos programas de suporte nos EUA, e do avanço na segunda onda de infecções na Europa, as principais economias do mundo seguiram seu processo de recuperação.

O padrão da recuperação vai ficando mais claro com o passar do tempo, tanto na China quanto nos EUA e Europa: um consumo reprimido que se direciona para bens, enquanto o consumo de serviços se recupera mais lentamente. Os programas de sustentação de renda e emprego, em conjunto com a poupança precaucional e a limitação ao acesso a diversos serviços (como turismo e entretenimento) levaram a um retorno mais tempestivo da atividade industrial e do varejo, enquanto que as atividades ligadas a serviços ainda não retomaram seus patamares pré-crise. Uma recuperação mais completa do ritmo de atividade só deve entretanto ocorrer após o advento da oferta em massa de uma vacina, que deve ficar para o ano que vem.

No Brasil, a recuperação segue o mesmo padrão descrito acima, graças em boa parte às políticas contra-cíclicas adotadas desde o início da epidemia – com destaque para o Auxílio Emergencial e o Programa de Manutenção do Emprego e da Renda. A produção industrial avançou quase 29% desde o seu pior momento em abril, e terminou julho 6% abaixo do patamar pré-crise, enquanto as vendas do varejo ampliadas em junho mostravam apenas uma pequena queda de 0,9% ante o mesmo mês do ano anterior. Indicadores de alta frequência apontam para a aceleração dessa recuperação ao longo de agosto. A divulgação do PIB do segundo trimestre, com uma queda de 9,7% ante o primeiro trimestre, foi um pouco melhor que nossa expectativa e nos levou a revisar a projeção de contração no ano de -5,4% para -5%, seguido de um avanço de 3,3% em 2021. A extensão do auxílio emergencial até o fim do ano, ainda que em valor menor (R\$ 300), deverá dar suporte adicional ao consumo em um momento em que o desemprego ainda estará elevado.

A despeito destes desenvolvimentos positivos na economia, as atenções seguem direcionadas para a agenda de consolidação fiscal e reformas estruturais no país. Essa agenda é condição fundamental para a sustentabilidade das finanças públicas, para a melhora na produtividade da economia, e a manutenção do cenário de baixas taxas de juros de maneira estrutural. Com uma razão Dívida/PIB da ordem de 95% para este ano, o Brasil se destaca negativamente no conjunto de países emergentes, e a sustentabilidade da trajetória da dívida e sua rolagem passam por sinais firmes de diminuição consistente dos déficits primários nos próximos anos. Ruídos em torno da manutenção do Teto de Gastos e de estratégias para burlá-lo, de modo a viabilizar maiores gastos com programas sociais ou investimentos públicos, serviram apenas

para aumentar a incerteza do cenário prospectivo e elevar o temor em relação a aumento de impostos. Vale notar que o programa Renda Brasil, que substituirá o Bolsa-Família, segue ainda sem formatação final compatível com o Orçamento do ano que vem, que foi enviado mês passado ao Congresso.

Um sinal positivo veio do envio da Reforma Administrativa ao Congresso. A reforma se limita aos servidores futuros do Poder Executivo, e portanto terá pouco impacto fiscal nos próximos anos, mas é um passo importante e deve servir de norte para mudanças também para os membros dos demais poderes. Também seguimos otimistas com o avanço da Reforma Tributária que está sendo avaliada na Comissão Mista do Congresso este ano, ainda que sua finalização fique para o ano que vem.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Crescimento do PIB (%)	-3.3%	1.3%	1.3%	1.1%	-5.0%	3.3%
Inflação (%)	6.3%	2.9%	3.7%	4.3%	1.8%	3.1%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12.6%	12.4%	12.2%	11.7%	14.8%	12.5%
Taxa Selic (%)	13.75%	7.00%	6.50%	4.50%	2.0%	4.0%
<b>Contas Externas</b>						
Balança Comercial (US\$ bi)	48	67	53	39	56	43
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-23	-10	-42	-51	5	-16
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1.3%	-0.7%	-2.2%	-2.8%	0.4%	-1.0%
<b>Política Fiscal</b>						
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-2.5%	-1.8%	-1.6%	-0.9%	-12.2%	-3.0%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	69.4%	73.7%	77.2%	75.9%	94.5%	95.5%