

Fernanda Guardado
Economista-Chefe

Serge de Valk
Economista

Anna Saraiva
Estagiária

Giovanni Machado
Estagiário

Pedro Alves
Estagiário

Com o início do último trimestre do ano, dois temas concentram as atenções da economia global: a reta final da eleição americana e o acelerado avanço da segunda onda de infecções de Covid-19 na Europa. No Brasil, outubro foi um mês sem avanços na agenda de reformas, devido ao recesso branco causado pela proximidade das eleições municipais e da falta de consenso em torno de pontos polêmicos e novos programas de gastos.

A eleição americana de 2020 promete ser histórica. Primeiramente pelo elevado volume de eleitores que votaram previamente (quase 100 milhões de eleitores, cerca de três quartos de todos os votos na eleição de 2016), mas também por uma repetição dos grandes erros nas projeções das pesquisas eleitorais e percentual elevado de adesão à votação. O cenário já naturalmente volátil da eleição ganhou contornos ainda mais incertos com os ruídos em torno da contabilização de votos por correio e pelas acusações de fraudes e corrupção do processo, por parte do presidente Trump, gerado o temor de um processo de apuração lento e cercado de confusão. Os resultados até o momento da edição desta carta apontavam para a eleição de Joe Biden como novo presidente americano, com uma maioria ainda republicana no Senado americano, o que limitará as mudanças propostas pelo democrata.

No continente europeu, a segunda onda de infecções que se seguiu ao verão segue avançando sem sinais de moderação. Ainda que a mortalidade siga bastante abaixo dos patamares observados na primeira onda em países como França, Alemanha, Espanha e Itália, estes países adotaram novas medidas restritivas diante do aumento no número de internações por Covid-19 ao longo de outubro. Países da Europa do Leste como Polónia, República Tcheca e Bulgária vivem situações piores, com hospitalizações e mortalidade acima das observadas no segundo trimestre do ano. Ainda que as medidas anunciadas agora sejam menos draconianas que as adotadas durante a primavera, elas terão inegável impacto negativo sobre a atividade, reforçando a queda nos indicadores de mobilidade causados pelo medo da infecção. Assim, o crescimento europeu no quarto trimestre começa a ser revisto na direção de uma contração.

No Brasil, os dados de alta frequência ligados aos setores industrial e varejista seguiram surpreendendo positivamente, e sugerem *momentum* ainda positivo no início do último trimestre do ano. Revisamos nossa projeção de crescimento deste ano de -5% para -4,6%, e agora esperamos um avanço mais modesto de 3,1% em 2021. Paralelamente às surpresas positivas na atividade, a inflação também tem surpreendido as expectativas para cima, impactada pelo avanço nos preços de alimentos e outros bens comercializáveis, como a gasolina. Revisamos assim nossa expectativa de IPCA para 2020 para 3,1%, seguida de um avanço de 3,2% no próximo ano. Vale notar que ambas as projeções estão abaixo do centro da meta dos

respectivos anos, e que os núcleos de inflação seguem em patamares bastante benignos – e devem seguir negativamente impactados ao longo dos próximos trimestres pela atividade deprimida no setor de serviços. Entretanto, vemos riscos altistas advindos de um possível movimento de recomposição de margens nos segmentos industriais e de bens que têm sido impulsionados no pós-pandemia, em particular no setor de móveis e eletrodomésticos, e outros bens que possam ter impacto da depreciação cambial no ano.

Outubro trouxe poucas novidades do ponto de vista fiscal, com reformas paradas e políticos voltados para as eleições municipais. Entretanto, chamamos atenção para o exíguo calendário reservado à votação da LDO e Orçamento após o fim das eleições, assim como para o avanço da tramitação das PECs no Congresso. A ansiedade em se propor soluções para o novo programa de renda antes do fim do auxílio emergencial em janeiro pode gerar ruídos e volatilidade ao longo de dezembro. Como já escrevemos anteriormente, a resistência política em avançar na direção das escolhas certas gera desconfiância sobre o futuro das contas públicas, encarecendo o financiamento da dívida, e diminuindo o incentivo ao investimento no país. É portanto primordial que se avance com as reformas – principalmente a Tributária e PEC Emergencial – para que o país possa embarcar em um processo de crescimento mais sustentável e duradouro.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Crescimento do PIB (%)	-3.3%	1.3%	1.3%	1.1%	-4.6%	3.1%
Inflação (%)	6.3%	2.9%	3.7%	4.3%	3.1%	3.2%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12.6%	12.4%	12.2%	11.7%	16.4%	15.8%
Taxa Selic (%)	13.75%	7.00%	6.50%	4.50%	2.0%	3.5%
Contas Externas						
Balança Comercial (US\$ bi)	48	67	53	39	61	58
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-23	-10	-42	-51	11	2
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1.3%	-0.7%	-2.2%	-2.8%	0.8%	0.1%
Política Fiscal						
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-2.5%	-1.8%	-1.6%	-0.9%	-11.9%	-3.0%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	69.4%	73.7%	77.2%	75.9%	93.0%	94.2%