

**Fernanda Guardado**  
Economista-Chefe

**Serge de Valk**  
Economista

**Anna Saraiva**  
Estagiária

**Giovanni Machado**  
Estagiário

**Pedro Alves**  
Estagiário

Novembro foi um mês pródigo em boas notícias e diminuição de incertezas no exterior, beneficiando os mercados globais e o Brasil. O desenrolar da eleição americana, e os bons resultados dos testes com diversas vacinas contra o Covid-19, moderaram duas incertezas importantes no horizonte da economia mundial. Entretanto, a segunda onda de infecções que assola a Europa e os EUA – e que parece rondar também agora o Brasil – deve ter algum impacto negativo sobre os dados econômicos no último mês de 2020 e início de 2021.

A eleição americana confirmou o favoritismo de Joe Biden, e apesar da resistência do presidente Trump em reconhecer a derrota, o processo de transição do Governo já começou - removendo a possibilidade de uma eleição com resultado postergado por várias semanas. A expectativa agora é em relação a um acordo bipartidário para finalmente promulgar um novo pacote de estímulo fiscal que ajude a sustentar a recuperação da economia americana no início de 2021. As negociações se arrastam desde agosto, porém as indicações no início de dezembro são de que um pacote em torno de US\$ 900 bilhões tem grandes chances de promulgação no início do ano que vem. Mais ajuda fiscal tem sido um pedido constante dos diretores do FED (o Banco Central americano) diante do já elevado estímulo monetário e os questionamentos sobre sua capacidade de sustentar a recuperação do consumo nos próximos trimestres.

Apesar do avanço da segunda onda de infecções por Covid-19 na Europa e nos EUA – onde os níveis nacionais de hospitalização batem recordes – durante o mês, a perspectiva de que um processo de vacinação seja inaugurado antes do fim do ano nestas regiões dominou as notícias e expectativas. A vacina do laboratório Pfizer, por exemplo, busca aprovação emergencial nos EUA no dia 10 de dezembro, podendo iniciar o ciclo de inoculação já no dia seguinte; o laboratório Moderna, que também trouxe resultados animadores, busca aprovação nos EUA e Europa também neste mês. Ainda que a vacinação em massa esteja distante, a perspectiva de normalização da atividade e do setor de serviços em particular por conta da disponibilidade de vacinas vem animando as projeções de recuperação global e os mercados financeiros.

No Brasil, a economia deve terminar o ano com inflação acima de 4% e queda também da ordem de 4% no PIB. A recuperação acima das expectativas no terceiro trimestre do ano, com sinais de ritmo ainda robusto no quarto trimestre, surpreendeu as expectativas e sugerem um recuo bem menor que o antecipado há alguns meses para a economia brasileira no ano – graças em boa parte aos programas de sustentação do crédito, emprego e renda do Governo Federal. A surpresa tem sido movida pelo consumo de bens, diante de uma recuperação ainda modesta no setor de serviços. A produção industrial vive um ciclo de recomposição de estoques enquanto ainda enfrenta uma demanda aquecida. Para o ano que vem, vemos um

avanço de cerca de 3,5% do PIB, o que embute um avanço marginal modesto diante do elevado carregamento estatístico deixado por 2020.

Em uma nota menos positiva, a inflação para o ano também vem sendo consistentemente revisada para cima. Como mencionado no parágrafo anterior, esperamos agora um avanço do IPCA de cerca de 4,3% este ano e de 3,5% em 2021. As surpresas inflacionárias dos últimos meses, que estavam concentradas no segmento de alimentação no domicílio e gasolina, ganharam mais recentemente a companhia dos preços da energia elétrica (cujos preços foram reajustados em dezembro para a bandeira vermelha nível 2) e da recomposição de preços de forma mais abrangente – ensejando recuperação anterior à esperada nos núcleos da inflação. Segundo nossa projeção a inflação deve ultrapassar 6% em torno de maio do próximo ano, antes de convergir para cerca de 3,5% ao fim de 2021 à medida que as pressões atuais saem do acompanhamento em 12 meses, relativamente próximo ao centro da meta de inflação de 3,75%.

Assim, mantemos nossa expectativa de que o Banco Central deverá iniciar um ciclo de normalização da taxa Selic a partir de agosto, terminando o próximo ano em 3,5%, com expectativas de inflação em torno da meta no horizonte relevante. Ainda detectamos fontes de risco altistas para o cenário inflacionário ao longo dos próximos trimestres, e vemos o cenário inflacionário como assimétrico. Entretanto, acreditamos que o BC manterá a paciência e seu “*forward guidance*” nos primeiros dois meses do ano para avaliar o estado da recuperação econômica diante da retirada dos impulsos fiscais implementados durante a pandemia, particularmente no mercado de trabalho.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Crescimento do PIB (%)	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,3%	1,3%	1,1%	-4,4%	3,6%
Inflação (%)	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	4,3%	4,3%	3,5%
Taxa de Desemprego (%)	7,1%	9,6%	12,6%	12,4%	12,2%	11,7%	15,5%	14,3%
Taxa Selic (%)	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	4,50%	2,0%	3,50%
<b>Contas Externas</b>								
Balança Comercial (US\$ bi)	-4	20	48	67	53	39	61	58
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-104	-59	-23	-10	-42	-51	11	2
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-4,3%	-3,3%	-1,3%	-0,7%	-2,2%	-2,8%	0,8%	0,1%
<b>Política Fiscal</b>								
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,7%	-1,7%	-1,2%	-11,3%	-2,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	57,2%	66,2%	69,4%	73,7%	75,3%	74,3%	90,0%	92,0%