

## Carta Macro Mensal

JANEIRO DE 2021

# 2021: Expectativas e Incertezas

**Fernanda Guardado**  
Economista-Chefe

**Nicolau Curi**  
Economista

**Serge de Valk**  
Economista

**Anna Saraiva**  
Estagiária

**Emanuelle Peixoto**  
Estagiária

**Giovanni Machado**  
Estagiário

A virada do ano traz a perspectiva de uma recuperação global impulsionada por incentivos monetários e fiscais e animada pelo início das campanhas de vacinação em diversos países. No Brasil, a economia entra 2021 com um ritmo de avanço robusto, porém enfrenta diversas incertezas e riscos no primeiro semestre do ano, multiplicados por um calendário de vacinação ainda incerto. O contexto externo positivo, com a manutenção do regime fiscal doméstico, pode ensejar a continuidade do movimento de reprecificação dos ativos brasileiros nos próximos meses, mas depende de uma coordenação política ainda falha.

Os impactos da pandemia – um choque global bastante distinto – na atividade econômica global se diluirão ao longo do novo ano, mas algumas consequências acompanharão economias emergentes e desenvolvidas ainda por alguns anos. Os níveis de endividamento soberano e corporativos ficaram substancialmente mais altos após a crise, e sua sustentabilidade será um dos desafios de longo prazo da economia global. De acordo com o FMI, a dívida soberana como percentual do PIB subiu 20 pps para 124% nos países desenvolvidos em 2020, e 9 pps para 61% nos países emergentes. A dívida de empresas não financeiras avançou 8 pps para 100% do PIB Global, segundo o IIF. O que sustenta a tranquilidade em relação a este cenário de endividamento é a perspectiva de taxas de juros zeradas ou negativas na maior parte do mundo desenvolvido pelos próximos anos. Entretanto,

A China se distingue no panorama global não apenas pelo resultado econômico – acreditamos que a economia chinesa crescerá 9% em 2021, após um avanço de 2% em 2020 – mas também por uma injeção de estímulos mais modesta que a observada nos países ocidentais. A política monetária seguirá sendo “prudente, flexível, apropriada e razoável”, o que significa que as taxas de juros devem seguir em torno dos patamares atuais ao longo do ano, sem mudanças abruptas de direção também na política fiscal. Em um cenário de juros zero ou negativos nos países ocidentais, as taxas de 1 ano de 3,85% seguirão sendo bastante atraentes para investimentos estrangeiros em renda fixa, ainda mais em um cenário de contínua abertura do mercado local, alavancando o fluxo de capitais em direção ao país e ao Renminbi (moeda chinesa).

Apesar do cenário favorável no exterior, a economia brasileira inicia o novo ano ainda cercada de incertezas. A maior delas segue sendo a consolidação fiscal e o cenário de aprovação de reformas estruturais no país neste e no próximo ano, que será um ano de eleição presidencial. Os ruídos em torno do teto de gastos e da eventual expansão de despesas em um ano já comprimido arrefeceram no fim de 2020, um desenvolvimento positivo, mas 2021 começa com um orçamento apertado onde as pressões por aumento de gastos ressurgirão diante do aperto nos gastos discricionários do Governo Federal. Endereçar de maneira previsível e definitiva as limitações do orçamento público, do sistema tributário, e seus impactos sobre a

produtividade do país passam pela formação de consensos políticos e sociais, e consequentemente, pelas reformas já colocadas na agenda do Congresso. Infelizmente, ainda não está claro que esta agenda estrutural irá avançar satisfatoriamente no curto prazo.

No lado econômico, a maior incerteza diz respeito à reação do mercado de trabalho ao fim do auxílio emergencial e ao retorno dos trabalhadores ao mercado, em um ambiente de aceleração nas infecções por Covid-19. Ainda que programas como o BEM (Programa Emergencial de Manutenção do Emprego) tenham tido grande sucesso em manter o vínculo empregatício de trabalhadores formais, o retorno incompleto do setor de serviços em um ambiente de ausência de vacinação seguirá afetando de maneira mais intensa os trabalhadores informais por mais alguns meses. Serviços e varejo são segmentos bastante flexíveis da economia, e também grandes empregadores, o que usualmente se traduz em maior facilidade para a absorção da mão de obra menos especializada. Entretanto, a perspectiva de retorno moderado de suas atividades pode implicar em elevação da taxa de desemprego em um momento onde o suporte governamental à renda cessará, impactando consequentemente o consumo e a atividade do primeiro trimestre do ano.

A inflação seguirá tendo comportamento benigno, ainda que continuemos a apontar riscos assimétricos para a alta de preços em 2021. Vemos um ciclo de apreciação mais consistente do Real como uma possível força adicional de contenção destes riscos. Segundo nossa projeção, a inflação deve ultrapassar 6% em 12 meses ao final do segundo trimestre, antes de convergir para cerca de 3,3% na segunda metade do ano à medida que as pressões observadas na segunda metade de 2020 saem da comparação anual. Vemos uma inflação em torno da meta de 3,5% em 2022. Assim, acreditamos que o BC retirará seu "forward guidance" já na reunião de janeiro, e mantemos nossa expectativa de que o Banco Central deverá iniciar um ciclo de normalização da taxa Selic a partir de agosto, levando a taxa para 3,5% até o fim do ano.

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

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.

