

# Perspectivas

2021



RIOBRAVO

# A economia em 2020

## Cenário internacional

2020 chega ao final como um ano atípico. A pandemia do coronavírus foi capaz de alterar o modo de vida de todo o mundo com as necessárias medidas de distanciamento social. A crise de saúde pública também se transformou em uma das maiores crises econômicas da história, levando à recessão grande parte dos países do Globo.

Para evitar um impacto econômico ainda maior, os países desenvolveram robustos estímulos fiscais e monetários que foram capazes de garantir parte da renda perdida e evitar o crescimento de falências. Com a nova onda que aparece na Europa e EUA e novas restrições à mobilidade, parte desses programas devem ser mantidos ainda no início de 2021, ou até que uma vacina esteja amplamente disponível.

Na Europa, alguns países anunciaram a prorrogação de programas de ajuda aos indivíduos e às empresas. O Banco Central Europeu (ECB) deve também aumentar o estímulo monetário através da compra de ativos na reunião de dezembro. No caso dos EUA, o impasse em torno de um pacote fiscal adiciona risco sobre a recuperação americana. O FED deve novamente ser protagonista com mais estímulos monetários.

A China surpreendeu positivamente. Apesar de

ser o primeiro país a registrar o coronavírus, a atuação do governo chinês permitiu um rápido controle da pandemia, o que gerou uma veloz reabertura da economia. Com os dados do 3º trimestre, a China já recuperou as perdas com a pandemia e pode crescer em torno de 2%, segundo o FMI.

No cenário político, as eleições americanas confirmaram as expectativas e o Democrata Joe Biden foi eleito presidente dos EUA. Trump ainda não aceitou a derrota, o que parece hoje uma questão de tempo dada a falta de base jurídica na contestação de resultados nos principais estados. O Senado deve permanecer dividido, cenário positivo para os mercados tirando um pouco do ímpeto da política econômica de Biden com aumento de impostos e mais gastos públicos.

## Cenário Doméstico

No cenário doméstico, a resposta brasileira à pandemia foi grande, principalmente através do auxílio emergencial, que mais do que compensou a perda de renda das famílias. O Brasil gastou 4,7% do PIB em estímulos aos indivíduos, acima da média dos países desenvolvidos. Isso permitiu uma queda muito menor do que o esperado e uma recuperação econômica mais rápida do que esperávamos inicialmente. Pelo relatório Focus, a expectativa de crescimento

do PIB para 2020 passou de -6,5% no pior momento da pandemia, para -4,6% ao final de outubro.

Dados do mercado de trabalho, contudo, não dão uma perspectiva muito animadora. Parte dos dados positivos do setor formal foram impactadas pelas medidas governamentais criadas para garantir o emprego. Além disso, muitos trabalhadores que perderam o emprego saíram do mercado de trabalho. Com a reabertura econômica, parte desses indivíduos voltaram para a população desocupada, levando a taxa de desemprego a 14,3% nos dados de agosto. Se ajustada pela população economicamente ativa de janeiro, a taxa de desemprego seria de 23%.

O forte estímulo fiscal gerado pelos auxílios governamentais, contudo, cobra seu preço nas contas públicas. O déficit fiscal deve fechar 2020 em 11,7% do PIB e a dívida pública deve passar para 93,5% do PIB. A dívida principal agora é como o Brasil voltará à sustentabilidade fiscal. No lado monetário, o Brasil também surpreendeu. A Selic saiu de 4,5% no início de 2020 e deve terminar o ano em 2%. Medidas de liquidez e crédito chegaram à 37,5% do PIB. Ao mesmo tempo, novas pressões surgem na inflação com a demanda aquecida, depreciação cambial, problemas na oferta de insumos e baixos níveis de estoque em alguns setores.

# O que esperar de 2021?

## Internacional

A pandemia deve adentrar 2021. Apesar de uma perspectiva mais positiva com a vacina, a completa imunização de toda a população deve demorar a acontecer. Até lá, novas ondas de contaminação devem aparecer no mundo, o que já é observado na Europa e EUA, reduzindo o crescimento.

A notícia positiva é que as novas ondas têm características melhores que a primeira. Maior testagem, menor mortalidade e tratamentos mais consolidados devem levar a restrições sociais mais brandas e com menor impacto

econômico. Mesmo assim, governos e bancos centrais devem aumentar os estímulos.

Países e blocos econômicos que ainda têm espaço fiscal e monetário para novos estímulos devem apresentar uma recuperação mais veloz. Mesmo com novos impulsos, o crescimento no próximo ano não deve recuperar totalmente as perdas da pandemia.

A atividade econômica mais fraca e o mercado de trabalho ainda deprimido resultam em uma inflação mais baixa por mais tempo. O FED alterou seu framework de política monetária considerando também essa dinâmica e permitindo, agora, que a inflação permaneça acima da meta de 2% durante algum tempo, até

que a média fique centrada na meta e o mercado de trabalho esteja em pleno emprego. Será mais tempo com juro baixo e mais estímulos monetários. O ECB já afirmou que pode adotar a mesma estratégia no próximo ano.

No lado político, com domínio republicano no Senado, a proposta de aumento de impostos corporativos, maiores investimentos públicos e um pacote robusto para lidar com a pandemia podem ser prejudicados. Por um lado, é positivo para o mercado de ações com a limitação das mudanças tributárias, por outro é ruim em termos de crescimento econômico após uma severa recessão. A forma de lidar com a China deve também mudar consideravelmente. A visão negativa com relação à China é bipartidária, mas a condução diplomática de Biden pode reduzir o estresse na relação entre os dois países.

Com esse cenário base, esperamos um desempenho positivo para os mercados internacionais em 2021. Poderá haver algum estresse no início do próximo ano com a segunda onda do coronavírus, mas o avanço da vacina deve renovar as expectativas dos investidores. Mais estímulos monetários devem favorecer também ativos de risco. Países emergentes como China, México e Rússia devem surfar na onda de maior otimismo e liquidez global. Outros podem sofrer devido a situações domésticas, caso da Argentina, com inflação e fiscal fora de controle, Turquia, com Banco Central sob influência política e Brasil, com incertezas fiscais.

## Doméstico

No Brasil, 2021 deve ser um ano de transições. A primeira é a marca de metade do mandato do presidente Bolsonaro com nova mesa diretora das casas do Congresso. A segunda,

da economia pré e (esperamos) pós-Covid com a retirada das medidas emergenciais que ajudaram a conter a queda do PIB neste ano.

Na economia o governo começou jogando no ataque, falando em privatizar, aprovar reformas e diminuir rapidamente o déficit primário. Teve que se adaptar para lutar contra os efeitos da pandemia e deve ficar na defesa na segunda metade do mandato. Será uma vitória se o Ministro cumprir com mérito sua função de guardião do cofre, evitando pressões para aumento de gastos.

Apesar do custo fiscal, as medidas fiscais do governo tiveram sucesso em evitar uma queda do PIB que poderia ter se aproximado de 10%. A virada do ano também será uma transição na economia com o fim do auxílio emergencial e do programa de manutenção de empregos formais.

A ideia de um novo programa social mais amplo ainda não foi totalmente abandonada, mas as reações negativas após tentativas de burlar o teto de gastos reduziram o espaço para o chamado Renda Cidadã. Nosso cenário base é 2021 somente com o Bolsa Família reformulado, dentro do orçamento atual e respeitando o teto de gastos.

Outro fator que deve atrapalhar o crescimento em 2021 é o mercado de trabalho, que deve permanecer deprimido após a retirada dos programas de garantia do emprego. Sem renda do trabalho, os consumidores devem utilizar parte da poupança acumulada durante 2020. Isso deve dar um impulso de curto prazo, até que uma vacina garanta uma retomada mais ampla e segura da economia. É possível que uma segunda onda atinja o Brasil impondo novas restrições no início de 2021, mas como ocorre na Europa essas restrições devem ser

mais brandas que no primeiro semestre.

A inflação medida pelo IPCA está subindo de um patamar muito deprimido. Além disso, uma série de fatores tem levado a mudanças importantes de preços relativos: a desvalorização do Real, problemas de oferta em algumas indústrias e a fraqueza relativa do setor de serviços. Acreditamos que essa aceleração da inflação é temporária. O Real deve se apreciar no médio prazo, a retirada do auxílio emergencial deve reduzir a demanda e os problemas de oferta devem ser resolvidos em 2021. O IPCA deve subir para próximo da meta e a Selic deve começar a ser normalizada lentamente, com pequena alta no ano que vem.

Com a manutenção do teto de gastos em 2021 e conseqüentemente um cenário fiscal mais claro, a curva de juros deve perder parte do prêmio de risco ajudando no financiamento da dívida pública. Esse será um ponto fundamental no primeiro semestre de 2021 devido aos R\$ 688 bi em vencimentos de títulos. Além disso, o Brasil ganha um tempo a mais para aprovar reformas importantes (tributária e administrativa) e projetos mais polêmicos (PEC emergencial) garantindo assim a sustentabilidade da dívida e a redução do déficit público no longo prazo. Acreditamos ser possível a aprovação de algumas PECs no próximo ano, cenário que

favorece ainda mais o retorno dos investidores estrangeiros e melhora as condições para financiamento da dívida pública.

O desenvolvimento e distribuição de uma vacina para o Covid-19 para boa parte do mundo é condição necessária ao cenário relativamente benigno para 2021. Mesmo assim, o crescimento do PIB deve ser, em grande medida, resultado de efeito estatístico do ano anterior. No ano a sensação deve ser de estagnação por causa da retirada dos estímulos fiscais e da situação do mercado de trabalho.

A manutenção da taxa de juros baixa, grande disponibilidade de liquidez global e a continuidade das principais regras fiscais pode favorecer alguns setores da bolsa de valores que vinham sofrendo com receio do Covid e estão com múltiplos baixos. Destaque para alguns Bancos, Petrobrás e Vale.

Outros setores também devem ser favorecidos pelo controle da pandemia, destaque para fundos imobiliários com bons ativos e que as cotas ainda não se recuperaram, como nos setores de varejo e de imóveis corporativos, e fundos de crédito que devem aproveitar os spreads mais elevados e a redução da volatilidade da taxa de juros soberana.

PROJEÇÕES	2018	2019	2020*	2021*	2022*
PIB – Crescimento Real (%)	1,1	1.1	-4.2	3.2	2.0
IPCA – IBGE (%)	3.7	4.3	3.5	3.4	3.5
IGP-M - FGV (%)	7.5	7.3	23.0	4.0	3.0
Taxa de juros Selic fim de período (%)	6.50	4.50	2.00	2.75	4.00



*Este material é de propriedade única e exclusiva da Rio Bravo, bem como quaisquer informações, relatórios, produtos e serviços, que conjuntamente compõem valiosa propriedade intelectual. • Este documento tem um carácter meramente informativo, as informações aqui contempladas não constituem qualquer tipo de oferta ou recomendação de investimento. • As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. • Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento antes de investir. • Para avaliação do desempenho de fundo(s) de investimento(s), é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. • A Rio Bravo não se responsabiliza por quaisquer decisões tomadas tendo como base os dados neste documento. • O material aqui veiculado deve ser entendido como de uso pessoal. • Não é permitido qualquer tipo de transmissão, cópia ou adulteração sem o expresso e escrito consentimento da Rio Bravo, sob pena de se tratar clara infração aos direitos de propriedade, acarretando as devidas sanções legais. • A Rio Bravo não é responsável por qualquer utilização não autorizada do material e das informações aqui dispostas.*