

- Avanço da segunda onda do Covid continua na Europa e nos EUA enfraquecendo a perspectiva de crescimento do 4Q20 e 1Q21, mesmo com o início da vacinação.
- Nos EUA, os Democratas vencem o segundo turno na Geórgia conquistando o controle do Senado e potencializando o programa econômico de Biden.
- Reino Unido chega a um acordo com a União Europeia e encerra discussões do Brexit.
- Coronavírus volta a piorar no Brasil trazendo uma perspectiva mais negativa para o início de 2021.
- Vacinação deve começar no final de janeiro no Brasil, mas deve ganhar força somente no 2º semestre, impulsionando a retomada econômica apenas no final do ano.
- IPCA encerra 2020 com alta de 4,52% e INPC de 5,45%, aumentando os desafios fiscais.
- Dívida pública deve encerrar 2020 próxima de 90% do PIB, e déficit primário menor que 800 bi.

CENÁRIO INTERNACIONAL

As novas variantes da COVID-19 encontradas no Reino Unido, na África do Sul e no Brasil, pioraram o cenário da pandemia no mundo. Países europeus estão adotando novas medidas de restrição. Destaque para Alemanha, Reino Unido e Portugal. A vacinação começou no velho continente, mas ainda não é suficiente para controlar a pandemia. Há restrições de oferta pelos laboratórios, e somente as vacinas da Pfizer e, mais recentemente, da AstraZeneca estão sendo utilizadas. As dificuldades logísticas também são muitas.

A demora com a vacinação e a piora do coronavírus em grande parte do mundo, altera a perspectiva de crescimento econômico no começo de 2021, para níveis piores do que considerávamos anteriormente. Novos pacotes fiscais deverão ser anunciados para suavizar essa nova retração. A melhora trazida pela vacina, contudo, deve ficar mais evidente a partir do 2º semestre, possibilitando uma reabertura mais ampla das economias.

De forma surpreendente, os Democratas venceram as duas vagas na disputa de segundo turno na Geórgia, conquistando a maioria no Senado. Isso também muda a perspectiva para a política americana neste ano. Um pacote fiscal mais robusto (entre USD 750 bi e USD 1 tri) deve ser anunciado impulsionando a economia em 2021. Mas nem tudo representa impacto econômico positivo. Duas das medidas mais polêmicas de Biden, aumento de impostos corporativos e maior regulação sobre as empresas de tecnologia, voltaram a tona.

Apesar de ter demonstrado interesse em elevar os impostos corporativos e aplicar medidas antitruste, acreditamos que isso não deve ser prioridade no governo Biden em 2021. O foco deve ser com a

recuperação econômica e a alta de impostos poderia atrasar a retomada do mercado de trabalho.

Os países emergentes também devem se favorecer desse resultado eleitoral. A perspectiva de novos pacotes fiscais e política monetária estimulativa pelo menos até 2023, deve impulsionar o apetite ao risco dos investidores internacionais. Mas isso não será a panaceia dos países emergentes. Ainda será preciso garantir vacinação em massa neste ano para a recuperação das economias acontecer de forma consistente.

O Brexit finalmente se encerrou ao final de 2020, discussão que se arrastava por quatro anos. Os efeitos, contudo, serão perenes. Reino Unido e União Europeia chegaram a um acordo pela saída do reino do bloco econômico. Efeitos diretos incluem mudanças nas regras de trânsito de indivíduos e de bens, o que pode dificultar o acesso a mercadorias, e direitos de pesca nos mares britânicos, um dos pontos mais polêmicos. O impacto econômico total ainda é difícil de estimar, tendo em vista que a normalização do comércio entre as regiões deve ainda levar um certo tempo para acontecer.

2021 começa com uma visão mais positiva para o médio e longo prazo. No curto prazo o mundo deve sofrer ainda com o avanço da pandemia. Posteriormente as vacinas devem trazer mais tranquilidade, quando os países se aproximarem de um nível de imunização suficiente para atingir a imunidade de rebanho. A disponibilidade de liquidez deve continuar em um nível elevado favorecendo os ativos de risco neste ano.

DOMÉSTICO

Assim como o mundo, o Brasil também vive um cenário pior com o avanço do COVID-19. Passamos a registrar mais de 40.000 casos por dia, em média, e mais de 1.000 mortes diárias, retornando aos níveis observados entre junho e agosto. A situação também é pior para os hospitais, com alguns estados próximos da ocupação máxima. Medidas mais duras de distanciamento social, como as adotadas em abril, estão sendo evitadas. Algumas capitais como Manaus, São Paulo e Belo Horizonte, regrediram em seus planos de reabertura econômica, mas com medidas mais brandas.

O avanço da COVID-19 no Brasil, piora nossa perspectiva de crescimento para o início deste ano. Por ora, nossa expectativa é de 0% de crescimento de 1Q21, mas o viés é de baixa. A demora com a vacinação contribui para essa perspectiva ruim no curto prazo. Outros fatores como a redução do auxílio emergencial e o alto nível de desemprego, devem também manter a atividade mais fraca.

Assim como no resto do mundo, o avanço da atividade dependerá da velocidade de vacinação. Acreditamos que o processo deve ganhar força no segundo semestre deste ano, possibilitando uma reabertura mais ampla da economia e recuperando o setor de serviços ainda defasado. Com uma pressão para baixo no curto prazo, mas uma perspectiva mais positiva para o final do ano, mantemos também nossa projeção de crescimento de 2021 em 3,2%.

2020 encerrou com a maior inflação desde 2016. Surpreendendo o mercado, o IPCA fechou o ano passado em 4,52%. O grupo de alimentação encerrou com alta de 14%, devido principalmente à alta nos preços internacionais das commodities (soja, milho e arroz especialmente), ao real depreciado e ao excesso de demanda causado pelo auxílio emergencial.

Apesar da alta surpreendente, o final do ano marcou também o início da recomposição dos preços de alguns serviços (educação e saúde) e de bens duráveis, em especial artigos para residência. Serviços devem pressionar mais a inflação com a reabertura econômica mais ampla, principalmente no segundo semestre deste ano. Por ora, mantemos nossa projeção de 3,3% para o IPCA em 2021.

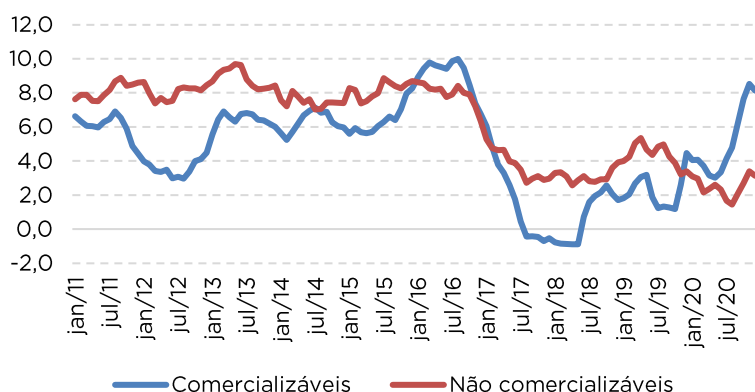
A alta da inflação adiciona uma pressão adicional sobre o orçamento em 2021. O INPC encerrou 2020 com uma alta de 5,45%, acima da projeção do governo federal (5,26%). Isso implica em um reajuste maior para o salário mínimo, e conseqüentemente sobre os salários do funcionalismo público. Isso deve levar a despesa discricionária para algo próximo de R\$ 70 bi, mínimo histórico.

O teto de gastos fica cada vez mais apertado, com o espaço para redução das despesas discricionárias cada vez menor. Mesmo havendo reajuste em algumas despesas obrigatórias, no melhor dos cenários, as discricionárias ainda devem ficar próximas de R\$80 bilhões pressionando ainda mais o investimento público.

No último Consenso, escrevemos que o cenário fiscal era mais benigno, apesar da pressão sobre o orçamento deste ano. Dados mais recentes indicam uma arrecadação maior do que esperávamos, resultado da recuperação econômica e da devolução de impostos diferidos no primeiro semestre. Com isso, o governo geral deve encerrar 2020 com um déficit primário de 10,7% do PIB (R\$ 773,7 bi) e dívida bruta em 89,6% do PIB. Com a redução no estresse fiscal ao final de 2020, o Tesouro conseguiu rolar a dívida vencendo no primeiro semestre de 2021, que totalizava R\$ 755 bi. Isso reduz uma das grandes preocupações que tínhamos sobre as condições de financiamento da dívida.

Mas o risco fiscal não terminou. As eleições para a mesa diretora do Congresso em fevereiro deve reacender a discussão sobre a prorrogação do auxílio emergencial. As sinalizações recentes dos candidatos a presidente da Câmara têm mais cunho político, do que um objetivo real de prorrogar o auxílio. Não acreditamos que o auxílio retorne, o foco deve ser na vacinação, que iniciará ao final de janeiro, possibilitando a recuperação mais acelerada do mercado de trabalho.

IPCA (% 12m)



PROJEÇÕES	2018	2019	2020*	2021*	2022*
PIB - Crescimento Real (%)	1,8	1.4	-4.5	3.2	2.0
IPCA - IBGE (%)	3.7	4.3	4.5	3.3	3.5
IGP-M - FGV (%)	7.5	7.3	23.1	6.0	4.0
Taxa de juros Selic fim de período (%)	6.50	4.50	2.00	4.00	5.50