

## E o nosso bolso durante este ano?

Possivelmente essa foi a primeira vez na história que uma recessão tão intensa aconteceu sem um problema de mercado ou finanças. Pela primeira vez o mundo globalizado se viu diante de uma redução significativa de mobilidade. A falta de previsão futura reduziu consumo e movimentação financeira, principalmente na área de serviços que possivelmente foi a mais prejudicada.

Passado mais de um ano do início da pandemia, como estamos hoje e de que forma podemos lidar com o nova normalidade? Como nos adaptamos ao on line, as máscaras e ao distanciamento social?

Para alinhar o entendimento a seguir vamos repassar alguns indicadores importantes e seus números, buscando adaptar o nosso bolso as possíveis conjunturas futuras.

### INFLAÇÃO

A produção parou e em contrapartida, passado o susto inicial da pandemia, houve um aumento inesperado da demanda por bens. Como parâmetro, a venda de bens duráveis nos USA hoje é 15% maior do que o período pré-pandemia. Como muitos setores e cadeias industriais reduziram estoque de insumos e produção, a consequência foi a redução de oferta e aumento da demanda, e o preço das commodities e dos bens subiu muito. O temor da inflação na maior parte dos países se transformou em realidade.

No entanto, passado um período razoável e com a chegada da vacina e a própria acomodação natural do ser humano, a tendência é que com a normalização das atividades e a retomada dos estoques tragam um alento e redução dos preços. Utilizando o exemplo do aço, é bem possível que os preços praticados agora não permaneçam nestes patamares. Mas a grande questão é como irá evoluir o preço dos serviços quando a demanda retornar, e possivelmente eles deverão subir. Entender se a velocidade da queda de preços dos bens será maior ou menor do que a subida dos preços dos serviços, e o impacto disso na inflação diretamente será um exercício constante nos próximos meses.

A sensação de que a inflação é muito maior do que aquela informada pelos institutos decorre dessa relação bens x serviços. Como estamos indo mais ao mercado ou comprando mais bens ao invés de viajar ou sair para almoçar, e todos fazem parte da composição da inflação, temos a impressão que as informações não estão corretas.

Antes de tudo, é importante entender como é medida a inflação oficial. O IPCA é composto por 377 itens divididos conforme os grupos de gastos:

IPCA	Previsão (%)
Alimentação e bebidas	19,3
Habitação	15,6
Artigos de residência	3,8
Vestuário	4,6
Transportes	20,6
Saúde e cuidados pessoais	13,5
Despesas pessoais	10,7
Educação	6,1
Comunicação	5,7

Fonte IBGE

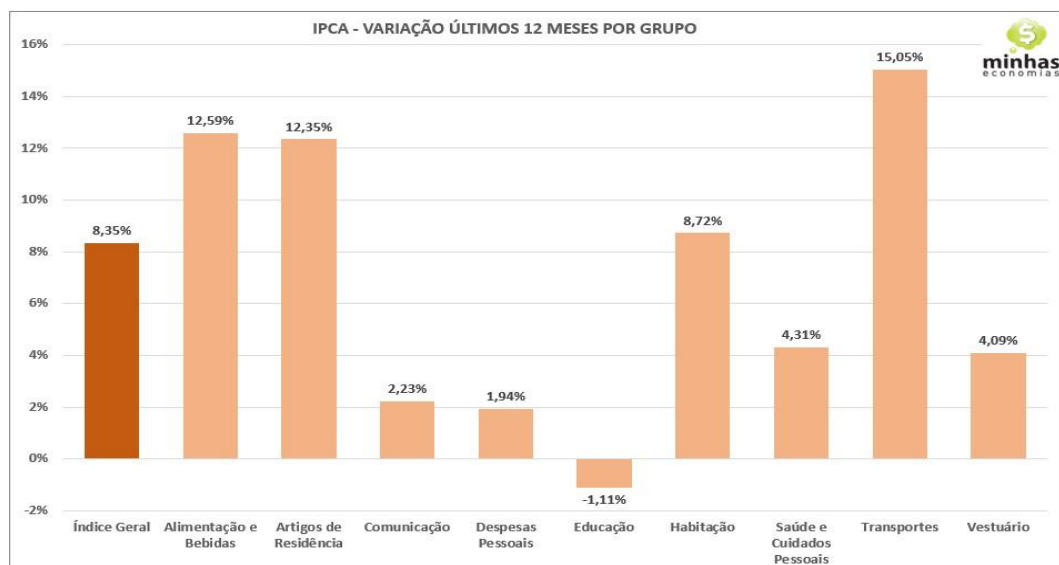
Ainda ao considerar o IPCA, temos a estrutura de pesos regionais do indicador, o que determina essa diferença é a renda média das famílias. Assim, lugares em que o rendimento é maior pesam mais. O contrário também é verdadeiro.

Área	Peso (%)
Rio Branco	0,50
Belém	3,90
São Luís	1,60
Fortaleza	3,20
Recife	3,90
Aracaju	1,00
Salvador	6,00
Belo Horizonte	9,70
Vitória	1,90
Rio de Janeiro	9,40
São Paulo	32,30
Curitiba	8,10
Porto Alegre	8,60
Campo Grande	1,60
Goiânia	4,20
Brasília	4,06

Fonte IBGE

O IPCA dos últimos 12 meses está em 8,5%, muito acima da meta de 4,5% fixada pelo governo federal.

Em 2021 os números mantem-se elevados, conforme tabela abaixo, já refletindo uma tendência de mudança entre bens/serviços:



IPCA variação 12 meses por grupo – junho 2021

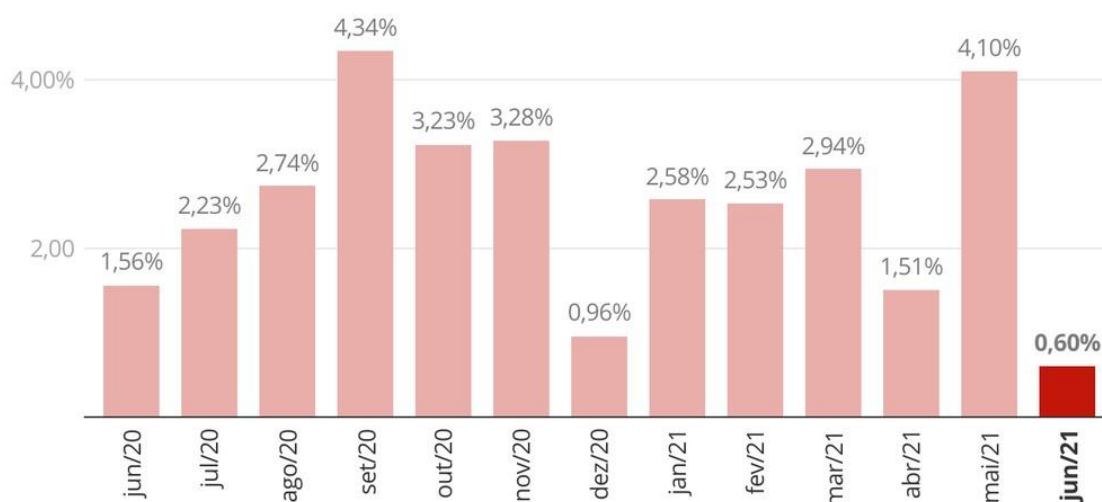
Outro indicador relevante que contribui decisivamente no custo das empresas é o IGPM pois é a partir dele que boa parte dos contratos de aluguel são reajustados.

Mas qual a diferença entre IPCA e IGPM se ambos medem a mesma coisa? A questão é que o IGP-M registra todas as etapas da produção – como exemplo, da exploração do aço que vai ser usado na fabricação de um automóvel bem como a venda deste mesmo automóvel nas lojas. Já o IPCA, usado como inflação oficial, é calculado pelo IBGE e leva em conta apenas os preços do comércio e dos serviços, os preços que o consumidor final paga quando faz uma compra.

O IGPM acumula alta de 15,08% no ano e de 35,75% em 12 meses.

## Variação mensal do IGP-M

Em %



Fonte: FGV

Quanto a inflação para o segundo semestre e para os anos seguintes, ainda não temos consenso no mercado, porém os indicativos estão sendo revelados considerando um momento desafiador e 2022 mais regular. De qualquer forma, aparentemente teremos uma acomodação dos preços nos próximos anos, dependendo muito de como a crise e seus fatores relevantes irão se comportar no tempo. Segue dados:

	IPCA	Previsão (%)
	2021	6,31
	2022	3,75
	2023	3,25
	2024	3,06

Fonte Relatório de Mercado Focus

## CAMBIO

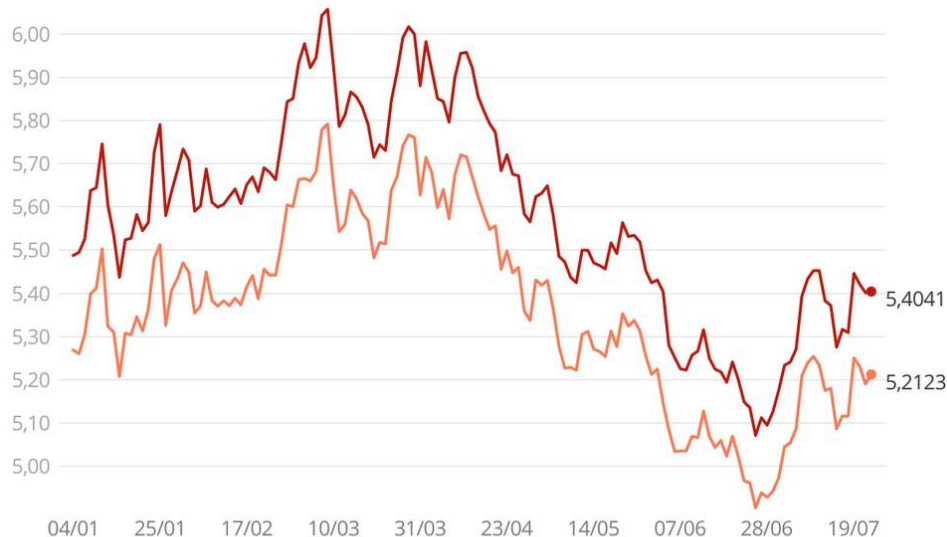
Hoje possivelmente a questão câmbio seja a maior dúvida quanto aos indicadores macroeconômicos. Nos últimos meses tivemos uma redução significativa das taxas, que chegaram em certo momento a R\$ 5,80 gerando dúvidas sobre qual seria o fôlego e patamar de elevação ainda possível. Nas últimas semanas a moeda americana perdeu força e chegou a quebrar a barreira dos R\$ 5,00 porém retomou o viés de alta nos últimos dias. Este cenário de queda acredita-se que ocorreu mais pela ausência de notícias negativas do que propriamente as notícias positivas. Temos que observar também que a melhora dos indicadores de base e o aumento da SELIC estão ajudando na manutenção dos valores para 2021.

No entanto, incertezas para 2022 poderão trazer certa instabilidade para a moeda, principalmente por ser um ano eleitoral e como estará a situação fiscal e a dívida pública no Brasil, quando o mercado deverá precificar para cima estas incertezas.

### Variação do dólar em 2021

Cotação de fechamento, em R\$

— Dólar comercial — Dólar turismo (sem IOF)



Fonte: Valor PRO

Como todos os indicadores, a apreciação ou depreciação do dólar traz benefícios ou complicadores dependendo de setores específicos.

Setores que ganham com a alta da moeda são:

- **Balança comercial** (a importação fica mais cara, e a exportação mais barata, o que faz mais dinheiro entrar no País);
- **Turismo nacional** (quando viagens para fora ficam mais caras, turistas optam por viagens dentro das fronteiras).
- **Exportadoras** (empresas que recebem em dólar e ganham em competitividade no exterior);
- **Mercado interno** (o agronegócio e as indústrias nacionais se fortalecem, pois tornam-se alternativas mais baratas);

Os setores que perdem com a alta da moeda são:

- **Consumidores** (produtos e serviços se tornam mais caros e afetam diretamente o poder de compra);
- **Importadoras** (ao contrário das exportadoras, essas organizações compram insumos e/ou serviços estrangeiros, tendo seus custos de produção aumentados);
- **Turistas internacionais** (quem marcou uma viagem para países que trabalham com dólar vai, obviamente, gastar mais durante a experiência).

No entanto, incertezas poderão trazer certa instabilidade para a moeda. Alguns pontos a serem observados:

- **Vacinação:** a volta da normalidade das relações de trabalho favorece a economia nacional e melhora a perspectiva do real frente às outras moedas;
- **Gastos públicos:** no Brasil, a pressão pelo auxílio emergencial pode romper o teto previsto, trazendo desconfiança sobre a economia brasileira;
- **Variação da Selic:** espera-se que o BC aumente a taxa, melhorando a percepção da nossa moeda;
- **Inflação nos EUA:** o pacote de estímulos prometido pelo presidente americano, Joe Biden, tende a enfraquecer o dólar.
- Previsão para a moeda americana para o final de 2021 e próximos anos.

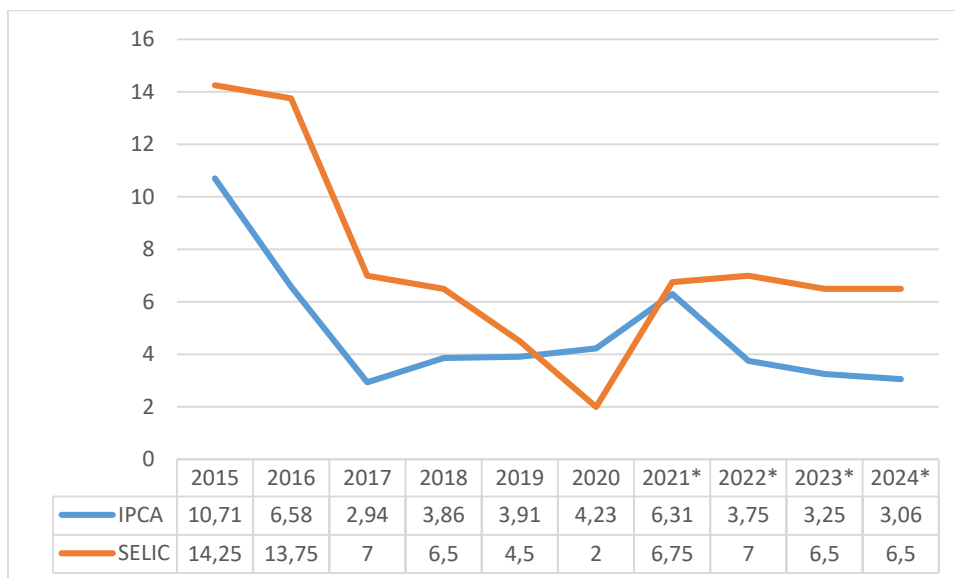
Câmbio (R\$/US\$)	Previsão (%)
Realizado 2020	5,19
2021	5,05
2022	5,20
2023	5,00
2024	5,00

Fonte Relatório de Mercado Focus

## JUROS

Certamente vivemos uma situação diferenciada e distorcida por conta da pandemia. Em nenhum momento de nossa história tivemos juros tão baixos como nos últimos anos. Essa situação acabou desencadeando um efeito controverso pois nosso juro real acabou se tornando negativo. Percebendo isso, o Banco Central (COPOM) iniciou neste ano uma mudança na forma de condução destas taxas, elevando gradativamente seus percentuais. Aparentemente o objetivo inicial é que se a neutralidade (IPCA x SELIC) num primeiro momento. A grande questão é identificar qual será a velocidade e taxa considerada.

A verdade é que chegamos num patamar de Taxa SELIC real negativa e naturalmente isso não se sustenta.



*Taxas futuras baseadas no Relatório FOCUS*

A grande pergunta é como essas variáveis influenciam em nosso bolso e nosso negócio. Alguns fatores importantes para avaliar:

#### **Taxa Selic alta:**

- Crédito caro
- Desestímulo ao consumo
- Incentivo à poupança
- Investimento em renda fixa mais atrativo.

#### **Taxa Selic baixa:**

- Crédito barato
- Estímulo ao consumo
- Mais dinheiro circulando no mercado
- Investimento em renda variável mais atrativo.

A taxa SELIC controlada é muito importante pois ela é perigosa para a economia tanto quando está elevada quanto baixa. Ela necessariamente deve acompanhar os demais índices nacionais. Quando a taxa Selic fica baixa, ocorre uma redução na atratividade em manter os recursos em poupança ou renda fixa, porque os investimentos perdem rentabilidade. Naturalmente este recurso acaba sendo injetado no mercado trazendo o aumento, e as pessoas e empresas tendem a fazer mais investimentos. Porém isso também causa problemas se não existir uma lógica econômica entre demanda e oferta. Se a venda é maior do que a produção por consequência teremos aumento de preços e inflação. A solução possivelmente seja o estímulo da produção, fomento da indústria antes da baixa de juros. Neste formato, garantiríamos ao consumo a existência de oferta, e aumento de empregos e renda. O consumo se torna orgânico e controlado.

O contrário também é perigoso. A taxa SELIC elevada pode desestimular a economia principalmente retraindo os investimentos no setor produtivo, e a baixa de preços pode ocorrer simplesmente pela falta de demanda. O efeito positivo é que os aplicadores terão

rentabilidade maior, com riscos moderados pois a diferença entre taxa e inflação deixa o recurso com ganho real.

Neste cenário, é importante destacar como os investimentos ou necessidade de caixa serão impactados com o aumento das taxas e qual será o resultado prático no bolso das empresas e pessoas físicas. Se avaliarmos o cenário pré-pandemia, principalmente após 2017 e a baixa dos juros, houve um aumento relevante nos investimentos, e estes investimentos foram normalmente atrelados a uma taxa variável pois no momento sua atratividade era coerente. Chegou a crise e a falta de perspectiva, seja de manutenção dos negócios ou mesmo pagamento de dívidas, o governo central inclui novas linhas de crédito no mercado e deu alguns benefícios como a isenção de IOF e subsídios para que as instituições financeiras pudessem emprestar e com isso manter a movimentação financeira. E estes empréstimos continuavam sendo atrelados a taxas variáveis pois a expectativa se mantinha numa SELIC e inflação controladas. Porém o consumo de bens cresceu e a inflação se distanciou do centro da meta. Então o Banco Central mudou a política e começou a elevar os juros. E agora, como está nosso bolso?

Se pensarmos que boa parte tomou recursos considerando a seguinte composição: 01 taxa variável normalmente atrelada a SELIC/CDI + uma taxa pré-fixada. A questão é que no final de 2020 essa taxa variável estava em torno de 2% e tendem a finalizar 2021 próximo de 6,5%. De forma simples, o caixa pessoal ou das organizações terá um aumento de custo próximo de 4,5% ao ano. Com isso, será essencial uma reavaliação de todos os financiamentos/empréstimos tomados para tentar entender o impacto gerado, até para manter a adimplência, recálculo de preços e talvez fomentar a renegociação ou troca de dívida.

## PIB

Cautelosamente OTIMISTA e talvez mais complicado nos próximos anos. A questão é que a base de comparação é baixa, o que torna o número apresentado alto mas não necessariamente interessante se comparado ao pré-pandemia. Em 2020 a queda do PIB brasileiro foi de 4,1%. O que possivelmente aconteça é que iremos retornar aos dados da economia do final de 2019 e com algum pequeno ganho. O PIB dependerá muito da forma como a vacinação se ampliará e se teremos com brevidade um retorno de certa normalidade e imunidade coletiva, o COVID e suas variantes se comportarem, o aumento da oferta de insumos e a condição de entrega e bens e serviços para este segundo semestre. Além disso, também entra na conta qual será a capacidade do governo em ampliar as reformas estruturais e como a logística nacional irá se comportar com a redução que houve dos investimentos.

	PIB	Previsão (%)
Realizado 2020		-4,10
2021		5,27
2022		2,10
2023		2,50
2024		2,50

Fonte Relatório de Mercado Focus

Segundo o IPEA, em seu relatório de 30 de junho, o crescimento da economia será um pouco mais modesto. Abaixo segue gráfico comparativo atrelando os dados e setores:

### Projeções: taxas de crescimento do PIB e de seus componentes

(Em %)

	Observado				Previsto			
	2019	2020	2020-T4	2021-T1	2021-T2		2021	2022
			Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Ano anterior	Trim. Anterior dessazonalizado		
PIB	1,4	-4,1	-1,1	1,0	12,6	0,1	4,8	2,0
Agropecuária	0,6	2,0	-0,4	5,2	12,7	7,7	2,6	2,0
Indústria	0,4	-3,5	1,2	3,0	17,4	-0,5	5,7	1,5
Serviços	1,7	-4,5	-2,2	-0,8	9,9	0,1	4,5	2,2
Consumo das famílias	2,2	-5,5	-3,0	-1,7	11,7	0,6	3,9	2,2
Consumo do governo	-0,4	-4,7	-4,1	-4,9	4,9	1,5	2,0	2,0
FBCF	3,4	-0,8	13,5	17,0	26,8	-9,3	10,7	3,5
Exportações de bens e serviços	-2,4	-1,8	-4,3	0,8	9,7	8,8	6,7	3,9
Importações de bens e serviços	1,1	-10,0	-3,1	7,7	20,2	-2,6	9,2	5,3

Fonte: Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

## EMPREGO

Apesar do grande impacto inicial, o passar do tempo demonstrou que houve acomodação do emprego durante este período de crise originado a partir do COVID-19. Se em abril de 2020 tivemos índices elevados de desemprego, ocasionados principalmente pela área de serviços, percebemos que houve uma migração destes trabalhadores para as indústrias de bens de consumo.

Para entendimento, 2020 finalizou com saldo positivo no nível de emprego na maior parte dos grupos de atividade econômica. Conforme mencionado, apenas o setor de serviços reduziu o contingente de trabalhadores. Segue dados conforme CAGED:

- Construção: + 112.174 postos
- Indústria geral: + 95.588 postos
- Agricultura: + 61.637 postos
- Comércio: + 8.130 postos
- Serviços: - 132.584 postos

Postos de trabalho separados por região, com dados acumulados em 2020:

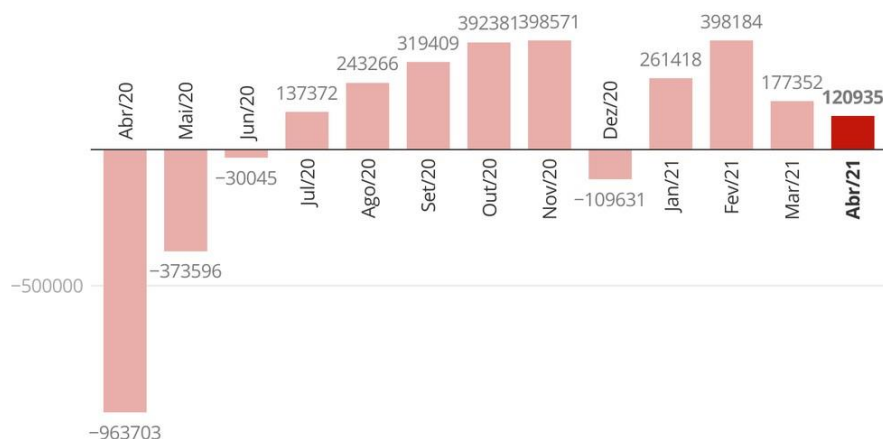
- Sul: + 85.500 , aumento de 1,18%
- Norte: + 62.265, aumento de 3,50%
- Centro Oeste: + 51.048, aumento de 1,56%
- Nordeste: +34.689, aumento de 0,55%
- Sudeste: - 88.785, diminuição de 0,44%

Em 2021 continuamos com saldos positivos no emprego, o que demonstra a manutenção da reativação da economia brasileira apesar da pandemia e índices relativamente baixos na evolução da vacinação:



## Saldo mensal de vagas

Contratações menos demissões



Caged - criação de vagas formais até abril/21

## CONSIDERAÇÕES

Para finalizar e ao avaliar os indicadores apresentados, alguns pontos de atenção devem ser mantidos no radar:

- Inflação: tendência de estabilização e possível queda para o segundo semestre, com redução dos valores dos commodities e bens de consumo. No entanto, importante avaliar como o preço dos serviços irão se comportar com a reativação da economia.
- PIB: O crescimento depende do andamento da imunização da população, reformas estruturais governamentais e aumento da inflação;
- Câmbio: estabilização do dólar com viés de baixo, porém muito atrelado às condições sanitárias, aumento da SELIC e situação fiscal do governo para os próximos meses.
- Deficiência energética: acompanhar o desenrolar das condições climáticas e chuvas. Caso tenhamos alguma necessidade de racionamento, o impacto no retorno do crescimento será expressivo;
- Juros: com o aumento dos juros, avaliar de forma crítica o endividamento, financiamentos tomados durante o período de pandemia e possível troca de dívida para manter o caixa saudável;
- Eleições 2022: com a chegada das eleições nacionais, observar o comportamento das reformas estruturais e impacto econômico das possíveis mudanças;
- Reforma tributária: prevista para o segundo semestre de 2021, acompanhar o desdobramento e como as mudanças poderão impactar nas empresas.
- Retomando previsões para 2021: SELIC entre 6,50% e 7,00%, inflação entre 6,00% e 6,50% e crescimento Brasil entre 5,00% e 5,50%.