

# Cenários macroeconômicos para 2021: 1º semestre ainda lembrando 2020?

Felippe Serigati

[felippe.serigati@fgv.br](mailto:felippe.serigati@fgv.br)

Roberta Possamai

[roberta.possamai@fgv.br](mailto:roberta.possamai@fgv.br)



*CENTRO DE ESTUDOS  
DO AGRONEGÓCIO*

- Economia mundial:
  - Crescimento mais acelerado do que o previsto no início do ano;
  - Excesso de liquidez causando distorções no mercado;
  - Estamos presenciando um novo boom de commodities?
- Economia brasileira:
  - Fôlego menor ao longo do 1º semestre;
  - Alguns desequilíbrios ficaram mais evidentes e ganhamos riscos novos;
  - Crescimento em 2021, mas insuficiente para recuperar as perdas de 2020.

- Economia mundial:
  - Crescimento mais acelerado do que o previsto no início do ano;
  - Excesso de liquidez causando distorções no mercado;
  - Estamos presenciando um novo boom de commodities?
- Economia brasileira:
  - Fôlego menor ao longo do 1º semestre;
  - Alguns desequilíbrios ficaram mais evidentes e ganhamos riscos novos;
  - Crescimento em 2021, mas insuficiente para recuperar as perdas de 2020.

# Drivers do crescimento da economia mundial em 2021

- O mundo deverá crescer em 2021, acelerando no 2º semestre:

Região/País	2019	Projeções		Região/País	2019	Projeções	
		2020	2021			2020	2021
<b>World Output</b>	<b>2.8</b>	<b>-3.5</b>	<b>5.5</b>	<b>Emerging Market and Developing Economies</b>	<b>3.6</b>	<b>-2.4</b>	<b>6.3</b>
<b>Advanced Economies</b>	<b>1.6</b>	<b>-4.9</b>	<b>4.3</b>	<b>Emerging and Developing Asia</b>	<b>5.5</b>	<b>-1.7</b>	<b>8.0</b>
United States	2.2	-3.4	5.1	China	6.0	2.3	8.1
Canada	1.9	-5.5	3.6	India	4.2	-8.0	11.5
<b>Euro Area</b>	<b>1.3</b>	<b>-7.2</b>	<b>4.2</b>	<b>Emerging and Developing Europe</b>	<b>2.2</b>	<b>-2.8</b>	<b>4.0</b>
Germany	0.6	-5.4	3.5	Russia	1.3	-3.6	3.0
France	1.5	-9.0	5.5	<b>Latin America and the Caribbean</b>	<b>0.2</b>	<b>-7.4</b>	<b>4.1</b>
Italy	0.3	-9.2	3.0	<b>Brazil</b>	<b>1.4</b>	<b>-4.1</b>	<b>3.6</b>
Spain	2.0	-11.1	5.9	Mexico	-0.1	-8.5	4.3
Japan	0.7	-5.3	2.3	<b>Middle East and Central Asia</b>	<b>1.4</b>	<b>-3.2</b>	<b>3.0</b>
United Kingdom	1.5	-9.8	5.9	<b>Sub-Saharan Africa</b>	<b>3.2</b>	<b>-2.6</b>	<b>3.2</b>

Fonte: Fundo Monetário Internacional (atualização de 20 de janeiro de 2021)

- O mundo deverá crescer em 2021, acelerando no 2º semestre:
  - Grandes economias ganhando fôlego:
    - Estados Unidos;
    - China;
    - Índia.
  - Vacinação trazendo resultados muito favoráveis;
  - Fortes estímulos, tanto fiscais quanto monetários;
  - Riscos:
    - Europa ainda tem problemas;
    - 3º onda ou alguma variante mais resistente?
    - Atrito entre EUA (e coalização) e China.

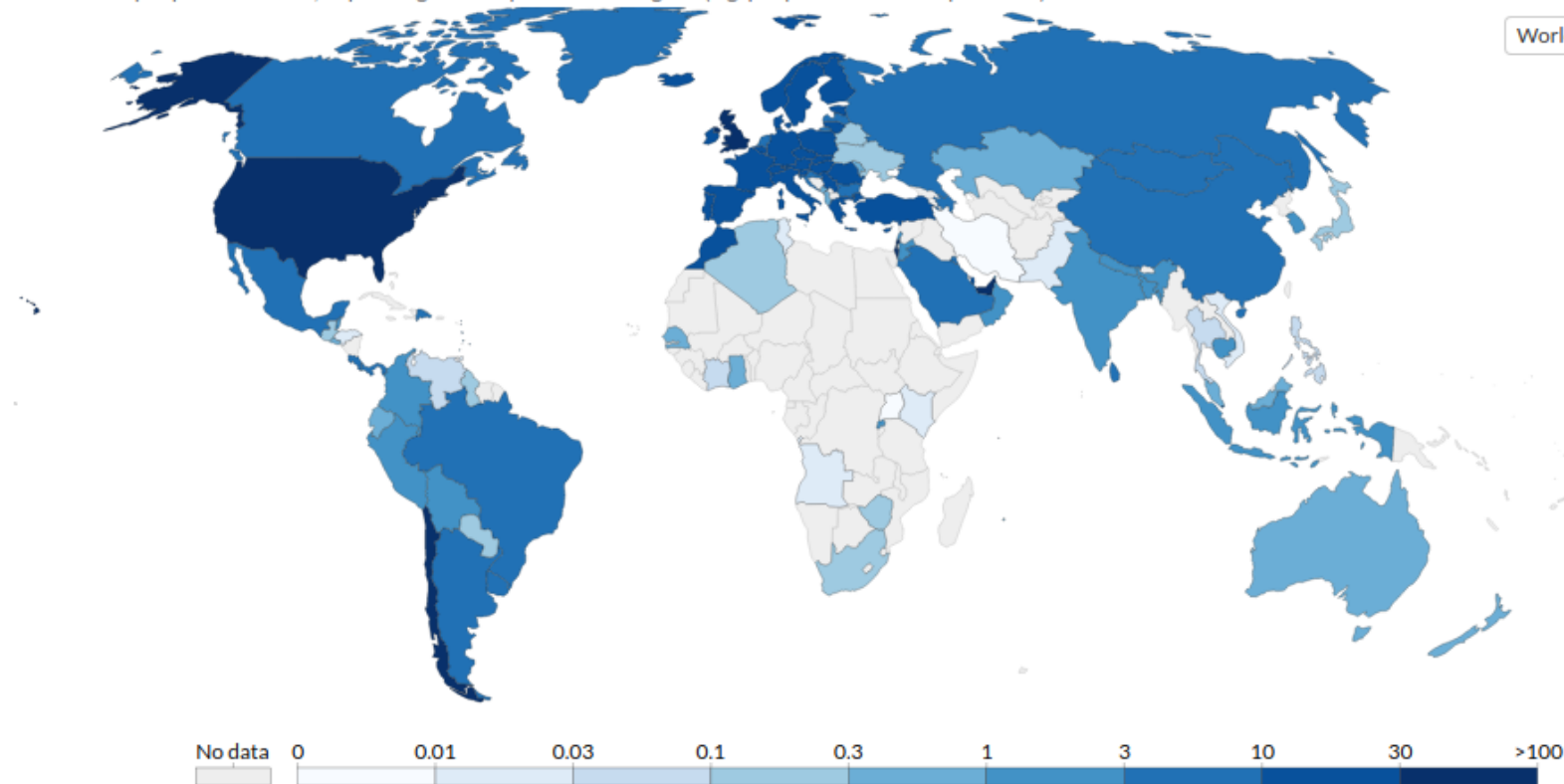
- Vacinação ganhando fôlego:

## COVID-19 vaccine doses administered per 100 people, Mar 15, 2021

Total number of vaccination doses administered per 100 people in the total population. This is counted as a single dose, and may not equal the total number of people vaccinated, depending on the specific dose regime (e.g. people receive multiple doses).

Our World  
in Data

World



Source: Official data collated by Our World in Data

CC BY

▶ Dec 13, 2020

○ Mar 15, 2021

- Vacinação ganhando fôlego:

## Total de vacinas

Sort by **Total vaccinations**

<input checked="" type="checkbox"/> World	381.34M
<input checked="" type="checkbox"/> United States	109.08M
<input checked="" type="checkbox"/> China	64.98M
<input checked="" type="checkbox"/> United Kingdom	26.06M
<input checked="" type="checkbox"/> Brazil	11.9M
<input checked="" type="checkbox"/> Israel	9.49M
<input checked="" type="checkbox"/> Russia	7.7M
<input checked="" type="checkbox"/> Chile	6.99M
<input checked="" type="checkbox"/> United Arab Emirates	6.58M
<input checked="" type="checkbox"/> Indonesia	5.74M
<input checked="" type="checkbox"/> Mexico	4.4M
<input checked="" type="checkbox"/> Bangladesh	4.4M

## Total de vacinas por 100 hab.

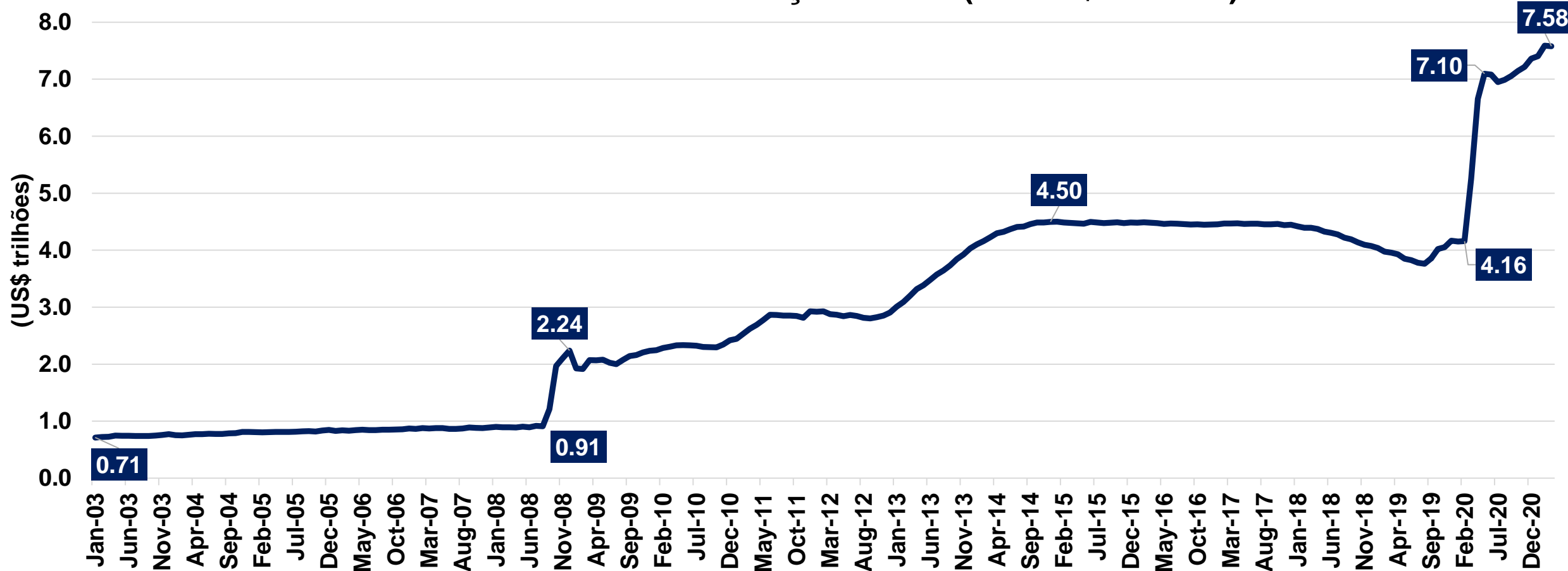
Sort by **Total vaccinations (...)**

<input checked="" type="checkbox"/> Israel	109.66
<input checked="" type="checkbox"/> United Arab Emirates	66.52
<input checked="" type="checkbox"/> United Kingdom	38.39
<input checked="" type="checkbox"/> Chile	36.59
<input checked="" type="checkbox"/> United States	32.62
<input checked="" type="checkbox"/> Brazil	5.6
<input checked="" type="checkbox"/> Russia	5.28
<input checked="" type="checkbox"/> World	4.89
<input checked="" type="checkbox"/> China	4.51
<input checked="" type="checkbox"/> Mexico	3.42
<input checked="" type="checkbox"/> Bangladesh	2.67
<input checked="" type="checkbox"/> Indonesia	2.1

# Drivers do crescimento da economia mundial em 2021

- Fortes estímulos, tanto fiscais quanto monetários:

**Valor total de ativos no balanço do FED (em US\$ trilhões)**

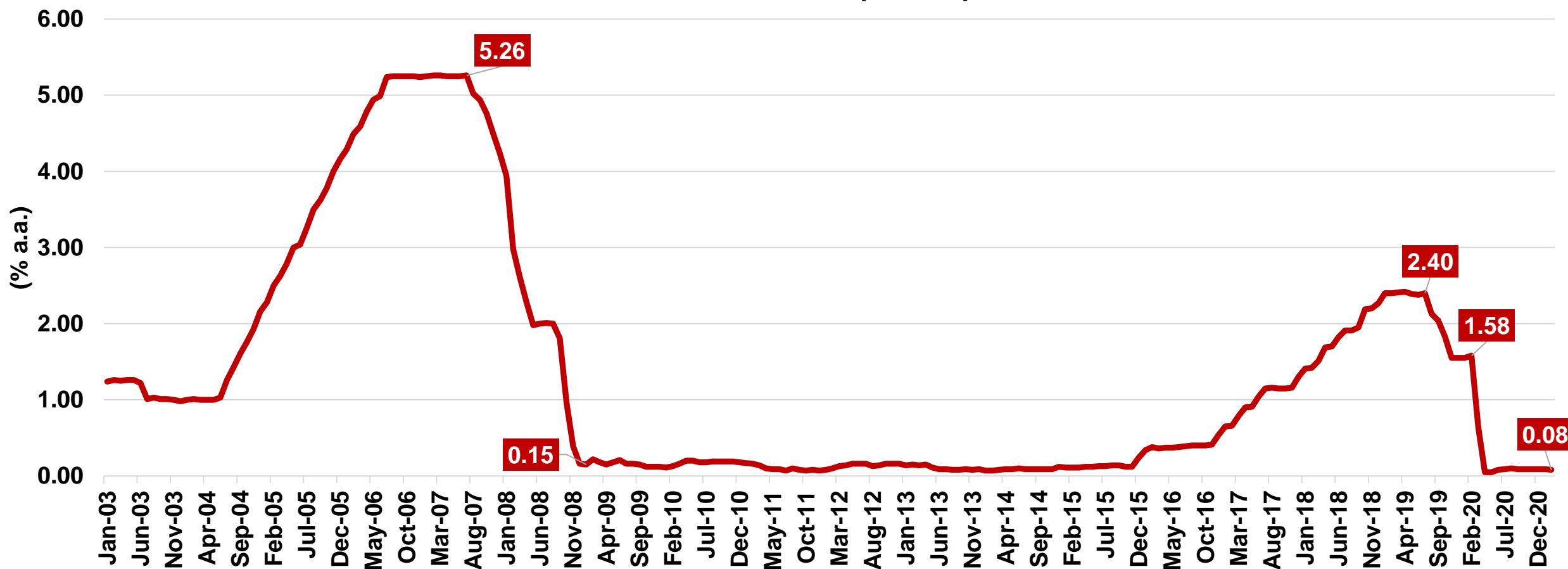




# Drivers do crescimento da economia mundial em 2021

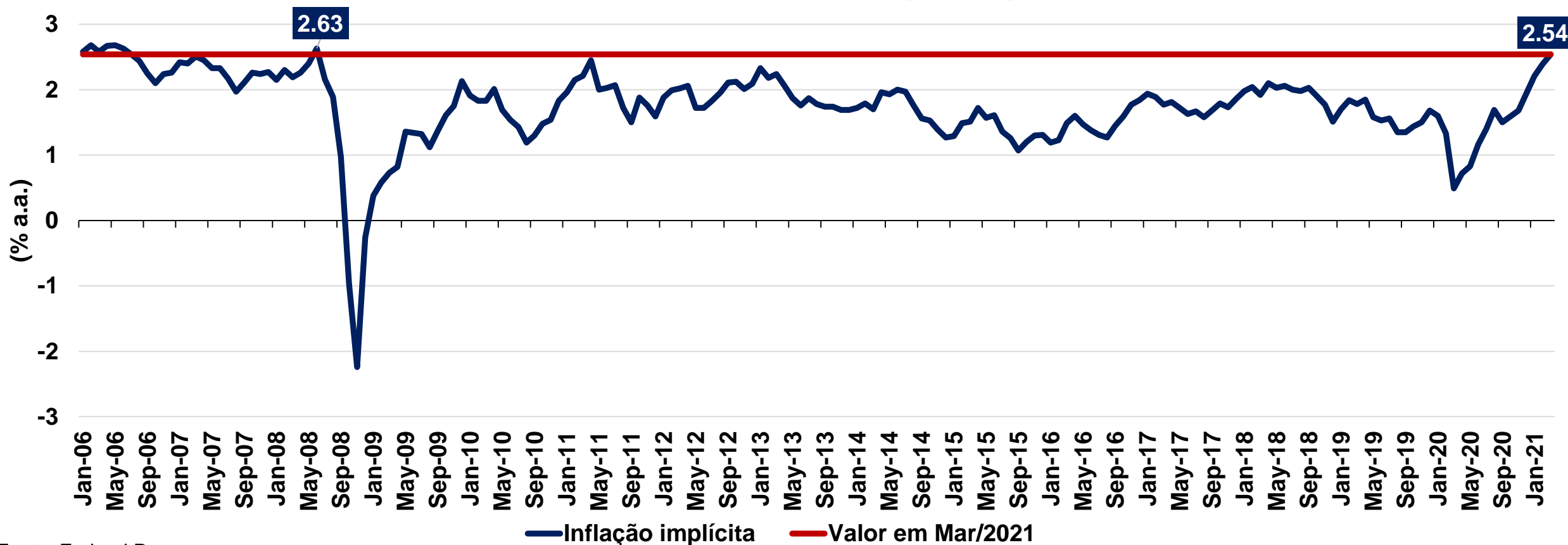
- Fortes estímulos, tanto fiscais quanto monetários:

**Effective Federal Funds Rate (% a.a.): Jan/2003 a Fev/2021**



- A estratégia de “reinflação” está funcionando (até de forma excessiva?):

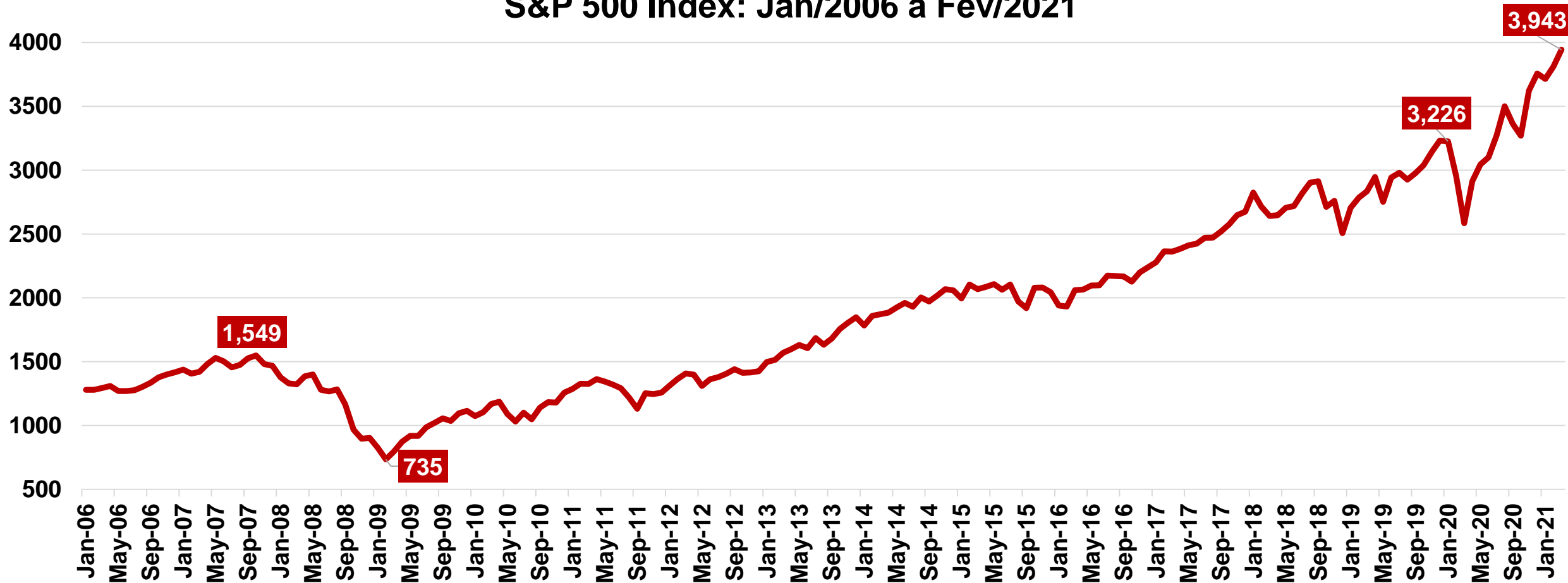
## Inflação implícita nos títulos da dívida norte-americana com prazo de vencimento de 5 anos (% a.a.)



# Drivers do crescimento da economia mundial em 2021

- A migração de recursos para outros ativos está generalizada:

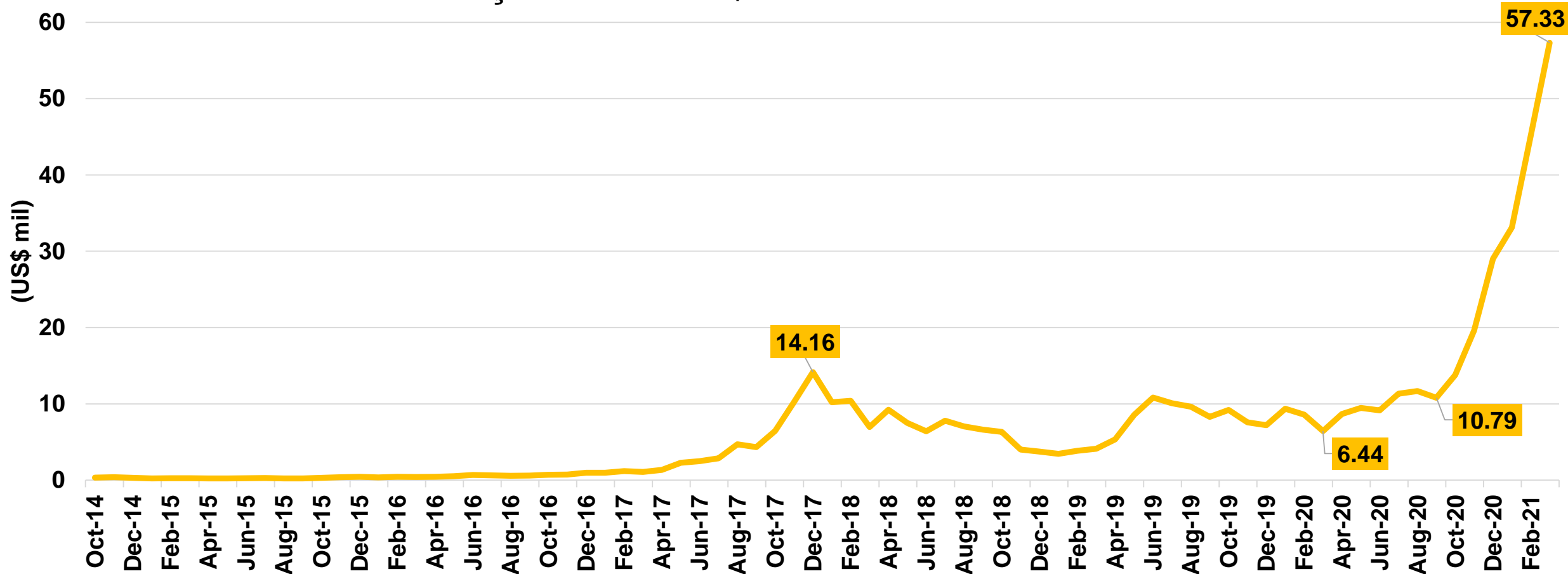
**S&P 500 Index: Jan/2006 a Fev/2021**



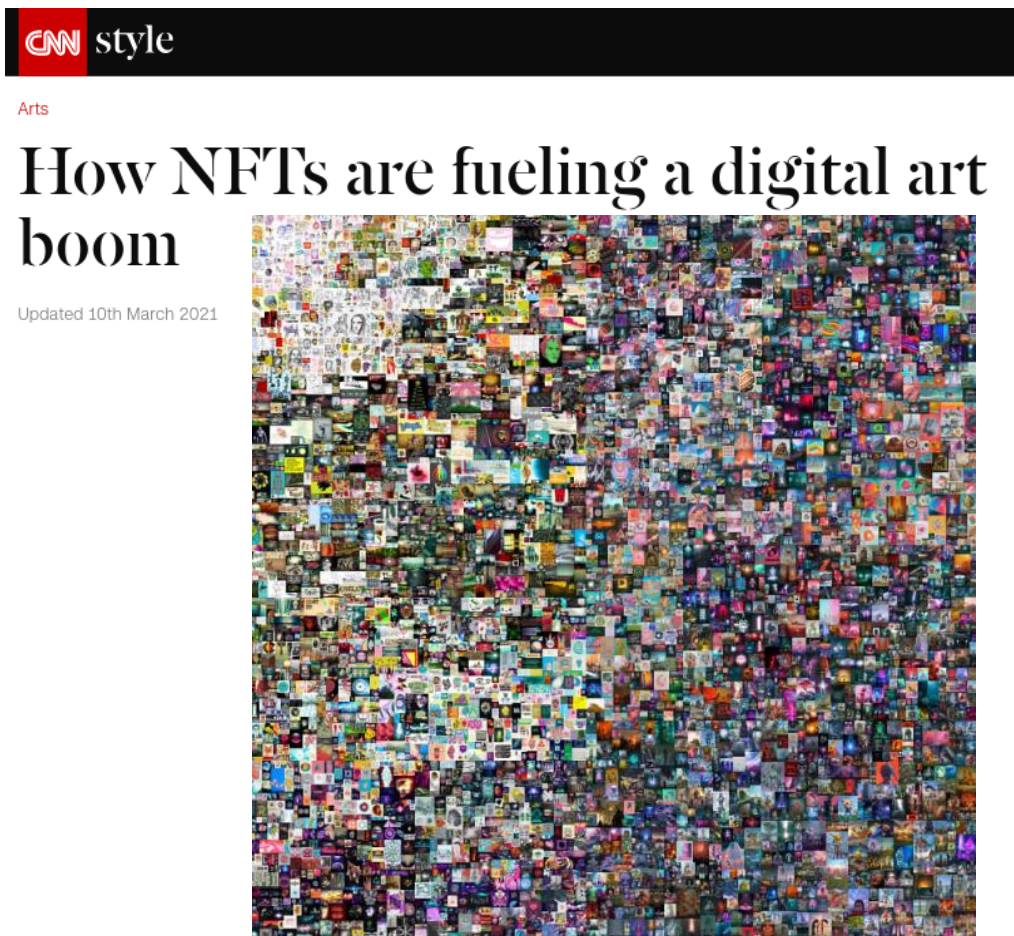
# Drivers do crescimento da economia mundial em 2021

- A migração de recursos para outros ativos está generalizada:

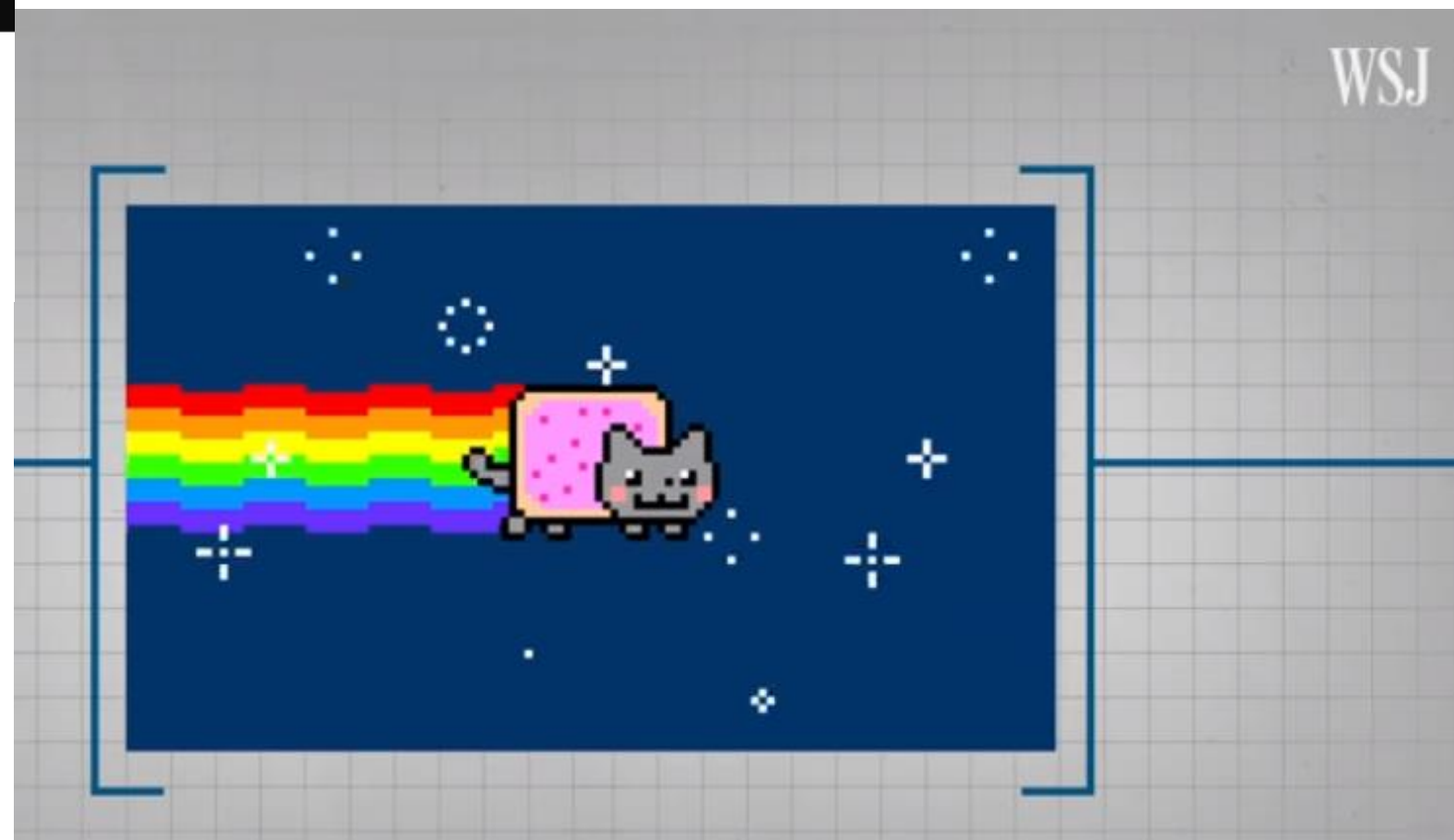
**Cotação Bitcoin/US\$ mil: Out/2014 a Fev/2021**



- Inclusive para ativos “exóticos”:



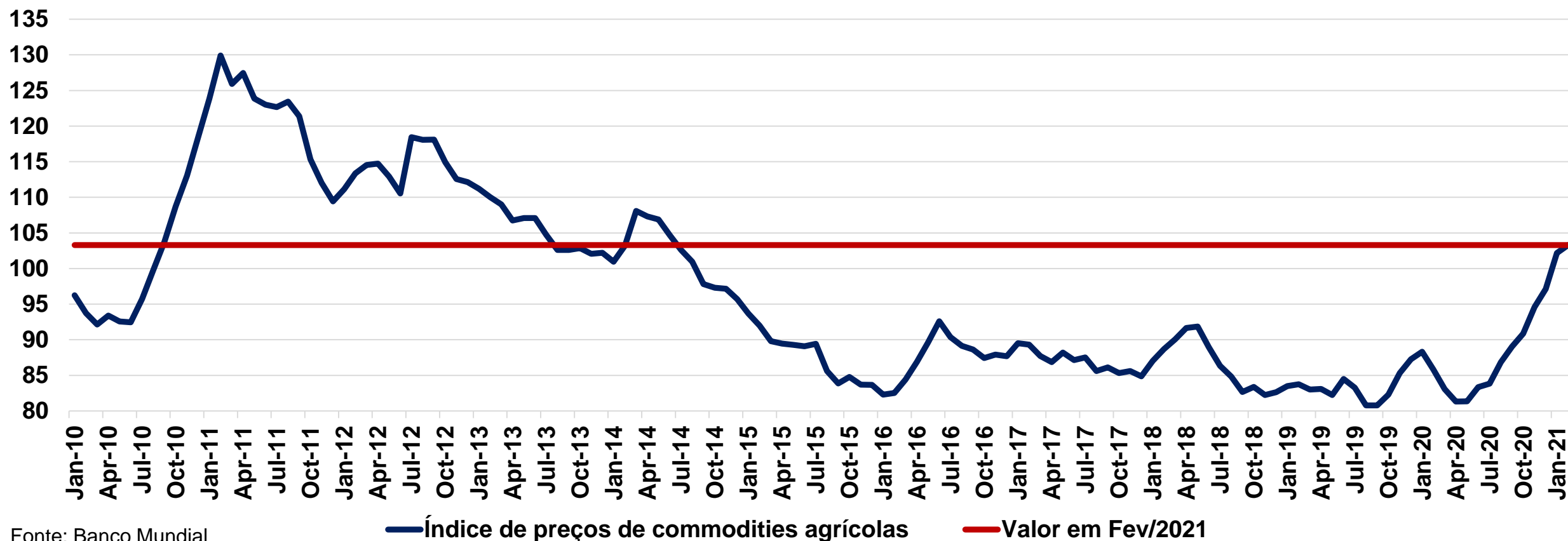
Fonte: <https://edition.cnn.com/style/article/nft-digital-art-boom/index.html>



Fonte: [https://www.youtube.com/watch?v=zpROWouRo\\_M](https://www.youtube.com/watch?v=zpROWouRo_M)

- Preço de commodities agrícolas: novo boom?

**Índice de preço de commodities agrícola do Banco Mundial:  
Jan/2010 a Fev/2021 (base 100 = 2010)**





- Preço de commodities agrícolas: novo boom?



How strong is the commodities rally? | Charts...

Fonte:  
<https://www.youtube.com/watch?v=6yH75VW1eDQ>



Qual é a força do rali das commodities?

Fonte:  
<https://www.youtube.com/watch?v=uRL4mdCUvgs>

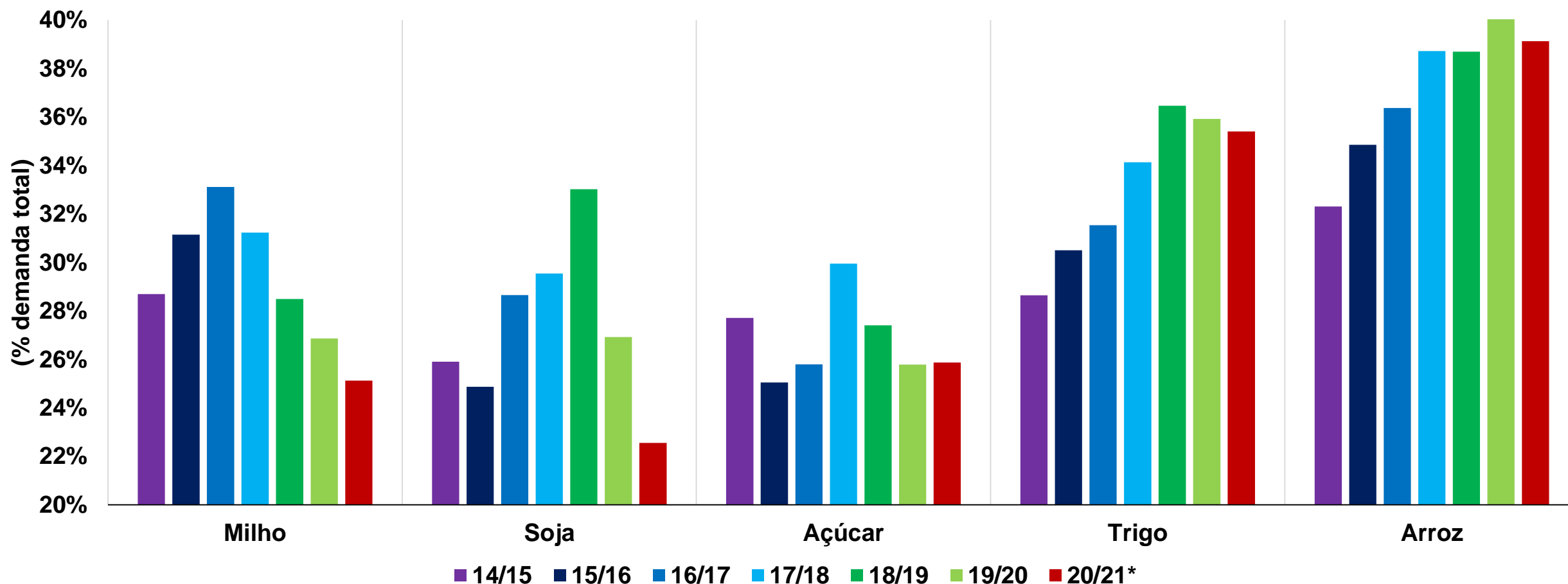


'Reflation-mania' sweeps the stock market | Charts that...

Fonte:  
<https://www.youtube.com/watch?v=-WfIKXnOlVM>

- Para as commodities que exportamos, estoques de passagem baixos:

## Estoques de passagem por safra (% demanda total)

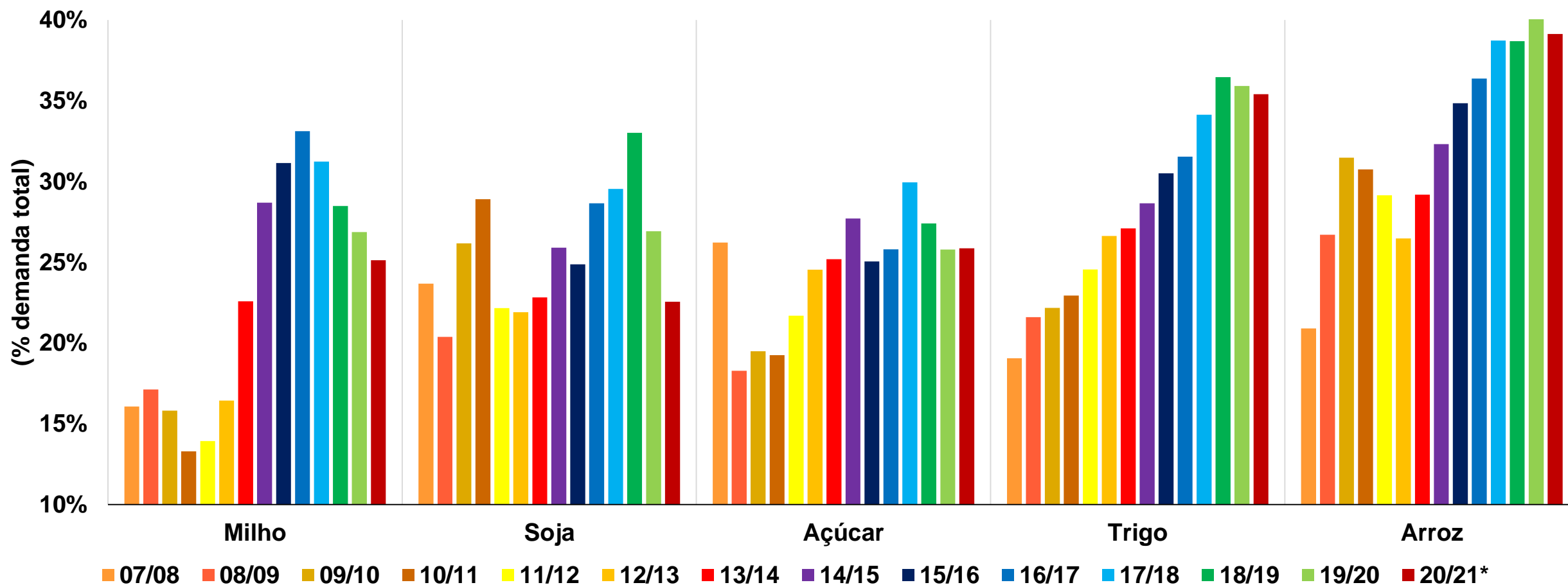




# Drivers do crescimento da economia mundial em 2021

- Porém, não tão baixo quanto no início do último boom de commodities:

## Estoques de passagem por safra (% demanda total)

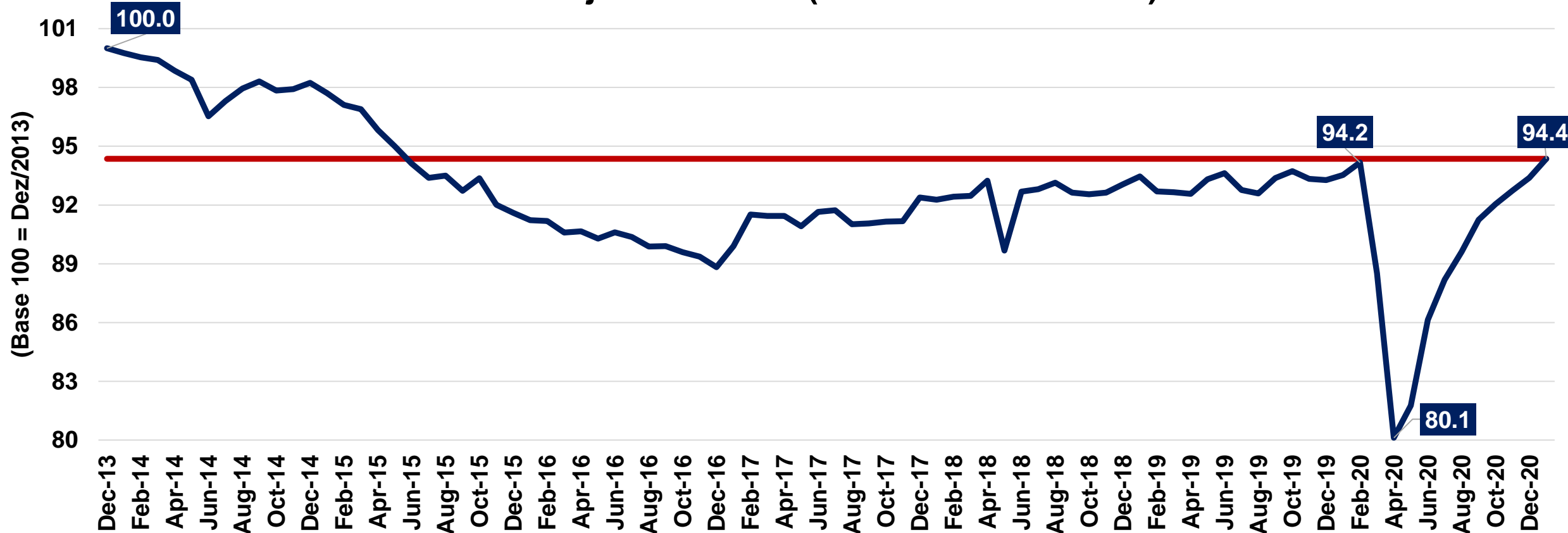


- Economia mundial:
  - Crescimento mais acelerado do que o previsto no início do ano;
  - Excesso de liquidez causando distorções no mercado;
  - Estamos presenciando um novo boom de commodities?
- Economia brasileira:
  - Fôlego menor ao longo do 1º semestre;
  - Alguns desequilíbrios ficaram mais evidentes e ganhamos riscos novos;
  - Crescimento em 2021, mas insuficiente para recuperar as perdas de 2020.

# Há sinais de que a economia brasileira perderá fôlego ao longo do 1º semestre

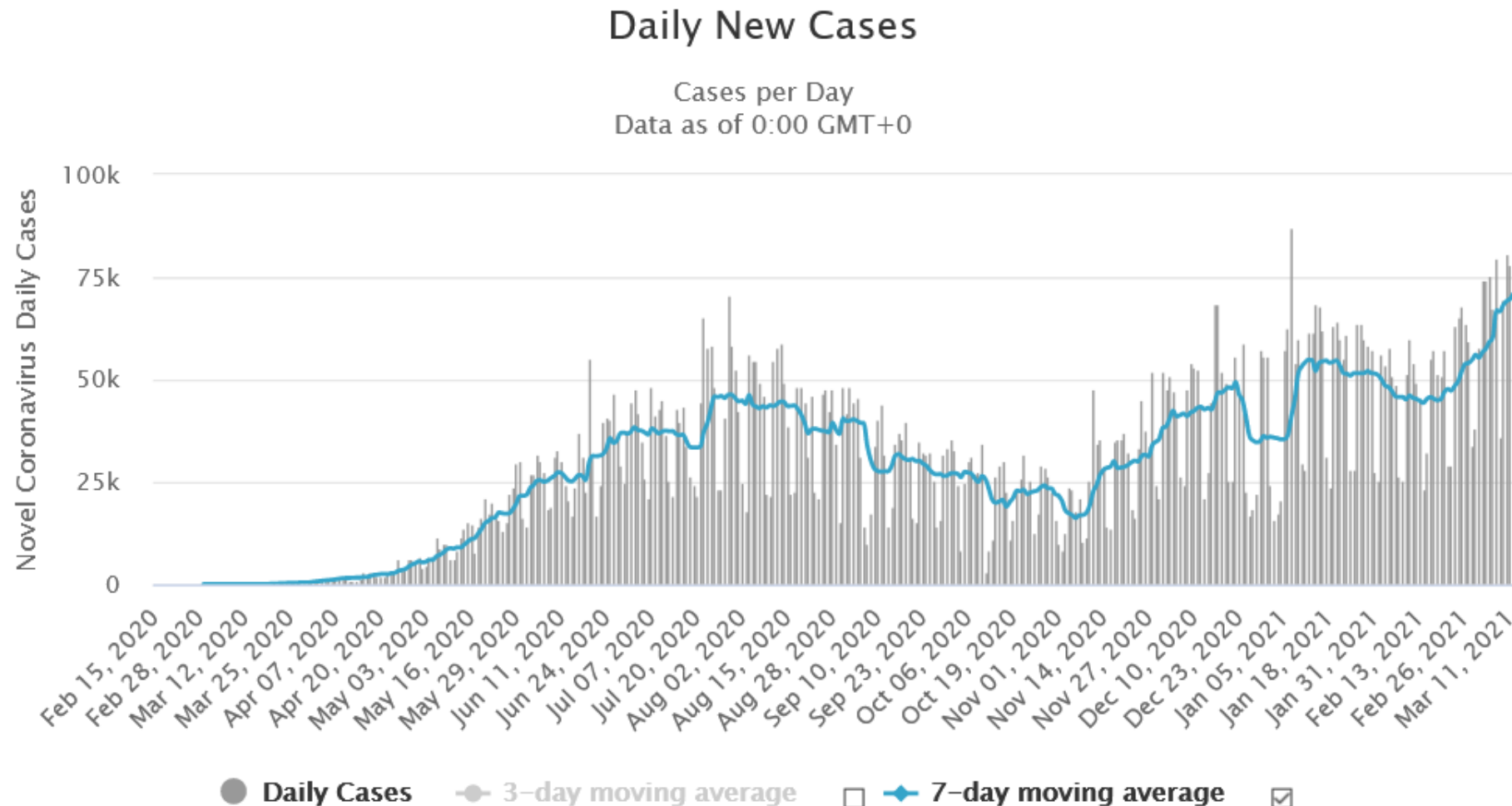
- A economia teve uma forte reação em 2020, mas há problemas para 2021:

**Índice de Atividade Econômica (IBC-Br): Dez/2013 a Jan/2021**  
série com ajuste sazonal (Base 100 = Dez/2013)



# Há sinais de que a economia brasileira perderá fôlego ao longo do 1º semestre

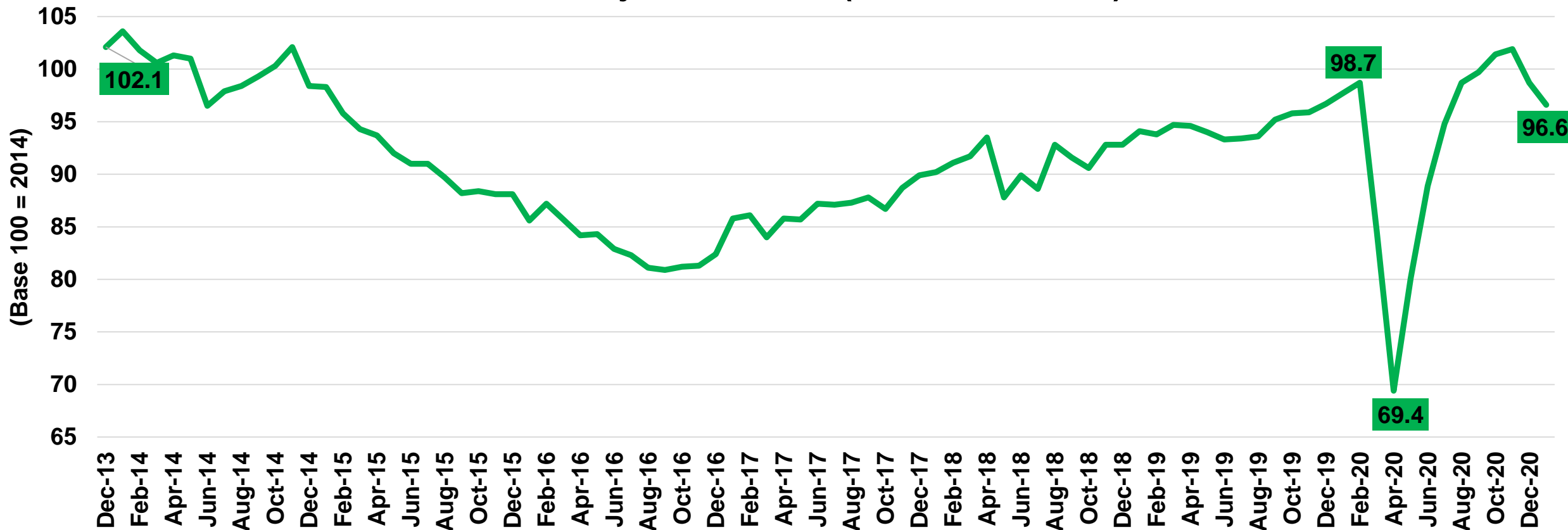
- Combinação da 2º onda com a redução do auxílio financeiro emergencial:



# Há sinais de que a economia brasileira perderá fôlego ao longo do 1º semestre

- Varejo reagindo a 2ª onda e ao fim/redução do auxílio financeiro emergencial:

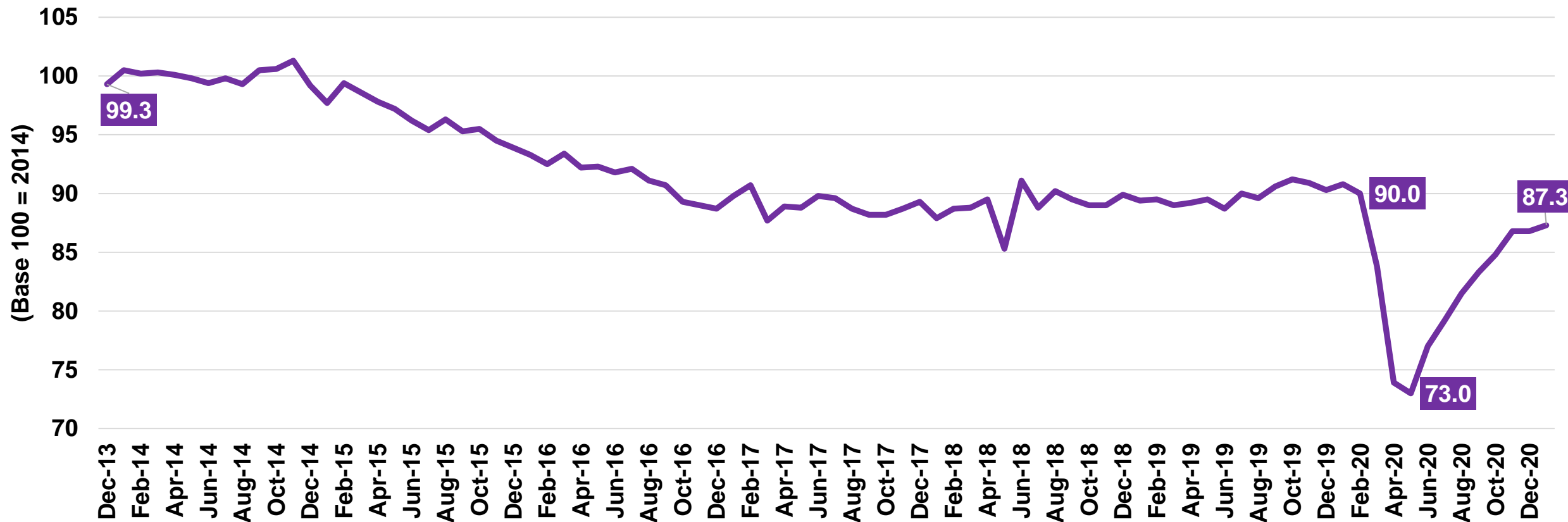
**Pesquisa Mensal de Comércio (PMC): Dez/2013 a Jan/2021**  
série com ajuste sazonal (Base 100 = 2014)



# Há sinais de que a economia brasileira perderá fôlego ao longo do 1º semestre

- Serviços ainda abaixo do nível pré-pandemia:

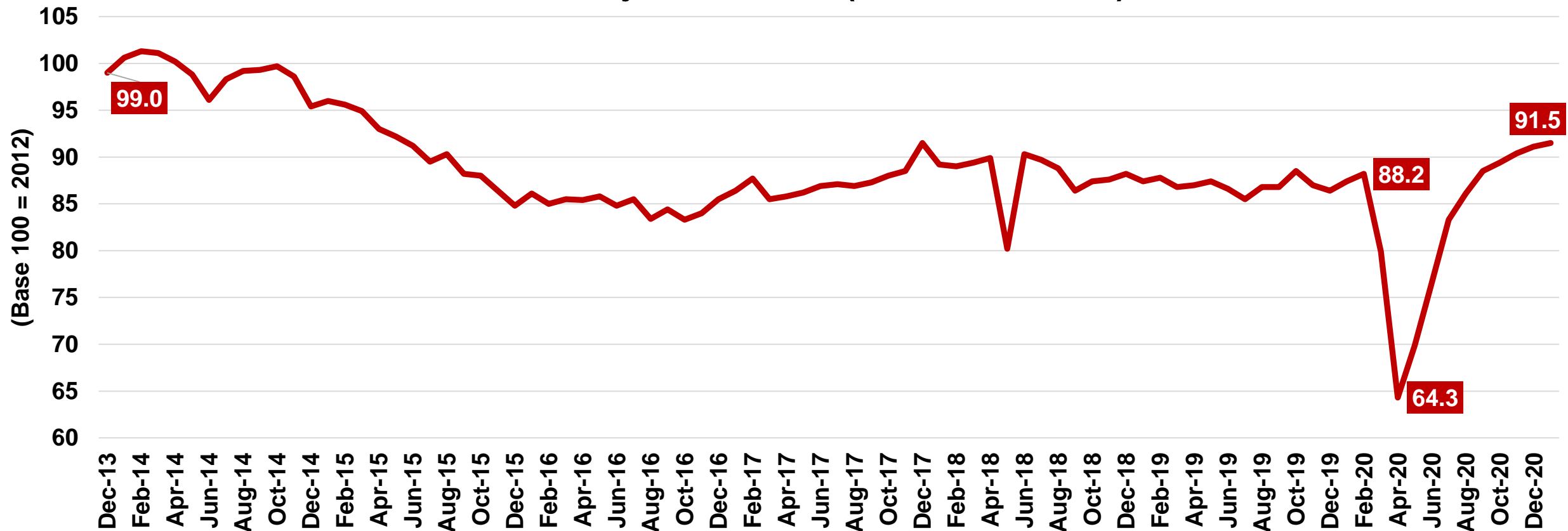
**Pesquisa Mensal de Serviços (PMS): Dez/2013 a Jan/2021**  
série com ajuste sazonal (Base 100 = 2014)



# Há sinais de que a economia brasileira perderá fôlego ao longo do 1º semestre

- A indústria está tentando reagir. Impulso vindo do câmbio?:

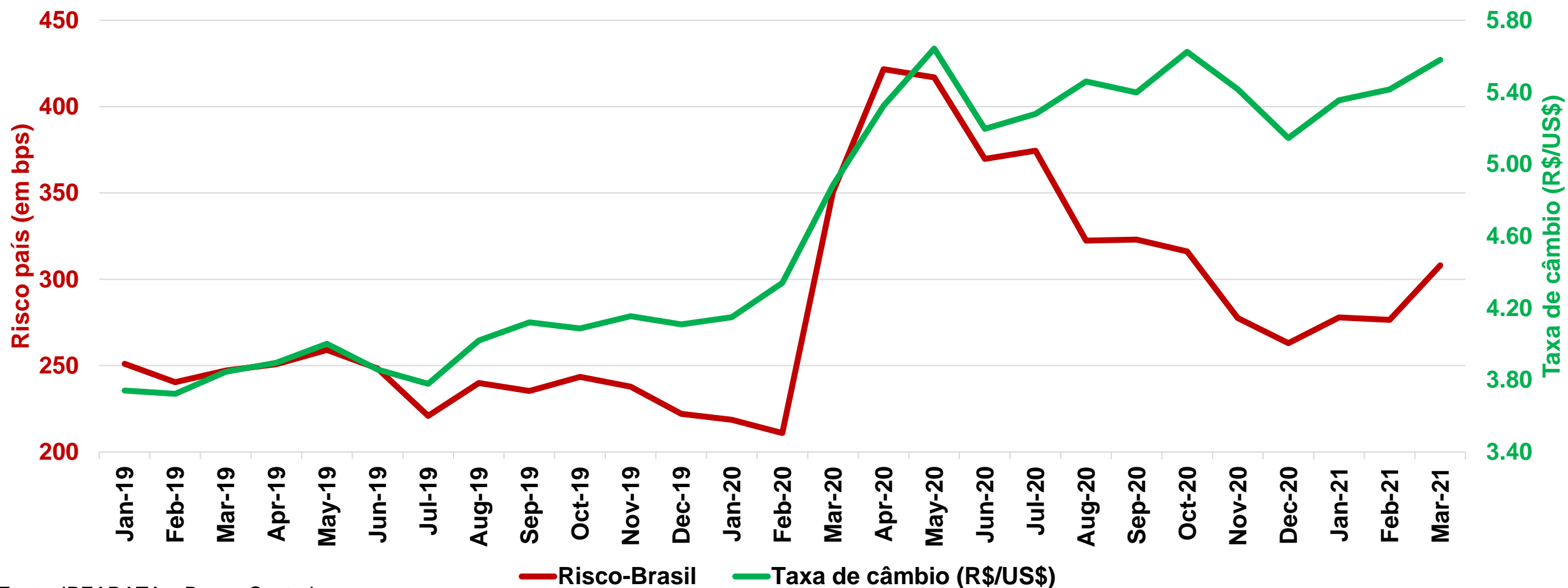
**Pesquisa Industrial Mensal (PIM): Dez/2013 a Jan/2021**  
série com ajuste sazonal (Base 100 = 2012)



# Desequilíbrios ressaltados e novos riscos

- A deterioração da matriz de riscos não explica toda a depreciação:

**Risco-Brasil (EMBI+) vs. Taxa de câmbio - Jan/2019 a Mar/2021**



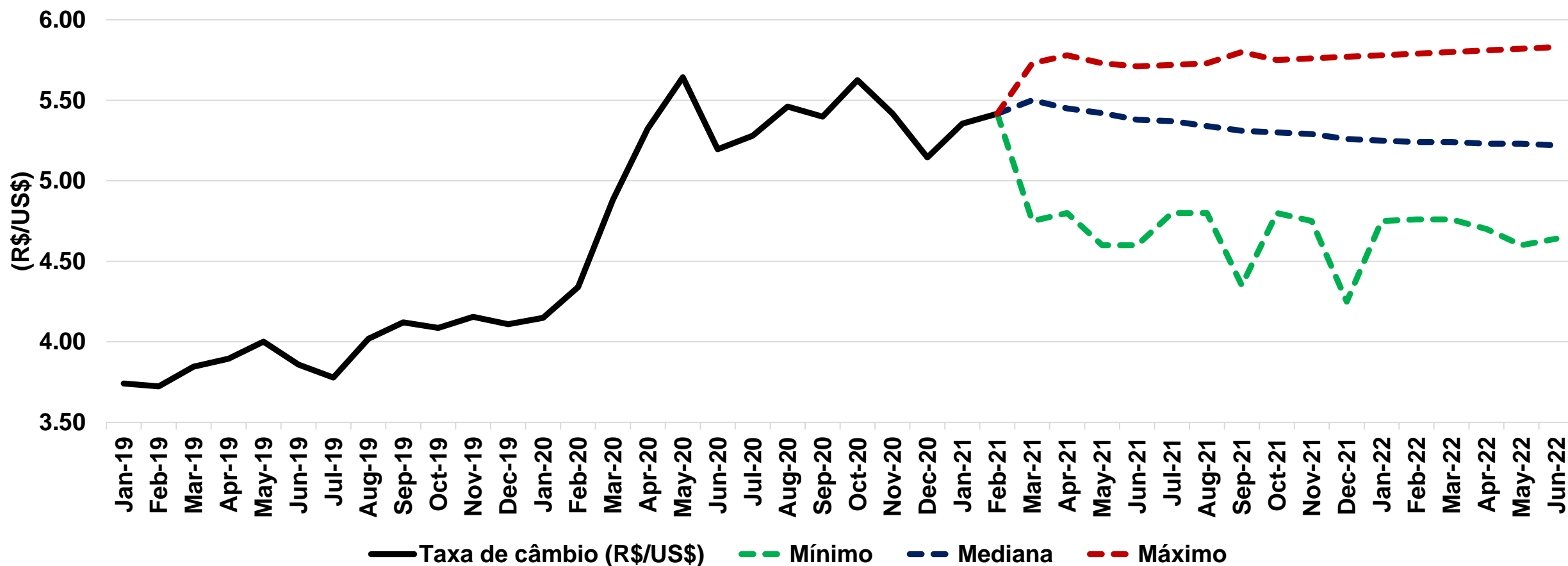


- Por que aumentou a percepção de risco com relação ao Brasil?
  - Variante do SARS-COV-2 e forte 2º onda;
  - Vacinação em velocidade incompatível com o espalhamento do vírus;
  - Ressurgimento de uma candidatura forte à esquerda e risco de esvaziamento do centro nas eleições de 2022.
- No entanto, o risco-Brasil não explica toda a depreciação do Real:
  - A taxa de juros real no Brasil está muito baixa (para os nossos padrões).

# Desequilíbrios ressaltados e novos riscos

- Muito cuidado ao ler as projeções para a taxa de câmbio!

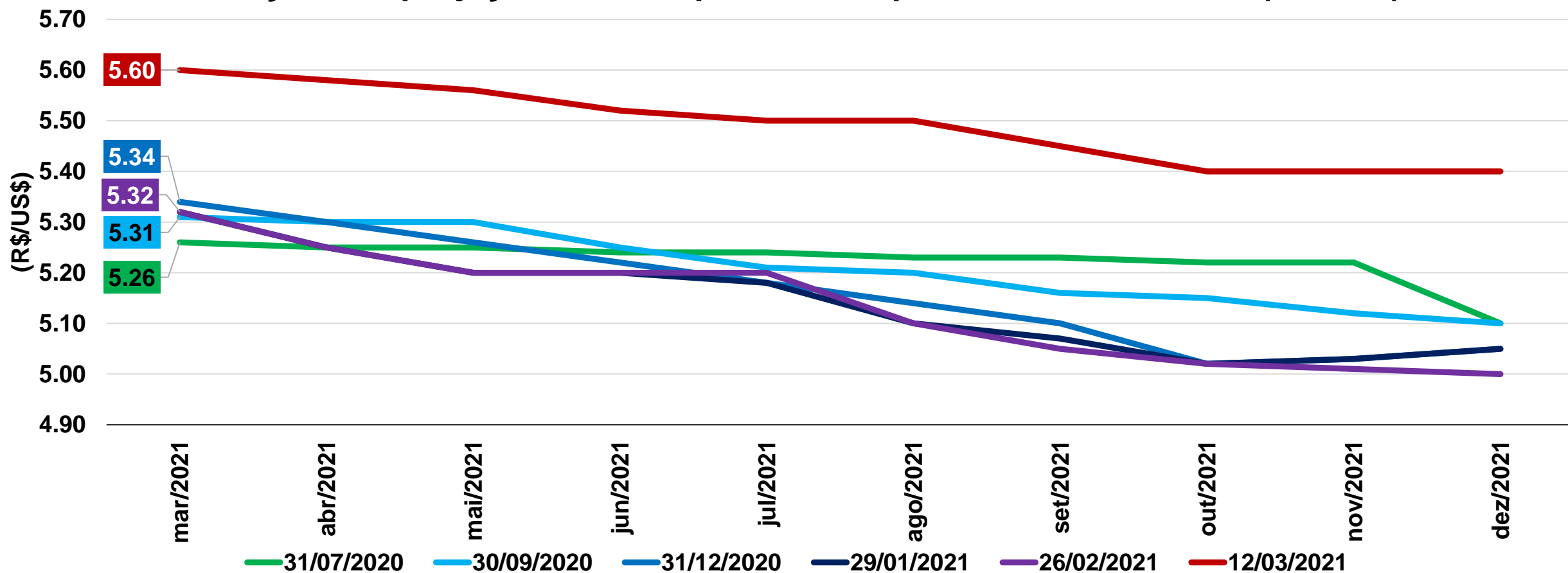
## Taxa de Câmbio: Projeções Boletim Focus



# Desequilíbrios ressaltados e novos riscos

- Apesar da projeção de redução da taxa de câmbio, o nível não para de aumentar:

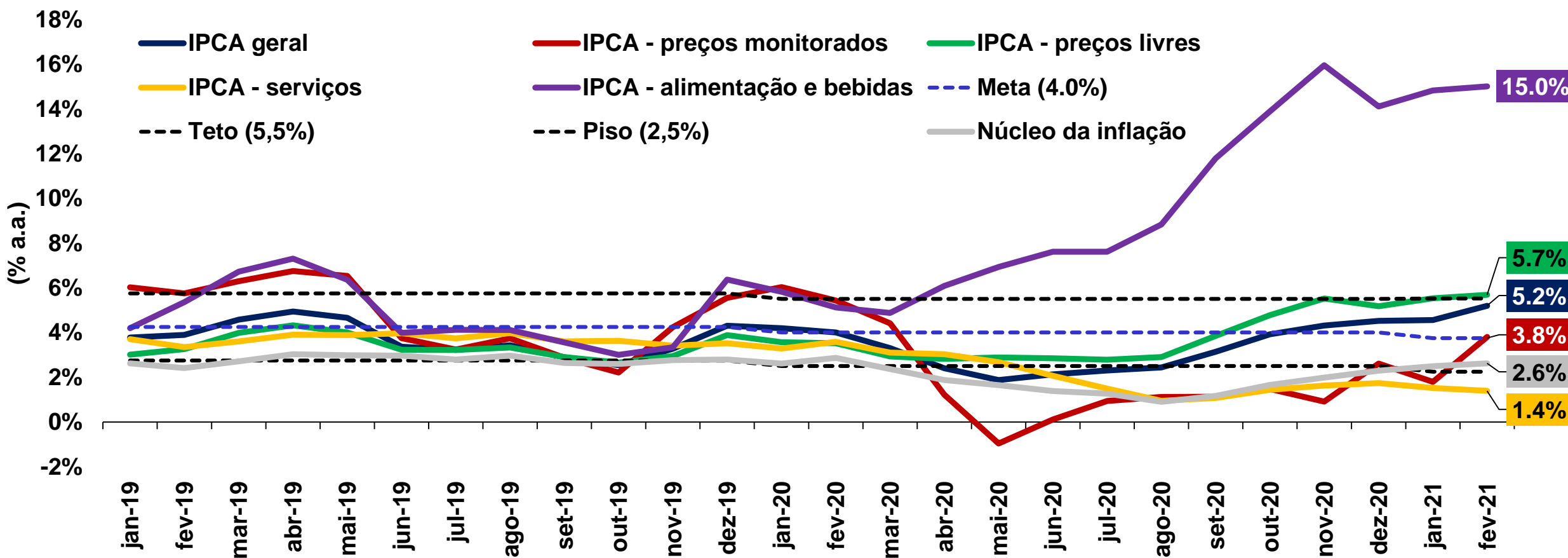
## Evolução das projeções da Pesquisa Focus para a taxa de câmbio (R\$/US\$)



# Desequilíbrios ressaltados e novos riscos

- Dólar e commodities pressionando a inflação:

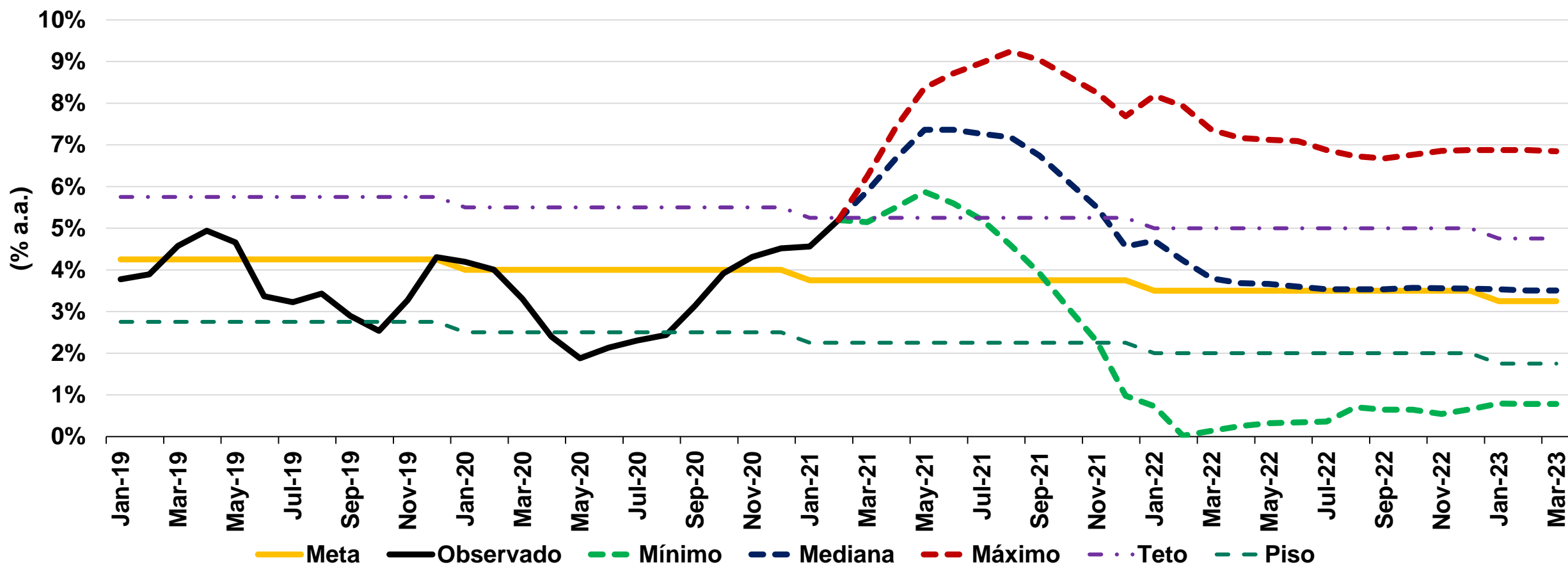
## Inflação – variação acumulada em 12 meses (%)



# Desequilíbrios ressaltados e novos riscos

- Dólar e commodities pressionando a inflação:

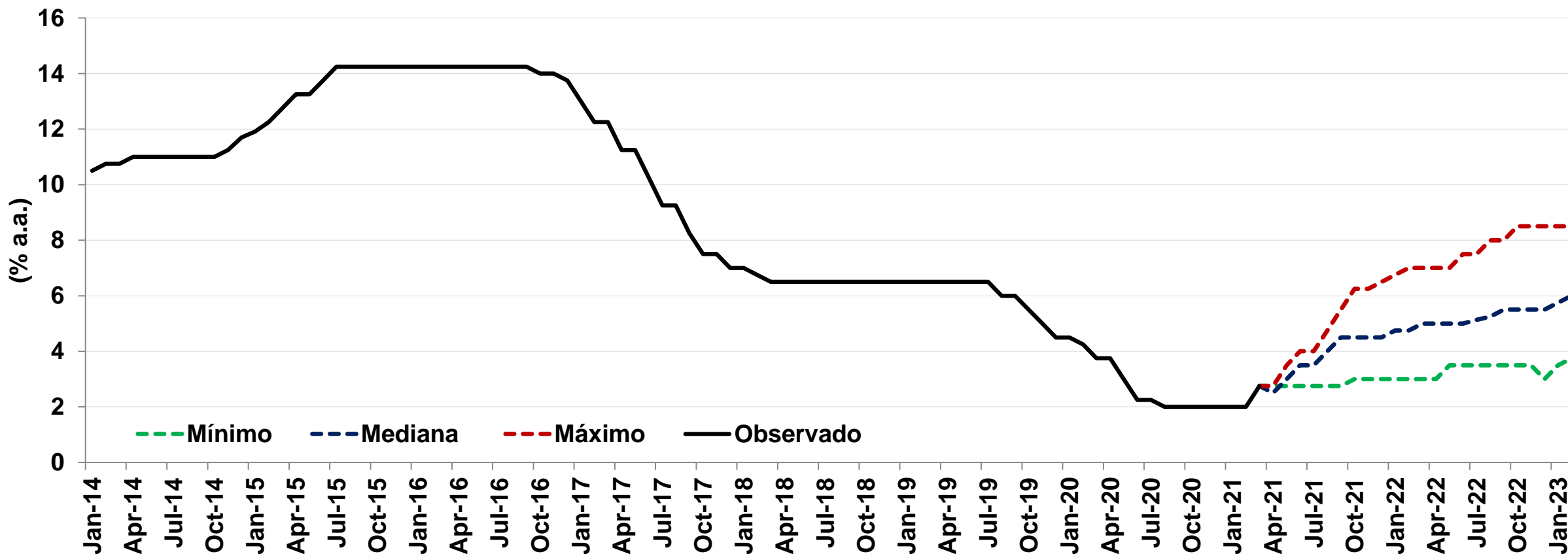
## IPCA: Projeções Boletim Focus (var. acumulada em 12 Meses)



# Desequilíbrios ressaltados e novos riscos

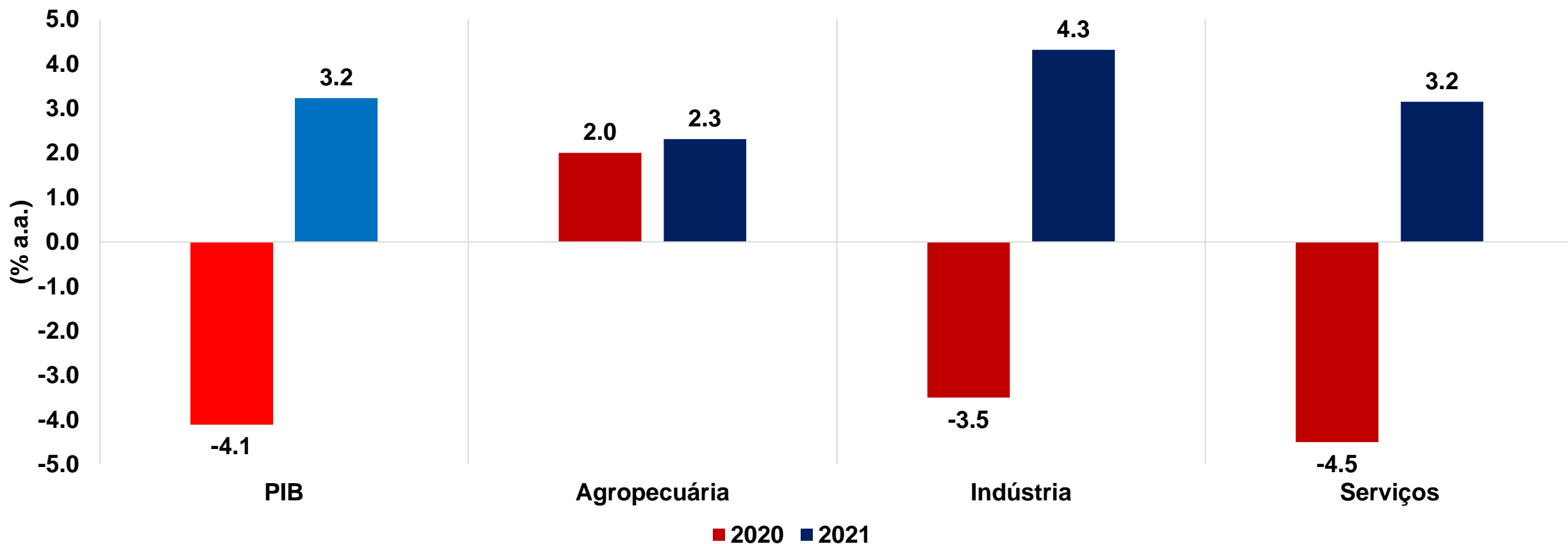
- A taxa Selic começou a subir antes do esperado pelo mercado no início do ano:

## Taxa Over Selic: Projeções Boletim Focus



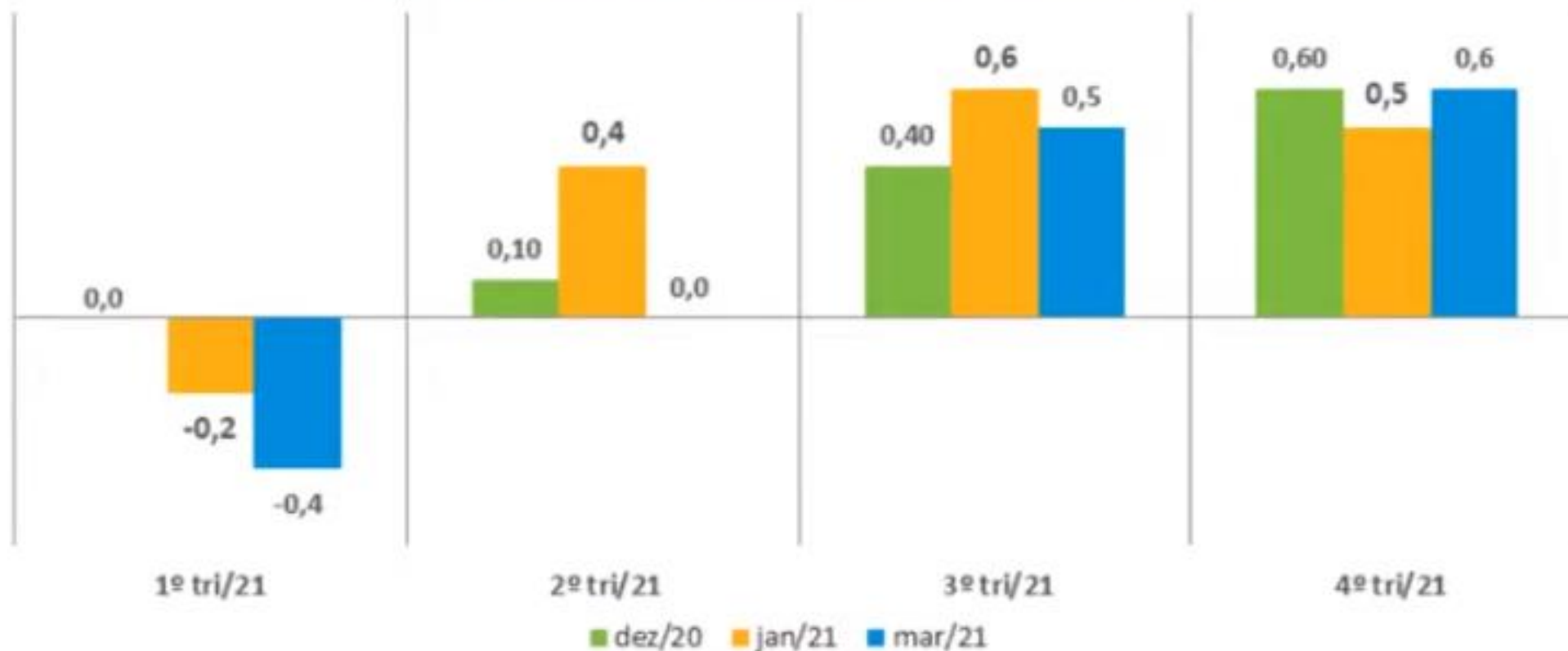
- Crescimento em 2021, mas ainda insuficiente para recuperar as perdas de 2020:

**Variação do PIB em 2020 e projeção para 2021  
para o Brasil e por setores (% a.a.)**



- Crescimento em 2021, mais robusto somente no 2º trimestre:

### Projeções do PIB trimestral para 2021 (%)





- Economia mundial:
  - Crescimento mais acelerado do que o previsto no início do ano;
  - Excesso de liquidez causando distorções no mercado;
  - Estamos presenciando um novo boom de commodities?
- Economia brasileira:
  - Fôlego menor ao longo do 1º semestre;
  - Alguns desequilíbrios ficaram mais evidentes e ganhamos riscos novos;
  - Crescimento em 2021, mas insuficiente para recuperar as perdas de 2020.

# Muito obrigado!

**Felippe Serigati**

**[felippe.serigati@fgv.br](mailto:felippe.serigati@fgv.br)**

**Roberta Possamai**

**[roberta.possamai@fgv.br](mailto:roberta.possamai@fgv.br)**



*CENTRO DE ESTUDOS  
DO AGRONEGÓCIO*