

Para acessar o relatório completo, clique [aqui](#).

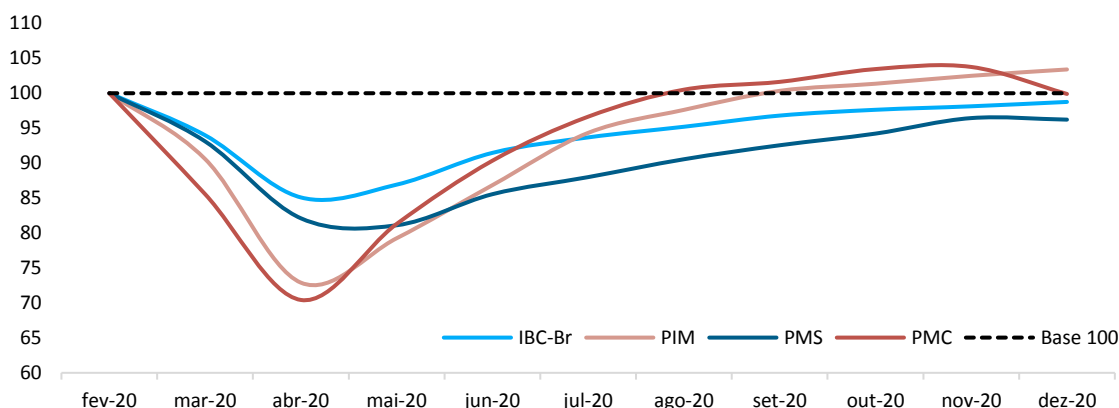
1. CONTEXTO MACROECONÔMICO

O Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de fevereiro traz a atualização das projeções para as variáveis macrofiscais. Novos dados realizados são incorporados e também reavaliadas as hipóteses por trás de cada um dos cenários (base, otimista e pessimista), de modo a garantir que as previsões reflitam o estado atual da economia. Uma visão geral de como são elaboradas as projeções das variáveis macroeconômicas (PIB, taxa de inflação, nível de emprego, taxa de câmbio e taxa de juros) que subsidiam os cenários fiscais foi apresentada no Estudo Especial nº13¹.

1.1 Indicadores de atividade econômica

Indicadores de atividade mostraram desaceleração no fim do ano passado. A redução do auxílio emergencial nos últimos três meses de 2020, a aceleração da inflação (ao diminuir o poder de compra da população) e o avanço da pandemia podem ter contribuído para arrefecer o ímpeto de consumo de bens e serviços no período. Os dados de alta frequência já divulgados, com informações sobre o estado da economia em janeiro, indicam a possibilidade de contração da atividade econômica no início de 2021.

GRÁFICO 1. INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÔMICA
(número índice - fev/20 = 100)



Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

Índice de produção industrial recuou 4,5% em 2020. Segundo a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF), divulgada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a produção da indústria geral cresceu 0,9% entre novembro e dezembro na série com ajuste sazonal, após ter avançado 1,1% no mês anterior. Na comparação com dezembro de 2019, a produção industrial registrou variação de 8,3%, acumulando queda de 4,5% em doze meses.

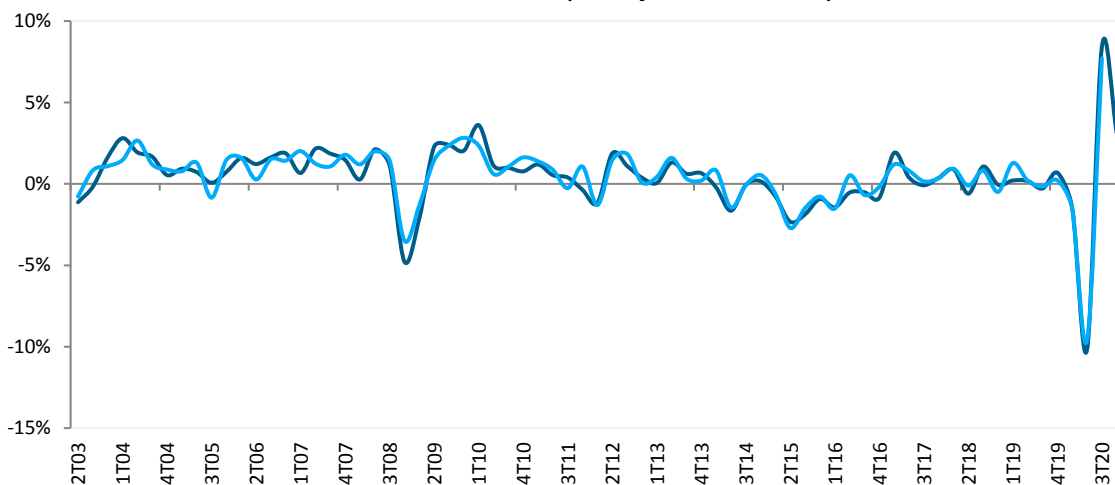
Receita do setor de serviços recuou 7,9% em 2020. A receita real do setor de serviços, setor com segmentos mais afetados pelo distanciamento social, mostrou variação de -0,3% entre novembro e dezembro (na série com ajuste sazonal), depois de seis altas consecutivas, segundo dados da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE. A receita diminuiu 3,3% na comparação anual (dez/2020 versus dez/2019), acumulando variação de -7,9% em doze meses. Quando analisada a variação acumulada em 12 meses, destaca-se que os segmentos de serviços prestados às famílias (-35,6%), em especial, e de serviços profissionais, administrativos e complementares (-11,4%) apresentam variações bem maiores do que a registrada pelo índice agregado.

¹ Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/577405/EE13.pdf>

Volume de vendas no comércio varejista registrou contração de 1,5% em 2020. O volume de vendas no comércio varejista (Pesquisa Mensal de Comércio – PMC) no conceito ampliado, que inclui veículos e material de construção, recuou 3,7% em dezembro na comparação com novembro, considerando a série com ajuste sazonal. Na passagem de novembro para dezembro de 2020, observou-se contração nos dez segmentos pesquisados. No comparativo anual, o índice de vendas da PMC registrou alta de 2,5%, acumulando variação de -1,5% nos 12 meses encerrados em dezembro.

IBC-Br recuou 4,1% em 2020. O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), variável que agrega informações dos setores que compõe o PIB no lado da oferta, subiu 0,6% entre novembro e dezembro, acompanhando a melhor performance da indústria, que compensou a influência negativa dos serviços e do comércio, em especial. Na comparação com o terceiro trimestre de 2020, na série com ajuste sazonal, observou-se expansão de 3,1%, sugerindo crescimento do produto no período em magnitude inferior ao que se observou no trimestre anterior (8,4% pelo IBC-Br e 7,7% pelo PIB). O Gráfico 2 mostra que a atividade econômica arrefeceu no quarto trimestre de 2020, após ter registrado forte alta no trimestre anterior.

GRÁFICO 2. IBC-BR E PIB (VARIÁÇÕES TRIMESTRAIS)

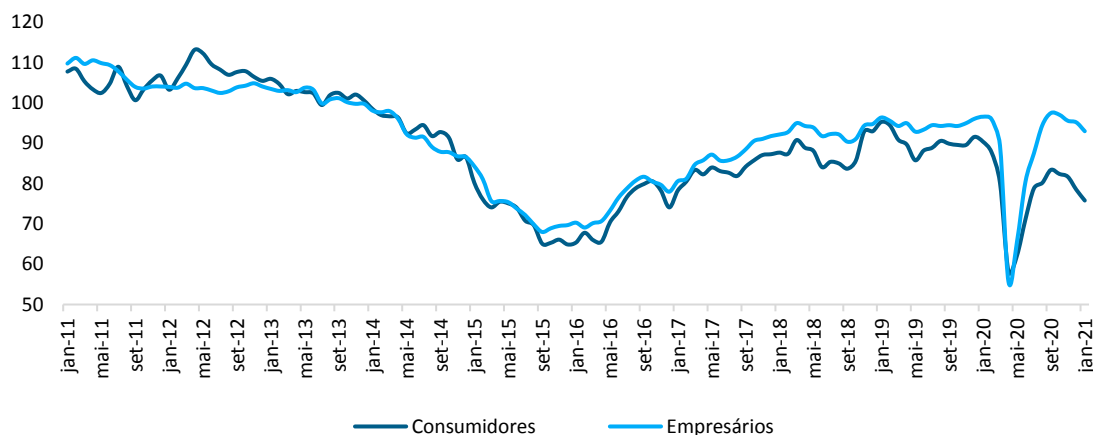


Fonte: Banco Central e IBGE. Elaboração: IFI.

IBC-Br de dezembro deixou carry-over de 0,6% para o primeiro trimestre de 2021. É relevante mencionar que o resultado do IBC-Br referente a dezembro de 2020 deixou um carregamento estatístico (carry-over) de 0,6% para o primeiro trimestre de 2021. Isto é, caso o IBC-Br registre variação nula em janeiro, fevereiro e março de 2021, na série livre de efeitos sazonais, a atividade econômica, capturada pelo IBC-Br, apresentará crescimento de 0,6% no primeiro trimestre em relação ao período imediatamente anterior.

Alguns indicadores de alta frequência disponíveis, no entanto, apontam para a possibilidade de contração da atividade econômica no início de 2021. Os índices de confiança dos consumidores e dos empresários publicados pela FGV (Gráfico 3) recuaram 2,7 e 2,2 pontos, respectivamente, entre dezembro e janeiro, refletindo, em grande medida, o fim do período de concessão dos benefícios emergenciais, o recrudescimento da pandemia e os efeitos adversos sobre a renda e o emprego. O Gráfico 3 mostra que os dois indicadores apresentam uma tendência de queda desde outubro de 2020, após um período de expansão entre maio e setembro de 2020.

GRÁFICO 3. ÍNDICES DE CONFIANÇA



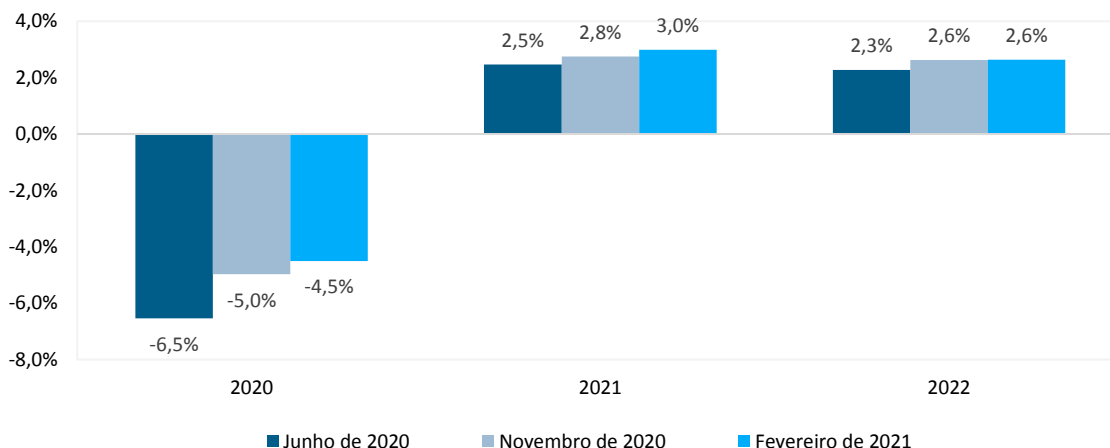
Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

1.2 Atualização do cenário econômico: 2020-2030

Ainda há bastante incerteza em torno da recuperação da atividade econômica. Desde o relatório de novembro, vacinas foram aprovadas para uso e programas de imunização foram iniciados em vários países – fator preponderante para impulsionar a recuperação da economia. No Brasil, há um lento processo de vacinação em curso, e os riscos de disponibilidade de novas doses e da eficácia em relação às novas cepas do vírus, mais contagiosas, - em um ambiente marcado pela aceleração do número de casos e óbitos -, podem limitar a perspectiva de retomada da economia nos trimestres à frente.

A expectativa para o crescimento do PIB em 2021 é de 3,0%. Após contração estimada em 4,5% em 2020, a economia brasileira deve crescer 3,0% em 2021 (0,2 ponto percentual acima da estimativa apresentada no relatório de novembro) e 2,6% em 2022 (Gráfico 4). É provável que o PIB recue no primeiro trimestre (a projeção preliminar é de -0,2% em relação ao trimestre anterior, na série com ajuste sazonal), impactado pelos efeitos, sobre o consumo de bens e serviços, da segunda onda da pandemia e do fim do período de concessão do auxílio emergencial.

GRÁFICO 4. TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DO PIB EM VOLUME POR DATA DE PUBLICAÇÃO DO RAF

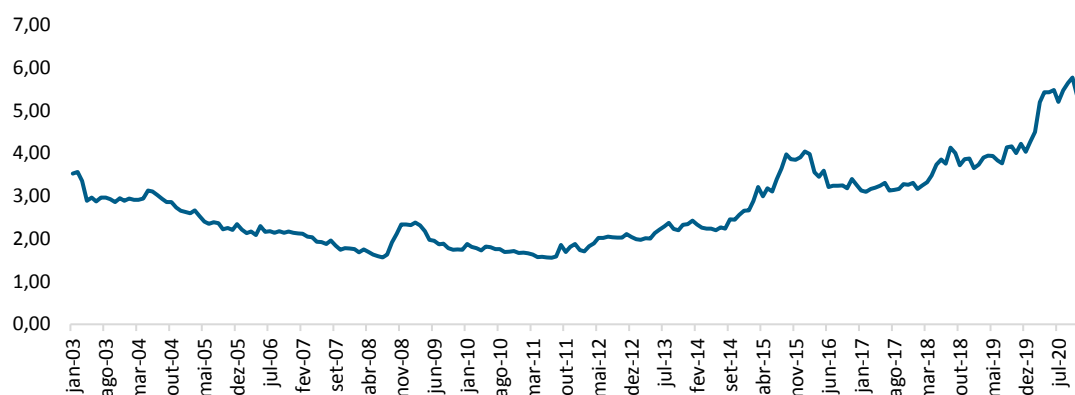


Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

Efeito da recriação do auxílio emergencial sobre o PIB em 2021 será mais baixo. O impulso sobre a atividade econômica derivado da recriação do auxílio financeiro à parcela vulnerável da população (despesa estimada em R\$ 34,2 bilhões, que será paga em quatro parcelas mensais no valor de R\$ 250 – como se verá na seção Cenários para as despesas da União), no segundo e terceiro trimestres, por sua vez, será bem menor do que foi no ano passado (que foi de, aproximadamente, 4% do PIB).

Expectativa para a variação do IPCA no cenário base foi revisada de 3,1% para 3,6% em 2021. A alteração da projeção para a taxa de inflação medida pelo IPCA em 2021 se deve à persistência de um quadro inflacionário mais pressionado no curto prazo, que tem sido ocasionado, entre outros fatores, pelo repasse da depreciação do real para os preços de bens comercializáveis e pela elevação dos preços de *commodities* internacionais. A taxa de câmbio (Gráfico 5), que passou de R\$4,03/US\$ em 2019 para R\$5,20/US\$ em 2020 (depreciação de quase 30%), alcançou o patamar de R\$5,48/US\$ em janeiro de 2021, refletindo, em certa medida, o risco de piora da trajetória fiscal.

GRÁFICO 5. TAXA DE CÂMBIO (R\$/US\$)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Taxa básica de juros deve atingir 3,5% ao ano no final de 2021. A deterioração do quadro de inflação deve fazer com que a política monetária reduza parte dos estímulos providos em 2020, levando a taxa básica de juros para 3,5% ao ano (a.a.) no final do ano. Em sua última reunião, o Copom manteve a taxa Selic em 2,0% a.a., mas abriu caminho para um possível aumento de juros em algum momento de 2021 de modo a assegurar o cumprimento da meta para a inflação.

No médio prazo, o crescimento médio do produto é de 2,3% e a taxa de juros real é de 3,4% ao ano. A partir do momento em que a ociosidade da economia (medida pelo hiato do produto) é eliminada (o que deve ocorrer no final de 2024, no cenário base), o crescimento do PIB acompanha o crescimento potencial (2,3%) e a inflação é projetada para ficar na meta definida pelo Conselho Monetário Nacional (3,25%). Estimamos que a taxa de juros em termos reais se estabilize ao redor de 3,5% ao ano (média de 2023 a 2030), com a taxa Selic nominal caminhando para 7,0%, aproximadamente.

A perspectiva para o deflator é a taxa de variação do IPCA acrescida de 0,57 pontos percentuais (p.p.) no horizonte de projeções. No horizonte de projeções do cenário macrofiscal, são feitas as hipóteses de que (i) a diferença média entre as taxas de variação do deflator do consumo das famílias e do IPCA, observada historicamente, permaneça nos próximos anos, (ii) o deflator do consumo do governo e o deflator da formação bruta de capital fixo (FBCF) cresçam de forma alinhada ao IPCA, e (iii) o deflator das exportações cresça em linha com o deflator das importações (o que implica um cenário neutro para a evolução dos termos de troca). Assim, a previsão para o deflator é a taxa de variação do IPCA acrescida de 0,57 p.p..

A conjugação dos efeitos de volume e preço no PIB deverá resultar em uma variação do PIB nominal de 7,3% em 2021 (passando de R\$ 7,387 para R\$ 7,926 trilhões). Entre 2023 e 2030, o ritmo de crescimento do PIB nominal no cenário base deverá se estabilizar ao redor de 6,0%.

A Tabela 1 sintetiza as projeções macroeconômicas da IFI para o cenário base e os alternativos. O objetivo de manter atualizados três cenários é evidenciar o grau de incerteza das projeções, bem como sua dependência em relação a diferentes configurações da conjuntura.

TABELA 1. PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS (2020-2030): VERSÃO ATUAL X ANTERIOR (RAF FEV/21 X RAF NOV/20)

	Cenário Base				Cenário Otimista				Cenário Pessimista			
	2020	2021	2022	2023-2030	2020	2021	2022	2023-2030	2020	2021	2022	2023-2030
a. Versão Atual												
PIB nominal (R\$ bilhões)	7,387	7,926	8,458	11,166	7,387	7,972	8,535	11,789	7,387	7,904	8,366	11,042
PIB – Taxa de variação real (%)	-4,5	3,0	2,6	2,3	-4,5	4,0	3,2	3,5	-4,5	2,4	1,3	1,3
IPCA (%)	4,5	3,6	3,4	3,2	4,5	3,2	3,2	3,0	4,5	3,9	4,0	4,3
Taxa de desemprego (%)	13,5	14,5	13,8	12,1	13,5	14,3	13,5	11,9	13,5	14,7	14,4	13,1
Ocupação - Crescimento real	-7,8	2,0	1,7	0,9	-7,8	2,3	1,9	1,2	-7,8	1,8	1,4	0,8
Prêmio de risco – Embi (final de período)	260	300	300	300	260	225	225	225	260	350	350	350
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,20	5,27	5,21	5,13	5,20	4,80	4,79	4,80	5,20	5,47	5,62	6,27
Juros reais (%)	-2,4	-0,1	1,1	3,4	-2,4	-0,4	1,0	2,8	-2,4	-0,2	1,2	5,0
Selic (%)	2,00	3,50	4,50	6,7	2,00	2,75	4,25	5,9	2,0	3,8	5,3	9,4
b. Versão passada												
PIB nominal (R\$ bilhões)	7,139	7,607	8,114	10,876	7,188	7,735	8,319	11,661	7,115	7,584	8,103	8,610
PIB – Taxa de variação real (%)	-5,0	2,8	2,6	2,3	-4,2	3,7	3,6	3,5	-5,5	1,8	1,9	1,3
IPCA (%)	3,0	3,1	3,4	3,5	2,9	3,2	3,3	3,2	3,1	4,2	4,2	4,5
Taxa de desemprego (%)	13,5	16,1	15,2	13,0	13,3	15,3	14,0	12,7	13,9	16,9	16,0	13,3
Ocupação - Crescimento real	-8,8	1,8	0,9	0,8	-8,5	2,4	1,2	1,0	-9,2	1,2	0,7	0,6
Prêmio de risco – Embi (final de período)	320	300	300	300	300	275	225	225	343	375	350	350
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	5,55	5,37	5,31	5,19	5,40	5,20	4,83	4,80	5,70	5,70	5,73	6,45
Juros reais (%)	-0,9	-0,6	0,1	3,0	-0,9	-0,4	0,2	2,4	-1,1	0,8	2,6	5,1
Selic (%)	2,00	2,50	3,50	6,6	2,00	2,75	3,50	5,7	2,00	5,00	7,00	9,7

Fonte: IFI.

Cenário otimista. No cenário otimista, a mitigação de incertezas decorrentes da crise pandêmica aliviaria os efeitos traumáticos sobre o mercado de trabalho, impulsionando a economia em 2021. Entre 2023 e 2030, a taxa média de crescimento do PIB é de 3,5% e a taxa real de juros converge para um patamar de 2,8% ao ano.

Cenário pessimista. A intensificação do quadro de incertezas gerado pela pandemia e a consequente piora da situação fiscal poderiam resultar em deterioração adicional dos preços de ativos financeiros e das expectativas de inflação, o que demandaria um ajuste mais expressivo na política monetária. O cenário pessimista, nesse sentido, é marcado por uma recuperação muito mais lenta da crise. Entre 2023 e 2030, a taxa média de crescimento do PIB é de 1,3% e a taxa real de juros converge para um patamar mais elevado, ao redor de 5,0% ao ano.