

Consumo das famílias deve migrar gradualmente para serviços em 2021

- **O PIB brasileiro deve crescer 3,9% no próximo ano, consolidando a retomada da economia.** O fim dos programas emergenciais pode afetar o dinamismo do consumo das famílias, mas tende a ser compensado pela melhora do mercado de trabalho – em contexto de reabertura da economia –, pelo bom desempenho do crédito e pela possibilidade de utilização da poupança gerada durante este ano. Ao longo de 2021, devemos ter aceleração do ritmo de crescimento. No início do ano, os riscos de recrudescimento das medidas de distanciamento social seguem presentes, diante do aumento de casos e da ocupação em leitos de UTI nas últimas semanas. No médio prazo, entretanto, sabemos que 2021 será marcado pela distribuição de vacinas contra a Covid-19, o que permitirá flexibilização gradual das atividades.
- **Nesse contexto, o consumo das famílias deve migrar, também de forma gradual, de bens para serviços.** A indústria de bens de consumo e o varejo – aqueles setores ganhadores durante a pandemia, como móveis, eletrônicos, materiais de construção, alimentos e bebidas – devem desacelerar do nível atual. Outros, que ainda estão bastante abaixo do nível pré-pandemia, como vestuário, calçados e combustíveis, tendem a acelerar o ritmo de crescimento. A indústria de intermediários terá que recompor estoques, dado o nível atual, adicionando produção no próximo ano. Os investimentos, por sua vez, devem acelerar, especialmente de bens de capital, ainda que a construção civil mantenha perspectivas bastante favoráveis. Por fim, o agronegócio terá outro ano bastante positivo, com aumento da produção de grãos, abates e preços em elevado patamar.

Setor em Foco: Energia Elétrica

Após um ano desafiador, setor elétrico tem perspectivas promissoras para 2021

- **O setor elétrico foi fortemente afetado no início da pandemia, devido à drástica redução do consumo de energia.** Além da queda do consumo, o aumento da inadimplência fragilizou a situação das distribuidoras, levando a um pedido de empréstimo emergencial para aliviar o caixa das empresas, operação que totalizou R\$ 14,8 bilhões.
- **A rápida recuperação do consumo de energia e a falta de chuvas motivaram o retorno das bandeiras tarifárias.** O consumo teve uma retomada acelerada e a situação crítica dos reservatórios demandou o acionamento de termelétricas, cujo custo da energia é mais elevado. Assim, a bandeira vermelha 2 foi acionada, pressionando a inflação.
- **A repactuação do risco hidrológico foi um avanço importante.** O acordo entre governo e geradoras, após anos de tramitação, finalmente dá solução ao impasse que travava bilhões de recursos no mercado de curto prazo. Com isso, novos investimentos em geração hidroelétrica podem ser atraídos.
- **Investimentos e leilões estão sendo retomados.** Superada a crise, o setor pode voltar a crescer no ano que vem, com investimentos e ganhos de capacidade esperados, especialmente, em fontes renováveis. Ainda, a agenda de privatizações pode ter avanços em 2021.

Consumo das famílias deve migrar gradualmente para serviços em 2021

O PIB brasileiro deve crescer 3,9% no próximo ano, consolidando a retomada da economia. Por um lado, o fim dos programas emergenciais deve trazer menor dinamismo ao consumo das famílias. Por outro, será compensado pela melhora do mercado de trabalho, pelo bom desempenho do crédito e pela possibilidade de utilização da poupança gerada durante este ano. Ao longo do ano, devemos ter aceleração do ritmo de crescimento. No primeiro trimestre, os riscos de recrudescimento das medidas de distanciamento social seguem presentes, diante do aumento de casos e da ocupação em leitos de UTI nas últimas semanas. No médio prazo, entretanto, sabemos que 2021 será marcado pela distribuição de vacinas contra a Covid-19, o que permitirá flexibilização gradual das atividades.

Nesse contexto, o consumo das famílias deve migrar, também de forma gradual, de bens para serviços. A indústria de bens de consumo e o varejo – aqueles setores ganhadores durante a pandemia, como móveis, eletrônicos, materiais de construção, alimentos e bebidas – devem desacelerar do nível atual. Outros, que ainda estão bastante abaixo do nível pré-pandemia, como vestuário, calçados, combustíveis, tendem a acelerar o ritmo de crescimento. A indústria de intermediários terá que recompor estoques, dado o nível atual, adicionando produção no próximo ano. Os investimentos, por sua vez, devem acelerar, especialmente de bens de capital, ainda que construção civil mantenha perspectivas bastante favoráveis. Por fim, o agronegócio terá outro ano bastante positivo, com aumento da produção de grãos e de abates e preços em elevado patamar.

Gráfico 1: Projeções do PIB, ótica da oferta e demanda

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------------------|-------|-------|------|
| PIB | 1.4% | -4.5% | 3.9% |
| Consumo | 2.2% | -5.7% | 3.8% |
| Investimento | 3.4% | -7.1% | 7.5% |
| Governo | -0.4% | 0.6% | 2.0% |
| Exportações | -2.4% | -4.0% | 6.0% |
| Importações | 1.1% | -4.5% | 7.0% |
| Agropecuária | 0.6% | 2.5% | 1.5% |
| Indústria | 0.4% | -4.0% | 4.0% |
| Serviços | 1.7% | -5.0% | 4.1% |

Fonte: IBGE, Bradesco

Comércio: saturação de alguns bens, aceleração de outros

O consumo de bens deve ceder espaço para serviços em 2021. O fim dos programas emergenciais deve afetar a renda de uma parcela importante da população. Além disso, temos sinais de saturação do consumo de alguns produtos. Adicionalmente, a flexibilização das regras de distanciamento social com a distribuição de vacinas contra a Covid-19, deve levar à retomada mais disseminada do consumo de serviços, em substituição parcial do consumo de bens.

O comércio de móveis, eletrônicos e materiais de construção deve se acomodar em 2021. O nível de vendas reais de tais setores está mais de 10% acima do pré-pandemia. A forte demanda por reposição desses bens durante a pandemia e o ciclo de vida mais longo nos fazem acreditar em desempenho relativo mais fraco para 2021. Nesse sentido, os dados correntes já mostram alguma desaceleração. O mesmo ocorre para alimentos e bebidas, cujo nível de vendas está em elevado patamar, impulsionado por programas emergenciais de renda, vetor que não estará presente no próximo ano. Outro ponto importante, o nível atual de vendas está tão superior ao desempenho sugerido pela renda e emprego, que nossos modelos estimam queda de vendas desses setores ao longo do ano que vem, mesmo considerando a retomada de emprego, poupança precaucional e condições financeiras favoráveis.

Em sentido contrário, o comércio de vestuário, calçados, combustíveis e veículos deve continuar em expansão no próximo ano. Esses setores ainda não retomaram o patamar pré-pandemia, mas ainda é incerto prever qual será o comportamento da população para o consumo desses bens em um ambiente com maior prática de home office e menos tráfego de pessoas. Ainda assim, o nível atual está inferior ao sugerido pela renda e emprego. Assim, esperamos que esses setores registrem aceleração do ritmo de crescimento no próximo ano.

Gráfico 2: Projeção de crescimento do comércio varejista para 2021, em %



Fonte: Bradesco

O e-commerce continuará em destaque, mesmo com o relaxamento das regras de distanciamento social. O ritmo de expansão, por sua vez, deve ser menor. O número de novos usuários cresceu substancialmente neste ano, equivalente a um avanço de 10 anos durante a pandemia¹. Isso não deverá ser perdido no próximo ano, no entanto, as lojas físicas devem voltar a ganhar espaço na composição do varejo.

Indústria: bens de capital devem se destacar

A indústria deve desacelerar no próximo ano, após forte expansão em 2020. Seguindo a demanda doméstica, a indústria de bens de consumo deve desacelerar, à exceção de veículos, vestuário e calçados. O ritmo de crescimento de intermediários também deverá ser menor. Por outro lado, a indústria de bens de capital será destaque, diante da estimativa de retomada de investimentos, trajetória que já vem se configurando. Os equipamentos para agricultura, transporte e energia elétrica devem ser os mais beneficiados, puxados pelo bom desempenho desses setores.

1. Estudo da Atlântico aponta que o e-commerce no Brasil avançou 10 anos entre março e maio deste ano, por conta da pandemia e das restrições impostas ao comércio.

Diversos temas serão importantes para a indústria em 2021: (i) recomposição de estoques de bens intermediários e de consumo, (ii) retomada da atividade global favorecendo as exportações, (iii) migração do consumo doméstico de bens para serviços, e (iv) maior competição com produtos importados.

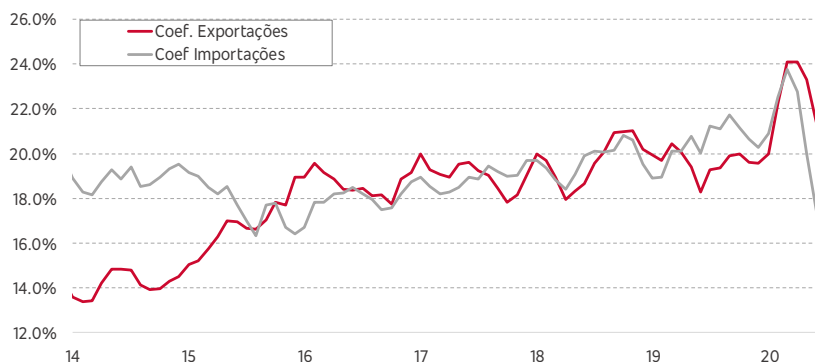
Os estoques devem se normalizar no próximo ano e adicionar crescimento à indústria. Diversos setores reportam nível de estoques reduzidos ou insuficiência de insumos para produção. Esse tem sido um dos limitantes para crescimento no final deste ano. A reversão deve acontecer no 1º trimestre de 2021, diante da desaceleração do consumo de bens e menor demanda sazonal. A simples recomposição dos estoques deve adicionar ao menos 1% de crescimento à produção industrial do ano.

A recuperação da atividade global tende a favorecer as exportações de produtos industriais, impulsionando a produção. O câmbio em patamar depreciado incentivou os produtores a buscarem o mercado externo para compensar a retração da demanda doméstica. O resultado, além de garantir boas margens ao exportador, permitiu que alguns setores ampliassem o volume exportado, mesmo com queda da atividade global. Isso ocorreu na indústria extrativa, de alimentos, bebidas, têxteis, madeira, papel e celulose e combustíveis. No próximo ano, com bom desempenho mundial, as exportações tendem a acelerar, mesmo com o Real em patamar mais apreciado.

Em outra direção, esperamos migração do consumo de bens para serviços. Já discutimos o tema na seção de comércio, assim, fica fácil identificar que bens duráveis (ex-veículos), que foram impulsionados durante a pandemia, devem registrar crescimento mais gradual em 2021. Bens não saturados, como combustíveis, vestuário, veículos, tendem a crescer de forma mais acelerada.

Por fim, produtos importados devem ganhar competitividade no mercado doméstico. A forte depreciação cambial neste ano aumentou a competitividade dos produtos domésticos, levando à redução do consumo de importados. Com isso, o coeficiente de importação na indústria passou de 21,5% para 16% entre dezembro de 2019 e outubro deste ano. No próximo ano, o Real mais apreciado e a retomada doméstica devem levar ao aumento do consumo de bens importados, que ficarão mais competitivos, elevando ao menos parcialmente o coeficiente de importação.

Gráfico 3: Coeficiente de exportação e importação (em %)



Fonte: IBGE, Funcex, Bradesco

Construção: setor tende a acelerar

O mercado imobiliário seguirá favorável em 2021 O principal vetor para o crescimento do setor seguirá sendo a taxa de juros em níveis historicamente baixos. Em nosso cenário, esperamos aumento da Selic para 4,00% a.a., nível praticamente zero em termos reais. A retomada do emprego é outro fator importante para a continuidade de expansão do setor. Um ponto positivo, os estoques de imóveis prontos se ajustaram durante a pandemia, com vendas superando os lançamentos na maioria das cidades brasileiras. Isso significa que o mercado deverá aumentar o número de lançamentos no próximo ano. A demanda aquecida tem permitido alguma correção de preços de imóveis, ainda que esteja rodando abaixo da inflação ao consumidor e do INCC nos últimos doze meses. Nesse contexto, a elevação dos custos com materiais de construção é um ponto de atenção. A falta de estoques tem elevado preços de insumos, enquanto os salários seguem bem comportados, sem reajustes significativos. As distinções regionais seguem presentes, com desempenho mais forte na cidade de São Paulo.

As concessões de infraestrutura podem ser vetor de crescimento no segundo semestre de 2021.

Com a postergação de quase todos os projetos de 2020 para o próximo ano, há uma concentração de mais de 50 ativos a serem leiloados em 2021 (23 aeroportos, 17 portos, 3 ferrovias e 11 lotes rodoviários). A título de comparação, em 2019 foram 27 ativos leiloados e em 2020 apenas 8. Os investimentos previstos somam R\$ 137,5 bilhões durante a concessão, sendo que boa parte é gasta nos primeiros 5-10 anos. Se o calendário de concessões for posto em prática, o efeito prático em construção civil (início das obras) deve gerar aceleração importante da atividade na construção no segundo semestre de 2021 e especialmente a partir de 2022.

Serviços: retomada gradual dos serviços prestados às famílias

O setor de serviços deve acelerar em 2021. O segmento foi o mais prejudicado pela pandemia, com paralisação mais prolongada e retomada bastante lenta das atividades, diante do risco de contágio pelo vírus. A distribuição de vacinas ao longo do próximo ano deve favorecer novas flexibilizações (mesmo que no curto prazo o aumento de casos limite o desempenho do setor). Com isso, setores que normalmente exigem aglomerações, como restaurantes, turismo, cinemas e parques, devem ser beneficiados. O nível de atividade, entretanto, deve permanecer aquém do observado no final de 2019, limitado pela recuperação gradual dos serviços prestados às famílias. Já o setor de transporte será beneficiado com expansão da agricultura e do comércio exterior. A renovação de frota de caminhões deve se manter para o próximo ano, reduzindo sua idade média.

Os serviços de educação e saúde devem acelerar em um cenário de maior flexibilização. Em especial, os serviços de educação, que voltaram às atividades normais apenas parcialmente, tendem a retornar ao longo de 2021. A renegociação de mensalidades tem diminuído, apesar dos reajustes estarem aquém do observado em anos anteriores. Nos cursos superiores, a captação de alunos continuará exigindo esforço adicional e o volume ainda é reduzido. Para saúde, o número de beneficiários de planos privados já é superior ao observado no período pré-pandemia e a retomada do mercado de trabalho formal deve ampliar o número de beneficiários no próximo ano. Ademais, a retomada de tratamentos eletivos e menos urgentes tende a favorecer a demanda do setor.

Agronegócio: renda agrícola continuará batendo recorde

O cenário continuará muito favorável para o agronegócio em 2021. As estimativas sugerem aumento da safra de grãos e do abate de animais, com preços em elevado patamar, garantindo margens positivas. Se confirmado, esse será o segundo ano consecutivo de elevação significativa da renda agrícola.

Teremos novo recorde da safra de grãos. A soja será o destaque, com aumento significativo de área plantada e, conseqüentemente, de produção. A safra de milho também deverá ser maior, novamente com incremento de área plantada. As cotações internacionais de soja e milho devem se manter elevadas, mas os preços internos tendem a ceder do atual patamar, dada correção de estoques, reduzindo o prêmio com o produto no exterior. Por outro lado, a Conab estima redução da colheita de arroz e feijão, o que deve manter os preços internos em patamares elevados.

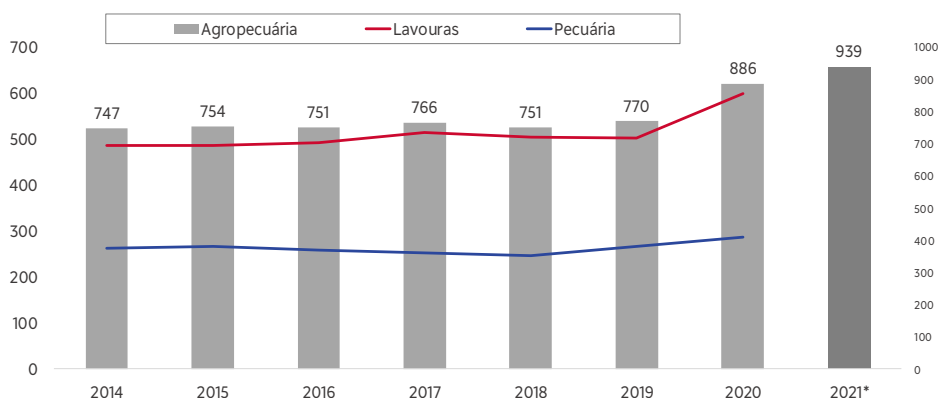
Por outro lado, a produção de café e açúcar deverá ser menor. Para café, 2021 será ano de bienalidade negativa e as estimativas iniciais apontam queda da produção. No setor sucroalcooleiro, com a retomada da demanda por combustíveis, a participação da cana destinada à produção de etanol voltará a subir. Assim, a produção de açúcar deverá ser menor. Novamente, os preços internacionais devem se manter em elevado patamar. O câmbio mais apreciado, entretanto, limita o aumento de margens aos exportadores.

O ambiente para carnes continua muito favorecido pela demanda externa, mas esperamos retomada gradual do consumo doméstico. Se a demanda continuará crescendo, a retomada da oferta será fundamental para abastecer o mercado. Nesse sentido, as perspectivas são de elevação do abate em 2021. Preços devem se manter em patamar elevado, mas menores do que o nível atual.

Não esperamos alívio significativo de custos em 2021. A demanda aquecida deve manter os preços internacionais de adubos e fertilizantes (agricultura) e de grãos (pecuária) pressionados. Os custos de investimentos em maquinários também seguem elevados, com demanda favorável. Assim, o alívio deverá vir por apreciação do Real, como projetamos no nosso cenário base.

O clima sempre é um risco no agronegócio e pode reduzir as estimativas de produção. Estamos em período de La Niña, que pode manter o tempo mais seco no Centro-Sul do país nos próximos meses. O fenômeno já trouxe atraso e irregularidade de chuvas, como observado em setembro, outubro e novembro deste ano, levando ao replantio ou a perdas no sul do país. Ainda assim, as perspectivas seguem favoráveis e a Conab estima recorde da colheita de grãos.

Gráfico 4: Renda agrícola (R\$ bilhões)



Fonte: MAPA, Bradesco

Após um ano desafiador, setor elétrico tem perspectivas melhores para 2021

O setor elétrico foi fortemente afetado no início da pandemia, devido à drástica redução do consumo de energia. Após a adoção das medidas de distanciamento social em várias regiões do país, a demanda chegou a cair 10,5%¹ no pior momento. Além da queda do consumo, o aumento da inadimplência fragilizou a situação das distribuidoras. Os prejuízos às empresas do setor, que tiveram seu planejamento para o ano interrompido, levaram a um pedido de empréstimo emergencial. A operação, conhecida como Conta-Covid, foi oficializada em julho e destinou R\$ 14,8 bilhões às distribuidoras de energia, aliviando seu caixa.

A recuperação do consumo tem sido rápida. O consumo de energia começou a aumentar gradualmente em meados de maio e se recuperou a partir de agosto, quando passou a crescer em relação ao ano passado. Além disso, houve migração de parte da demanda para o segmento residencial, em função da adesão ao *home office* e da maior quantidade de tempo passado em casa. Dessa forma, o consumo vai cair menos do que o previsto inicialmente. No auge da crise, esperava-se uma redução da carga total do sistema de 3% em 2020, enquanto agora essa projeção é de recuo de 1,5%, segundo a CCEE, o ONS e a EPE.

Gráfico 4: Consumo de energia elétrica (GWh)

Média móvel de três meses (MM3M), dessazonalizado

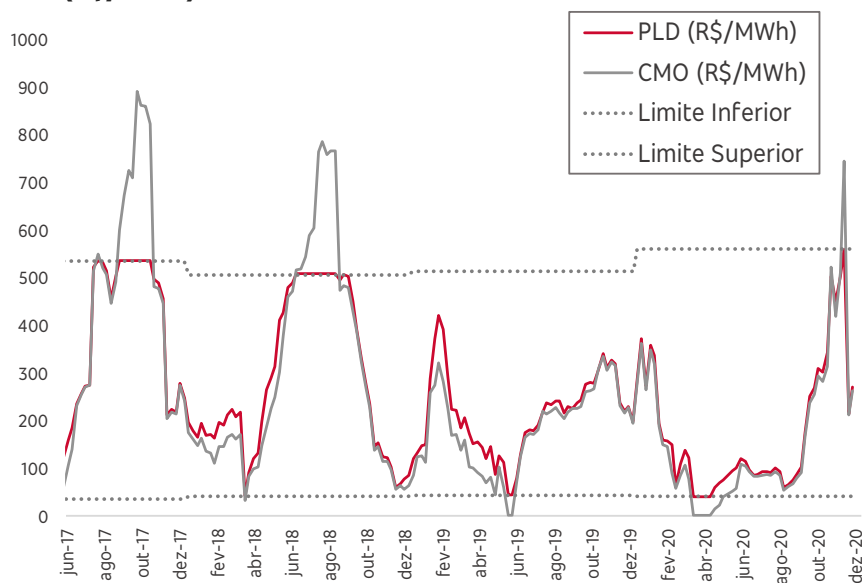


Fonte: EPE, Bradesco

Consumo forte e falta de chuvas levaram à reativação das bandeiras tarifárias, pressionando os preços no curto prazo. Essa retomada forte do consumo, somada ao cenário hidrológico menos favorável, resultou em reservatórios com níveis baixos e acionamento de termelétricas, com uma escalada dos preços de energia no mercado de curto prazo. Em dezembro, com a situação crítica dos reservatórios e o PLD no nível máximo em todos os subsistemas, a ANEEL voltou a acionar o sistema de bandeiras tarifárias, ativando a bandeira vermelha 2, cujo custo é mais elevado e impactou a inflação neste fim de ano.

1. Dado de abril de 2020 em relação ao mês anterior (fonte: EPE), livre de efeitos sazonais.

Gráfico 5: CMO e PLD (R\$/MWh)



Fonte: ONS, CCEE, Bradesco

A situação dos reservatórios segue no radar, mas o risco parece estar diminuindo. O fenômeno La Niña impacta o cenário de chuvas e o nível ainda crítico dos reservatórios obriga a ativação do despacho térmico. Por sua vez, o acionamento de termelétricas possui efeito negativo sobre o PIB, uma vez que as usinas térmicas possuem menor valor adicionado na produção. As preocupações com o nível dos reservatórios chegaram a acionar o alerta de racionamento de energia, risco que diminui com a chegada do período úmido. Ainda, vale ressaltar que no mesmo período de 2019, os reservatórios estavam com 23,7% da capacidade, nível semelhante ao que apresentam hoje, segundo dados do ONS.

Um avanço importante no setor elétrico é de caráter regulatório. Após anos de tramitação, foi aprovada no Congresso a repactuação do risco hidrológico, cujo impasse entre geradoras hidroelétricas e o governo trazia incertezas jurídicas e afastava investidores. O acordo selado neste ano prevê que as geradoras sejam compensadas pelos riscos considerados não-hidrológicos, por meio de extensão do prazo de concessão das usinas. Em contrapartida, elas devem desistir da judicialização e liquidar a dívida no mercado de curto prazo. Espera-se que a solução desse impasse possa destravar cerca de R\$ 9 bilhões nas operações do mercado e atrair investimentos no setor. Por outro lado, ainda há avanços por vir. Por exemplo, a interrupção do fornecimento de energia elétrica no estado do Amapá em novembro evidenciou o gargalo da transmissão e distribuição energética na região Norte do Brasil.

Os projetos de investimentos no setor e a agenda de leilões estão sendo retomados. No ano que vem, espera-se que o setor elétrico possa se recuperar completamente, em linha com a retomada econômica. Além disso, grandes empresas de energia têm anunciado investimentos, especialmente em fontes renováveis, ao mesmo tempo em que o Ministério de Minas e Energia retomou o cronograma de leilões, com perspectivas positivas e prevendo até R\$ 88 bilhões de novos recursos no setor até 2022. A agenda de privatizações também pode avançar em 2021, elencada como uma das prioridades do governo e do Congresso. Dessa forma, o setor elétrico teve um ano desafiador em 2020, pela redução de consumo e aumento da inadimplência em função da pandemia, e posteriormente pela crise energética no Amapá. Superadas as crises e com avanços importantes conquistados neste ano, o setor tem perspectivas mais positivas para o ano seguinte, com a retomada dos investimentos e novos empreendimentos.

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos

Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri / Felipe Torres Wajskop França / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

Assistentes de pesquisa

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Renan Bassoli Diniz

Estagiários

Gustavo Rostelato de Miranda / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lucas Daniel Duarte

economiaemdia.com.br

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)