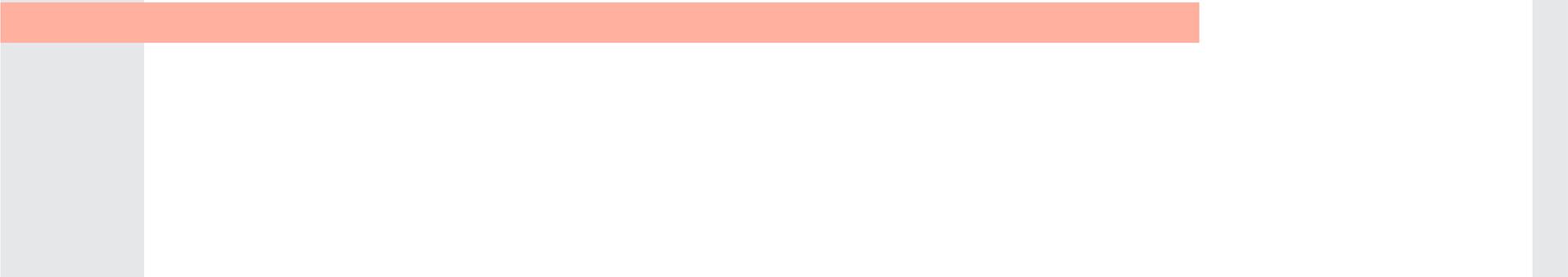


# A.C. Pastore & Asociados

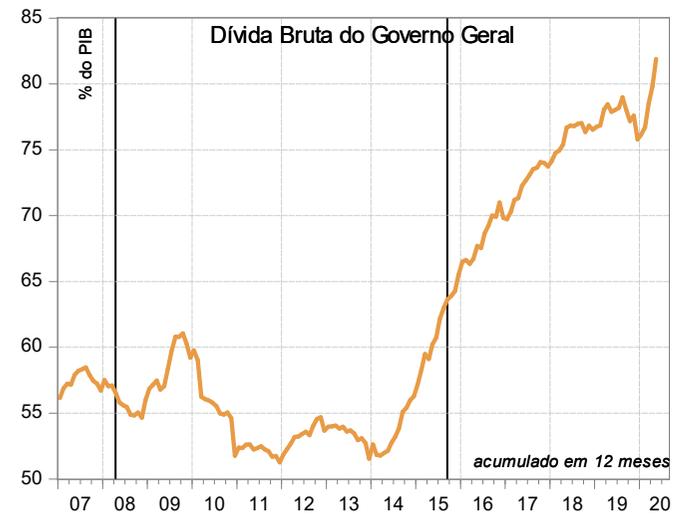
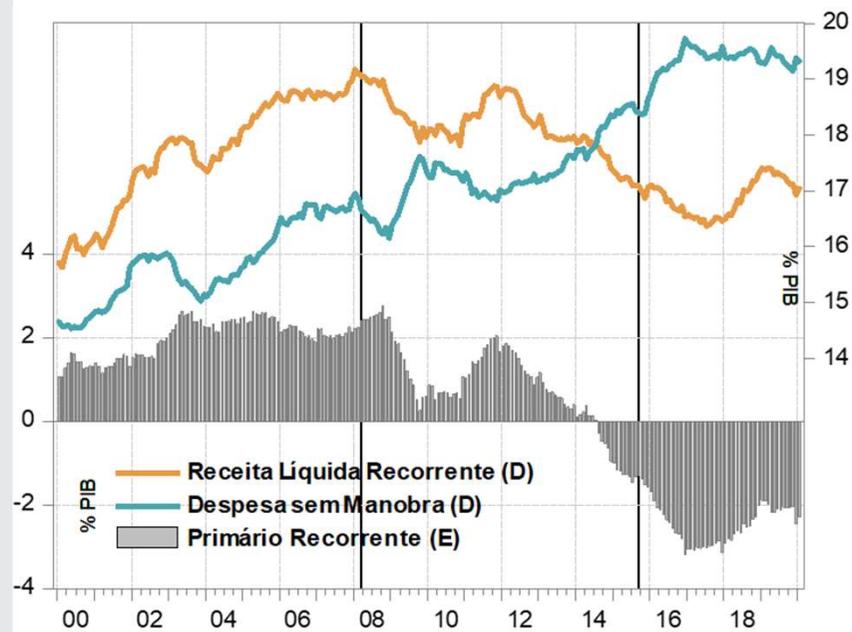
**24/11/2020**

**PREVI**



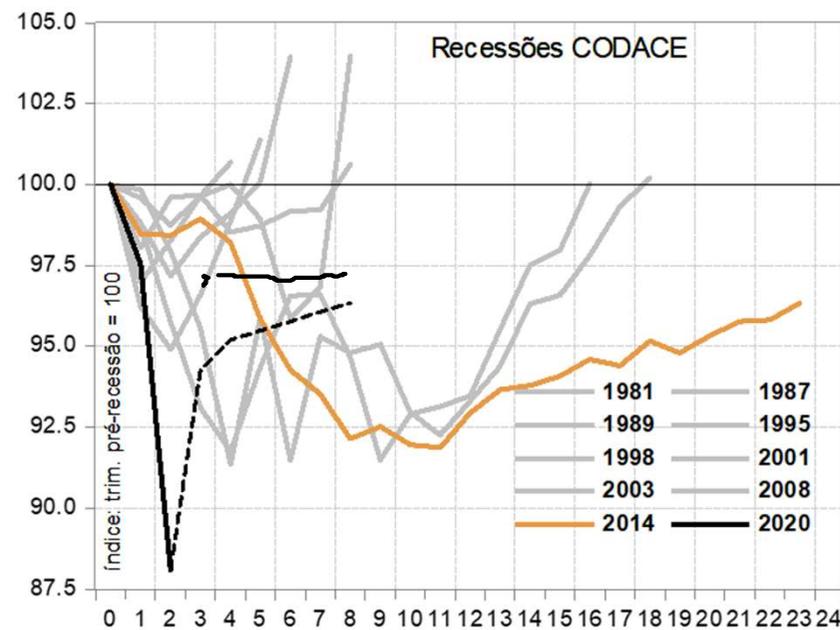
# ANCORA FISCAL JÁ FOI O SUPERÁVIT PRIMÁRIO

## AGORA É O TETO DE GASTOS



Recessão muito curta (apenas dois trimestres) e recuperação muito rápida.

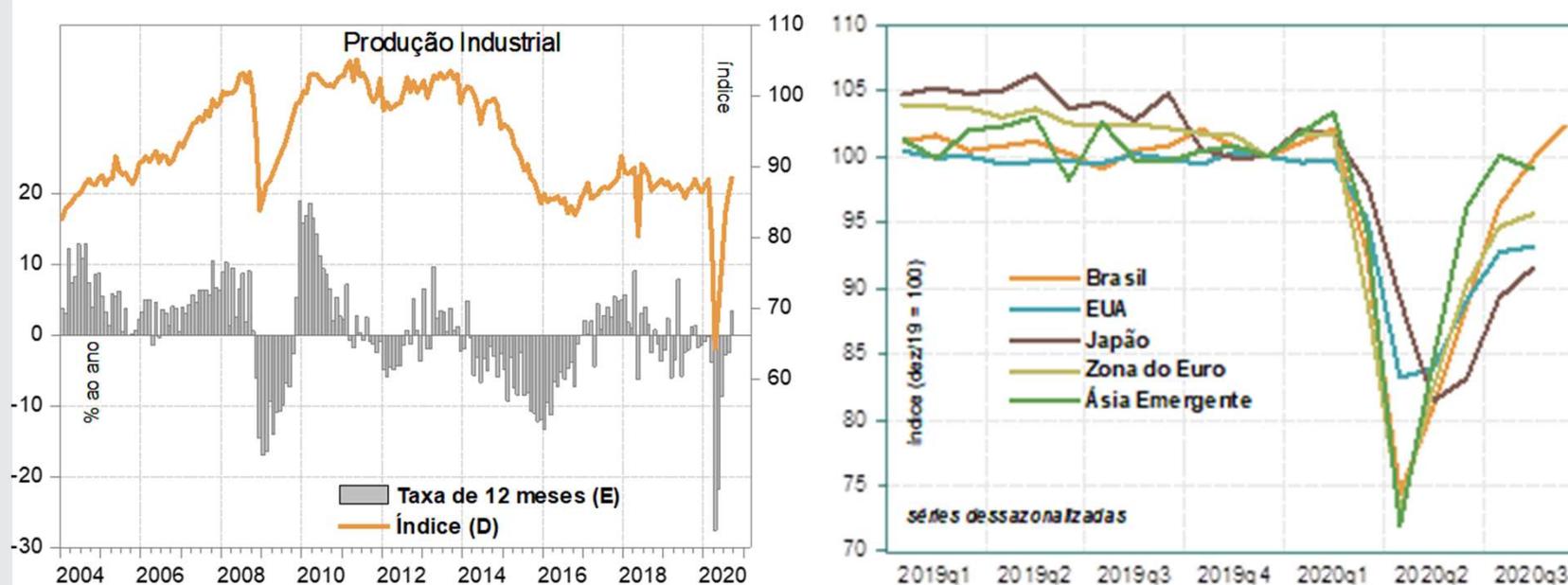
O que esperar de 2021?



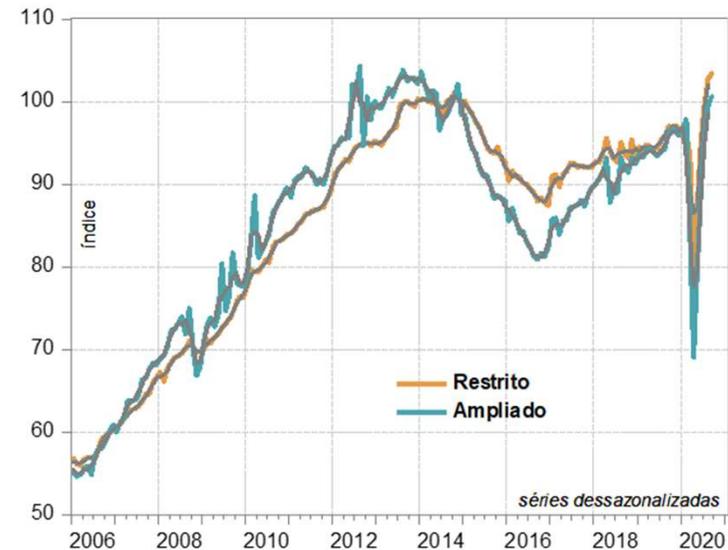
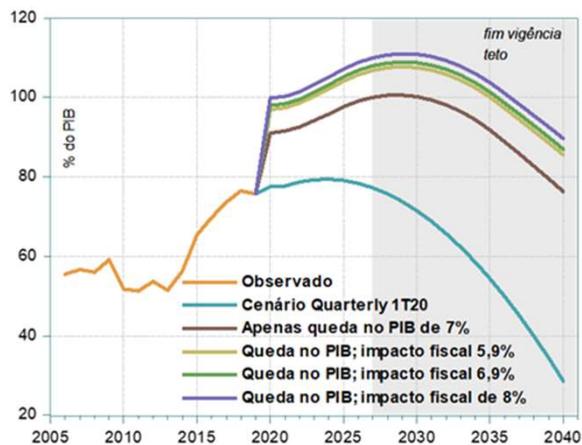
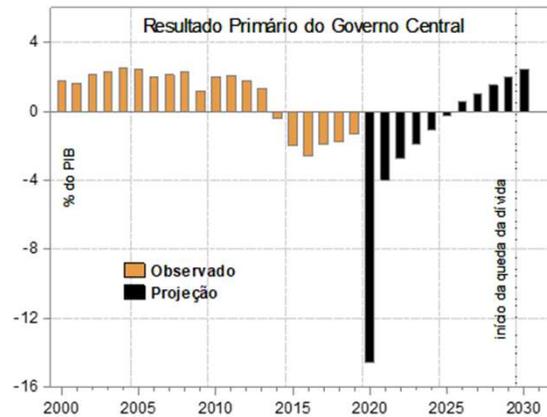
Forte recuperação da produção industrial após o tombo devido à COVID 19.

Mais intensa do que a dos EUA, Japão, Zona do Euro e Ásia emergente

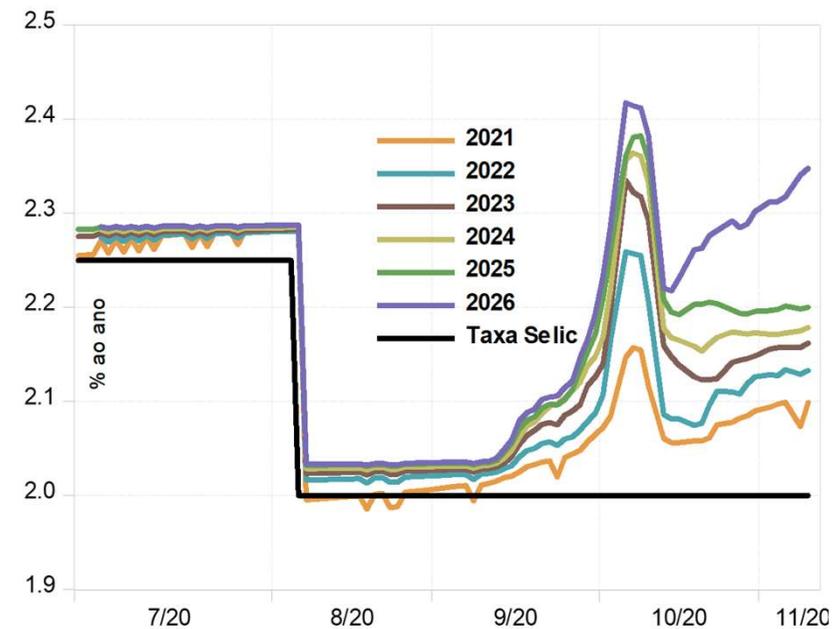
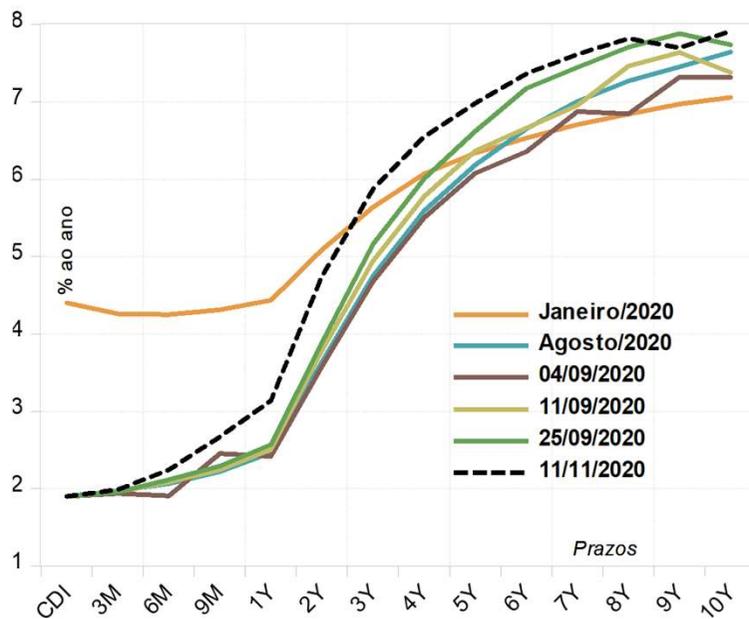
o que explica a rápida recuperação? Será que é sustentável?



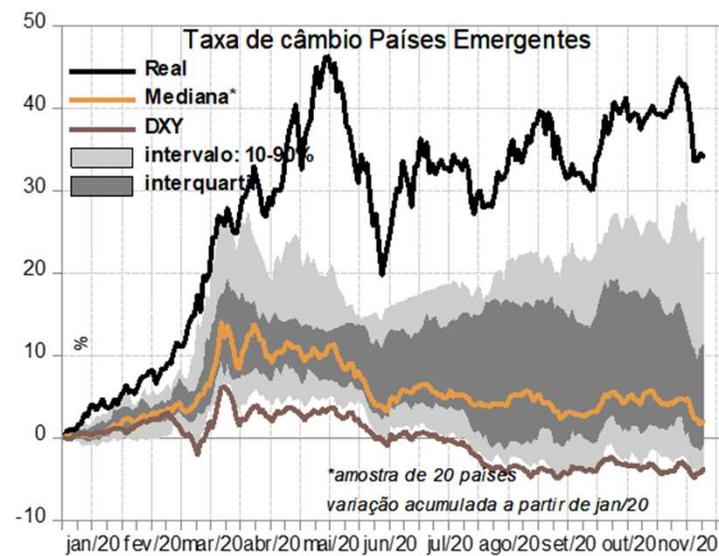
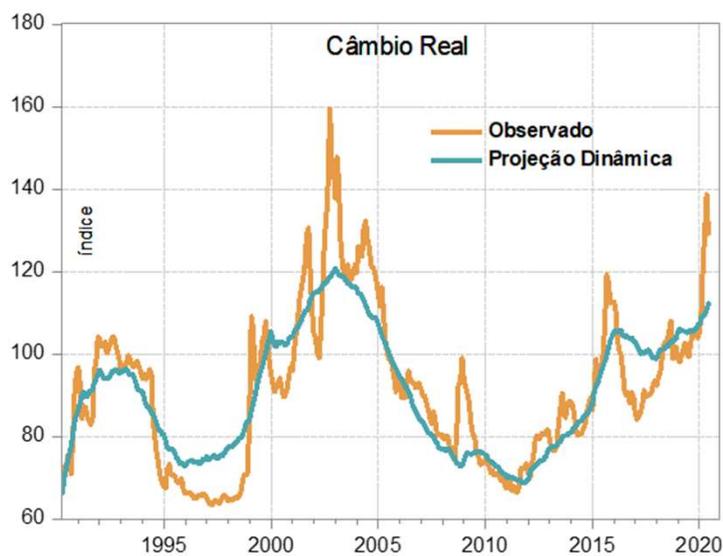
Efeitos da Ajuda Emergencial: a) forte aumento das vendas reais do comércio (66 milhões de beneficiados); b) enorme déficit primário com sensível piora na dinâmica da dívida e aumento da percepção de insolvência do governo.



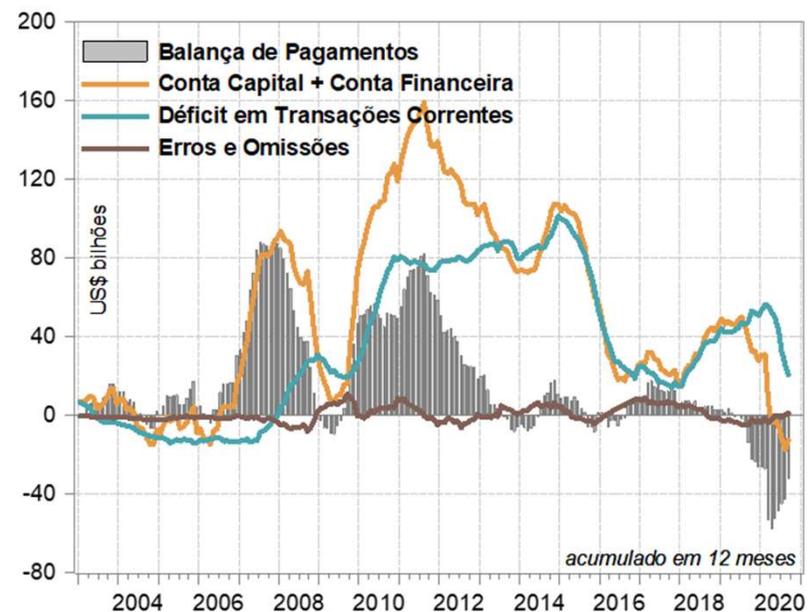
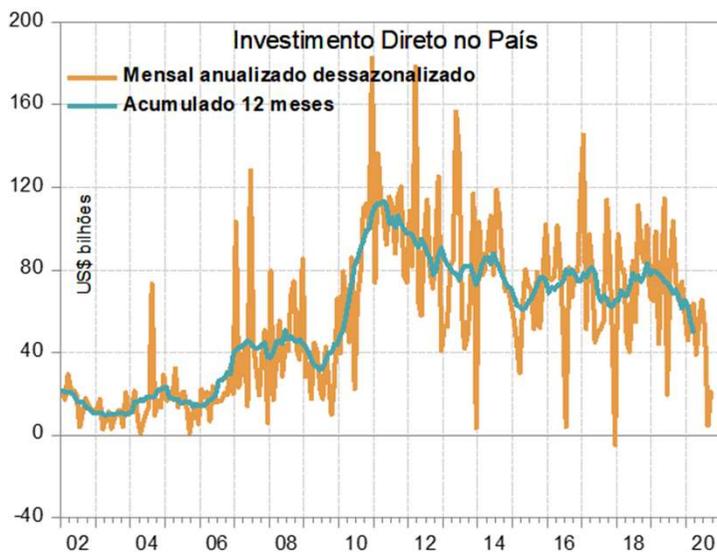
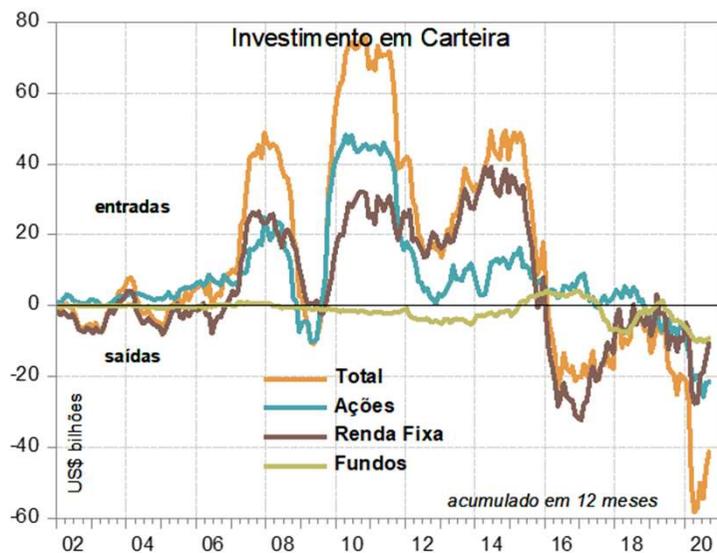
O risco não se manifesta apenas no câmbio, mas também na inclinação da curva de juros e nos ágios das LFT.



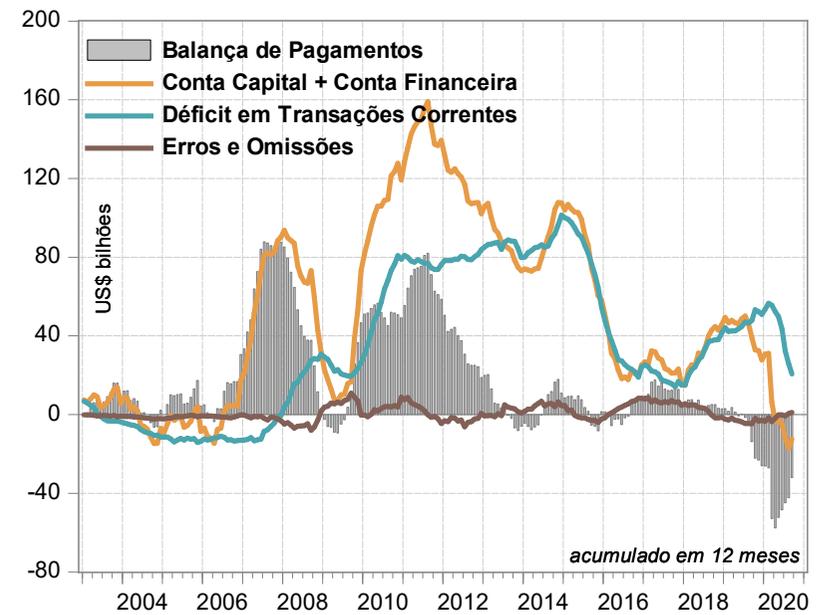
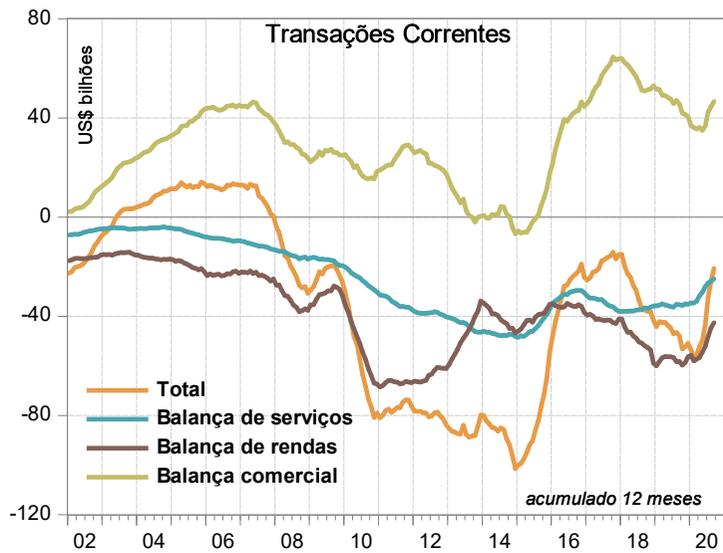
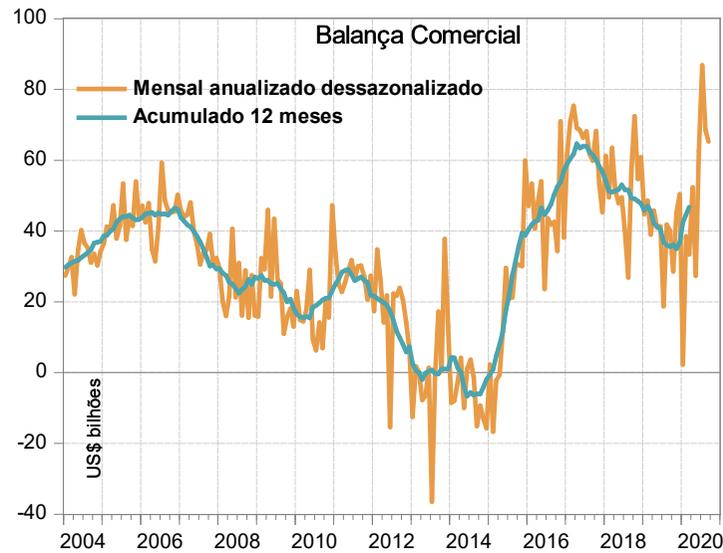
# OS RISCOS SE MANIFESTAM TAMBÉM NA TAXA CAMBIAL



# BALANÇA DE PAGAMENTOS E SAÍDAS DE CAPITALS



# Setor Externo



## Quais são os riscos de flexibilização do teto de gastos?

1. Aumento dos prêmios de risco (maior depreciação cambial e maiores prêmios nas taxas mais longas)
2. O tesouro tem que financiar um déficit de 14% do PIB em 2020 e de 4% do PIB em 2021. Em 2021 terá que rolar mais de R\$ 1 trilhão de dívida que vence nos 4 primeiros trimestres.
3. Para evitar pagar prêmios de juros altos (e elevar o custo da dívida) prefere colocar títulos mais curtos, provocando uma queda sensível do prazo médio da dívida.
4. Isto aumenta o risco de repressão financeira, o que aumenta ainda mais os prêmios de risco
5. Não há como minorar este problema com intervenções nos mercados de juros e de câmbio. Como o risco tem origem fiscal, se o BC intervier evitando a depreciação cambial o risco não desaparece: apenas migra para a curva de juros. Se o BC intervier em uma operação twist o risco migrará para a taxa de câmbio.