

Cenário LCA

26 de maio de 2020

Cenários

Fundo do poço parece à vista, mas cenário de retomada segue incerto

As sondagens econômicas divulgadas nos últimos dias contribuíram para reafirmar a expectativa de que o pior momento da pandemia na maioria das economias mundiais foi ultrapassado na virada de abril para maio.

Essa percepção tem se refletido em melhora de humor nos mercados financeiros mundiais, moderação no grau de aversão global ao risco e descompressão cambial nas principais economias emergentes.

Apesar da recuperação dos mercados, ainda restam muitas incertezas acerca da intensidade da contração e, sobretudo, da velocidade de recuperação nas principais economias mundiais.

Essas incertezas estão, em boa medida, associadas à evolução da pandemia; mas também refletem um elevado grau de risco geopolítico – principalmente relacionado às eleições nos EUA e às relações entre EUA e China.

No Brasil, os mercados financeiros também têm atravessado um período de menor nervosismo; mas as expectativas econômicas continuam em deterioração, num contexto em que incertezas políticas anuviam o cenário.

Os riscos para a recuperação da economia brasileira continuam significativos. O pico da pandemia ainda não parece ter sido atingido, de modo que o relaxamento de restrições sanitárias será mais lento.

Ademais, a pandemia recrudescerá animosidades políticas e riscos fiscais; a agenda econômica pós-pandemia ainda é uma incógnita; e a chance de retomada de reformas estruturais parece bastante limitada.

Sondagens econômicas globais trazem algum alívio em meio à retomada ainda incerta

O noticiário recente continua a sugerir que o pior momento da pandemia já ficou para trás em muitas das principais economias mundiais. O número de casos e mortes vem recuando de maneira consistente na Ásia e na maioria da Europa; e, nas últimas semanas, começou a ceder também nos EUA e em alguns países da América Latina.

Analogamente, as prévias das sondagens econômicas divulgadas nos últimos dias contribuíram para reafirmar a expectativa de que o pior momento do choque provocado pela pandemia foi ultrapassado na virada de abril para maio. As sondagens de praticamente todos os principais países mostraram alguma recuperação neste mês, tanto na indústria como no setor de serviços. As leituras, no entanto, continuam claramente abaixo do limiar de 50 pontos que separa expansão de contração da atividade (Gráfico 1).

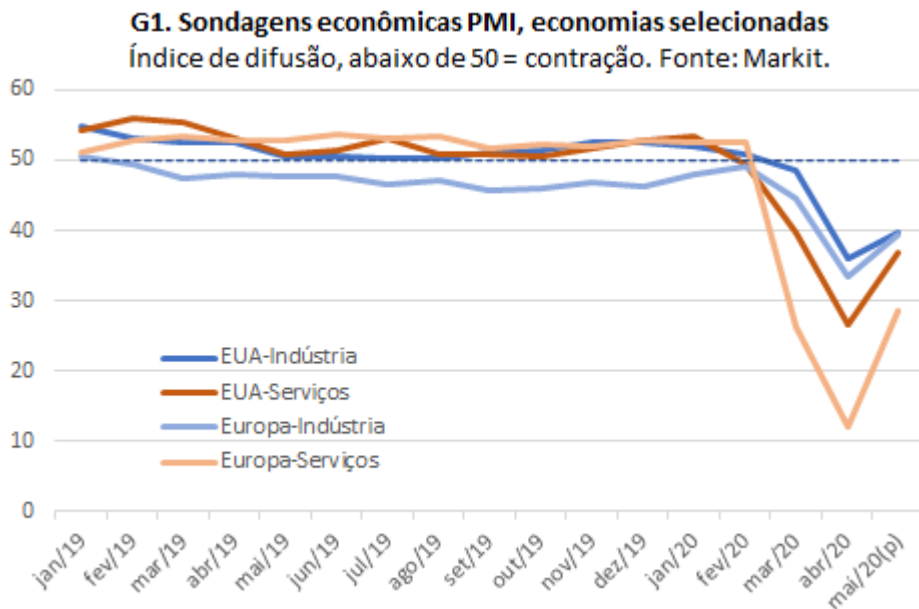
Publicação produzida pela LCA exclusivamente para clientes. Reprodução proibida.

Este relatório foi preparado com informações de acesso público, analisadas rigorosamente pela LCA. O usuário deste material assume integralmente a responsabilidade pelas consequências da sua utilização.

Rua Cardeal Arcoverde, nº 2450 | Conjunto 301 ao 309 | Bairro Pinheiros | CEP 05408-003 | São Paulo – SP | Tel + 55 11 3879-3760 | fax 3879-3737 | contato@lcaconsultores.com.br | www.lcaconsultores.com.br

Caso queira atualizar um endereço eletrônico ou parar de receber nossas publicações, [clique aqui](#)





A percepção de que o pior da pandemia já pode ter passado tem se refletido em melhora de humor nos mercados financeiros mundiais. As bolsas de valores continuam a recuperar parte das perdas pós-pandêmicas, os indicadores que medem a volatilidade dos ativos continuam a melhorar, a aversão global ao risco vem refluindo (Gráfico 2) e as moedas das principais economias emergentes têm experimentado gradativa descompressão.

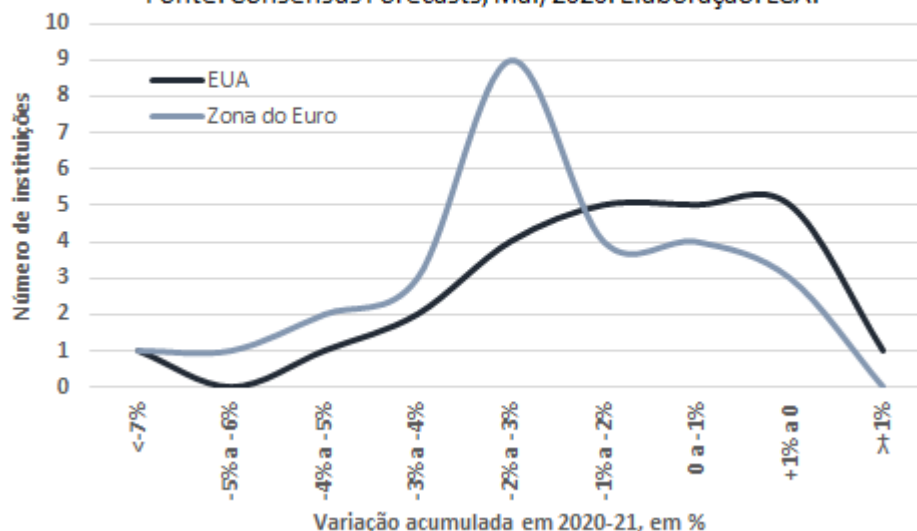


Apesar dessa recuperação (ainda que parcial) dos mercados de ativos, restam muitas incertezas acerca da intensidade da contração e, sobretudo, da velocidade de recuperação da economia mundial. A dispersão das projeções de mercado para o desempenho das principais economias continua muito elevada, principalmente para o ano que vem. Para os EUA, por exemplo, as projeções de mercado para a variação do PIB no acumulado de 2020-21 vão -7,6% a +1,1%; para a Zona do Euro, esse intervalo é -5,5% a +1% (Gráfico 3); para a China, de +7,7% a +11,8%.

A elevada dispersão das projeções está, em boa medida, associada à perspectiva para a evolução da pandemia. Ainda resta muita incerteza sobre o risco de que ondas secundárias de infecção possam provocar um vai-e-vem de restrições sanitárias e de fechamento de atividades econômicas em muitos países nos próximos anos. Essa incerteza só tenderá a se reduzir substancialmente quando uma vacina para a Covid-19 for anunciada e a população começar a ser imunizada. Mas a dispersão das projeções também reflete um elevado grau de incerteza geopolítica –relacionada, sobretudo, às eleições norte-americanas e à evolução das relações entre EUA e China.

G3. Distribuição das projeções de mercado para a variação do PIB de economias selecionadas no acumulado de 2020-21

Fonte: Consensus Forecasts, Mai/2020. Elaboração: LCA.



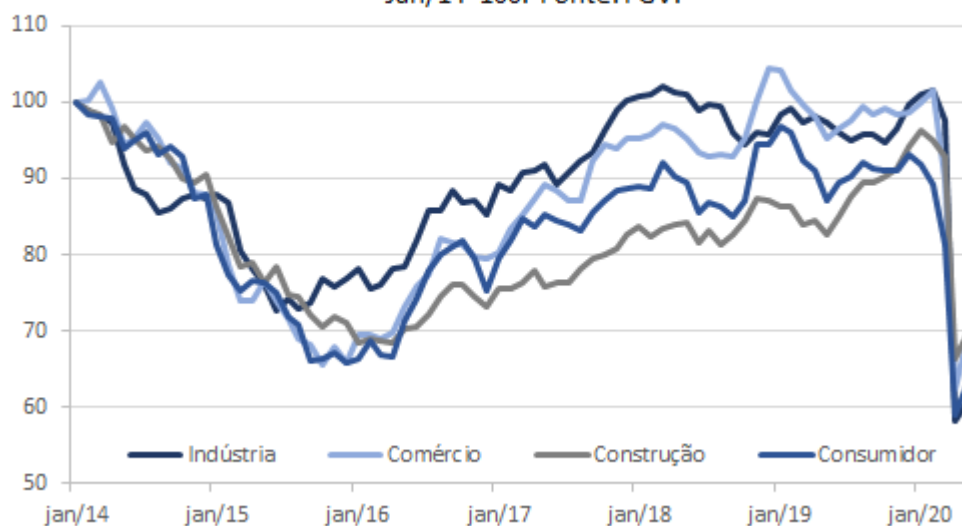
De fato, a pandemia teve o efeito de aumentar a animosidade do presidente dos EUA, Donald Trump, para com a China – a quem acusa de ter espalhado o coronavírus. Essa animosidade poderá aumentar ainda mais com o decorrer da corrida eleitoral, uma vez que Trump perdeu favoritismo na disputa. Ademais, o aumento do sentimento anti-China nos EUA, independentemente do alinhamento partidário dos entrevistados, tem sido captado por diversas pesquisas, sugerindo que o distanciamento entre as duas potências poderá se intensificar mesmo em caso de derrota de Trump. A política chinesa de ampliar sua esfera de influência geopolítica – como, por exemplo, na recente decisão de reforçar sua presença nas forças de segurança de Hong Kong – é fator a aguçar esse sentimento anti-China, nos EUA e em muitos países.

Incertezas no Brasil são ainda maiores em meio ao aumento de animosidades políticas

No Brasil, os mercados financeiros também têm atravessado um período de menor nervosismo – que tem se refletido, por exemplo, num recuo da cotação do dólar para a casa dos R\$ 5,30 (depois de ter encostado em R\$ 6,00 há duas semanas). Ademais, a melhora (ainda que modesta) das sondagens econômicas domésticas parece sugerir que, aqui também, o pior momento do choque econômico provocado pela pandemia pode estar ficando para trás (Gráfico 4).

G4. Índices selecionados de confiança

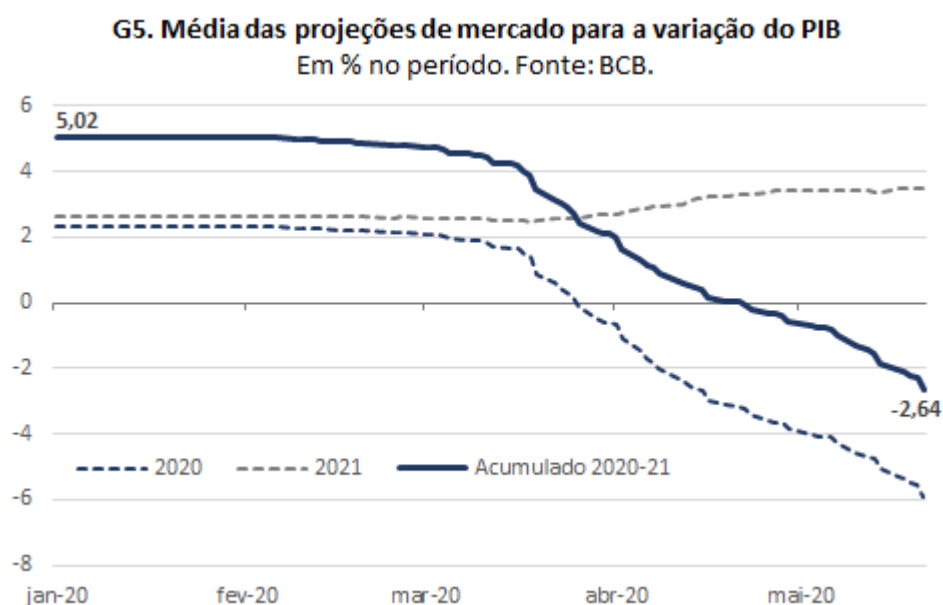
Jan/14=100. Fonte: FGV.



Apesar desses alentadores desenvolvimentos recentes, continuamos a alertar que os riscos para a recuperação da economia brasileira continuam significativos. O pico da pandemia ainda não parece ter sido atingido: o número de casos e mortes no Brasil continua em aceleração – instigando a Organização Mundial de Saúde (OMS) a declarar que o Brasil é o novo epicentro da pandemia –, de modo que o relaxamento de restrições sanitárias ainda tardará em muitas regiões. Ademais, as incertezas políticas continuam a se avolumar, anuviando o cenário macroeconômico.

Com efeito, o recrudescimento de animosidades políticas e de riscos fiscais parece vir sendo percebido como mais intenso no Brasil do que na média das demais economias, como argumentamos no **Cenário LCA** de 19 de maio. Isso ocorre, em boa medida, pela própria postura do Executivo Federal no combate à pandemia e na relação com os demais Poderes. Mas também decorre do aumento de incerteza sobre a agenda econômica pós-pandemia, num contexto em que, diante do distanciamento entre Poderes, a chance de retomada de reformas nos próximos anos parece limitada.

Nessas circunstâncias, as expectativas para o desempenho da economia doméstica continuam em rápida deterioração. A média das projeções de mercado para variação do PIB no acumulado de 2020-21 permanece em tendência de queda, tendo recuado para -2,6% – o que representa uma revisão de mais de 7,5 pontos percentuais em relação à projeção média do começo do ano (Gráfico 5). Analogamente, as projeções de inflação também continuam a recuar, em que pesem as revisões para cima na média das projeções para a cotação do dólar.



Nosso cenário base pressupõe, em relação à média das projeções de mercado, uma contração da atividade um pouco menor em 2020 e uma recuperação um pouco mais lenta em 2021. A evolução da situação pandêmica e o aumento das animosidades políticas sugerem que o risco de uma trajetória mais adversa do cenário doméstico permanece alto.

Fique de olho

Os mercados internacionais continuarão de olho na divulgação de indicadores e sondagens econômicas que ajudem a calibrar as estimativas a respeito da intensidade da contração da atividade mundial no curto prazo, mas também estarão atentos a desenvolvimentos políticos mundiais – sobretudo às deliberações do Congresso do Povo na China e suas possíveis repercussões sobre as relações entre EUA e China. No Brasil, destaque para a divulgação, na 6ª-feira (dia 29), do resultado do PIB do 1º trimestre (ver **Na Agenda**).

Na Agenda

PIB

Nesta 6ª-feira (29/05) o IBGE divulgará o resultado do **PIB do primeiro trimestre de 2020**. Projetamos estabilidade em relação ao mesmo período de 2019. Com ajuste sazonal, isso corresponderia a uma queda de 1,3% sobre o trimestre imediatamente anterior. A propagação da Covid-19 e as medidas de isolamento social tomadas para combatê-la, apesar da maior intensidade somente a partir da segunda quinzena de março, foram suficientes para causar perdas importantes já no primeiro quarto do ano. As estimativas da **LCA** para as aberturas do PIB podem ser conferidas na tabela abaixo.

Variação %	1ºT 2020	
	YoY	QoQ
PIB a Preços de Mercado	0,0	-1,3
Impostos líquidos sobre produtos	0,0	-
Valor adicionado a preços básicos	0,0	-1,4
Agropecuária - total	4,0	1,8
Indústria - total	0,2	-1,1
Extrativa mineral	5,0	-4,7
Transformação	-1,0	-1,5
Construção civil	0,0	-1,7
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	-0,5	0,9
Serviços - total	-0,5	-1,7
Comércio	-2,0	-2,3
Transporte, armazenagem e correio	1,0	-0,2
Serviços de informação	0,3	-2,9
Inter. financeira, seguros, prev. complementar e serv. relativos	1,3	-0,4
Outros serviços	-3,0	-3,9
Atividades imobiliárias e aluguel	2,3	0,6
Administração, saúde e educação públicas	0,4	0,2
Consumo das famílias	-2,1	-3,6
Consumo da administração pública	0,2	0,3
Formação bruta de capital fixo	-0,6	-0,8
Exportação de bens e serviços	-2,5	-1,1
Importação de bens e serviços	7,0	4,2

Inflação

Na próxima 5ª-feira (28/05) a FGV apresentará o **IGP-M de maio**. Projetamos alta **+0,10%**, taxa bastante inferior à de abril (+0,80%).

Esperamos que o IPA-Agropecuário entre em deflação de abril (+2,85%) para maio (-0,18%), na esteira das quedas de *milho, mandioca, abacaxi, algodão, uva, cacau, banana, maçã, laranja, mamão, ovos e suínos*, como também pelas altas mais amenas de *feijão, soja, arroz, café e leite in natura*.

Por outro lado, esperamos pequena aceleração do IPA-Industrial de abril (+0,49%) para maio (+0,55%), com destaque para a alta de *Indústria Extrativa, Produtos de metal, Máquinas, aparelhos e materiais elétricos e Veículos automotores, reboques, carrocerias e autopeças*, como também pela queda menos intensa de *Produtos derivados do petróleo e biocombustíveis*.

Deste modo, esperamos que o IPA como um todo passe de +1,12% em abril para +0,35% em maio.

Projetamos que o IPC-M passará de +0,13% em abril para queda de -0,59% em maio, com destaque para as quedas de *Habituação, Vestuário, Educação e Transportes*, bem como para a importante desaceleração de *Alimentação, Saúde e Despesas diversas*.

Por fim, conforme já divulgado pela FGV, o INCC-M passou de +0,18% em abril para +0,21% em maio, predominantemente por conta de *materiais e serviços*.

Mercado de trabalho

Também na quinta-feira (28/05) será divulgada pelo IBGE a **PNAD Contínua** referente ao trimestre encerrado em **abril** de 2020. Projetamos queda de 0,9% da População Ocupada e de 0,3% da Força de Trabalho, em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, levando a taxa de desemprego para **13,0%** – 0,5 ponto percentual acima da taxa registrada em abril de 2019.

Em relação ao dado com ajuste sazonal, este resultado significa uma taxa de desemprego de 12,4% em abril, versus 11,9% no mês imediatamente anterior.

Projeções

Projeções anuais - Brasil

Indicador	Unidade	2018	2019	Última observação		Projeções	
						2020	2021
PIB (preços de mercado)	US\$ bilhões correntes (4 trimestres)	1.884	1.839	1.839	4T19	1.337	1.537
PIB (preços de mercado)	R\$ bilhões correntes (4 trimestres)	6.889	7.257	7.257	4T19	7.044	7.513
PIB per capita (pm)	US\$ correntes (4 trimestres)	9.008	8.730	-	-	6.303	7.201
PIB per capita (pm)	R\$ correntes (4 trimestres)	32.933	34.449	-	-	33.212	35.200
PIB (preços de mercado)	% em 4 trimestres	1,3	1,1	1,1	4T19	-5,6	3,2
Agropecuária	% em 4 trimestres	1,4	1,3	1,3	4T19	0,2	3,0
Indústria	% em 4 trimestres	0,5	0,5	0,5	4T19	-8,3	6,1
Serviços	% em 4 trimestres	1,5	1,3	1,3	4T19	-5,2	2,4
Consumo das famílias	% em 4 trimestres	2,1	1,8	1,8	4T19	-6,7	3,8
Consumo do governo	% em 4 trimestres	0,4	-0,4	-0,4	4T19	0,2	0,2
FBCF	% em 4 trimestres	3,9	2,2	2,2	4T19	-10,8	6,5
Exportações BSNF	% em 4 trimestres	4,0	-2,5	-2,5	4T19	-7,7	3,4
Importações BSNF	% em 4 trimestres	8,3	1,1	1,1	4T19	-9,2	3,5
Taxa de investimento (FBCF/PIB)	% do PIB, em 4 trimestres	15,2	15,4	15,4	4T19	14,5	15,0
Produção industrial (PIM-PF)	% em 12 meses	1,0	-1,1	-1,0	mar/20	-10,4	6,7
Comércio varejista restrito (PMC)	% em 12 meses, volume	2,3	1,9	2,2	mar/20	-4,7	4,5
Taxa de desemprego (PNAD C.)	% da FT, média em 12 meses	12,3	11,9	11,7	mar/20	14,4	14,8
CAGED	Saldo líquido, milhares de postos em 12 meses	421	560	560	dez/19	-3.505	62
Salário-mínimo	R\$ correntes, final de período	954	998	1045	abr/20	1045	1088
NUCI (FGV)	% - média do período (12 meses)	75,9	75,1	72,8	mai/20	70,3	73,1
IPCA	% em 12 meses	3,7	4,3	2,4	abr/20	1,3	2,8
IGP-M	% em 12 meses	7,5	7,3	6,7	abr/20	4,9	4,1
IPC-FIPE	% em 12 meses	3,0	4,4	2,6	abr/20	1,3	2,8
R\$/US\$	final de período	3,87	4,03	5,48	25/mai/20	5,20	4,50
R\$/US\$	média do período	3,66	3,95	5,32	abr/20	5,27	4,89
Juros nominais (Selic)	% a.a. - final de período	6,50	4,50	3,00	25/mai/20	1,50	2,75
Juros nominais (Selic)	% a.a. - média do período (12 meses)	6,56	5,96	5,15	abr/20	2,60	1,92
Juros reais ex-ante (Swap 360)	% a.a. - média do período (12 meses)	3,05	1,90	1,28	abr/20	0,25	0,43
TJLP	% a.a. - final de período	6,98	5,57	4,94	abr/20	4,88	4,89
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - final de período	276	214	405	25/mai/20	347	203
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - média	272	241	420	abr/20	362	233
Ibovespa	pontos, final de período	87.887	115.645	85.664	25/mai/20	74.792	107.495
Conta corrente (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	-41,5	-50,8	-44,4	abr/20	-40,9	-39,9
Conta corrente (BPM6)	% do PIB (12 meses)	-2,2	-2,8	-2,5	abr/20	-3,1	-2,6
Balança comercial (MDIC)	US\$ bi (12 meses)	59,9	48,0	45,2	abr/20	39,9	49,3
Exportações	US\$ bi (12 meses)	241,1	225,4	222,3	abr/20	188,3	227,7
Importações	US\$ bi (12 meses)	181,2	177,3	177,1	abr/20	148,4	178,4
Investimento direto (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	78,2	78,6	73,2	abr/20	50,0	80,0
Reservas internacionais	US\$ bi - final de período	374,7	356,9	344,0	22/mai/20	342,5	335,2
Dívida externa	US\$ bilhões	320,6	321,6	323,0	dez/19	326,5	335,0
Resultado primário	% PIB (12 meses)	-1,6	-0,9	-0,9	mar/20	-10,4	-3,6
Déficit Nominal	% PIB (12 meses)	7,1	5,9	6,2	mar/20	13,8	7,6
Dívida Bruta do Governo Geral	% PIB (12 meses)	76,5	75,8	78,4	mar/20	91,9	93,4

Elaboração: LCA Consultores.

Projeções mensais - Brasil

	IPCA (% a.m.)	IGP-M (% a.m.)	R\$/US\$ (média mensal)	Selic (% a.a.)* (final de período)	Risco país (pontos- base) (média mensal)
out/19	0,10	0,68	4,09	5,00	244
nov/19	0,51	0,30	4,16	5,00	238
dez/19	1,15	2,09	4,11	4,50	222
jan/20	0,21	0,48	4,13	4,50	218
fev/20	0,25	-0,04	4,34	4,25	212
mar/20	0,07	1,24	4,87	3,75	349
abr/20	-0,31	0,80	5,32	3,75	420
mai/20	-0,50	0,10	5,75	3,00	450
jun/20	-0,03	1,09	5,75	2,25	450
jul/20	0,18	0,15	5,75	2,25	400
ago/20	0,10	0,04	5,75	1,50	400
set/20	0,21	0,06	5,60	1,50	400
out/20	0,35	0,22	5,45	1,50	347
nov/20	0,32	0,36	5,32	1,50	347
dez/20	0,44	0,34	5,20	1,50	347
jan/21	0,28	0,25	5,15	1,50	281
fev/21	0,46	0,11	5,15	1,50	281
mar/21	0,17	0,20	5,15	1,50	281
abr/21	0,23	0,23	5,10	1,50	234
mai/21	0,14	-0,05	5,00	1,50	234

* Meta Selic definida nas reuniões do Copom.

Internacional

Indicator	Unidade	2018	2019	Última observação		Projeções		
						2020	2021	
PIB	Mundo (conceito FMI)	% 4 trimestres	3,6	2,9	-	-	-2,7	4,0
	EUA	% 4 trimestres	2,9	2,3	1,7	1T20	-4,2	4,0
	Japão	% 4 trimestres	-0,1	0,6	-0,1	1T20	-3,9	2,4
	EuroZona	% 4 trimestres	1,9	1,2	0,1	1T20	-6,8	4,0
	China	% 4 trimestres	6,7	6,1	-6,8	1T20	0,9	7,5
	Argentina	% 4 trimestres	-2,5	-2,2	-2,2	4T19	-7,0	3,6
Inflação	EUA (CPI)	%12 meses	1,9	2,3	0,4	abr/20	1,5	2,6
	EUA (núcleo do CPI)	%12 meses	2,2	2,2	1,4	abr/20	1,0	2,1
Juros	Fed	% a.a. (fim de período)	2,50	1,75	0,25	25/mai/20	0,25	0,75
	T-Note (10 anos)	% a.a. (fim de período)	2,84	1,86	0,66	25/mai/20	1,49	1,38
	BCE	% a.a. (fim de período)	0,00	0,00	0,00	25/mai/20	0,00	0,00
	Libor (6 meses, US\$)	% a.a. (fim de período)	2,89	1,90	0,57	25/mai/20	0,51	0,89
Commodities	Petróleo (WTI)	US\$ - média 12 meses	64,8	57,0	51,0	abr/20	32,2	37,7
	CRB Spot	Índice - média 12 meses	431	405	395	abr/20	368	381