

Cenário LCA

7 de julho de 2020

Cenários

Principais premissas de nosso cenário base seguem sob risco

O conjunto de sondagens e indicadores econômicos até agora disponíveis sugere que, conquanto bastante profunda, a recessão global induzida pela pandemia tem sido um pouco menos aguda do que vêm apontando as expectativas predominantes nos mercados.

As projeções da LCA continuam a indicar um cenário global algo menos negativo do que aquele vislumbrado pela mediana de mercado, mas reconhecemos que as principais premissas contempladas em nosso cenário base continuam sob risco.

Notadamente, seguem significativos os riscos de que: (i) reinfecções pelo coronavírus venham a exigir o re-credenciamento de restrições sanitárias em diversos países; e (ii) as principais autoridades mundiais hesitem em reforçar ações de estímulo, sobretudo fiscais.

No Brasil, esses riscos parecem particularmente elevados – seja pela evolução negativa do quadro sanitário, seja porque a precária situação das contas públicas poderá vir a limitar o reforço adicional de estímulos (sobretudo fiscais, mas também monetários).

Nesse contexto, nossas projeções para a economia brasileira continuam com viés de baixa – apesar de os resultados recentes da atividade terem vindo mais em linha com o nosso cenário base do que com o cenário mais negativo apontado pela mediana das projeções de mercado.

Internacional: dispersão de projeções econômicas permanece atipicamente elevada

O conjunto de sondagens e indicadores até agora disponíveis para as principais economias mundiais sugere que, conquanto bastante profunda, a recessão global induzida pela pandemia tem sido um pouco menos aguda do que vêm apontando as expectativas predominantes nos mercados.

As sondagens econômicas, em particular, têm surpreendido positivamente. As leituras de junho das sondagens PMI, realizadas junto aos gerentes de compra, mostraram recuperação para níveis próximos (e, em muitos casos, superiores) a 50 pontos (limiar que separa crescimento de contração). A recuperação foi observada tanto na indústria (Gráfico 1) como no setor de serviços (Gráfico 2).

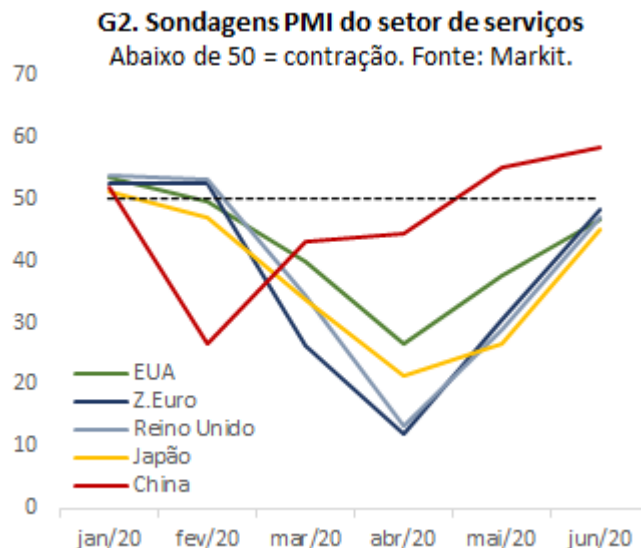
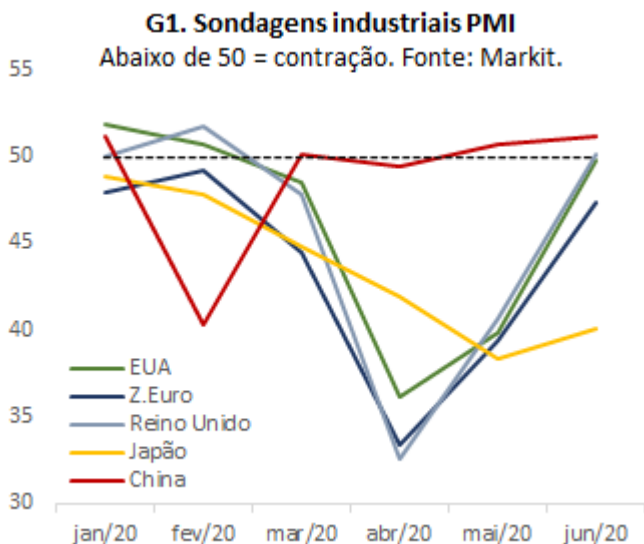
Publicação produzida pela LCA exclusivamente para clientes. Reprodução proibida.

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.

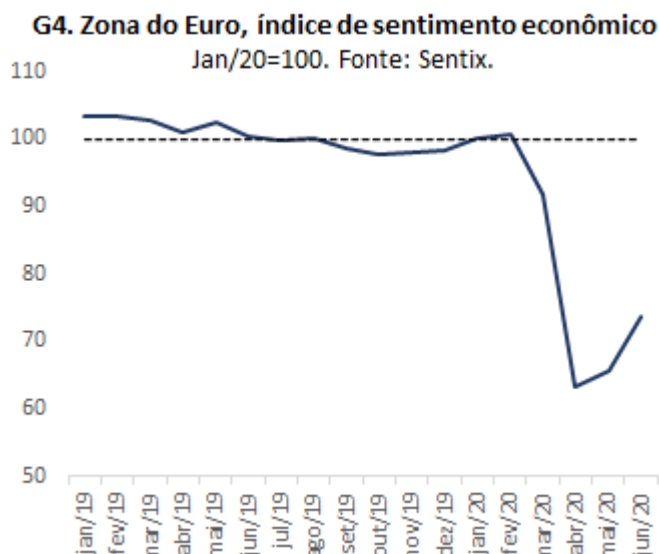
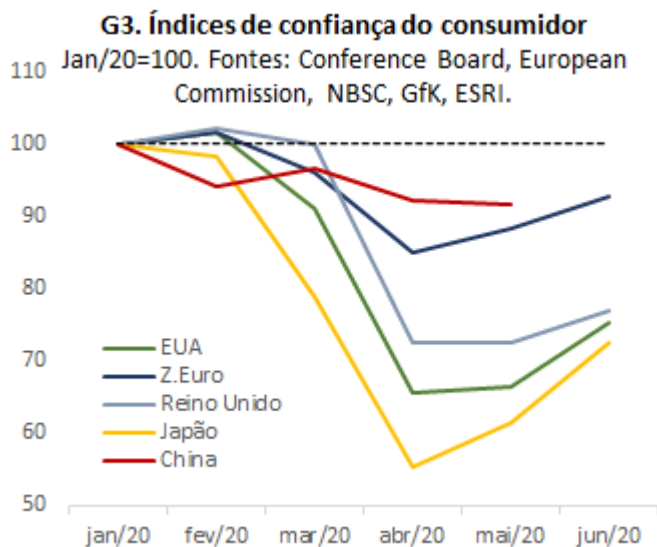
Rua Cardeal Arcoverde, nº 2450 | Conjunto 301 ao 309 | Bairro Pinheiros | CEP 05408-003 | São Paulo – SP | Tel + 55 11 3879-3760 | fax 3879-3737 | contato@lcaconsultores.com.br | www.lcaconsultores.com.br

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

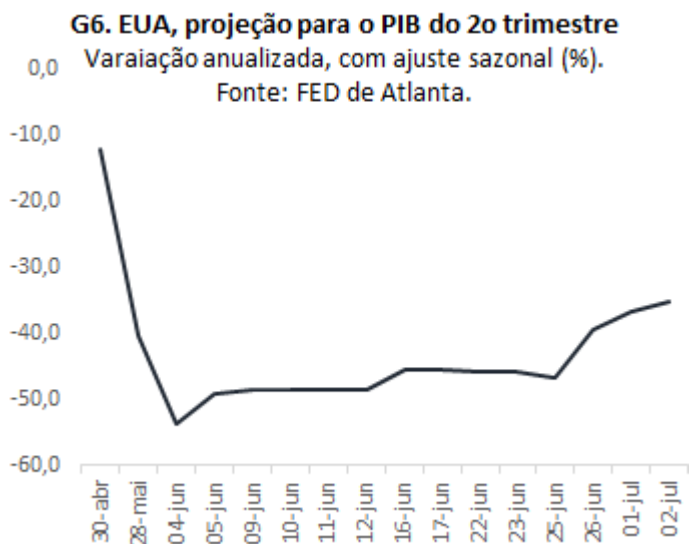
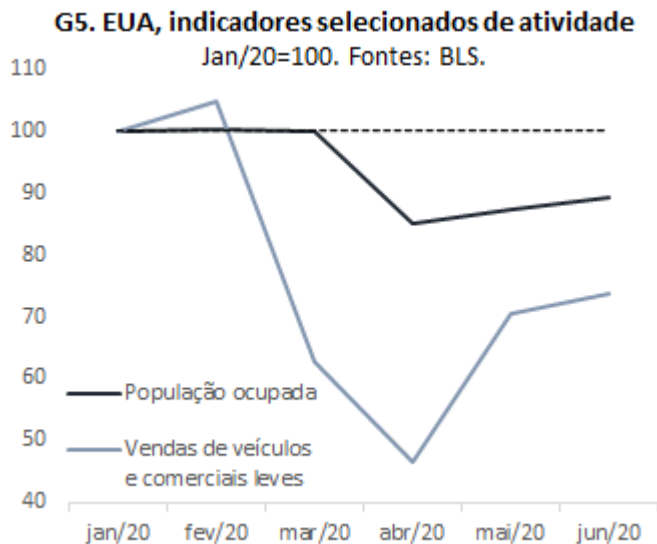




Essas sondagens sugerem que a recuperação da atividade estaria, na maioria das economias, seguindo uma trajetória em formato de “V”. Como já argumentamos anteriormente em nossas publicações, as sondagens podem estar superestimando a velocidade da recuperação: como são índices de difusão, em que as empresas pesquisadas respondem se a atividade no mês está melhor, igual ou pior em relação ao nível de atividade observado no mês imediatamente anterior, essas sondagens, conquanto possam ser úteis para antecipar o *timing* da recuperação, tendem a ser imprecisas em relação à velocidade da retomada. Com efeito, as pesquisas sobre a confiança de empresários e consumidores, embora também venham registrando recuperação desde maio (Gráficos 3 e 4), sinalizam que a retomada da atividade vem ocorrendo em ritmo mais lento do que sugerem as sondagens PMI.

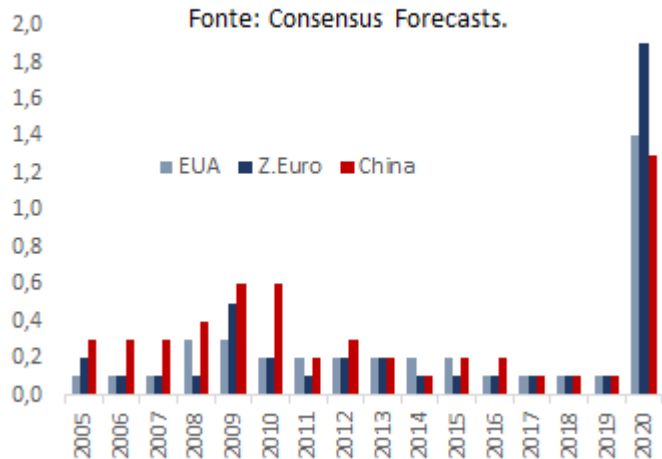


Já os chamados indicadores “*hard data*”, que mensuram a atividade econômica propriamente dita, ainda são escassos para junho. Mas aqueles que já foram divulgados também vêm indicando recuperação em muitas das principais economias, embora a velocidade da recuperação desses indicadores sugira que a economia mundial encerrou o 2º trimestre em ritmo de expansão ainda um tanto inferior ao ritmo de crescimento (já morno) que vinha sendo observado antes da pandemia. Nos EUA, onde a divulgação de estatísticas coincidentes da atividade tem uma defasagem menor, nota-se, por exemplo, que a ocupação formal e as vendas de veículos ainda se encontravam, em junho, bem abaixo dos níveis observados no 1º trimestre (Gráfico 5). Ainda assim, esses números recentes da atividade norte-americana têm ajudado a moderar o pessimismo das projeções – como sugere, por exemplo, a evolução dos *trackers* de crescimento do PIB dos EUA elaborados pelos escritórios regionais do FED (Gráfico 6).

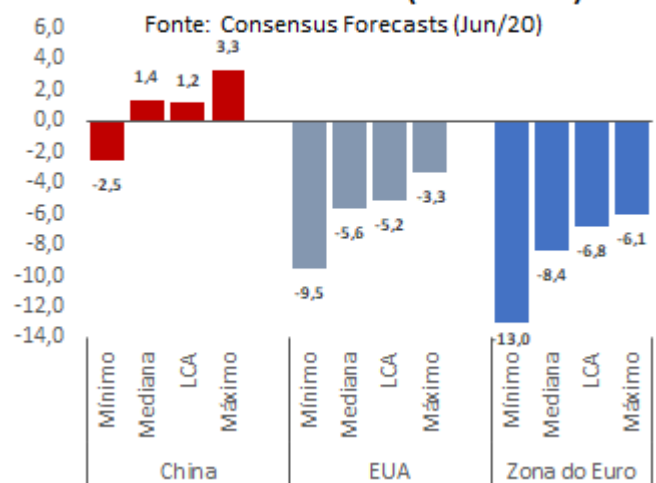


A dispersão das projeções para o desempenho das principais economias mundiais permanece atipicamente elevada, como mostra o alto desvio padrão das projeções de mercado para o PIB de 2020 nas principais economias (Gráfico 7). As projeções da **LCA** continuam a apontar para um cenário global algo menos negativo do que aquele apontado pela mediana de mercado (Gráfico 8), mas reconhecemos que as principais premissas contempladas em nosso cenário base continuam sob risco. Notadamente, seguem significativos os riscos: (i) de que reinfecções pelo coronavírus venham a exigir o recrudescimento de restrições sanitárias em diversos países, provocando “abre-e-fecha” de atividades econômicas – tal como temos visto nas últimas semanas, por exemplo, nos EUA e no Brasil; e (ii) de que as principais autoridades mundiais hesitem em reforçar as medidas oficiais de estímulo, sobretudo fiscais (o que poderia enfraquecer, mais adiante, aquele que tem sido o principal fator a amparar o revigoramento econômico global).

G7. Desvio padrão das projeções de mercado para o PIB do ano corrente, observado em junho de cada ano
Fonte: Consensus Forecasts.



G8. Projeções para o PIB de 2020, economias selecionadas (em % no ano)
Fonte: Consensus Forecasts (Jun/20)

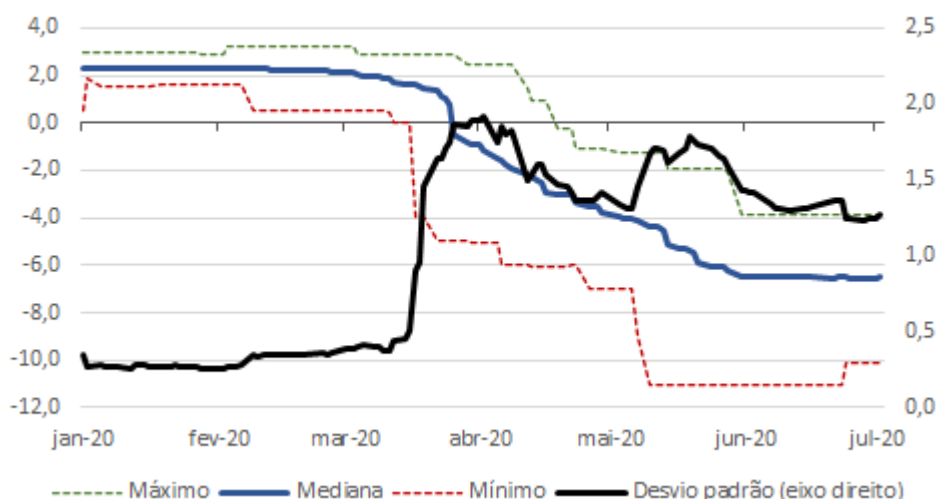


Brasil: recuperação parcial da atividade em junho, em linha com nosso cenário base

No Brasil, a mediana das projeções de mercado para o desempenho da economia se estabilizou nas últimas semanas, mas a dispersão das projeções, conquanto venha diminuindo gradativamente, também permanece atipicamente elevada (Gráfico 9). Nosso cenário base contempla, também para o Brasil, um cenário algo menos negativo em comparação com a mediana das projeções das instituições de mercado. As sondagens e indicadores até agora conhecidos parecem reafirmar essa nossa perspectiva menos negativa.

G9. Brasil, evolução das projeções de mercado para o PIB de 2020

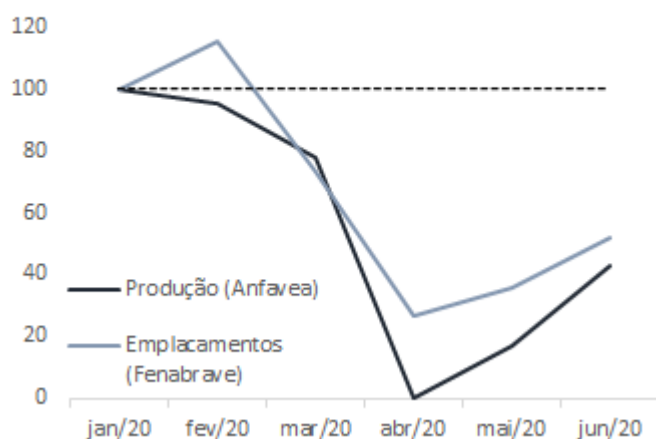
Em % no ano (exceto desvio padrão). Fonte: BCB.



Com efeito, os índices de confiança pessoal e empresarial registraram boa recuperação no mês passado, como ilustramos no **Cenário LCA** de 30 de junho; e os (poucos) indicadores coincidentes da atividade até agora conhecidos para junho – como as estatísticas do setor automotivo (Gráfico 10) e o número de consultas aos sistemas de proteção ao crédito (Gráfico 11) – também apontam para uma melhora substancial da economia, ainda que, tal como vem ocorrendo na maioria das principais economias, o nível de atividade doméstico tenha encerrado o 2º trimestre ainda bem abaixo dos níveis observados antes do choque pandêmico.

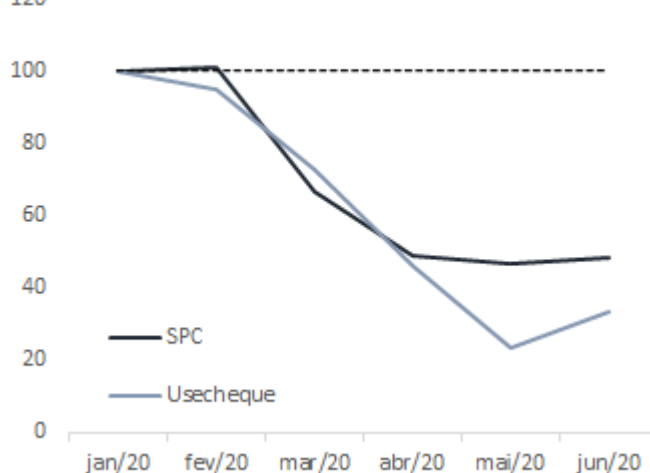
G10. Brasil, produção e emplacamentos de veículos

Automóveis e comerciais leves, com ajuste sazonal. Jan/20=100. Fontes: Anfavea, Fenabrave.



G11. Brasil, consultas aos sistemas SPC e Usecheque

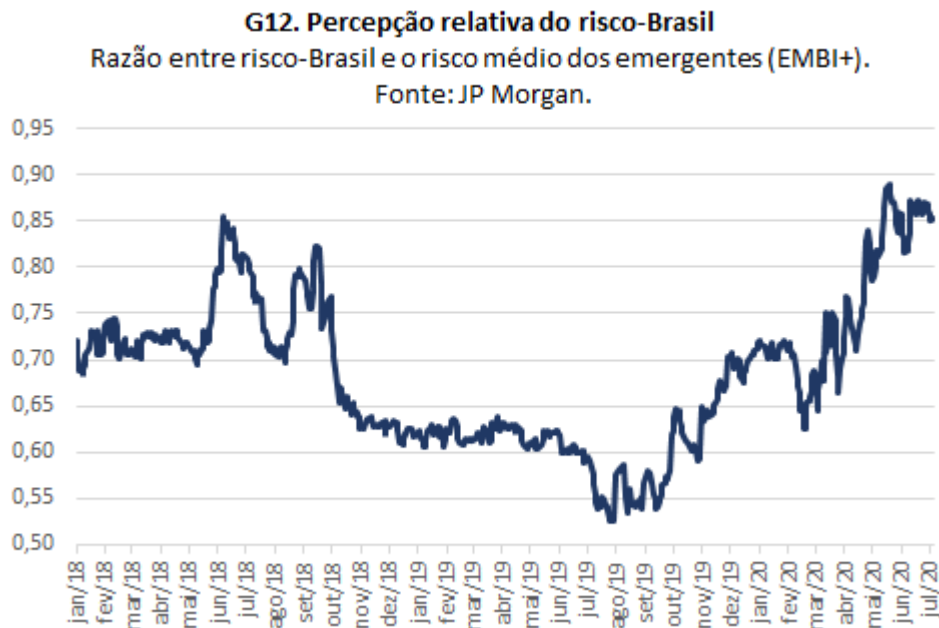
Jan/20=100, com ajuste sazonal. Fontes: ACSP.



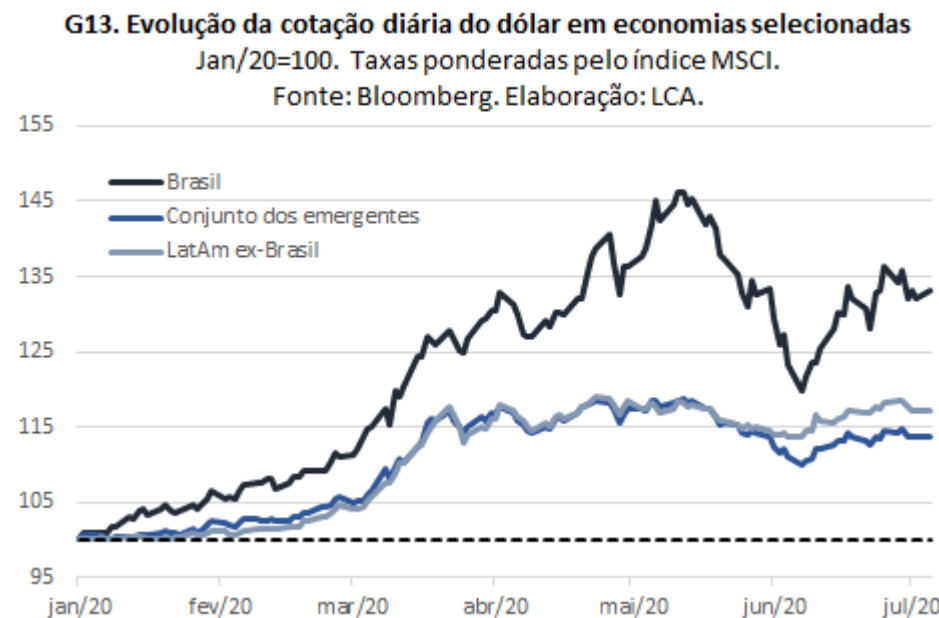
Apesar de as estatísticas recentes estarem vindo ao encontro de nosso cenário algo menos negativo para economia brasileira, as incertezas associadas à profundidade da recessão e, sobretudo, à velocidade da retomada continuam significativas. A volatilidade dos ativos domésticos, que tem sido mais aguda do que a volatilidade dos ativos globais, reflete esta incerteza. Vale notar, por exemplo, que no acumulado deste ano: (i) o risco-Brasil teve piora relativa em relação à taxa média de risco das economias emergentes (Gráfico 12); e (ii) a nossa taxa de câmbio registrou depreciação mais aguda (Gráfico 13), além de vir oscilando bem mais do que o câmbio médio dos emergentes.

Boa parte da incerteza no cenário doméstico, bem como da maior volatilidade dos ativos brasileiros, está associada a dois fatores principais. Primeiro, à própria evolução da pandemia no Brasil: além de sermos o país com maior número acumulado de óbitos depois unicamente dos EUA, onde o combate à pandemia também vem sendo prejudicado por flagrante falta de coordenação entre autoridades federais e governadores e prefeitos, a propagação do coronavírus e de mortes a ele associadas continuam resilientes. O segundo fator está associado ao risco fiscal: a situação das contas públicas brasileiras já era precária antes da pandemia, quando comparada à situação fiscal de outros emergentes

(Gráfico 14), e tende a sofrer relevante piora adicional em função das necessárias medidas de socorro fiscal adotadas pelo governo durante a pandemia (situação que tende a pesar sobre a avaliação, presente e futura, de risco soberano e, a reboque, sobre o desempenho dos ativos brasileiros).



Esses riscos sanitários e fiscais são fatores a manter nossas projeções em viés de baixa. A dificuldade de debelar a epidemia – em boa medida reflexo da politização do tema das medidas de distanciamento social recomendadas pelos especialistas em saúde pública – pode exigir um prolongamento de medidas de restrição de circulação e aproximação de pessoas para além do que contemplamos em nosso cenário base, impedindo ainda por um bom tempo o pleno restabelecimento de atividades econômicas, sobretudo no setor de serviços não-essenciais.

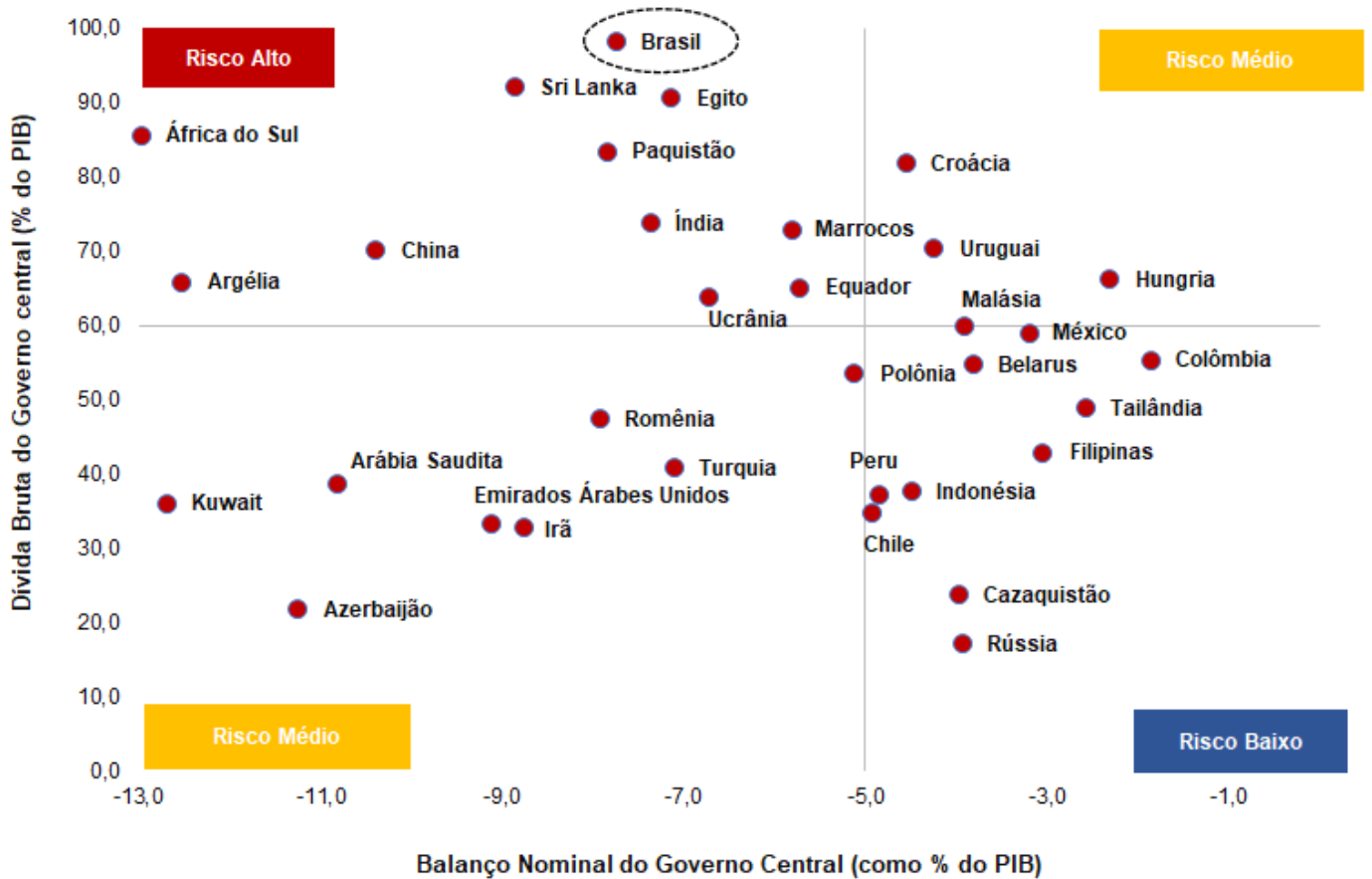


Já a percepção de piora da situação fiscal pode resultar numa menor disposição do governo de renovar medidas de estímulo à economia. O risco de desamparo fiscal parece ter diminuído para o curto prazo, depois do anúncio de que parcelas adicionais do auxílio emergencial serão liberadas em julho e agosto; mas continua significativo para o médio prazo. Sem medidas adicionais para amparar as famílias e empresas mais vulneráveis, o revigoramento da economia corre o risco de murchar mais para o final do ano.

De resto, a situação fiscal também parece representar um fator a limitar a flexibilização adicional da política monetária: nas últimas semanas, os diretores do Banco Central voltaram a argumentar que há potenciais limitações para o grau de ajuste monetário adicional, impostas pela trajetória fiscal e pelo risco de intensificação da volatilidade nos mercados de ativos (o que poderia provocar um contraproducente aperto de condições financeiras).

G14. Indicadores de vulnerabilidade fiscal das economias emergentes, projeções para 2020-21

Fonte: FMI, Fiscal Monitor (Abr/20). Elaboração: LCA.



Fique de olho

Numa semana em que não serão divulgados indicadores internacionais de relevância, os mercados globais seguirão atentos à evolução do noticiário sobre o Covid-19, sobretudo nos EUA. No Brasil, a agenda da semana está mais recheada: destaque para as pesquisas de maio da atividade no comércio varejista e no setor de serviços, que serão conhecidas na 4ª-feira (dia 08) e na 5ª-feira (dia 09), respectivamente, bem como para a divulgação, na 6ª-feira (dia 10), da inflação de junho medida pelo IPCA-IBGE (ver **Na Agenda**).

Na Agenda

Comércio Varejista

Nesta 4ª-feira (08/07) o IBGE divulgará os resultados de maio de 2020 da sua Pesquisa Mensal do Comércio Varejista (PMC). Nossa estimativa é de queda de 12,7% em relação a maio de 2019, no conceito restrito; descontados os efeitos sazonais, as vendas no varejo devem ter subido 5,9% entre abril e maio. No conceito ampliado (ou seja, levando em conta também os estabelecimentos dedicados à venda de automóveis, motos e materiais de construção), esperamos uma queda mais forte na comparação com o mesmo mês do ano anterior, de 21,3%, o que corresponde a uma alta de 10,1% em termos dessazonalizados contra abril.

Esses números representariam uma recuperação parcial frente ao forte recuo ocorrido nos dois meses anteriores – recuperação associada à gradativa flexibilização da quarentena e ao recebimento, pelos trabalhadores informais, do Auxílio Emergencial. Se conformados, tais resultados corroborariam a tese de que abril foi o pior mês para a atividade econômica e demonstrariam que em maio as vendas ainda se encontravam em patamar bem aquém daquele verificado no pré-pandemia.

Os fortes recuos previstos na comparação com o mesmo período do ano passado estão ligados à situação geral da economia e também a aspectos específicos: a menor quantidade de dias úteis em maio deste ano e a antecipação de feriados em algumas cidades. Nesta comparação, o setor automobilístico deverá continuar liderando as perdas.

Inflação

Também na 4ª-feira (08/07) a FGV apresentará o **IGP-DI de junho**. Projetamos alta de **+1,54%**, taxa superior à de maio (+1,07%).

Projetamos que o IPA-Industrial passará de +1,85% em maio para +2,60% em junho, com destaque para as altas de *Produtos Alimentícios, Bebidas, Produtos derivados do petróleo e biocombustíveis, Produtos farmacêuticos, Artigos de borracha e de material plástico, Produtos de minerais não-metálicos, Metalúrgica básica, Máquinas e equipamentos, Veículos automotores, reboques, carrocerias e autopeças e Outros equipamentos de transporte*.

Por outro lado, esperamos que o IPA-Agropecuário desacelere entre maio (+1,56%) e junho (+0,95%), na esteira das quedas de *feijão, batata-inglesa, tomate, abacaxi e café*, como também pelas altas mais amenas de *trigo, soja, cana-de-açúcar e arroz*.

Deste modo, esperamos que o IPA como um todo passe de +1,77% em maio para +2,14% em junho.

Projetamos que o IPC-DI passará de -0,54% em maio para +0,36% em junho, com destaque para as acelerações de *Alimentação, Habitação, Vestuário, Transportes, Despesas diversas e Comunicação*. Também vale citar a queda menos intensa de *Educação*.

Por fim, projetamos que o INCC-DI acelerará de +0,19% em maio para +0,62% em junho, preponderantemente por conta da alta sazonal de *mão de obra*.

Na 6ª-feira (10/07) o IBGE apresentará o **IPCA de junho**. Projetamos alta de **+0,31%**, acima da importante deflação registrada em maio (-0,38%).

Esperamos que o grupo *Alimentação e bebidas* passe de +0,24% para +0,68%, pelas altas de *arroz, feijão, Farinhas, féculas e massas, Carnes, Pescados, Carnes e peixes industrializados, Leites e derivados, Óleos e gorduras, Sal e condimentos e Alimentação fora do domicílio*. Também cabe destacar as quedas menos intensas de *Hortaliças e verduras, Frutas e Bebidas e infusões*.

Também projetamos que *Habitação* passará de -0,25% em maio para -0,03% em junho, pela queda menos intensa de *energia elétrica residencial*, como também pelas altas de *aluguel residencial, taxa água e esgoto e de gás de botijão*.

Também projetamos aceleração de *Artigos de residência* entre maio (+0,58%) e junho (+1,13%), com destaque para as altas de *Eletrodomésticos e equipamentos e de TV, som e informática*.

Esperamos que *Vestuário* passe de -0,58% em maio para +0,26% em junho, na esteira da redução das restrições de circulação (impostas devido á pandemia).

Esperamos que *Transportes* acelere entre maio (-1,90%) e junho (+0,42%), apesar de nova queda intensa da *passagem aérea*, porque os recentes aumentos anunciados pela Petrobras aparecerão mais claramente neste índice de varejo em *diesel* e *gasolina* – com este último, evidentemente, afetando o *etanol*.

Por fim, projetamos que *Saúde e cuidados pessoais* passará de -0,10% em maio para +0,18% em junho, na esteira do reajuste autorizado para *Produtos farmacêuticos*, como também pela alta de *serviços médicos e dentários*.

Serviços

Nesta 6ª-feira (10/07), o IBGE divulgará os resultados de maio de 2020 da sua Pesquisa Mensal de Serviços (PMS). Nossa estimativa é de queda de 14,4% em relação a maio de 2019, o que corresponde a uma alta de 5,1% entre abril e maio, desconsiderando-se os efeitos sazonais. A exemplo do que já foi registrado na indústria e daquilo que se espera para o comércio, também os serviços devem continuar apresentando fortes quedas em relação ao mesmo mês do ano anterior, porém recuperando, ainda que modestamente, parte das perdas de abril.

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	1.781	1T20	1.388	1.539
PIB (preços de mercado)	R\$ bilhões correntes (4 trimestres)	6.889	7.257	7.335	1T20	7.049	7.522
PIB per capita (pm)	US\$ correntes (4 trimestres)	9.008	8.730	-	-	6.544	7.209
PIB per capita (pm)	R\$ correntes (4 trimestres)	32.933	34.449	-	-	33.239	35.240
PIB (preços de mercado)	% em 4 trimestres	1,3	1,1	0,9	1T20	-5,6	3,2
Agropecuária	% em 4 trimestres	1,4	1,3	1,6	1T20	-0,4	3,0
Indústria	% em 4 trimestres	0,5	0,5	0,7	1T20	-8,4	6,1
Serviços	% em 4 trimestres	1,5	1,3	0,9	1T20	-5,2	2,4
Consumo das famílias	% em 4 trimestres	2,1	1,8	1,3	1T20	-6,3	3,8
Consumo do governo	% em 4 trimestres	0,4	-0,4	-0,4	1T20	0,1	0,2
FBCF	% em 4 trimestres	3,9	2,2	3,0	1T20	-9,7	6,3
Exportações BSNF	% em 4 trimestres	4,0	-2,5	-2,7	1T20	-7,7	3,4
Importações BSNF	% em 4 trimestres	8,3	1,1	2,9	1T20	-9,7	3,5
Taxa de investimento (FBCF/PIB)	% do PIB, em 4 trimestres	15,2	15,4	15,5	1T20	14,7	15,2
Produção industrial (PIM-PF)	% em 12 meses	1,0	-1,1	-5,4	mai/20	-11,1	7,0
Comércio varejista restrito (PMC)	% em 12 meses, volume	2,3	1,9	0,7	abr/20	-4,7	4,5
Taxa de desemprego (PNAD C.)	% da FT, média em 12 meses	12,3	11,9	11,9	mai/20	14,4	16,2
CAGED	Saldo líquido, milhares de postos em 12 meses	421	560	-910	mai/20	-4.271	1.330
Salário-mínimo	R\$ correntes, final de período	954	998	1045	jun/20	1045	1088
NUCI (FGV)	% - média do período (12 meses)	75,9	75,1	72,0	jun/20	69,5	74,3
IPCA	% em 12 meses	3,7	4,3	1,9	mai/20	1,5	2,8
IGP-M	% em 12 meses	7,5	7,3	7,3	jun/20	6,4	3,9
IPC-FIPE	% em 12 meses	3,0	4,4	2,4	mai/20	1,7	2,8
R\$/US\$	final de período	3,87	4,03	5,31	06/jul/20	5,20	4,50
R\$/US\$	média do período	3,66	3,95	5,20	jun/20	5,08	4,89
Juros nominais (Selic)	% a.a. - final de período	6,50	4,50	2,25	06/jul/20	1,75	3,00
Juros nominais (Selic)	% a.a. - média do período (12 meses)	6,56	5,96	4,50	jun/20	2,73	2,17
Juros reais ex-ante (Swap 360)	% a.a. - média do período (12 meses)	3,05	1,90	0,81	jun/20	0,11	0,65
TJLP	% a.a. - final de período	6,98	5,57	4,94	jun/20	4,66	4,72
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - final de período	276	214	362	06/jul/20	347	203
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - média	272	241	369	jun/20	352	233
Ibovespa	pontos, final de período	87.887	115.645	98.937	06/jul/20	75.292	107.435
Conta corrente (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	-41,5	-50,8	-41,7	mai/20	-9,4	-18,3
Conta corrente (BPM6)	% do PIB (12 meses)	-2,2	-2,8	-2,5	mai/20	-0,7	-1,2
Balança comercial (MDIC)	US\$ bi (12 meses)	59,9	48,0	48,4	jun/20	58,0	49,0
Exportações	US\$ bi (12 meses)	241,1	225,4	219,5	jun/20	215,5	222,0
Importações	US\$ bi (12 meses)	181,2	177,3	171,1	jun/20	157,5	173,0
Investimento direto (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	78,2	78,6	67,5	mai/20	50,0	80,0
Reservas internacionais	US\$ bi - final de período	374,7	356,9	348,4	09/jun/20	342,5	335,2
Dívida externa	US\$ bilhões	320,6	321,6	326,1	mar/20	326,3	334,8
Resultado primário	% PIB (12 meses)	-1,6	-0,9	-3,9	mai/20	-10,4	-3,6
Déficit Nominal	% PIB (12 meses)	7,1	5,9	8,8	mai/20	13,8	7,6
Dívida Bruta do Governo Geral	% PIB (12 meses)	76,5	75,8	81,9	mai/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)
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	5,33	3,75	422
mai/20	-0,38	0,28	5,64	3,00	418
jun/20	0,31	1,56	5,20	2,25	369
jul/20	0,43	1,27	5,25	2,25	400
ago/20	-0,04	0,22	5,25	2,00	400
set/20	0,15	-0,05	5,25	1,75	400
out/20	0,22	0,05	5,25	1,75	347
nov/20	0,22	0,16	5,25	1,75	347
dez/20	0,40	0,22	5,20	1,75	347
jan/21	0,30	0,24	5,15	1,75	281
fev/21	0,48	0,14	5,15	1,75	281
mar/21	0,19	0,22	5,15	1,75	281
abr/21	0,30	0,23	5,10	1,75	234
mai/21	0,17	-0,01	5,00	1,75	234
jun/21	0,08	0,32	5,00	2,00	234
jul/21	0,08	0,34	4,90	2,00	212

* 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	-	-	-2,9	4,1
	EUA	% 4 trimestres	2,9	2,3	1,7	1T20	-5,2	3,8
	Japão	% 4 trimestres	0,3	0,7	-0,1	1T20	-5,0	2,4
	EuroZona	% 4 trimestres	1,9	1,2	0,1	1T20	-6,8	3,5
	China	% 4 trimestres	6,7	6,1	3,1	1T20	1,2	7,5
	Argentina	% 4 trimestres	-2,5	-2,2	-2,0	1T20	-7,0	3,6
Inflação	EUA (CPI)	%12 meses	1,9	2,3	0,2	mai/20	1,5	2,6
	EUA (núcleo do CPI)	%12 meses	2,2	2,2	1,2	mai/20	1,0	2,1
Juros	Fed	% a.a. (fim de período)	2,50	1,75	0,25	06/jul/20	0,25	0,25
	T-Note (10 anos)	% a.a. (fim de período)	2,84	1,86	0,69	06/jul/20	1,46	1,23
	BCE	% a.a. (fim de período)	0,00	0,00	0,00	06/jul/20	0,00	0,00
	Libor (6 meses, US\$)	% a.a. (fim de período)	2,89	1,90	0,37	06/jul/20	0,50	0,42
Commodities	Petróleo (WTI)	US\$ - média 12 meses	64,8	57,0	47,0	jun/20	32,9	37,7
	CRB Spot	Índice - média 12 meses	431	405	386	jun/20	368	370