

Cenário LCA

4 de agosto de 2020

Cenários

Retiramos o viés de baixa de nossas projeções para as principais economias, incluindo o Brasil, mas riscos para o cenário base seguem significativos

O PIB dos EUA sofreu uma contração anualizada de 32,9% na passagem do 1º para o 2º trimestre, descontados os efeitos sazonais – resultado que veio próximo à nossa projeção (contração anualizada de 35%).

Já o PIB da Zona do Euro, que apresentou contração interanual de 15% no 2º trimestre, veio um pouco pior do que projetávamos – sobretudo pelo decepcionante desempenho da economia alemã.

Nossas projeções para a economia dos EUA não sofreram alterações, ao passo que, para a Zona do Euro, promovemos ajustes moderados – para baixo na projeção de 2020; e para cima na projeção de 2021.

Os resultados econômicos recentes, ao terem vindo, grosso modo, em linha com nossas projeções, nos levaram a retirar o viés de baixa que vínhamos mantendo em nossas projeções para as principais economias.

Não obstante, persistem vários fatores de incerteza que ameaçam a velocidade da recuperação econômica global, associados sobretudo à própria pandemia, à renovação das ações de socorro e a riscos políticos.

No Brasil, os números recentes também vieram ao encontro de nossas projeções algo menos negativas para o desempenho da economia doméstica.

A melhora da atividade interna, num contexto em que o câmbio salgado tem exercido pressão de custos em estágios iniciais da cadeia produtiva, poderia levar o Banco Central a interromper a flexibilização monetária.

No entanto, o cenário para o cumprimento das metas de inflação permanece bastante confortável no horizonte de ação da política monetária – o que deverá prevalecer na decisão do Copom desta semana.

Avaliamos que a Selic será reduzida para 2% ao ano nesta 4ª-feira (dia 05), mas não é desprezível a chance de que o Copom seja mais cauteloso, optando por interromper desde já o ciclo de flexibilização monetária.

PIB do 2º trimestre: em linha com nossa projeção nos EUA e um pouco pior na Europa

O PIB dos EUA sofreu uma contração anualizada de 32,9% na passagem do 1º para o 2º trimestre, descontados os efeitos sazonais, configurando o pior resultado trimestral da série iniciada em 1947. Mas o resultado não foi tão ruim quanto a maioria dos analistas de mercado chegou a prever há algumas semanas, tendo vindo próximo à nossa projeção de contração trimestral anualizada de 35%. No geral, o consumo das famílias teve desempenho um pouco melhor do que prevíamos, ao passo que os investimentos sofreram contração algo mais intensa (Tabela 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](#)



Tabela 1. EUA, PIB: variação trimestral anualizada, com ajuste sazonal (%)

	Observado	Projeção LCA
PIB	-32,9	-35,0
Consumo das Famílias	-34,6	-40,0
Formação Bruta de Capital Privado	-49,0	-45,4
Consumo e Investimento do Governo	2,7	2,3
Exportações líquidas (US\$ bilhões)	-781	-767

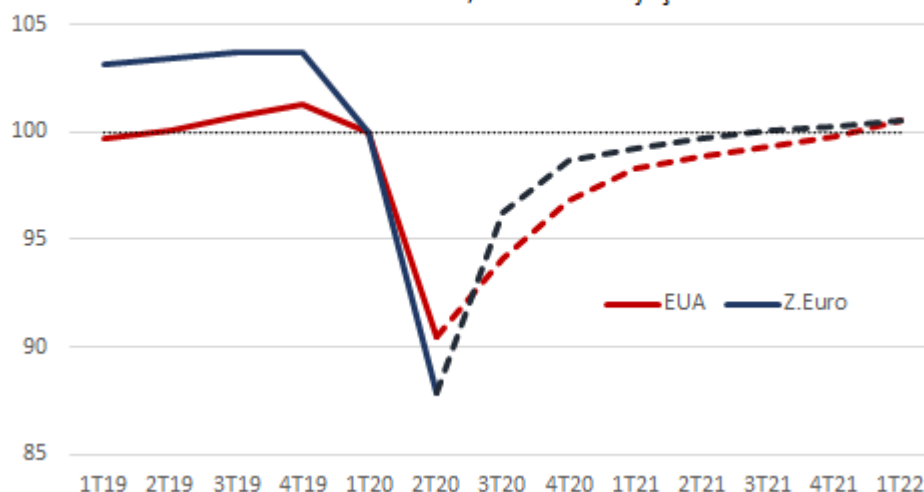
Fonte: BEA.

Já o PIB da Zona do Euro, que apresentou contração interanual de 15% no 2º trimestre, veio um pouco pior do que projetávamos. Descontada a sazonalidade, a contração trimestral alcançou 12,1% (ou 40,3% em termos anualizados), ao passo que nossa projeção apontava para uma contração de 10,9% (ou 37% anualizados). O principal desvio em relação à nossa projeção ocorreu pelo decepcionante desempenho da economia alemã.

Esses resultados recentes nos levaram a preservar nossas projeções para a economia dos EUA, que continuam a contemplar contração de 5% para o PIB em 2020 e crescimento de 3,9% em 2021. Já as projeções para a Zona do Euro foram ajustadas para incorporar a modesta surpresa negativa do 2º trimestre. A contração prevista para o PIB de 2020 foi revista de 6,8% para 7,5%, mas a projeção de crescimento para 2021 foi revista para cima, passando de 3,4% para 4,3%, de modo que o desempenho projetado para o acumulado de 2020-21 não sofreu alteração relevante.

Ao virem, grosso modo, em linha com nossas projeções, os resultados do 2º trimestre nos levaram a retirar o viés de baixa que vínhamos mantendo em nossas projeções para as principais economias. Essas projeções continuam a apontar uma recuperação relativamente rápida neste 3º trimestre, e uma redução da velocidade da retomada a partir do trimestre final de 2020 (Gráfico 1) – à medida que os estímulos emergenciais atuais começarem a expirar e forem renovados apenas parcialmente. (Ou seja, nosso cenário base pressupõe que esses estímulos serão gradativamente reduzidos.)

G1. Evolução projetada para o PIB de EUA e Zona do Euro
1T20=100. Fontes: BEA, Eurostat. Projeções: LCA.



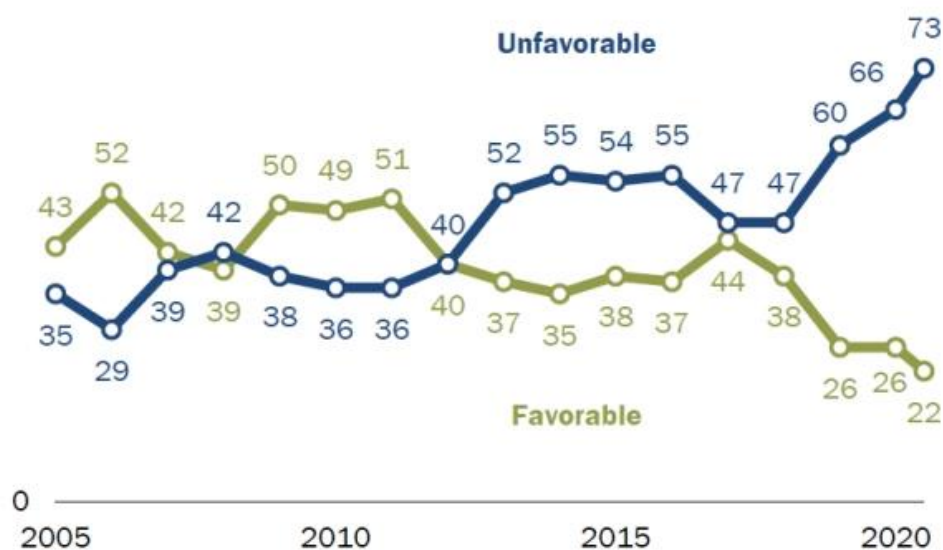
Não obstante termos retirado o viés de baixa em nossas projeções, reiteramos o alerta de que persistem vários fatores de incerteza que ameaçam desviar a conjuntura internacional para uma trajetória mais adversa do que contemplamos em nosso cenário base. Os principais riscos estão associados à evolução da epidemia, que poderá continuar a restringir a reabertura de muitos setores econômicos até que uma vacina esteja disponível; e à incerteza quanto à renovação de estímulos fiscais que expirarão ao longo dos próximos meses em diversas economias. Nos EUA, por exemplo, persiste o impasse no Congresso para aprovar a renovação de aportes fiscais e evitar uma retirada abrupta, já a partir do final de agosto, dos vários estímulos adotados para amparar as famílias e empresas mais vulneráveis à crise.

Ademais, o pano-de-fundo geopolítico global continua bastante complexo – e poderá ficar mais conturbado à medida que a corrida eleitoral norte-americana avançar. Atrás nas pesquisas de intenção de votos, Trump tem subido o tom nas críticas à China, buscando recuperar votos na esteira de um expressivo aumento recente do “sentimento anti-China” observado nos EUA – como mostra o gráfico abaixo, extraído de pesquisa publicada na semana passada pelo *PEW Research Center* (<https://www.pewresearch.org/global/2020/07/30/americans-fault-china-for-its-role-in-the-spread-of-covid-19/>). As acusações dos EUA de que a China estaria praticando espionagem industrial no desenvolvimento de vacinas contra a Covid-19 causaram atritos diplomáticos nas últimas semanas, com fechamento de consulados em ambos os países; e os riscos de agravamento das tensões comerciais e de acirramento da disputa tecnológica parecem significativos, mesmo que Trump saia derrotado nas eleições de novembro.

Unfavorable views of China reach new highs in U.S.

% who say they have a(n) ___ opinion of China

100 %



Note: Don't know responses not shown.

Source: Survey of U.S. adults conducted June 16-July 14, 2020. Q8b.

"Americans Fault China for Its Role in the Spread of COVID-19"

PEW RESEARCH CENTER

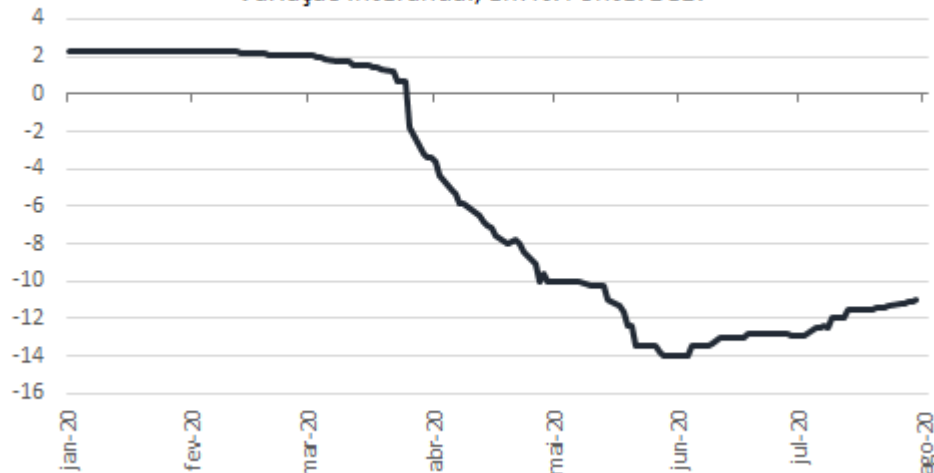
Copom deve cortar Selic para 2%, mas pode indicar fim do ciclo de flexibilização monetária

No Brasil, os números recentes também têm vindo, grosso modo, ao encontro de nossas projeções para a economia doméstica – que há algum tempo se mantêm algo menos negativas do que as projeções de mercado. Esse diferencial vem diminuindo, pois as estimativas de mercado para o desempenho do PIB do 2º trimestre têm melhorado à medida que os resultados vêm sendo divulgados (Gráfico 2) – tendência que deverá se manter com a divulgação do resultado da produção industrial de junho, que veio um pouco melhor do que esperávamos a **LCA** e as expectativas predominantes de mercado (ver **Análise LCA** sobre a PIM-IBGE, que circulou mais cedo nesta 3ª-feira, dia 04).

Dessa maneira, as projeções de mercado para a variação do PIB brasileiro no ano de 2020 como um todo continuam a se deslocar gradativamente para cima e já se aproximam de nossas projeções. Depois de ter chegado, no final de junho, a indicar uma contração de 6,6% para o PIB de 2020, ao longo das últimas semanas a mediana das projeções de mercado melhorou quase um ponto percentual, chegando a -5,66% no final da semana passada – bem perto, portanto, dos -5,6% projetados pela **LCA**.

G2. Brasil, mediana das projeções de mercado para o PIB do 2º trimestre

Variação interanual, em %. Fonte: BCB.

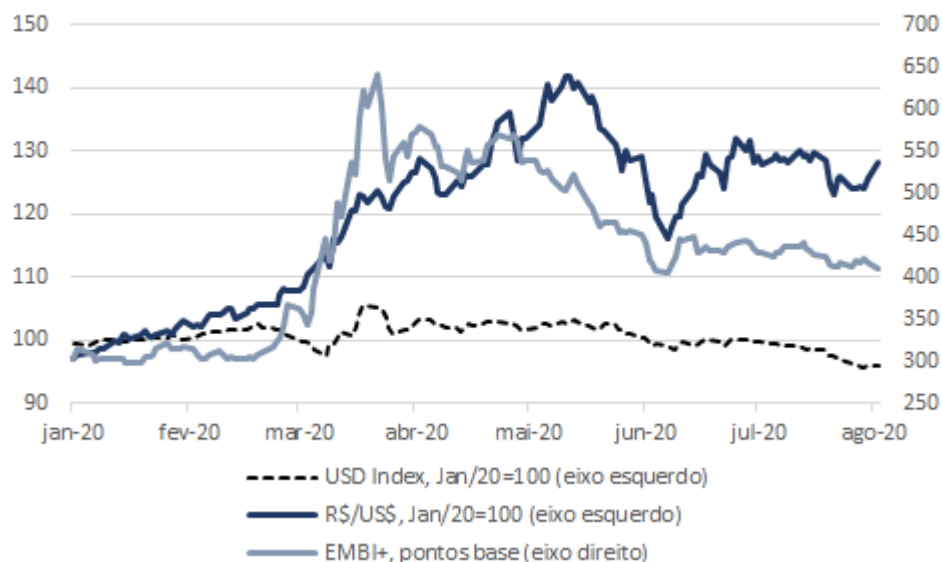


A melhora da atividade corrente, bem como das expectativas econômicas, é fator a reduzir a pressão para que o Banco Central dê prosseguimento ao ciclo de flexibilização monetária. Ademais, outros fatores também poderão pesar em favor de uma decisão mais cautelosa da autoridade monetária na reunião do Copom desta 4ª-feira, dia 05. Destaque para a perspectiva de que as agressivas ações de estímulo adotadas durante a pandemia provoquem uma significativa piora da (já complicada) situação fiscal. Com efeito, algumas âncoras fiscais parecem sob risco de descumprimento, razão pela qual, por exemplo, têm aumentado as pressões para a flexibilização da regra do teto de gastos públicos.

Num contexto em que a retomada da agenda de reformas continua incerta, a perspectiva de piora fiscal tende a pesar sobre a avaliação de risco soberano do Brasil. Isso parece explicar, em alguma medida, o comportamento recente do câmbio – que continua pressionado, com o dólar cotado na casa dos R\$ 5,30, apesar do enfraquecimento mundial da moeda norte-americana e de algum refluxo da aversão global ao risco (Gráfico 3).

G3. Taxa média de risco dos emergentes e cotação diária do dólar

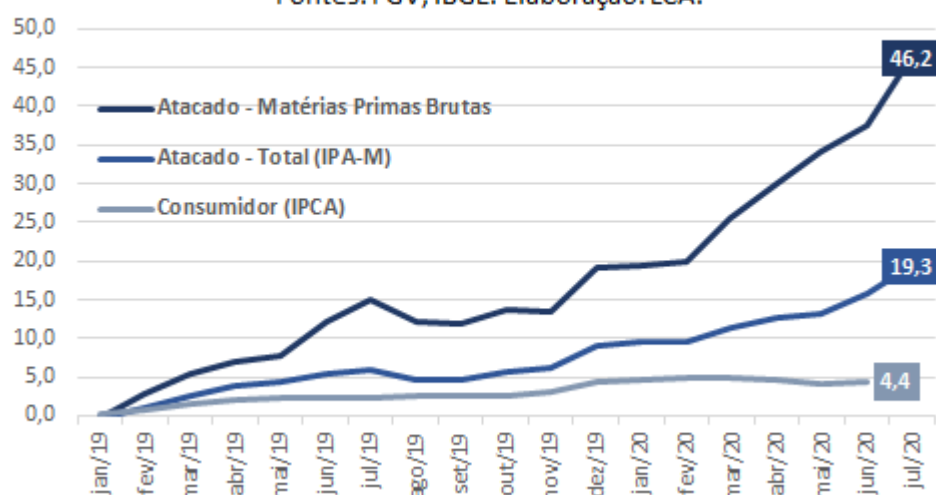
Fontes: Bloomberg, JP Morgan. Elaboração: LCA.



O câmbio depreciado, em conjunto com alguma recuperação nos preços internacionais de commodities, vem exercendo certa pressão de custos em estágios iniciais da cadeia produtiva, com os preços no atacado apresentando altas significativas nos últimos meses. Não obstante, o ambiente de elevada ociosidade produtiva tem limitado o repasse desse aumento de custos ao longo da cadeia produtiva e para os preços dos bens finais (Gráfico 4) – de modo que as expectativas para a inflação ao consumidor continuam estacionadas em níveis claramente inferiores às metas de inflação, apesar da elevação nas projeções de mercado para os índices de preços no atacado (Gráfico 5).

G4. Brasil, inflação acumulada desde janeiro de 2019, em %.

Fontes: FGV, IBGE. Elaboração: LCA.

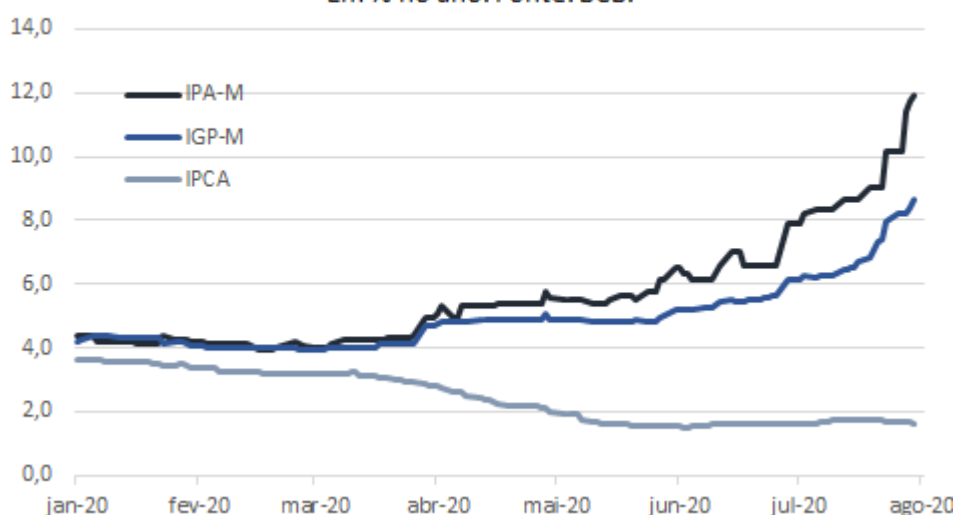


Assim, nos parece continuar claramente a prevalecer um cenário de cumprimento bastante confortável das metas de inflação no horizonte de atuação da política monetária. Nossas projeções, bem como a mediana das projeções de mercado para o IPCA, apontam inflação ao consumidor confortavelmente dentro das metas pelo menos até 2022. Nessas circunstâncias, continuamos a considerar preponderante a hipótese de que Copom não interromperá por ora o ciclo de afrouxamento monetário, optando por reduzir a taxa básica Selic em 25 pontos-base, para 2% ao ano, na reunião desta 4ª-feira (dia 05).

Nossa curva projetada para a taxa básica de juros pressupõe, ainda, um outro corte de 25 pontos-base na reunião seguinte do Copom, agendada para 16 de setembro. Mas parece vir crescendo a chance de que o Banco Central seja mais cauteloso, optando por interromper o ciclo de flexibilização monetária antes do que ora projetamos. Aguardaremos a decisão do Copom desta semana, bem como as sinalizações do comunicado de política monetária, para calibrarmos nossa curva projetada para a Selic.

G5. Brasil, mediana das projeções de mercado para a inflação para 2020

Em % no ano. Fonte: BCB.



Fique de olho

A divulgação, na 6ª-feira (dia 07), do relatório de julho do mercado de trabalho norte-americano será o destaque da agenda internacional da semana. Como o número de casos de Covid-19 voltou a subir nos EUA ao longo de julho, a recuperação do emprego deve ter sido mais modesta do que nos meses anteriores. No Brasil, além da reunião do Copom agendada para esta 4ª-feira (dia 05), destaque para a divulgação, na 6ª-feira (07), da inflação de julho medida pelo IPCA-IBGE (ver **Na Agenda**). Olho também nas discussões, no Congresso, em torno da reforma tributária.

Na Agenda

Inflação

Nesta 5ª-feira (06/08) a FGV apresentará o **IGP-DI de julho**. Projetamos alta **+2,13%**, taxa acima da vista em junho (+1,60%).

Esperamos que o IPA-Agropecuário acelere entre junho (+0,81%) e julho (+4,12%), na esteira das altas de *milho, soja, mandioca, uva, banana, café, laranja, leite in natura, bovinos e suínos*.

Por outro lado, projetamos leve desaceleração do IPA-Industrial entre junho (+2,75%) e julho (+2,56%) com destaque para as altas mais amenas de *Produtos Alimentícios, Bebidas, Celulose, papel e produtos de papel, Produtos derivados do petróleo e biocombustíveis, Produtos farmacêuticos, Produtos de minerais não-metálicos, Metalurgia básica, Máquinas e equipamentos, Máquinas, aparelhos e materiais elétricos e Outros equipamentos de transporte*. Também cabe destacar as quedas projetadas de *Fumo processado e produtos do fumo, Produtos de metal e Eletrodomésticos*.

Deste modo, esperamos que o IPA como um todo passe de +2,22% em junho para +2,98% em julho.

Projetamos que o IPC-DI passará de +0,36% em junho para +0,49% em julho, com destaque para as acelerações de *Habitação (via energia elétrica e aluguel), Saúde e cuidados pessoais (produtos farmacêuticos) e Transportes (combustíveis)*.

Por fim, esperamos que o INCC-DI passe de +0,34% em junho para +0,76% em julho, pela aceleração de *mão de obra* – que, ao que parece, teve sua alta sazonal (comumente vista em meses de junho) postergada para julho, provavelmente como efeito da pandemia.

Já na próxima 6ª-feira (07/08) o IBGE apresentará o **IPCA de julho**. Projetamos alta de **+0,33%**, algo acima da observada em junho (+0,26%).

Projetamos que *Habitação* passará de +0,04% em junho para +0,91% em julho, destacadamente pelas altas de *energia elétrica residencial, taxa de água e esgoto, gás encanado e reparos*.

Além disso, esperamos que *Transportes* acelere entre junho (+0,31%) e julho (+1,13%), pela queda menos intensa de *passagem aérea*, como também pela aceleração de *diesel, gasolina e automóvel novo*.

Mercado de trabalho

Ainda 5ª-feira (06/08), o IBGE finalmente divulgará os dados da **PNAD Contínua** referentes ao trimestre encerrado em **junho** de 2020. Projetamos quedas de 1,2% da população ocupada e de 0,1% da força de trabalho, em relação ao trimestre móvel findo em maio de 2020, levando a taxa de desemprego para **13,8%** - 1,8 ponto percentual acima da taxa registrada em junho de 2019. Em relação ao dado com ajuste sazonal, este resultado significa uma taxa de desemprego de 13,6% em junho, contra 12,6% em maio de 2020.

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	1.385	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	-	-	6.530	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	0,0	mai/20	-6,7	4,3
Taxa de desemprego (PNAD C.)	% da FT, média em 12 meses	12,3	11,9	11,9	mai/20	13,7	14,2
CAGED	Saldo líquido, milhares de postos em 12 meses	421	560	-970	jun/20	-2.646	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	69,7	74,3
IPCA	% em 12 meses	3,7	4,3	2,1	jun/20	1,4	3,0
IGP-M	% em 12 meses	7,5	7,3	7,3	jun/20	8,5	4,4
IPC-FIPE	% em 12 meses	3,0	4,4	2,6	jun/20	1,6	3,0
R\$/US\$	final de período	3,87	4,03	5,19	27/jul/20	5,20	4,50
R\$/US\$	média do período	3,66	3,95	5,20	jun/20	5,09	4,89
Juros nominais (Selic)	% a.a. - final de período	6,50	4,50	2,25	27/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	0,13	0,63
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	346	27/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	104.477	27/jul/20	105.816	108.797
Conta corrente (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	-41,5	-50,8	-38,2	jun/20	-9,4	-18,3
Conta corrente (BPM6)	% do PIB (12 meses)	-2,2	-2,8	-2,3	jun/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	71,7	jun/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	327,2	336,3
Resultado primário	% PIB (12 meses)	-1,6	-0,9	-3,9	mai/20	-11,7	-3,9
Déficit Nominal	% PIB (12 meses)	7,1	5,9	8,8	mai/20	15,1	7,9
Dívida Bruta do Governo Geral	% PIB (12 meses)	76,5	75,8	81,9	mai/20	93,1	95,5

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	0,26	1,56	5,20	2,25	369
jul/20	0,33	2,06	5,30	2,25	400
ago/20	0,03	0,97	5,30	2,00	400
set/20	0,11	0,22	5,28	1,75	400
out/20	0,20	0,14	5,25	1,75	347
nov/20	0,23	0,23	5,25	1,75	347
dez/20	0,38	0,23	5,20	1,75	347
jan/21	0,31	0,27	5,15	1,75	281
fev/21	0,50	0,18	5,15	1,75	281
mar/21	0,22	0,27	5,15	1,75	281
abr/21	0,31	0,27	5,10	1,75	234
mai/21	0,18	0,03	5,00	1,75	234
jun/21	0,10	0,36	5,00	2,00	234
jul/21	0,14	0,40	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	4,3
	EUA	% 4 trimestres	3,0	2,2	-1,2	2T20	-5,0	3,9
	Japão	% 4 trimestres	0,3	0,7	0,0	1T20	-4,9	2,4
	EuroZona	% 4 trimestres	1,9	1,3	-4,0	2T20	-7,5	4,3
	China	% 4 trimestres	6,7	6,1	2,2	2T20	1,5	8,2
	Argentina	% 4 trimestres	-2,6	-2,1	-1,9	1T20	-10,0	4,5
Inflação	EUA (CPI)	%12 meses	1,9	2,3	0,7	jun/20	1,7	2,8
	EUA (núcleo do CPI)	%12 meses	2,2	2,2	1,2	jun/20	0,8	2,1
Juros	Fed	% a.a. (fim de período)	2,50	1,75	0,25	03/ago/20	0,25	0,25
	T-Note (10 anos)	% a.a. (fim de período)	2,84	1,86	0,56	03/ago/20	1,44	1,23
	BCE	% a.a. (fim de período)	0,00	0,00	0,00	03/ago/20	0,00	0,00
	Libor (6 meses, US\$)	% a.a. (fim de período)	2,89	1,90	0,31	03/ago/20	0,50	0,42
Commodities	Petróleo (WTI)	US\$ - média 12 meses	64,8	57,0	45,6	jul/20	38,6	47,4
	CRB Spot	Índice - média 12 meses	431	405	383	jul/20	377	386