

Cenário LCA

8 de setembro de 2020

Cenários

Projeção de queda do PIB em 2020 revista de 5,6% para 4,8%

A nossa projeção para o desempenho do PIB em 2020, que havia sido colocada em viés de alta após a divulgação do resultado do 2º trimestre, foi revisada de uma contração de 5,6% para uma contração menor, de 4,8%.

Além da incorporação do resultado do 2º trimestre – que veio em linha com nossa projeção, mas trouxe detalhes positivos –, a divulgação de leituras favoráveis para os indicadores deste 3º trimestre e a renovação parcial de estímulos fiscais também contribuíram para melhorarmos nossa projeção para o PIB de 2020.

A projeção para 2021 por ora não foi alterada; e continua a apontar expansão de 3,2% para o PIB. Há fatores que podem nos levar a melhorar essa projeção, a começar por um carregamento estatístico mais positivo (uma vez que elevamos moderadamente a nossa projeção para a segunda metade de 2020).

O ambiente de taxas de juros reduzidas e o potencial de recuperação de alguns setores econômicos, em particular da construção civil, também sugerem haver espaço para uma retomada algo mais forte da atividade econômica doméstica no ano que vem.

No entanto, persistem diversos fatores de incerteza que sugerem cautela na revisão de projeções para o desempenho da economia em 2021. A começar pelo (ainda relevante) risco sanitário global. No exterior, também persistem tensões geopolíticas, além do risco de retirada precipitada de estímulos fiscais em vários países.

Internamente, as restrições fiscais tendem a impor limites à extensão de programas de transferência de renda para 2021. Ademais, o aumento do salário mínimo será pequeno; e, embora o risco inflacionário siga reduzido, o encarecimento de alguns bens, sobretudo alimentos, poderá restringir o poder de compra da população.

PIB de 2020 melhora com avanço da atividade e alguns fatores favoráveis à recuperação

No **Cenário LCA** de 1º de setembro, alertamos nossos leitores de que estávamos colocando um viés de alta em nossa projeção para o desempenho do PIB em 2020. Nesta semana, optamos por exercer esse viés de alta, após: (i) análise cuidadosa do resultado do PIB do 2º trimestre, divulgado há uma semana; (ii) incorporação de resultados favoráveis dos indicadores coincidentes da atividade referentes a este 3º trimestre; e (iii) confirmação da extensão dos auxílios emergenciais até o final do ano. A contração que projetamos para o PIB em 2020 passou de 5,6% para 4,8%.

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.

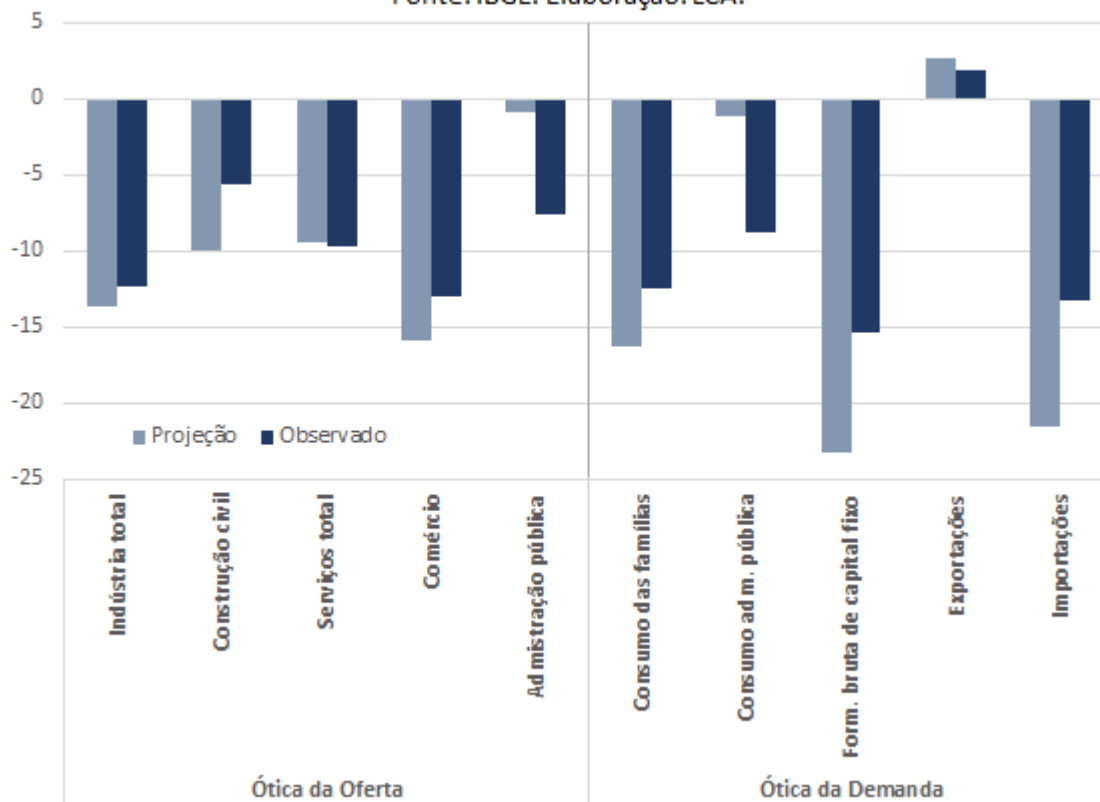
Rua Cardeal Arcoverde, nº 2450 | Conjunto 301 ao 309 | Bairro Pinheiros | CEP 05408-003 | São Paulo – SP | Tel + 55 11 3879-3760 | fax 3879-3737 | contato@lcaconsultores.com.br | www.lcaconsultores.com.br

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



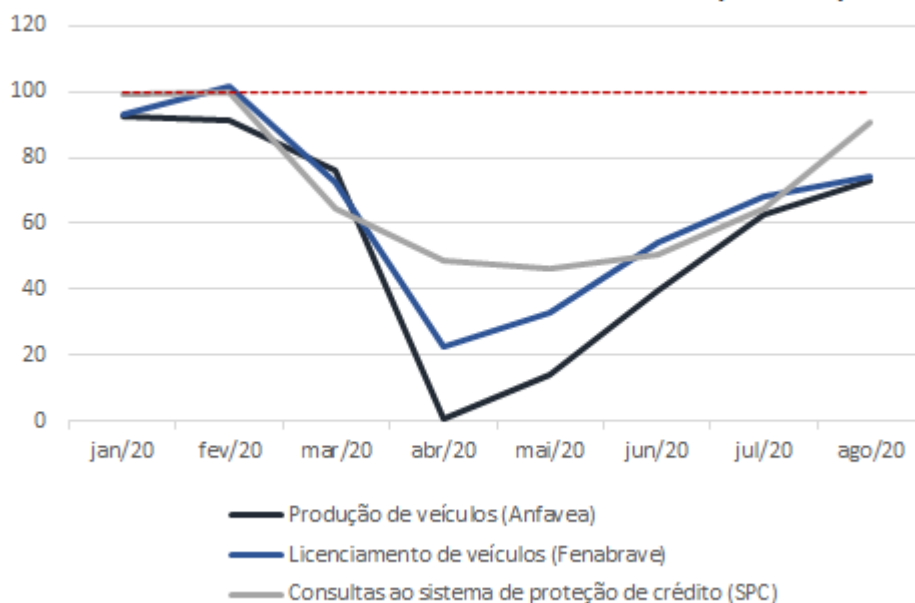
G1. Brasil, PIB do 2o trimestre: variação trimestral dessazonalizada, em %

Fonte: IBGE. Elaboração: LCA.



O resultado do PIB do 2º trimestre, embora tenha vindo em linha com nossa projeção, trouxe detalhes positivos. Não fosse uma surpresa negativa no consumo da administração pública – rubrica que foi prejudicada sobretudo pela suspensão de atividades em instituições públicas de ensino e de procedimentos não relacionados à Covid-19 no sistema público de saúde –, o resultado teria superado nossa projeção. Setores como o comércio e a construção civil tiveram desempenho melhor do esperávamos; e os componentes de consumo das famílias e formação bruta de capital fixo apresentaram contração mais moderada em relação às nossas expectativas (Gráfico 1). Já os indicadores coincidentes da atividade referentes a este 3º trimestre sugerem que a recuperação econômica vem ganhando tração (Gráfico 2), tendência que não deverá ser interrompida no curto prazo, uma vez que o governo decidiu estender o auxílio emergencial até o final do ano, por meio de quatro parcelas adicionais de R\$ 300 cada.

G2. Brasil, indicadores selecionados de atividade (2019=100)



Olhando mais adiante, a projeção para 2021 por ora não foi alterada; e continua a antecipar expansão de 3,2% para o PIB. Há fatores que podem nos levar a melhorar essa projeção, a começar por um carregamento estatístico mais positivo: uma vez que elevamos moderadamente a nossa projeção para a segunda metade de 2020, o “ponto de partida” para o ano que vem será mais favorável. Outro aspecto positivo diz respeito à política monetária: o ambiente de elevada liquidez e taxas de juros reduzidas poderá ajudar na retomada de alguns setores econômicos particularmente dependentes de condições favoráveis de crédito. É o caso, especialmente, da construção civil – segmento bastante intensivo em mão-de-obra, que poderá ajudar na recuperação do mercado de trabalho, conferindo consistência à retomada da atividade em geral.

Diversos fatores de incerteza ainda desafiarão o fôlego da recuperação em 2021

No entanto, persistem diversos fatores de incerteza que sugerem cautela na revisão de projeções para o desempenho da economia em 2021. A começar pelo (ainda relevante) risco sanitário (lá fora e aqui). Sobre tudo na Ásia e na Europa, muitas economias que já haviam superado o pior momento do contágio epidêmico estão atravessando uma segunda onda de infecção. Embora ao menos por ora essa segunda onda esteja acarretando um número de óbitos claramente menos significativo do que a primeira, e não esteja suscitando decisões governamentais de bloqueio total de atividades (*lockdown*), ela representa um fator a retardar a velocidade de retomada de muitos segmentos econômicos, sobretudo dos serviços ligados a lazer.

Ainda no exterior, como temos reiterado, também persistem tensões geopolíticas. A mais relevante diz respeito às relações entre EUA e China, que poderão se agravar durante a campanha presidencial norte-americana. Mas também merecem atenção outros focos de fricção, como o Brexit, que deverá chegar a um desfecho ainda este ano, com probabilidade crescente de que este desfecho venha a ser disruptivo (ou seja, com um desligamento do Reino Unido ocorrendo sem que tenha sido alcançado um acordo comercial com a União Europeia).

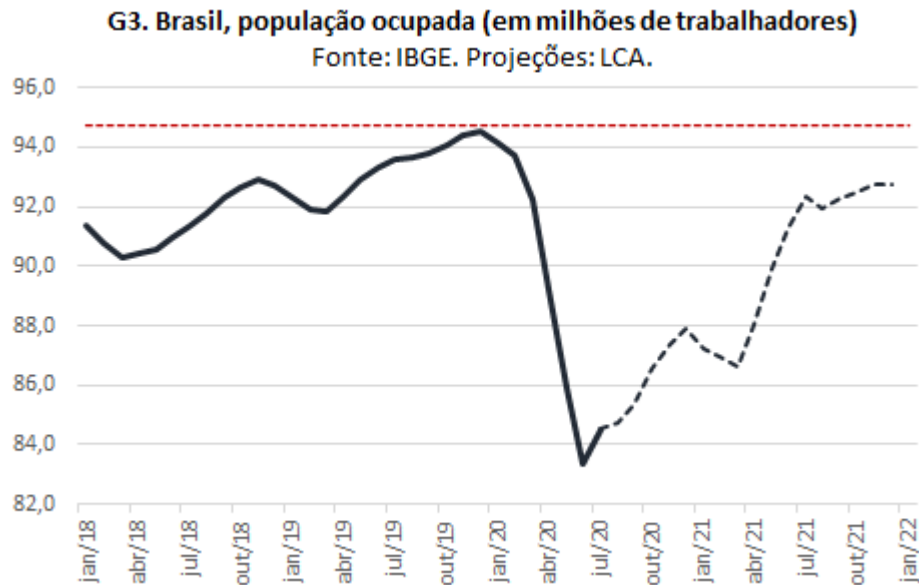
Outro elemento de risco importante é a possibilidade de que os estímulos fiscais venham ser retirados a um ritmo demasiadamente abrupto. Esse risco é comum a diversas economias – mas particularmente acentuado nos EUA, onde o Senado (sob controle republicano) e a Câmara (sob maioria democrata) não conseguem chegar a um acordo para renovar os estímulos às famílias e empresas prejudicadas pela pandemia. O impasse político tende a se acentuar durante a corrida eleitoral; e poderá prejudicar a aprovação tempestiva da proposta orçamentária de 2021, cujo *deadline* é o final deste mês, o que ampliaria os riscos de paralisação parcial de atividades governamentais (o chamado *shutdown*).

Internamente, o risco de retirada abrupta de aportes fiscais refluíu com a extensão (ainda que parcial) do auxílio emergencial. Mas, como temos argumentado, as restrições fiscais – em particular o cumprimento bastante apertado do teto de gastos públicos – tendem a impor limites à extensão de programas de transferência de renda para 2021. Ademais, também em função das restrições fiscais, o aumento do salário-mínimo ficará limitado a repor a inflação, o que resultará num aumento nominal bastante modesto no ano que vem. Como o desempenho do mercado de trabalho não deverá propiciar, até o começo do próximo ano, uma rápida reversão das perdas de ocupações e de renda provocadas pelo choque pandêmico (Gráfico 3), haverá alguma contração na massa de renda da população quando os auxílios emergenciais forem substituídos por um programa de transferência de renda *perene*, porém bem menos substancial.

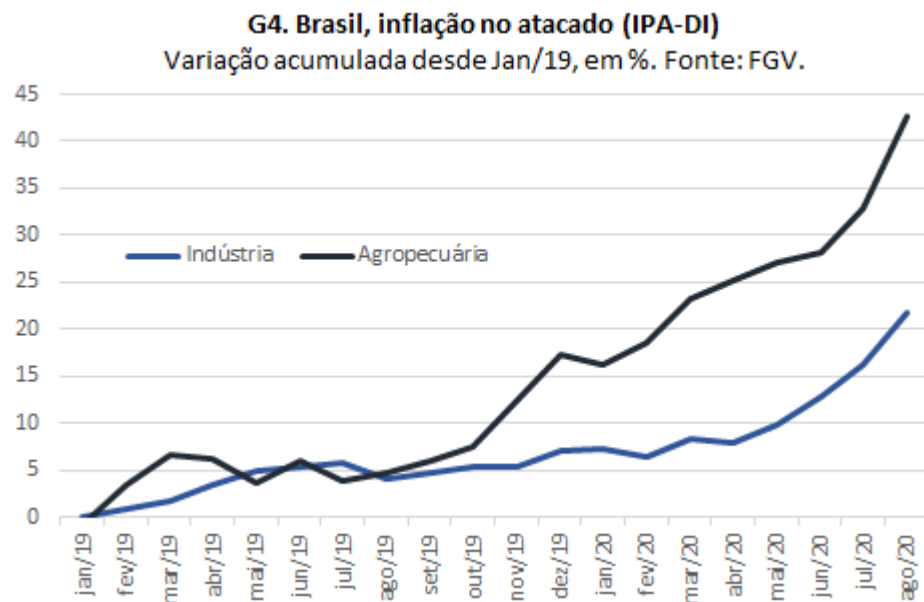
Outro fator de risco, que vem se evidenciando nas últimas semanas, é o aumento de custos observado na base da cadeia produtiva. Resultado da combinação entre a recente recuperação nos preços internacionais de commodities e a nítida depreciação cambial observada ao longo dos últimos anos, os índices de preços no atacado têm acumulado alta significativa desde o começo do ano passado – movimento que se intensificou nos últimos meses, tanto na indústria como, principalmente, na agropecuária (Gráfico 4).

Num contexto em que a economia vem rodando com elevada ociosidade e a inflação vem correndo abaixo do centro da meta, esse acúmulo de custos não chega a ampliar significativamente o risco inflacionário. Ou seja, não parece colocar em risco o cumprimento das metas de inflação, o que exigiria um aperto de condições monetárias com a

atividade econômica ainda convalescendo. Mas parte desse aumento de custos poderá ser repassado para o consumidor, elevando os preços de alguns bens, sobretudo alimentos, o que tenderia a pesar sobre o poder de compra da população, principalmente de baixa renda (segmento que, vale repetir, sofrerá uma piora de renda no começo do ano que vem, quando terminarão os desembolsos do auxílio emergencial).



Nessas circunstâncias, continuamos a avaliar que a recuperação da atividade tenderá a perder algum fôlego mais adiante, resultando num crescimento do PIB em 2021 um pouco mais modesto do que ora antecipa a mediana das projeções de mercado. Como argumentamos no **Cenário LCA** de 1º de setembro, um desempenho econômico claramente melhor do que ora projetamos dependeria de uma acomodação de riscos (externos e internos); e estaria, em particular, condicionada à capacidade do governo de desatar o “nó fiscal” para acomodar o reforço de programas de transferência – o que exigirá um esforço de coordenação, dentro do governo e junto ao Congresso, que ainda parece incerto.



Fique de olho

A agenda doméstica de indicadores será bem movimentada esta semana. Destaque para as pesquisas mensais do comércio (PMC) e do setor de serviços (PMS), ambas referentes a julho, que o IBGE divulgará na 5ª-feira (dia 10) e na 6ª-feira (dia 11), respectivamente. Outro destaque será a divulgação, nesta 4ª-feira (dia 09), do resultado de agosto da inflação oficial medida pelo IPCA (ver **Na Agenda**). A inflação também será destaque no exterior, com a divulgação, na 6ª-feira (dia 11), do resultado de agosto do índice de preços ao consumidor nos EUA. Outro destaque será a reunião de política monetária do Banco Central Europeu (BCE), a ser realizada na 5ª-feira (dia 10).

Na Agenda

Inflação

Nesta 4ª-feira (09/09) o IBGE apresentará o **IPCA de agosto**. Projetamos alta de **+0,23%**, abaixo da registrada em julho (+0,36%).

Esperamos que *Habitação* desacelere entre julho (+0,80%) e agosto (+0,31%), muito por conta das quedas de *artigos de limpeza* e *gás de botijão*, como também pelas altas mais moderadas de *aluguel residencial* e *energia elétrica*.

Também projetamos intensificação da deflação de *Vestuário* entre julho (-0,52%) e agosto (-0,74%).

Ainda projetamos que o grupo *Educação* passará de -0,12% em julho para -3,25% em agosto, pois o IBGE registrou na informação de agosto (virada de semestre, segundo o critério caixa) os reajustes negativos temporários promovidos por instituições particulares na esteira da pandemia.

Em sentido contrário, cabe destacar o grupo *Alimentação bebidas*, que, esperamos, irá passar de +0,01% em julho para +0,66% em agosto, sobretudo pelas altas de *arroz*, *tomate*, *Açúcares e derivados*, *Frutas*, *Aves e ovos*, *Leites e derivados* e *Óleos e gorduras*.

Comércio Varejista

Nesta 5ª-feira (10/09), o IBGE divulgará os resultados de **julho** de 2020 da sua **Pesquisa Mensal do Comércio Varejista (PMC)**. O comércio varejista (tanto restrito como ampliado) deve ter continuado a mostrar sinais de recuperação, na esteira das medidas de sustentação de renda do governo e da gradual redução das restrições de funcionamento dos estabelecimentos. Na comparação interanual, esperamos altas de 2,3% e 0,9% dos varejos restrito e ampliado, respectivamente, sendo os grandes destaques as vendas de móveis e eletrodomésticos e material de construção, que deverão exibir fortes altas pelo segundo mês consecutivo. A rubrica Hiper e supermercados também deve ter mantido o bom desempenho observado nas últimas leituras. Na margem, esperamos continuidade da recuperação das vendas de veículos (em linha com os dados já divulgados pela Fenabreve) e de combustíveis e lubrificantes, bem como de tecidos, vestuário e calçados.

Serviços

Nesta 6ª-feira (11/09), o IBGE divulgará os resultados de **julho** de 2020 da sua **Pesquisa Mensal de Serviços (PMS)**. Nossa estimativa é de queda de 9,8% em relação a julho de 2019, o que corresponderia a uma alta de 3,3% sobre junho de 2020, desconsiderando-se os efeitos sazonais. Os grandes destaques negativos na comparação interanual deverão continuar sendo os serviços prestados às famílias e o transporte aéreo, ainda que com alguma recuperação na margem. Entre os segmentos que deverão colaborar para uma performance um pouco melhor em julho estão os serviços de transportes terrestres e aquaviários (refletindo tanto a retomada da produção industrial quanto o escoamento da safra agrícola recorde), além dos serviços profissionais (beneficiados pela gradual volta ao funcionamento) e de informação e comunicação.

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	1.608	2T20	1.402	1.534
PIB (preços de mercado)	R\$ bilhões correntes (4 trimestres)	6.889	7.257	7.192	2T20	7.153	7.651
PIB per capita (pm)	US\$ correntes (4 trimestres)	9.008	8.730	-	-	6.610	7.187
PIB per capita (pm)	R\$ correntes (4 trimestres)	32.933	34.449	-	-	33.726	35.847
PIB (preços de mercado)	% em 4 trimestres	1,3	1,1	-2,2	2T20	-4,8	3,2
Agropecuária	% em 4 trimestres	1,4	1,3	1,5	2T20	1,7	3,0
Indústria	% em 4 trimestres	0,5	0,5	-2,5	2T20	-3,5	6,3
Serviços	% em 4 trimestres	1,5	1,3	-2,2	2T20	-5,2	2,3
Consumo das famílias	% em 4 trimestres	2,1	1,8	-2,5	2T20	-3,7	3,7
Consumo do governo	% em 4 trimestres	0,4	-0,4	-2,4	2T20	-4,5	0,2
FBCF	% em 4 trimestres	3,9	2,2	-2,1	2T20	-2,7	6,7
Exportações BSNF	% em 4 trimestres	4,0	-2,5	-2,8	2T20	-5,0	3,4
Importações BSNF	% em 4 trimestres	8,3	1,1	-1,8	2T20	-8,5	3,6
Taxa de investimento (FBCF/PIB)	% do PIB, em 4 trimestres	15,2	15,4	15,5	2T20	15,8	16,3
Produção industrial (PIM-PF)	% em 12 meses	1,0	-1,1	-5,7	jul/20	-9,1	7,0
Comércio varejista restrito (PMC)	% em 12 meses, volume	2,3	1,9	0,1	jun/20	-2,8	5,0
Taxa de desemprego (PNAD C.)	% da FT, média em 12 meses	12,3	11,9	12,1	jun/20	13,8	14,5
CAGED	Saldo líquido, milhares de postos em 12 meses	421	560	-883	jul/20	-1.398	939
Salário-mínimo	R\$ correntes, final de período	954	998	1045	ago/20	1045	1088
NUCI (FGV)	% - média do período (12 meses)	75,9	75,1	71,7	ago/20	71,2	77,7
IPCA	% em 12 meses	3,7	4,3	2,3	jul/20	1,6	3,1
IGP-M	% em 12 meses	7,5	7,3	13,0	ago/20	15,2	4,1
IPC-FIPE	% em 12 meses	3,0	4,4	2,7	jul/20	1,7	3,1
R\$/US\$	final de período	3,87	4,03	5,28	07/set/20	5,20	4,80
R\$/US\$	média do período	3,66	3,95	5,46	ago/20	5,10	4,99
Juros nominais (Selic)	% a.a. - final de período	6,50	4,50	2,00	04/set/20	2,00	2,50
Juros nominais (Selic)	% a.a. - média do período (12 meses)	6,56	5,96	3,81	ago/20	2,81	2,08
Juros reais ex-ante (Swap 360)	% a.a. - média do período (12 meses)	3,05	1,90	0,39	ago/20	0,02	0,39
TJLP	% a.a. - final de período	6,98	5,57	4,91	ago/20	4,54	4,58
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - final de período	276	214	312	04/set/20	347	203
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - média	272	241	323	ago/20	343	233
Ibovespa	pontos, final de período	87.887	115.645	101.242	07/set/20	105.912	110.020
Conta corrente (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	-41,5	-50,8	-31,7	jul/20	-9,4	-18,3
Conta corrente (BPM6)	% do PIB (12 meses)	-2,2	-2,8	-2,0	jul/20	-0,7	-1,2
Balança comercial (MDIC)	US\$ bi (12 meses)	59,9	48,0	56,6	ago/20	62,6	55,3
Exportações	US\$ bi (12 meses)	241,1	225,4	217,0	ago/20	216,4	224,3
Importações	US\$ bi (12 meses)	181,2	177,3	160,4	ago/20	153,8	169,1
Investimento direto (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	78,2	78,6	62,6	jul/20	50,0	80,0
Reservas internacionais	US\$ bi - final de período	374,7	356,9	356,8	21/ago/20	342,5	335,2
Dívida externa	US\$ bilhões	320,6	321,6	326,1	mar/20	325,6	333,9
Resultado primário	% PIB (12 meses)	-1,6	-0,9	-7,5	jul/20	-13,0	-3,9
Déficit Nominal	% PIB (12 meses)	7,1	5,9	12,2	jul/20	16,5	8,1
Dívida Bruta do Governo Geral	% PIB (12 meses)	76,5	75,8	86,5	jul/20	96,9	97,9

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)
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	0,36	2,23	5,28	2,25	361
ago/20	0,23	2,74	5,46	2,00	323
set/20	0,13	3,18	5,28	2,00	400
out/20	0,30	1,05	5,25	2,00	347
nov/20	0,13	0,49	5,25	2,00	347
dez/20	0,36	0,25	5,20	2,00	347
jan/21	0,31	0,27	5,15	2,00	281
fev/21	0,50	0,13	5,15	2,00	281
mar/21	0,23	0,23	5,15	2,00	281
abr/21	0,34	0,23	5,10	2,00	234
mai/21	0,20	0,02	5,00	2,00	234
jun/21	0,11	0,38	5,00	2,00	234
jul/21	0,14	0,42	5,00	2,00	212
ago/21	0,18	0,29	4,90	2,00	212
set/21	0,29	0,35	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	-	-	-2,8	4,3
	EUA	% 4 trimestres	3,0	2,2	-1,1	2T20	-5,0	3,9
	Japão	% 4 trimestres	0,3	0,7	-2,8	2T20	-4,9	2,4
	EuroZona	% 4 trimestres	1,9	1,3	-4,0	2T20	-7,5	4,3
	China	% 4 trimestres	6,9	6,7	2,3	2T20	2,3	8,4
	Argentina	% 4 trimestres	-2,6	-2,1	-1,9	1T20	-10,0	4,5
Inflação	EUA (CPI)	%12 meses	1,9	2,3	1,0	jul/20	1,3	2,5
	EUA (núcleo do CPI)	%12 meses	2,2	2,2	1,6	jul/20	1,8	2,1
Juros	Fed	% a.a. (fim de período)	2,50	1,75	0,25	07/set/20	0,25	0,25
	T-Note (10 anos)	% a.a. (fim de período)	2,84	1,86	0,72	07/set/20	1,36	1,21
	BCE	% a.a. (fim de período)	0,00	0,00	0,00	07/set/20	0,00	0,00
	Libor (6 meses, US\$)	% a.a. (fim de período)	2,89	1,90	0,29	07/set/20	0,49	0,42
Commodities	Petróleo (WTI)	US\$ - média 12 meses	64,8	57,0	44,5	ago/20	39,6	45,3
	CRB Spot	Índice - média 12 meses	431	405	382	ago/20	383	403