

Cenário LCA

6 de outubro de 2020

Cenários

Refluxo de riscos de curto prazo alivia tensões, mas incertezas persistem

A preocupação dos mercados internacionais com o risco de um processo eleitoral arrastado nos EUA refluíu ao longo dos últimos dias, sobretudo em função da ampliação das chances de o democrata Joe Biden obter uma vitória expressiva – o que limitaria o espaço para que Trump venha a contestar judicialmente as eleições.

A perspectiva de uma vitória folgada de Biden – ao consolidar expectativas de reforço substancial de estímulos fiscais nos EUA – tende a acentuar a pressão de enfraquecimento do dólar nos mercados internacionais de câmbio, com reflexos positivos sobre os mercados de ativos emergentes.

Mas nos parece cedo para adotar a hipótese de refluxo consistente de tensões políticas nos EUA. Ademais, persistem riscos para a recuperação global – sobretudo relacionados à epidemia e ao esgotamento de estímulos. Os eventos recentes, todavia, ajudam a reafirmar as premissas menos adversas de nosso cenário base.

No Brasil, os riscos de curto prazo também parecem ter sofrido algum refluxo. O governo continua disposto a reforçar programas de transferência de renda, mas parece ter abandonado a ideia de recorrer a mecanismos de financiamento vistos pelo mercado como artifícios para driblar o teto de gastos.

Do lado político, também parece ter havido um refluxo de tensões, como a acomodação dos atritos envolvendo o ministro da Economia, Paulo Guedes, e o presidente da Câmara, Rodrigo Maia. Isso reaviva expectativas, nos mercados, de que a agenda de reformas poderá ser retomada.

Em relação à atividade, as sondagens e estatísticas recentes continuam a trazer resultados favoráveis – sugerindo que a contração econômica neste ano poderá ser algo menor do que ora estimamos – e têm contribuído para manter a mediana das projeções de mercado para o PIB de 2020 em tendência de gradativa melhora.

Apesar dessa melhora de curto prazo – que contribuiu para uma moderada decompressão cambial nos últimos dias –, o nó fiscal para 2021 continua por ser desatado. A persistência de incertezas na seara fiscal vem provocando alta das taxas de juros de longo prazo, com encurtamento do perfil da dívida pública.

Continuamos a avaliar que os próximos meses serão críticos para evitar uma guinada adversa nas conjunturas internacional e doméstica e consolidar a trajetória de recuperação global e brasileira.

Eleição sem sobressaltos nos EUA tenderia a melhorar expectativas para emergentes

A preocupação dos mercados internacionais com o risco de um processo eleitoral arrastado nos EUA, que possa vir a se desdobrar numa batalha judicial, refluíu ao longo dos últimos dias. O conturbado debate presidencial da semana passada parece ter sido mais danoso ao presidente Trump do que ao opositor Biden – o que consolidou a vantagem

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](#)



do democrata nas pesquisas de intenção de voto. Ao lado disso, a infecção de Trump pelo coronavírus, embora tenha causado um susto inicial, terminou por resultar, ao menos por ora, num aumento relevante das chances, percebidas pelos mercados, de que as eleições resultarão em vitória expressiva de Biden (Gráfico 1). Uma vitória democrata por larga margem limitaria a munição (e talvez a disposição) para que Trump viesse a contestar judicialmente as eleições.

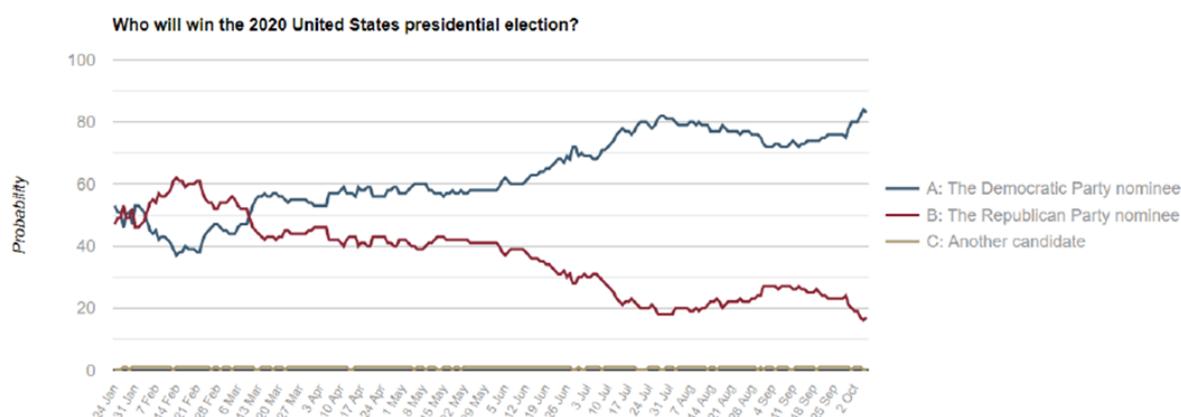
G1. Evolução das projeções para o resultado das eleições presidenciais dos EUA de 2020
 Fonte: The Good Judgement Report (disponível em <https://goodjudgment.io/superforecasts/#1338>)

Who will win the 2020 United States presidential election?	Today's Forecast	1-week Change
--	------------------	---------------

Today's Forecast:

A The Democratic Party nominee	83%	+8
B The Republican Party nominee	17%	-7
C Another candidate	0%	-1

Forecast History:



A perspectiva de uma vitória folgada de Biden, principalmente se as eleições também resultarem em maioria democrata na Câmara (já sob controle democrata) e no Senado (atualmente sob controle republicano), tenderia a consolidar expectativas de que um reforço substancial de estímulos fiscais será aprovado nos EUA no começo de 2021. Esse seria um fator importante a reforçar a tendência de enfraquecimento do dólar nos mercados internacionais de câmbio. Isso, ao lado de um refluxo de tensões geopolíticas que a derrota de Trump poderia ensejar, tenderia a ter reflexos positivos sobre os mercados de ativos emergentes. A redução recente da aversão global ao risco e a descompressão cambial observada nos mercados emergentes nos últimos dias reforçam esse diagnóstico.

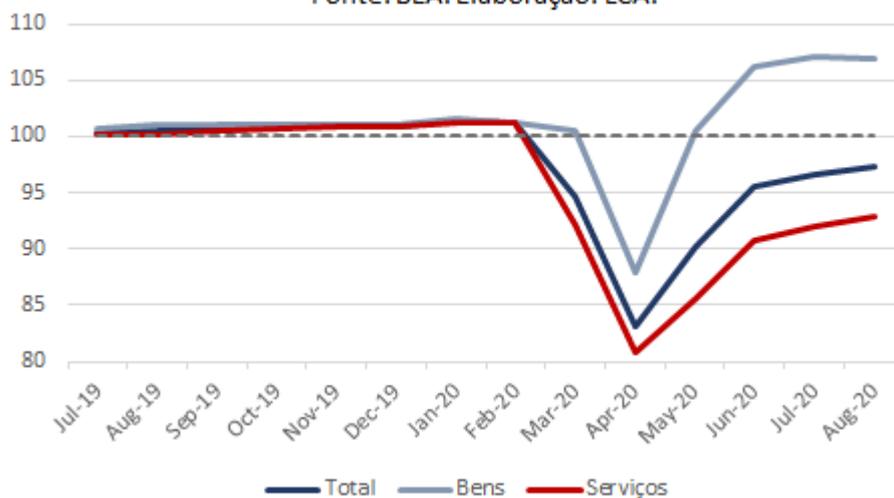
No entanto, nos parece prematuro adotar a hipótese de refluxo consistente de tensões políticas nos EUA a pouco menos de um mês das eleições. As chances de Trump de virar o jogo parecem reduzidas, até porque as estatísticas recentes têm mostrado certa perda de fôlego na velocidade da recuperação econômica – como mostrou o relatório de gastos pessoais divulgados na semana passada (Gráfico 2). Mas a possibilidade de as eleições serem mais acirradas do que ora indicam as pesquisas não é desprezível, o que mantém elevado o risco de possíveis contestações judiciais.

Além de riscos políticos nos EUA, persistem focos de incerteza para a recuperação global. Como temos argumentado, essas incertezas estão associadas, sobretudo, a aspectos relacionados à epidemia e aos efeitos cadentes dos estímulos oficiais adotados para combater o choque recessivo que ela provocou.

Em relação à pandemia, a hipótese de distribuição em massa de uma vacina antiviral eficaz ainda parece um tanto distante. Assim, ondas secundárias de infecção continuarão a ser observadas em diversas regiões – como tem ocorrido na Europa (ver **Carta LCA** de 29 de setembro). Embora reafirmemos expectativa de que essas ondas secundárias continuarão menos letais do que foram as primeiras ondas, e de que elas não redundarão numa retomada generalizada de medidas severas de restrição à circulação, é evidente que a persistência da ameaça sanitária limitará a retomada de diversas atividades econômicas, sobretudo de serviços ligados a lazer. A piora recente nas sondagens europeias do setor de serviços (Gráfico 3) reforça esse diagnóstico.

G2. EUA, PIB: consumo das famílias (2019=100)

Fonte: BEA. Elaboração: LCA.

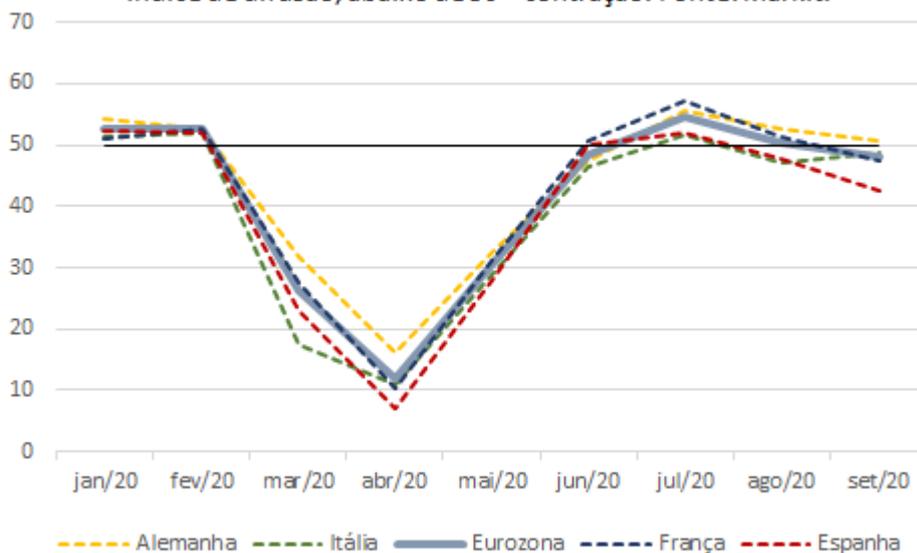


Já em relação ao esgotamento de estímulos, os principais focos de risco parecem residir (i) no prolongamento do impasse, no Congresso dos EUA, para renovar medidas fiscais emergenciais e (ii) nas restrições fiscais para estender os estímulos na maioria das economias emergentes. Vale registrar, por exemplo, que em relatório recente o FMI destacou, ao mesmo tempo, a necessidade (i) de preservar políticas públicas de sustentação do crescimento, nas economias avançadas; e (ii) de garantir âncoras fiscais que evitem uma deterioração da credibilidade das contas públicas, nas economias emergentes (<https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2020/09/30/october-2020-fiscal-monitor>).

No geral, os eventos recentes observados no cenário internacional, embora venham reafirmar as premissas menos adversas contempladas em nosso cenário base, não parecem sugerir uma redução consistente dos vários fatores risco que ainda ameaçam a velocidade da recuperação mundial.

G3. Europa, economias selecionadas: sondagem PMI de serviços

Índice de difusão, abaixo de 50 = contração. Fonte: Markit.



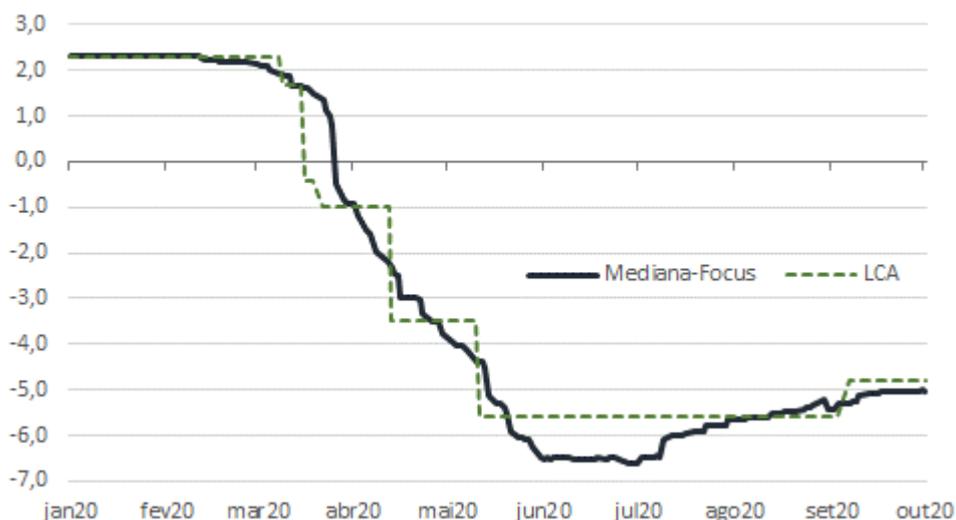
Refluxo parcial do risco fiscal traz algum alívio ao mercado interno, mas incerteza persiste

No Brasil, os riscos de curto prazo também parecem ter sofrido algum refluxo. O governo continua disposto a reforçar programas de transferência de renda, ampliando o atual Bolsa Família, mas parece ter abandonado a ideia de recorrer a mecanismos de financiamento que o mercado avalia consistirem em artifícios para driblar o teto de gastos – como a utilização de recursos provenientes do Fundeb (Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica e de Valorização dos Profissionais da Educação) e do adiamento de pagamento de precatórios da União (valores devidos pelo governo a pessoas físicas ou empresas após sentença judicial definitiva).

Do lado político, também parece ter havido algum refluxo de tensões, sobretudo pela contenção dos atritos envolvendo o ministro da Economia, Paulo Guedes, e o presidente da Câmara, Rodrigo Maia. Isso reaviva expectativas, nos mercados, de que reformas poderão ser retomadas – sinalizando uma agenda comprometida com o equilíbrio das contas públicas no longo prazo. Ao lado disso, as sondagens e estatísticas recentes continuam a trazer resultados favoráveis, sugerindo que a contração deste ano poderá vir a ser algo menor do que ora estimamos, o que tem contribuído para manter a mediana das projeções de mercado para o PIB de 2020 em tendência de gradativa melhora (Gráfico 4).

G4. Brasil, mediana das projeções de mercado para o PIB de 2020

Em % no ano. Fonte: BCB.

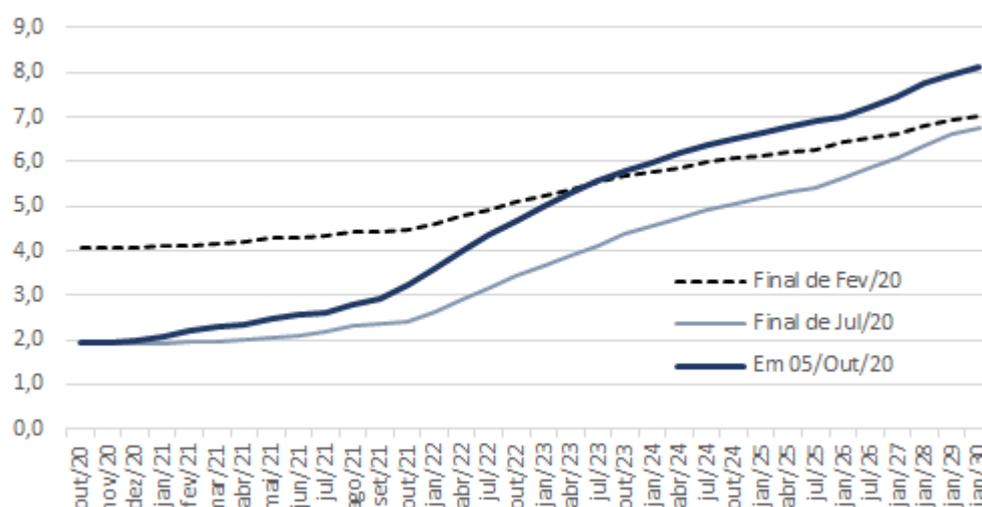


Essa melhora de expectativas de curto prazo se refletiu, nos últimos dias, em moderada descompressão da taxa de risco e da cotação cambial. Mas o “nó fiscal” para 2021 continua por ser desatado: como financiar a ampliação de programas sociais, evitando uma abrupta perda de poder de compra da população de baixa renda, sem incorrer em perda de credibilidade das âncoras fiscais?

A persistência de incertezas na seara fiscal continua a se refletir na redução do apetite dos mercados por papéis públicos com vencimento em prazos mais longos, em favor de uma maior demanda por títulos com vencimento no curto prazo. Essa situação produziu: (i) um aumento da inclinação da curva de juros nas últimas semanas (Gráfico 5), com as taxas de remuneração dos títulos de prazos mais longos se distanciando, para cima, das taxas de remuneração dos títulos de curto prazo; e (ii) uma concentração de vencimentos de títulos públicos no primeiro semestre de 2021 (Gráfico 6).

G5. Brasil, curva de juros interbancários (DI)

Em % ao ano. Fonte: BM&F.

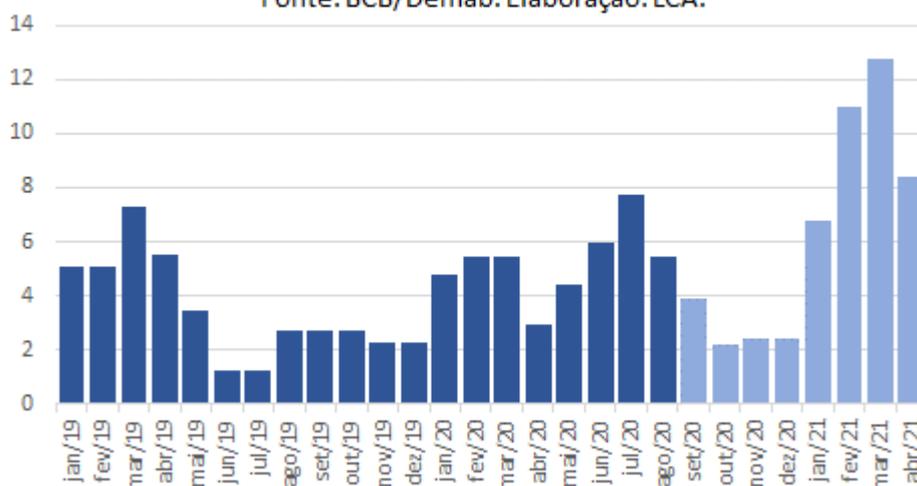


Continuamos a avaliar que os próximos meses serão críticos para evitar uma guinada adversa nas conjunturas internacional e doméstica e para consolidar a trajetória de recuperação global e brasileira. Como argumentamos na **Carta LCA** de 29 de setembro, acreditamos que os fatores imediatos de risco acabarão acomodados: nos EUA, contrapesos institucionais deverão evitar um prolongado impasse pós-eleitoral; e, no Brasil, algum arranjo político-fiscal será alcançado para evitar uma corrosão progressiva da credibilidade das contas públicas e, ao mesmo tempo, permitir algum reforço dos programas de transferência de renda. Mas o grau de incerteza (externa e interna) continua alto.

G6. Cronograma de vencimentos de títulos federais em poder do público

Volume vencendo em até 3 meses, como % do total.

Fonte: BCB/Demab. Elaboração: LCA.



Fique de olho

Os mercados internacionais estarão atentos às diversas apresentações públicas de diretores do FED (o banco central dos EUA) programadas para esta semana. A expectativa é de que sinalizações de reforço adicional de estímulos monetários devam contribuir para manter o dólar sob pressão de baixa. Ainda nos EUA, destaque para o debate entre os candidatos a vice-presidente, que será realizado nesta 4ª-feira (dia 07). No Brasil, a agenda de indicadores estará carregada no restante da semana, com destaque para a Pesquisa Mensal do Comércio referente a agosto e para a inflação oficial de setembro medida pelo IPCA, que serão divulgadas pelo IBGE na 5ª-feira (dia 08) e na 6ª-feira (dia 09), respectivamente (ver **Na Agenda**).

Na Agenda

Inflação

Nesta 4ª-feira (07/10) a FGV apresentará o **IGP-DI de setembro**. Projetamos alta **+3,07%**, abaixo da vista em agosto (+3,87%).

Projetamos desaceleração do IPA-Industrial entre agosto (+4,71%) e setembro (+2,48%), com destaque para a queda de *Produtos derivados do petróleo e biocombustíveis*, bem como para as altas mais amenas de *Indústria Extrativa*, *Produtos minerais não-metálicos* e *Metalurgia básica*.

Por outro lado, esperamos que o IPA-Agropecuário acelere entre agosto (+7,39%) e setembro (+9,02%), na esteira das altas de *milho*, *feijão*, *soja*, *mandioca*, *algodão*, *cana-de-açúcar*, *arroz*, *uva*, *banana*, *bovinos* e *aves*.

Deste modo, esperamos que o IPA como um todo passe de +5,44% em agosto para +4,23% em setembro.

Projetamos que o IPC-DI passará de +0,53% em agosto para +0,82% em setembro, com destaque para as altas de *Alimentação, Vestuário e Educação*.

Por fim, esperamos que o INCC-DI passe de +0,72% em agosto para +1,09% em setembro, predominantemente pela alta de *materiais e serviços*.

Já na 6ª-feira (09/10) o IBGE apresentará o **IPCA de setembro**. Projetamos alta de **+0,59%**, bem acima da registrada em agosto (+0,24%).

Projetamos que o grupo *Alimentação e bebidas* acelerará de +0,78% em agosto para +2,07% em setembro, com destaque para as altas de *arroz, feijão, Farinhas, féculas e massas, Tubérculos, raízes e legumes, Açúcares e derivados, Carnes, Carnes e peixes industrializados, Aves e ovos, Leites e derivados, Óleos e gorduras, Bebidas e infusões, Enlatados e conservas* e do subgrupo *Alimentação fora do domicílio*.

Esperamos que *Artigos de residência* passe de +0,56% em agosto para +0,73% em setembro, com destaque para as altas de *Mobiliário* e de *Cama, mesa e banho*.

Também projetamos que *Vestuário* abandone sua deflação entre agosto (-0,78%) e setembro (+0,10%).

Esperamos que *Transportes* passe de +0,82% em agosto de +0,92% em setembro, sobretudo pelas altas de *passagem aérea, motocicleta e etanol*.

Projetamos que *Despesas pessoais* passará de -0,01% em agosto para +0,18% em setembro, pelas altas de *serviços pessoais* e de *recreação*.

Por fim, após o registro pelo IBGE na informação de agosto (queda de -3,47%) dos reajustes negativos temporários promovidos por instituições particulares (na esteira da pandemia), projetamos que o grupo *Educação* perderá ímpeto deflacionário em setembro (-0,11%).

Comércio Varejista

Nesta 5ª-feira (08/10), o IBGE divulgará os resultados de **agosto** de 2020 da sua **Pesquisa Mensal do Comércio Varejista (PMC)**. O comércio varejista (tanto restrito quanto ampliado) deve ter continuado a mostrar bom desempenho, na esteira das medidas de sustentação de renda do governo; do arrefecimento da epidemia em diversas regiões; e do redirecionamento, em favor do consumo de bens, de parte da fatia dos orçamentos familiares que antes da pandemia era destinado à aquisição de serviços. Ainda assim, as disparidades setoriais deverão persistir: os segmentos que se encontram em patamar bastante deprimido devem ter seguido em recuperação, com bons avanços na margem, ao passo que os destaques dos últimos meses – *Móveis e Eletrodomésticos, Material de Construção e Hiper e Supermercados* – devem ter continuado a mostrar ótimo desempenho na comparação interanual. Frente a agosto do ano passado, esperamos altas de 7,0% e 4,3% dos varejos restrito e ampliado, respectivamente (o que representaria avanços de 3,9% e 5,0% na margem).

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	1.395	1.547
PIB (preços de mercado)	R\$ bilhões correntes (4 trimestres)	6.889	7.257	7.192	2T20	7.176	7.714
PIB per capita (pm)	US\$ correntes (4 trimestres)	9.008	8.730	-	-	6.577	7.246
PIB per capita (pm)	R\$ correntes (4 trimestres)	32.933	34.449	-	-	33.836	36.141
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	2,8
Indústria	% em 4 trimestres	0,5	0,5	-2,5	2T20	-3,5	5,9
Serviços	% em 4 trimestres	1,5	1,3	-2,2	2T20	-5,2	2,5
Consumo das famílias	% em 4 trimestres	2,1	1,8	-2,5	2T20	-6,0	3,1
Consumo do governo	% em 4 trimestres	0,4	-0,4	-2,4	2T20	-4,4	0,9
FBCF	% em 4 trimestres	3,9	2,2	-2,1	2T20	-2,0	5,8
Exportações BSNF	% em 4 trimestres	4,0	-2,5	-2,8	2T20	-7,3	-5,8
Importações BSNF	% em 4 trimestres	8,3	1,1	-1,8	2T20	-3,6	6,2
Taxa de investimento (FBCF/PIB)	% do PIB, em 4 trimestres	15,2	15,4	15,5	2T20	15,9	16,3
Produção industrial (PIM-PF)	% em 12 meses	1,0	-1,1	-5,7	ago/20	-5,9	7,2
Comércio varejista restrito (PMC)	% em 12 meses, volume	2,3	1,9	0,1	jul/20	0,1	3,1
Taxa de desemprego (PNAD C.)	% da FT, média em 12 meses	12,3	11,9	12,3	jul/20	13,8	14,5
CAGED	Saldo líquido, milhares de postos em 12 meses	421	560	-829	ago/20	-718	476
Salário-mínimo	R\$ correntes, final de período	954	998	1045	set/20	1045	1088
NUCI (FGV)	% - média do período (12 meses)	75,9	75,1	72,0	set/20	74,5	79,7
IPCA	% em 12 meses	3,7	4,3	2,4	ago/20	2,5	3,2
IGP-M	% em 12 meses	7,5	7,3	17,9	set/20	17,0	4,2
IPC-FIPE	% em 12 meses	3,0	4,4	3,2	ago/20	3,2	3,2
R\$/US\$	final de período	3,87	4,03	5,63	05/out/20	5,20	4,80
R\$/US\$	média do período	3,66	3,95	5,40	set/20	5,14	4,99
Juros nominais (Selic)	% a.a. - final de período	6,50	4,50	2,00	05/out/20	2,00	2,50
Juros nominais (Selic)	% a.a. - média do período (12 meses)	6,56	5,96	3,52	set/20	2,81	2,08
Juros reais ex-ante (Swap 360)	% a.a. - média do período (12 meses)	3,05	1,90	0,21	set/20	-0,21	-0,46
TJLP	% a.a. - final de período	6,98	5,57	4,91	set/20	4,52	4,56
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - final de período	276	214	331	05/out/20	347	203
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - média	272	241	338	out/20	336	233
Ibovespa	pontos, final de período	87.887	115.645	96.089	05/out/20	99.972	105.943
Conta corrente (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	-41,5	-50,8	-25,0	ago/20	-9,4	-18,3
Conta corrente (BPM6)	% do PIB (12 meses)	-2,2	-2,8	-1,6	ago/20	-0,7	-1,2
Balança comercial (MDIC)	US\$ bi (12 meses)	59,9	48,0	58,9	set/20	63,0	56,7
Exportações	US\$ bi (12 meses)	241,1	225,4	213,7	set/20	213,0	220,9
Importações	US\$ bi (12 meses)	181,2	177,3	154,8	set/20	150,1	164,2
Investimento direto (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	78,2	78,6	54,5	ago/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	307,1	jun/20	325,7	333,9
Resultado primário	% PIB (12 meses)	-1,6	-0,9	-8,5	ago/20	-13,0	-3,9
Déficit Nominal	% PIB (12 meses)	7,1	5,9	13,0	ago/20	16,5	8,1
Dívida Bruta do Governo Geral	% PIB (12 meses)	76,5	75,8	88,8	ago/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)
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	0,24	2,74	5,45	2,00	323
set/20	0,59	4,34	5,40	2,00	323
out/20	0,58	1,78	5,50	2,00	347
nov/20	0,22	0,24	5,40	2,00	347
dez/20	0,43	0,21	5,20	2,00	347
jan/21	0,32	0,35	5,15	2,00	281
fev/21	0,47	0,34	5,15	2,00	281
mar/21	0,24	0,30	5,15	2,00	281
abr/21	0,36	0,26	5,10	2,00	234
mai/21	0,19	0,02	5,00	2,00	234
jun/21	0,11	0,37	5,00	2,00	234
jul/21	0,15	0,41	5,00	2,00	212
ago/21	0,18	0,27	4,90	2,00	212
set/21	0,28	0,31	4,90	2,00	212
out/21	0,26	0,59	4,85	2,25	203

* 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	-	-	-3,2	4,2
	EUA	% 4 trimestres	2,9	2,3	-1,1	2T20	-4,3	3,0
	Japão	% 4 trimestres	0,3	0,7	-2,7	2T20	-5,4	2,6
	EuroZona	% 4 trimestres	1,9	1,3	-4,0	2T20	-7,6	4,6
	China	% 4 trimestres	6,9	6,7	2,3	2T20	2,2	9,1
	Argentina	% 4 trimestres	-2,6	-2,1	-6,3	2T20	-11,4	4,4
Inflação	EUA (CPI)	%12 meses	1,9	2,3	1,3	ago/20	1,3	2,5
	EUA (núcleo do CPI)	%12 meses	2,2	2,2	1,7	ago/20	1,8	2,1
Juros	Fed	% a.a. (fim de período)	2,50	1,75	0,25	05/out/20	0,25	0,25
	T-Note (10 anos)	% a.a. (fim de período)	2,84	1,86	0,78	05/out/20	1,36	1,21
	BCE	% a.a. (fim de período)	0,00	0,00	0,00	05/out/20	0,00	0,00
	Libor (6 meses, US\$)	% a.a. (fim de período)	2,89	1,90	0,24	05/out/20	0,49	0,42
Commodities	Petróleo (WTI)	US\$ - média 12 meses	64,8	57,0	43,1	set/20	39,6	45,3
	CRB Spot	Índice - média 12 meses	431	405	384	set/20	383	403