

Cenário LCA

10 de novembro de 2020

Cenários

Riscos ensaiam refluxo, mas incertezas ainda são relevantes

O cenário político nos EUA tem vindo, em boa medida, em linha com nossas expectativas: Biden venceu as eleições, mas os democratas não deverão ter maioria no Senado; Trump contestou o resultado, mas vem sendo pressionado a reconhecer a derrota; e as negociações pela renovação de estímulos fiscais seguem suspensas.

Conforme antecipávamos, a vitória de Biden tem sido benéfica para os mercados emergentes: a aversão ao risco refluíu, o dólar perdeu um pouco de força, e os preços das commodities continuaram a se recuperar. Por outro lado, surpreende que os mercados globais não tenham reagido negativamente à contestação de Trump.

O bom humor dos mercados globais pode ser atribuído, em boa medida, à percepção de que a contestação de Trump será infrutífera; e que o governo Biden reconstruirá relações multilaterais globais, o que poderia dinamizar o comércio mundial – que sofreu relevante desaceleração sob a política comercial contenciosa de Trump.

Outro fator que parece ter contribuído para a melhora de expectativas globais neste começo de semana foi o noticiário auspicioso em relação ao desenvolvimento de vacinas e medicamentos contra o coronavírus – o que serve de contraponto positivo ao anúncio de medidas de *lockdown* em várias regiões, sobretudo na Europa.

Esses desenvolvimentos reafirmam as premissas geopolíticas e sanitárias relativamente benignas contempladas em nosso cenário base. No entanto, é preciso reconhecer que riscos persistem: a transição política nos EUA pode reservar períodos de tensão; e as mortes diárias globais por coronavírus voltaram a bater recordes.

A melhora de humor nos mercados globais se refletiu em relevante descompressão da cotação cambial no Brasil, como antecipávamos. Mas os desenvolvimentos políticos e sanitários são fatores que tendem a influenciar também o ambiente macroeconômico doméstico no curto prazo.

A evolução do ambiente político será crucial para o enfrentamento de vários desafios: evitar uma perda de credibilidade fiscal; viabilizar um reforço das transferências de renda em 2021; evitar um isolamento diplomático do Brasil; e combater uma provável segunda onda doméstica de infecções e mortes por coronavírus.

Continuamos a projetar uma gradativa revalorização do câmbio doméstico no curto prazo e ao longo de 2021 – que ajude a moderar pressões de custos e a limitar a aceleração inflacionária recente –, mas mantemos o alerta de que incertezas (externas e internas) poderão retardar esse movimento, em meio a elevada volatilidade.

A economia brasileira, como a maioria das economias mundiais, deverá experimentar uma moderação no ritmo de recuperação na virada do ano – sobretudo pela redução de estímulos fiscais. A retomada de um ritmo mais consistente de expansão em 2021 dependerá da superação dos muitos fatores significativos de incerteza.

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](#)



Vitória de Biden reduz aversão ao risco, mas transição nos EUA e Covid-19 são ameaças

O cenário político nos EUA – que vínhamos apontando como um dos fatores críticos de curto prazo para a evolução das conjunturas internacional e doméstica – tem vindo, em boa medida, em linha com nossas expectativas. O democrata Joe Biden venceu as eleições, mas seu partido não deverá tomar das mãos dos republicanos a maioria no Senado; o presidente Trump contestou o resultado das eleições, que considerou fraudulentas, mas vem sendo pressionado por lideranças republicanas a reconhecer a derrota; e as negociações no Congresso para a renovação de estímulos fiscais seguem, por ora, suspensas.

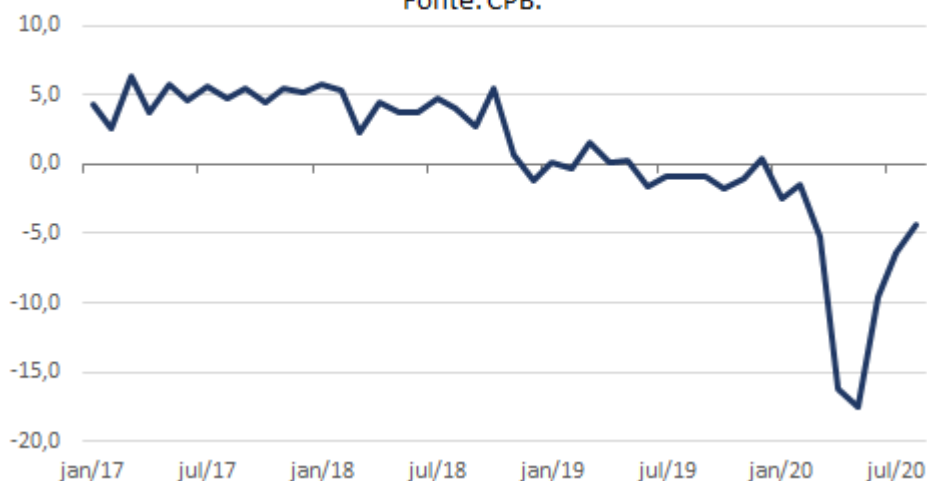
Conforme antecipávamos, a vitória de Biden tem sido benéfica para os emergentes: a aversão ao risco refluíu, com a taxa média de risco dos emergentes (o EMBI+) recuando mais de 50 pontos-base em poucos dias (Gráfico 1); o dólar perdeu um pouco de força nos mercados internacionais de câmbio; e os preços das commodities continuaram a se recuperar. Por outro lado, é até certo ponto surpreendente que os mercados globais não tenham reagido negativamente à contestação de Trump.

G1. Evolução diária da taxa média de risco das economias emergentes EMBI+, em pontos base. Fonte: JP Morgan.



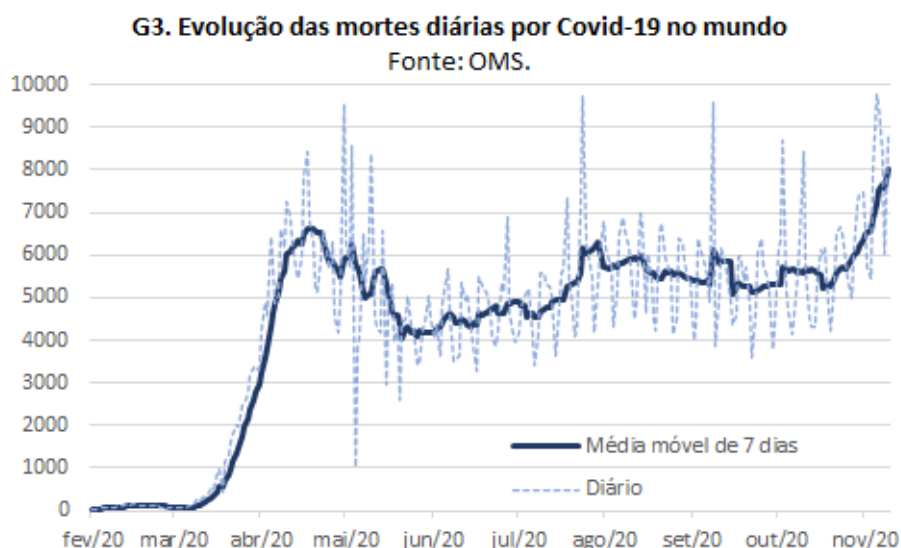
O bom humor dos mercados globais pode ser, em boa medida, atribuído à percepção de que a contestação de Trump será infrutífera, principalmente por não contar com o apoio consensual dos parlamentares republicanos. Ademais, a expectativa predominante é de que o governo Biden fará um esforço para reconstruir relações multilaterais globais, o que poderia dinamizar o comércio mundial – que sofreu relevante desaceleração (Gráfico 2) sob a política comercial contenciosa de Trump –, fator particularmente favorável aos emergentes, sobretudo aos exportadores de commodities.

G2. Comércio mundial, variação interanual em %
Fonte: CPB.

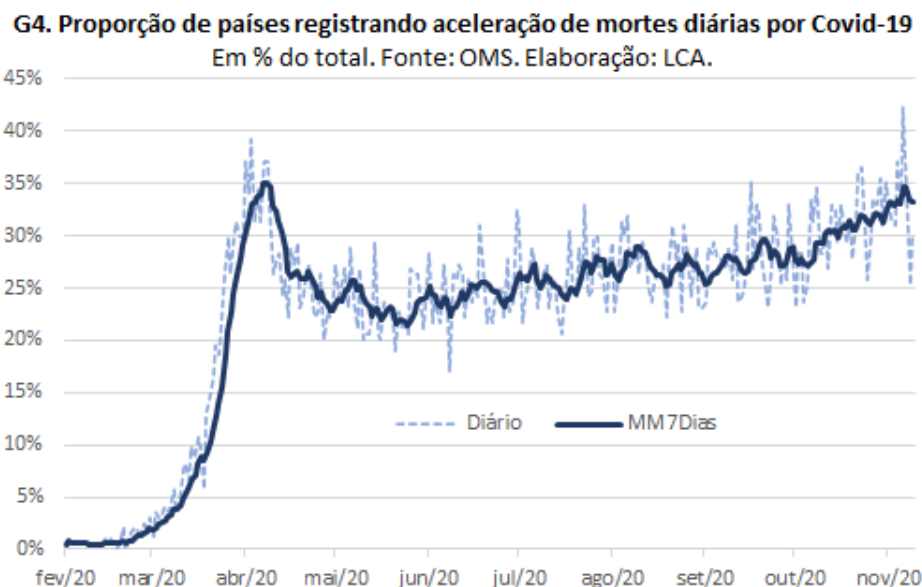


Outro fator que parece ter contribuído para uma melhora de expectativas globais neste começo de semana foi o noticiário auspicioso em relação ao desenvolvimento de vacinas e medicamentos contra o coronavírus – o que serve de contraponto positivo ao anúncio recente de medidas de *lockdown* adotadas em várias regiões, sobretudo na Europa.

Esses desenvolvimentos reafirmam as premissas geopolíticas e sanitárias relativamente benignas contempladas em nosso cenário base. No entanto, é preciso reconhecer que riscos persistem: a transição política nos EUA pode reservar períodos de tensão. Por exemplo: Donald Trump tem bloqueado o acesso da equipe de Biden a informações e recursos para a transição, além de ter substituído, no começo desta semana, o secretário de Defesa que havia desaprovado o envio de tropas federais para conter os protestos antirracistas. Assim, não se pode descartar a hipótese de um recrudescimento do clima de tensão social nos EUA até que a transição esteja concluída.



Já o noticiário sobre avanços na vacina contra o coronavírus, embora auspicioso, não elimina incertezas de curto prazo relacionadas à ocorrência de ondas secundárias de infecção. Os testes com vacinas parecem estar bastante avançados, mas persistem muitas dúvidas, por exemplo, quanto à disponibilidade dos recursos logísticos requeridos para viabilizar a distribuição dos incontáveis milhões de doses necessárias. Continua a preponderar a hipótese de que vacinações em massa não ocorrerão antes de meados do ano que vem. Isso num contexto em que a hipótese, adotada em nosso cenário base, de que as ondas secundárias serão mais manejáveis está sendo desafiada pelas evidências recentes. Com efeito, vale notar que as mortes diárias por coronavírus no mundo voltaram a bater recordes nas últimas semanas (Gráfico 3); e que a proporção de países com aceleração no número de óbitos diários voltou a aumentar, retornando ao pico observado em abril (Gráfico 4).



Assim, mesmo que tenha havido evolução favorável do noticiário acerca daqueles dois fatores externos de curto prazo que vínhamos apontando como críticos para o cenário macroeconômico em 2021 – o resultado das eleições nos EUA e os meios de combate à pandemia –, continuamos a calibrar nossas projeções para o desempenho da economia mundial com alguma cautela. No geral, nossas estimativas para as principais economias no ano que vem continuam a apontar para uma recuperação algo mais moderada em relação à mediana das projeções de mercado; e mantemos o alerta de que seguem relevantes os riscos de desvio do cenário internacional para uma trajetória mais adversa do que contemplamos em nosso cenário base.

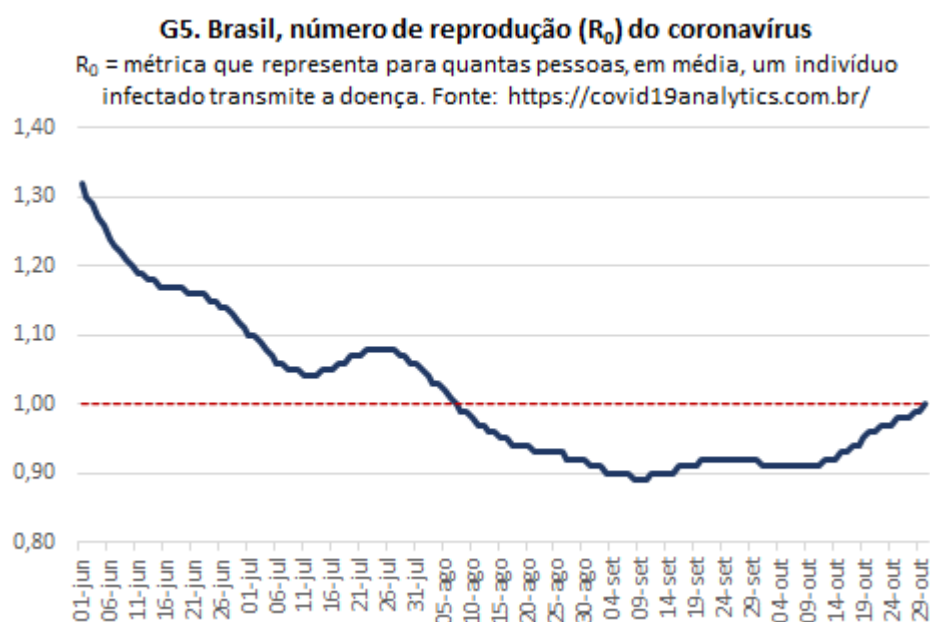
Brasil: cenário de decompressão cambial e sustentação do crescimento segue sob risco

No Brasil, a vitória de Biden vem se refletindo, como antecipávamos, em relevante, porém irregular, decompressão da cotação cambial doméstica. O dólar chegou a abrir esta semana na casa dos R\$ 5,25 – nível próximo do qual, continuamos a avaliar, a moeda norte-americana estará cotada no final deste ano. No fechamento desta edição do **Cenário LCA**, o dólar operava entre R\$ 5,35 e R\$ 5,40 (um bom degrau, portanto, abaixo do intervalo de R\$ 5,70 a R\$ 5,80 em que oscilava há pouco mais de uma semana).

Mas a expectativa de consistente decompressão da cotação cambial doméstica não depende apenas da confirmação da vitória democrata nas eleições norte-americanas. Desenvolvimentos políticos e sanitários internos também são fatores que tendem a influenciar o cenário macroeconômico doméstico no curto e médio prazos.

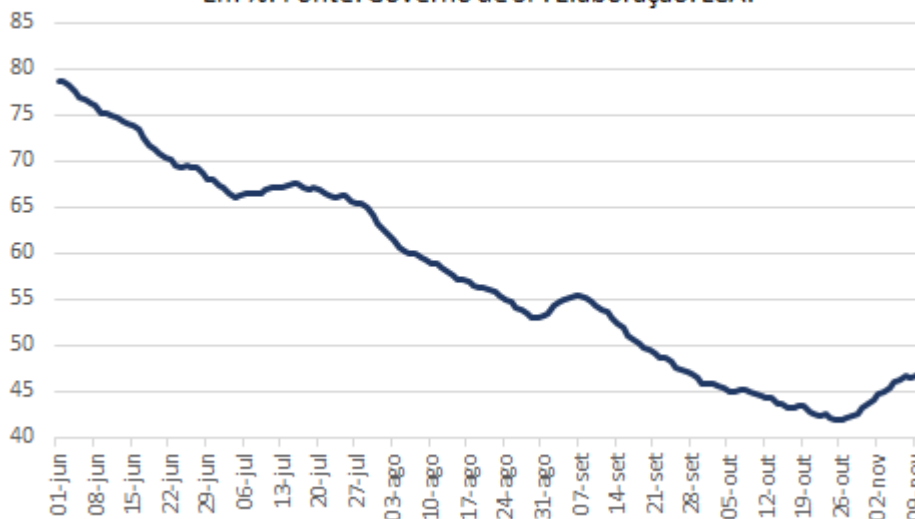
A evolução do ambiente político é fator crucial, por exemplo, para evitar uma corrosão da credibilidade das contas públicas e, ao mesmo tempo, viabilizar um reforço dos programas de transferência de renda para 2021 (o que mitigaria a contração do poder de compra de grande proporção da população baixa renda que ocorrerá quando expirar o auxílio emergencial adotado durante a pandemia). Até o momento, o governo tem preservado a retórica em defesa da manutenção de âncoras fiscais, como o teto de gastos, mas não apresentou ações concretas para desatar o “nó fiscal”.

Além de fundamental para enfrentar o desafio fiscal, a coordenação política também será importante para evitar um isolamento diplomático do Brasil após a derrota de Trump. Vale lembrar, por exemplo, que o ministro das Relações Exteriores se apresenta como “antiglobalista” e o ministro do Meio Ambiente tem opiniões negacionistas em relação aos riscos climáticos, posições que os colocam em antagonismo com as visões do presidente-eleito dos EUA e da maioria dos líderes mundiais, sobretudo europeus. Mudanças ministeriais, portanto, poderão se fazer necessárias.



Por fim, disputas políticas podem dificultar o enfrentamento de uma (provável, a julgar pelo que vem ocorrendo mundo afora) segunda onda doméstica de infecções e mortes por coronavírus. As curvas de infecções e mortes por Covid-19 estão desacelerando no País, mas a taxa de reprodução do vírus vem subindo em diversos estados e na média nacional (Gráfico 5) – um indicativo de que o ritmo de propagação poderá voltar a acelerar. Ademais, há indícios de que no município de São Paulo o número de internações por Covid-19 voltou a aumentar (Gráfico 6). Nessas circunstâncias, é preocupante o acirramento da rivalidade entre Bolsonaro e o governador de São Paulo, João Dória, a respeito do desenvolvimento de uma vacina pelo Instituto Butantã, em parceria com uma empresa da China.

G6. Município de SP, ocupação de leitos de UTI destinados à Covid-19
Em %. Fonte: Governo de SP. Elaboração: LCA.



Continuamos a projetar uma gradativa revalorização do câmbio doméstico no curto prazo e ao longo de 2021 – que ajude a moderar pressões de custos e a limitar a aceleração inflacionária recente –, mas mantemos o alerta de que incertezas (externas e internas) poderão retardar esse movimento.

Em suma, a economia brasileira, como a maioria das economias mundiais, deverá experimentar uma moderação no ritmo de recuperação na virada do ano – sobretudo pela redução de estímulos fiscais. A retomada de um ritmo mais consistente de expansão em 2021 dependerá da superação dos muitos fatores significativos de incerteza, no exterior e, sobretudo, no ambiente doméstico.

Fique de olho

A agenda internacional da semana trará indicadores de baixa relevância para a formação de expectativas nos mercados financeiros globais, que seguirão influenciados pelo noticiário político nos EUA. No Brasil, ao contrário, serão conhecidos diversos indicadores importantes de atividade econômica, referentes a setembro, que servirão para a calibragem das estimativas para o PIB do 3º trimestre: nesta 4ª-feira (dia 11), será divulgada a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC-IBGE); na 5ª-feira (dia 12), será conhecida a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS-IBGE); e na 6ª-feira (dia 13), o Banco Central divulgará o IBC-Br – proxy mensal do PIB.

Na Agenda

Comércio Varejista

Nesta 4ª-feira (11/11) o IBGE divulgará os resultados de **setembro** de 2020 da sua **Pesquisa Mensal do Comércio Varejista (PMC)**. A perspectiva é de continuidade do bom momento do varejo, dada a manutenção das medidas de sustentação de renda e a flexibilização das medidas de distanciamento social, além do arrefecimento da epidemia em diversas regiões ao longo do mês. Ainda assim, as disparidades setoriais devem permanecer, com parte dos segmentos apresentando forte avanço frente ao ano anterior – os mesmos das últimas leituras, como Móveis e Eletrodomésticos e Material de Construção – e o restante mantendo a trajetória de gradual recuperação, com destaque para as vendas de Veículos. Na comparação interanual, esperamos altas de 7,9% e 6,8% dos varejos restrito e ampliado, respectivamente. Na margem, com ajuste sazonal, esperamos nova perda de ritmo, com altas de 1,0% e 0,8%, respectivamente.

Serviços

Nesta 5ª-feira (12/11) o IBGE divulgará os resultados de **setembro** de 2020 da sua **Pesquisa Mensal de Serviços (PMS)**, referente ao setor que vem sendo e continuará sendo o mais afetado pelas medidas de distanciamento social impostas em decorrência da pandemia da COVID-19. No mês, ainda vigoravam restrições de circulação em quase todo o país, mas diversas regiões progrediram na flexibilização (inclusive São Paulo, que tem maior peso na Pesquisa). Deste modo, esperamos uma evolução semelhante à de agosto: recuo interanual acentuado com recuperação na margem, ainda sem repor a queda dos meses anteriores. Nossa estimativa é de queda de 7,5% em relação a setembro de 2019, o que corresponderia a uma alta de 1,6% frente a agosto, desconsiderando-se os efeitos sazonais.

Inflação

Na próxima 2ª-feira (16/11) a FGV apresentará o **IGP-10 de novembro**. Projetamos alta **+3,19%**, quase idêntica à de outubro (+3,20%).

Esperamos que o IPA-Agropecuário acelere entre outubro (+8,26%) e novembro (+8,78%), na esteira das altas de *milho, trigo, soja, batata-inglesa, mandioca, tomate, algodão, uva, maçã, café, laranja, mamão, ovos e suínos*.

Projetamos praticamente a manutenção do ritmo de alta do IPA-Industrial entre setembro (+2,44%) e outubro (+2,42%), com destaque para as perdas de fôlego de *Indústria Extrativa, de Celulose, papel e produtos de papel* e de *Produtos de metal*, de um lado, e, de outro, novas pressões de *Produtos Alimentícios, Artigos do vestuário, Madeira desdobrada e produtos de madeira* e *Produtos derivados do petróleo e biocombustíveis*.

Deste modo, esperamos que o IPA como um todo passe de +4,06% em outubro para +4,16% em novembro.

Projetamos que o IPC-10 passará de +0,98% em outubro para +0,56% em novembro, com destaque para a perda de fôlego de *Alimentação, Vestuário, Educação e Despesas diversas*.

Por fim, esperamos que o INCC-10 passe de +1,51% em outubro para +1,70% em novembro, pela forte alta de *materiais e serviços*, mas também por alguma aceleração em *mão de obra*.

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	1.403	1.513
PIB (preços de mercado)	R\$ bilhões correntes (4 trimestres)	6.889	7.257	7.192	2T20	7.226	7.792
PIB per capita (pm)	US\$ correntes (4 trimestres)	9.008	8.730	-	-	6.615	7.089
PIB per capita (pm)	R\$ correntes (4 trimestres)	32.933	34.449	-	-	34.074	36.509
PIB (preços de mercado)	% em 4 trimestres	1,3	1,1	-2,2	2T20	-4,3	3,2
Agropecuária	% em 4 trimestres	1,4	1,3	1,5	2T20	2,0	3,0
Indústria	% em 4 trimestres	0,5	0,5	-2,5	2T20	-3,2	5,7
Serviços	% em 4 trimestres	1,5	1,3	-2,2	2T20	-4,6	2,5
Consumo das famílias	% em 4 trimestres	2,1	1,8	-2,5	2T20	-5,8	3,0
Consumo do governo	% em 4 trimestres	0,4	-0,4	-2,4	2T20	-4,3	0,9
FBCF	% em 4 trimestres	3,9	2,2	-2,1	2T20	-1,7	5,6
Exportações BSNF	% em 4 trimestres	4,0	-2,5	-2,8	2T20	2,9	5,2
Importações BSNF	% em 4 trimestres	8,3	1,1	-1,8	2T20	-10,4	5,5
Taxa de investimento (FBCF/PIB)	% do PIB, em 4 trimestres	15,2	15,4	15,5	2T20	15,9	16,2
Produção industrial (PIM-PF)	% em 12 meses	1,0	-1,1	-5,5	set/20	-5,0	7,0
Comércio varejista restrito (PMC)	% em 12 meses, volume	2,3	1,9	0,5	ago/20	0,9	3,1
Taxa de desemprego (PNAD C.)	% da FT, média em 12 meses	12,3	11,9	12,5	ago/20	14,4	14,3
CAGED	Saldo líquido, milhares de postos em 12 meses	421	560	-696	set/20	-314	748
Salário-mínimo	R\$ correntes, final de período	954	998	1045	out/20	1045	1088
NUCI (FGV)	% - média do período (12 meses)	75,9	75,1	72,3	out/20	72,7	80,4
IPCA	% em 12 meses	3,7	4,3	3,9	out/20	3,2	3,6
IGP-M	% em 12 meses	7,5	7,3	20,9	out/20	22,7	4,7
IPC-FIPE	% em 12 meses	3,0	4,4	5,4	out/20	4,8	3,6
R\$/US\$	final de período	3,87	4,03	5,28	09/nov/20	5,20	4,80
R\$/US\$	média do período	3,66	3,95	5,63	out/20	5,15	5,15
Juros nominais (Selic)	% a.a. - final de período	6,50	4,50	2,00	09/nov/20	2,00	3,00
Juros nominais (Selic)	% a.a. - média do período (12 meses)	6,56	5,96	3,27	out/20	2,81	2,27
Juros reais ex-ante (Swap 360)	% a.a. - média do período (12 meses)	3,05	1,90	0,07	out/20	-0,21	-0,75
TJLP	% a.a. - final de período	6,98	5,57	4,55	out/20	4,55	4,67
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - final de período	276	214	271	09/nov/20	347	203
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - média	272	241	316	out/20	334	233
Ibovespa	pontos, final de período	87.887	115.645	103.515	09/nov/20	99.972	105.943
Conta corrente (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	-41,5	-50,8	-20,7	set/20	-9,4	-18,3
Conta corrente (BPM6)	% do PIB (12 meses)	-2,2	-2,8	-1,3	set/20	-0,7	-1,2
Balança comercial (MDIC)	US\$ bi (12 meses)	59,9	48,0	57,2	out/20	63,0	56,7
Exportações	US\$ bi (12 meses)	241,1	225,4	210,6	out/20	213,0	220,9
Importações	US\$ bi (12 meses)	181,2	177,3	153,4	out/20	150,1	164,2
Investimento direto (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	78,2	78,6	50,0	set/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	325,3	333,5
Resultado primário	% PIB (12 meses)	-1,6	-0,9	-9,1	set/20	-13,0	-3,9
Déficit Nominal	% PIB (12 meses)	7,1	5,9	13,7	set/20	16,5	8,1
Dívida Bruta do Governo Geral	% PIB (12 meses)	76,5	75,8	90,6	set/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)
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	0,64	4,34	5,40	2,00	323
out/20	0,86	3,23	5,63	2,00	316
nov/20	0,39	2,58	5,35	2,00	347
dez/20	0,61	1,25	5,20	2,00	347
jan/21	0,38	0,80	5,25	2,00	281
fev/21	0,58	0,69	5,35	2,00	281
mar/21	0,29	0,44	5,40	2,00	281
abr/21	0,41	0,23	5,30	2,00	234
mai/21	0,20	-0,03	5,30	2,00	234
jun/21	0,11	0,34	5,20	2,00	234
jul/21	0,19	0,38	5,20	2,00	212
ago/21	0,18	0,23	5,10	2,25	212
set/21	0,30	0,27	5,05	2,50	212
out/21	0,30	0,51	4,95	2,75	203
nov/21	0,14	0,51	4,90	2,75	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	3,0	2,2	-2,3	3T20	-3,8	3,4
	Japão	% 4 trimestres	0,2	0,7	-2,7	2T20	-5,4	2,6
	EuroZona	% 4 trimestres	1,9	1,3	-5,4	3T20	-7,5	4,6
	China	% 4 trimestres	6,9	6,7	-0,2	3T20	2,0	8,9
	Argentina	% 4 trimestres	-2,6	-2,1	-6,3	2T20	-11,4	4,3
Inflação	EUA (CPI)	%12 meses	1,9	2,3	1,4	set/20	1,1	2,5
	EUA (núcleo do CPI)	%12 meses	2,2	2,2	1,7	set/20	2,0	2,1
Juros	Fed	% a.a. (fim de período)	2,50	1,75	0,25	09/nov/20	0,25	0,25
	T-Note (10 anos)	% a.a. (fim de período)	2,84	1,86	0,96	09/nov/20	1,30	1,19
	BCE	% a.a. (fim de período)	0,00	0,00	0,00	09/nov/20	0,00	0,00
	Libor (6 meses, US\$)	% a.a. (fim de período)	2,89	1,90	0,24	09/nov/20	0,48	0,41
Commodities	Petróleo (WTI)	US\$ - média 12 meses	64,8	57,0	41,9	out/20	39,2	45,7
	CRB Spot	Índice - média 12 meses	431	405	385	out/20	388	419