

Cenário LCA

23 de fevereiro de 2021

Cenários

Probabilidade de elevação da Selic já em março passa a preponderar, a despeito da piora sanitária e da fraqueza econômica

As expectativas seguem bastante positivas no ambiente internacional, amparadas pelo avanço da vacinação e pela renovação de estímulos à atividade. Esses fatores têm mitigado preocupações com o surgimento de novas variantes do coronavírus, que vem demandando o prolongamento de restrições sanitárias em diversos países.

O clima global de otimismo ganhou fôlego nas últimas semanas com a divulgação de indicadores positivos de atividade, sobretudo (mas não só) nos EUA. A valorização de ações e imóveis, ao produzir um efeito-riqueza positivo, tende a contribuir para reforçar expectativas de rápido desrepresamento da demanda pós-pandemia.

O contexto de políticas monetária e fiscal expansionistas, altíssima liquidez global e esperanças de uma forte recuperação econômica mundial pós-Covid-19 vêm impulsionando as perspectivas de demanda por commodities, com efeitos positivos sobre os mercados emergentes.

Nessas circunstâncias, as expectativas inflacionárias e as taxas de juros de mercado vêm se elevando nas principais economias mundiais – sem, contudo, alterar as apostas de manutenção das taxas de referência de política monetária em patamares excepcionalmente baixos.

No Brasil, as perspectivas parecem menos auspiciosas: a vacinação segue lenta e errática; a crise sanitária se agrava; os dados mais recentes apontam para um esfriamento da atividade; e o câmbio segue depreciado, exercendo pressão sobre a inflação e as expectativas inflacionárias.

Apesar da debilidade da atividade econômica, esse conjunto de fatores reduz o raio de manobra da política monetária. A isso se somou recentemente uma piora do risco fiscal percebido pelo mercado, em função das decisões súbitas do governo de reduzir a tributação dos combustíveis e trocar o comando da Petrobras.

Diante disso, ajustamos nossa curva projetada para a taxa básica de juros para contemplar o início do ajuste monetário já na próxima reunião do Copom, agendada para 17 de março. O Banco Central só não aumentará a Selic no mês que vem caso persista a indefinição sobre a extensão do auxílio emergencial.

Continuamos a avaliar como preponderante a hipótese de que o ajuste monetário será gradual, com elevações de 25 pontos da Selic a cada reunião do Copom. Um ritmo mais célere de elevação pode vir a ser implementado caso o câmbio (e, a reboque, a inflação) permaneça sob pressão.

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](#)

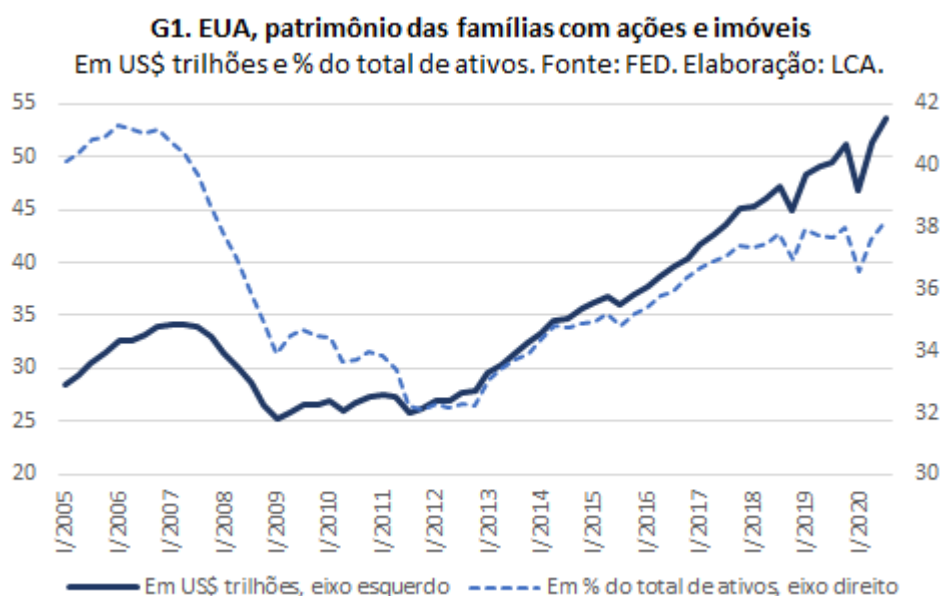


Consolida-se expectativa de cenário externo preponderantemente benigno aos emergentes

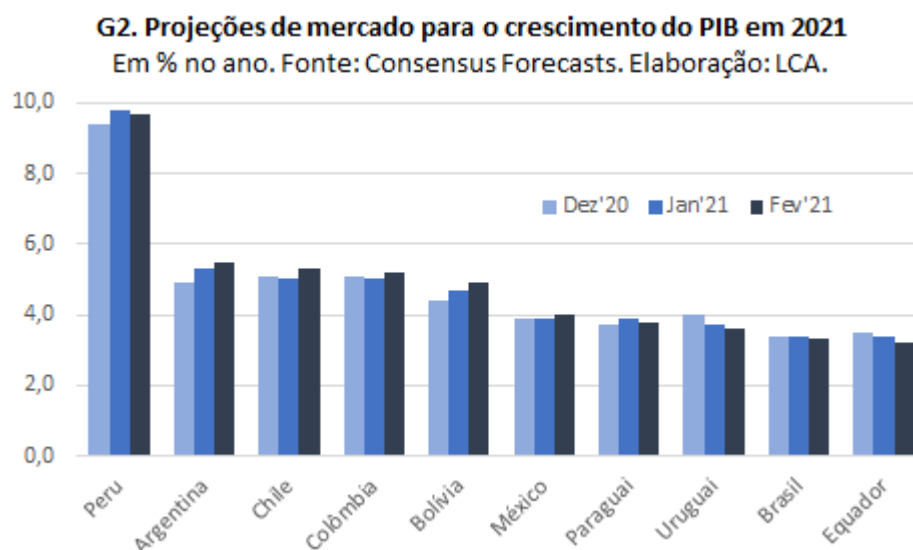
As expectativas seguem bastante positivas no ambiente internacional, amparadas pelo avanço da vacinação e pela renovação de diversos estímulos à atividade. Esses eventos benignos têm ajudado a mitigar preocupações com o surgimento de novas variantes do coronavírus e com o prolongamento de restrições sanitárias em diversos países.

O clima global de otimismo ganhou fôlego nas últimas semanas com a divulgação de indicadores positivos de atividade, sobretudo (mas não só) nos EUA, num contexto em que a confiança empresarial começa a se fortalecer nas principais economias, ante a perspectiva de que a pandemia será superada até meados do ano.

Outro fator que tem ajudado a amparar expectativas de aceleração do crescimento mundial é a valorização significativa de ativos acionários e de imóveis residenciais, que produz um efeito-riqueza positivo para as famílias e contribui para reforçar perspectivas de rápido desrepresamento do consumo pandemia. Esse fator é particularmente importante nos EUA, onde esses ativos, somados, representam quase 40% do total de ativos das famílias (Gráfico 1).



O ambiente global de políticas monetária e fiscal expansionistas, altíssima liquidez nos mercados financeiros e esperanças de uma forte recuperação econômica mundial pós-Covid-19 vem impulsionando as perspectivas de demanda por commodities, principalmente metálicas, com efeitos positivos sobre os mercados emergentes. As projeções de crescimento para 2021 têm registrado alguma melhora em muitas economias latinas (Gráfico 2).

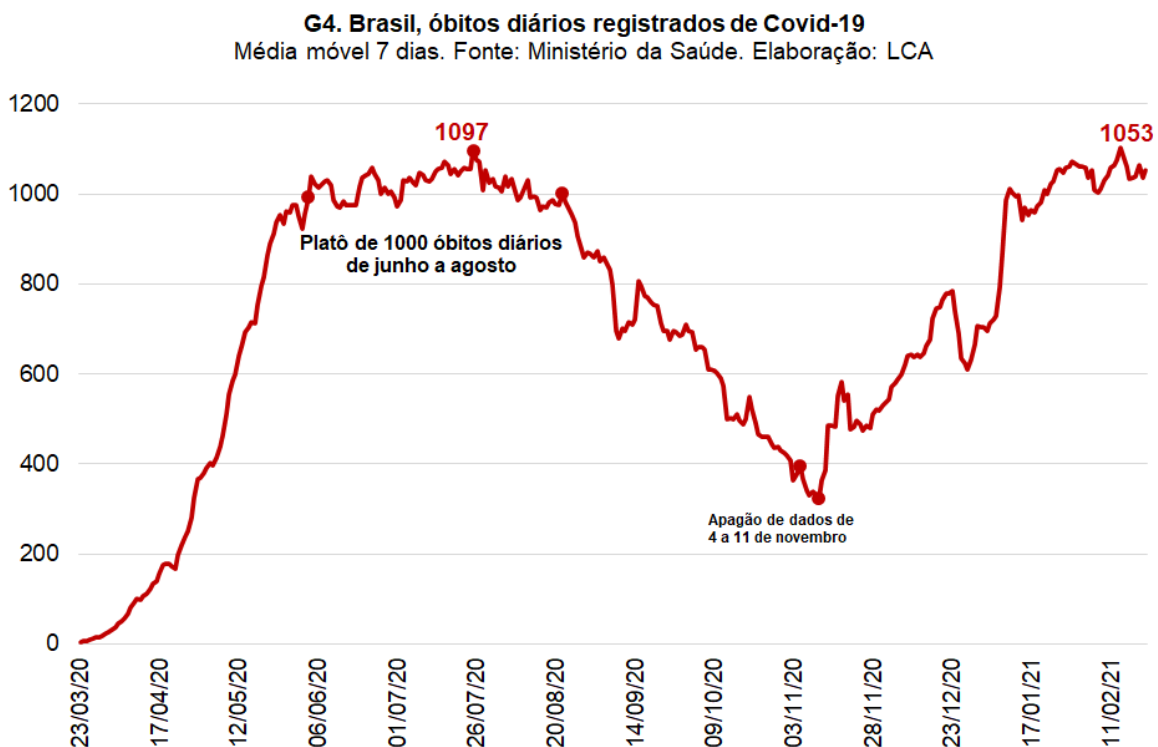


Essa melhora nas perspectivas para a economia mundial tem exercido alguma pressão sobre as expectativas inflacionárias e as taxas de juros de mercado nas principais economias mundiais (Gráfico 3). Mas, por ora, esses movimentos não têm alterado as apostas de manutenção das taxas de referência de política monetária em patamares excepcionalmente baixos. Consolidam-se, assim, expectativas de um cenário global preponderantemente favorável aos emergentes em 2021 e 2022.

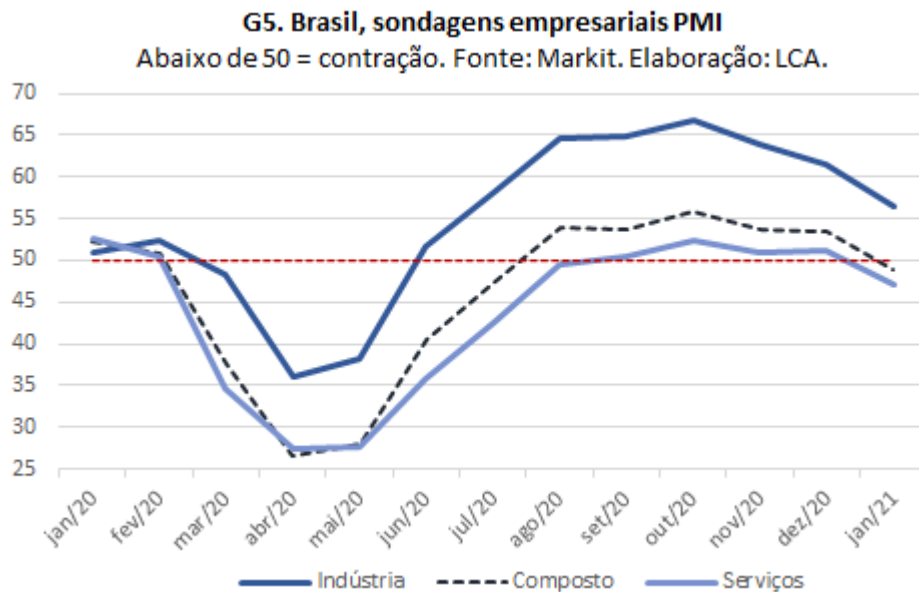


Selic deve ser elevada já em março, mas prevalece expectativa de ritmo gradual de ajuste

A melhora consistente de expectativas observada no exterior não tem se refletido na mesma proporção, ao menos por ora, em melhora de expectativas para o cenário doméstico. Por aqui, a vacinação segue lenta e errática e a crise sanitária vem se agravando, com o número de mortes por Covid-19 retornando ao pico observado na primeira onda infecciosa (Gráfico 4) e várias regiões apertando restrições de mobilidade.

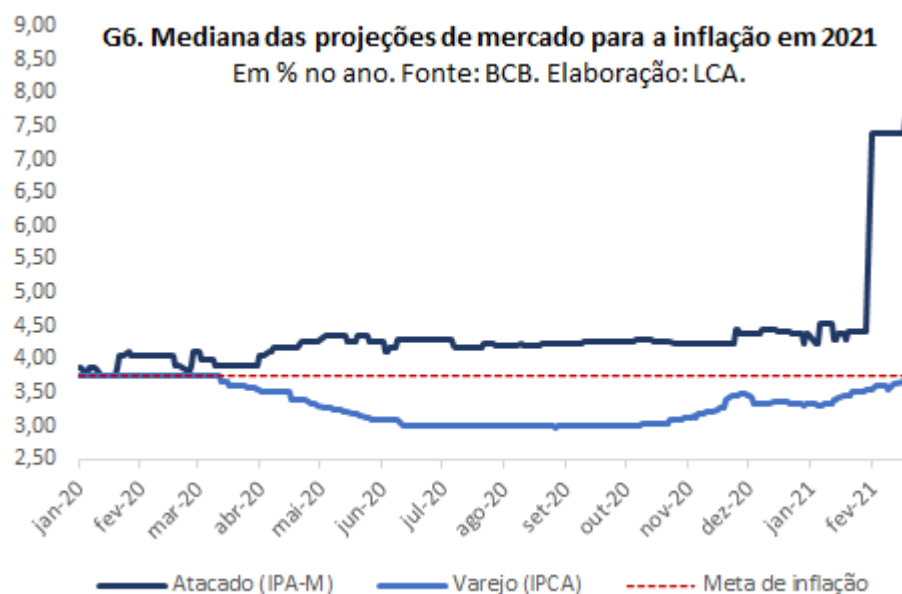


Ao lado disso, os mercados continuam preocupados com o risco fiscal e com a hipótese de uma guinada populista da política econômica – preocupação que se acentuou nos últimos dias com a decisão de Bolsonaro de reduzir a taxa de combustíveis e trocar intempestivamente o comando da Petrobras. O quadro doméstico menos alvissareiro se completa com as estatísticas mais recentes apontando para um esfriamento da atividade e com as expectativas empresariais em baixa (Gráfico 5).



Reflexo desse quadro doméstico de maior incerteza, o câmbio tem permanecido depreciado e volátil – com a cotação do dólar voltando a encostar em R\$ 5,50 no começo desta semana. Esse comportamento do câmbio, aliado à relevante valorização das commodities nos mercados internacionais, vem contribuindo para elevar os custos na cadeia de produção, pressionando a inflação (corrente e projetada) no atacado.

Vale notar que as projeções de mercado para a alta do índice de preços no atacado (IPA-M) em 2021 vêm sendo significativamente revistas para cima, colocando alguma pressão também sobre as projeções para a inflação ao consumidor – de modo que a mediana de mercado para a alta do IPCA neste ano se elevou para acima da meta de inflação de 3,75% (Gráfico 6). As projeções para 2022 em diante, entretanto, seguem próximas às metas.

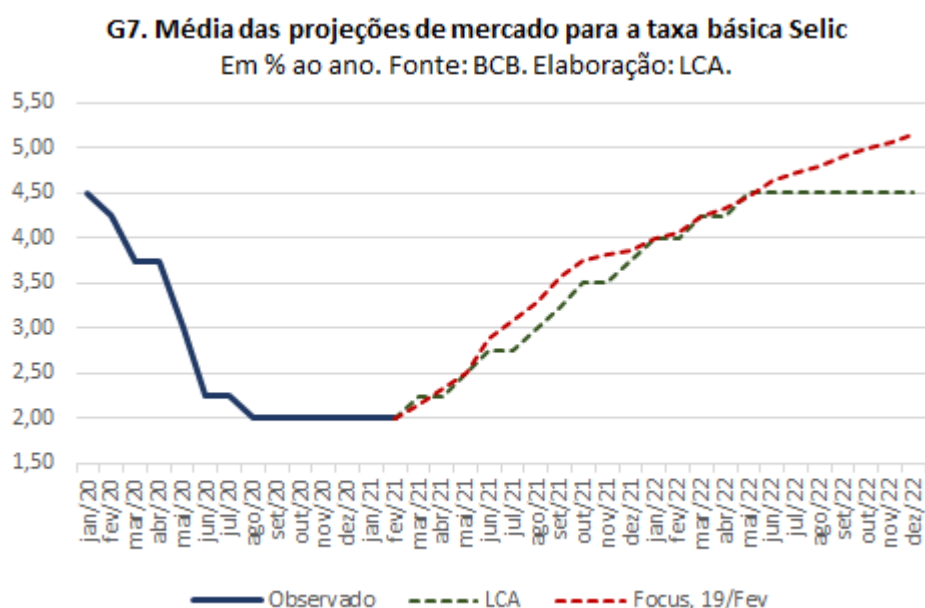


A persistência (inesperada) da pressão sobre o câmbio, a inflação corrente correndo acima do ritmo esperado e a piora das expectativas de inflação, embora ainda moderada, vêm reduzindo a margem de manobra da política monetária. Em nossa avaliação, além desses aspectos alguns eventos recentes vêm aumentando a chance de elevação da taxa básica Selic já na próxima reunião do Copom – hipótese que passou a guardar probabilidade levemente preponderante.

Entre esses eventos estão: (i) a clara determinação do governo (e do Congresso) de conceder novas rodadas de auxílio emergencial (perspectiva que se fortaleceu com as pesquisas recentes apontando redução da aprovação popular a Bolsonaro); e (ii) o episódio recente de repentina redução da tributação sobre combustíveis e de troca do presidente da Petrobras, que teve repercussão adversa (embora moderada) sobre a percepção de risco e a cotação do câmbio.

Ajustamos, portanto, a nossa curva projetada para a taxa básica de juros para contemplar o início do ajuste monetário já na próxima reunião do Copom, agendada para 17 de março. A possibilidade de o Banco Central adiar a elevação da Selic para a reunião do começo de maio continua relevante, mas só ocorrerá caso persista a indefinição sobre a extensão do auxílio emergencial e a economia continue a fraquejar.

A hipótese de que o ajuste monetário será gradual, com elevações de 25 pontos da Selic a cada reunião do Copom, continua a prevalecer. Um ritmo mais célere de elevação pode vir a ser implementado caso o câmbio (e, a reboque, a inflação) permaneça sob pressão mesmo depois do início do ajuste monetário. Também não alteramos o “orçamento” total do ajuste: avaliamos que a Selic será elevada em 250 pontos-base ao longo do ciclo de ajuste, até alcançar 4,50% em meados do ano que vem – o que representa um aperto de condições monetárias um pouco mais brando do que ora antecipa a expectativa média de mercado (Gráfico 7).



A antecipação do ajuste monetário para março não altera significativamente as projeções para as demais variáveis macroeconômicas domésticas. Continuamos a projetar uma recuperação moderada da economia, com descompressão cambial e inflacionária mais evidente a partir de meados do ano. Essa expectativa relativamente benigna pressupõe que os riscos fiscais e políticos serão acomodados ao longo dos próximos meses, num contexto em que o avanço da vacinação, mesmo que atabalhado, será suficiente para permitir uma gradual redução das restrições sanitárias.

A divulgação, na 6ª-feira (dia 26), do relatório de janeiro do consumo das famílias norte-americanas será o destaque na agenda internacional da semana. Os mercados estarão atentos ao resultado do deflator de gastos pessoais (*PCE deflator*), principal medida de inflação acompanhada pelo FED. Vale ficar de olho, também, na repercussão do depoimento semestral do presidente do FED, Jerome Powell, ao Congresso dos EUA (que ocorre nesta 3ª-feira, dia 23, e na 4ª-feira, dia 24). No Brasil, a inflação também será o destaque da agenda na semana. A inflação parcial de fevereiro medida pelo IPCA-15 será divulgada nesta 4ª-feira (dia 24). Na 5ª-feira (dia 25), conheceremos o resultado de fevereiro do IGP-M (ver **Na Agenda**). Na conjuntura política, as atenções estarão voltadas para a tramitação de uma nova versão da PEC Emergencial, cujo encaminhamento abrirá caminho para a extensão do auxílio emergencial.

Na Agenda

Inflação

Nesta 4ª-feira (24/02) o IBGE apresentará o **IPCA-15 de fevereiro**. Projetamos alta de **+0,62%**, abaixo desta parcial em janeiro (+0,78%).

Projetamos que o grupo *Alimentação e bebidas* passará de +1,53% em janeiro para +0,45% em fevereiro, pelas quedas esperadas de *arroz, tomate, Leites e derivados e Sal e condimentos*, bem como pelas altas mais amenas de *Açúcares e derivados, Frutas, Carnes, Carnes e peixes industrializados, Aves e ovos, Panificados, Enlatados e conservas* e do subgrupo *Alimentação fora do domicílio*.

Esperamos que *Habitação* passe de +1,44% para uma queda de -0,29%, destacadamente pela alteração de bandeira tarifária – que passou de vermelha II em dezembro para amarela em janeiro, e que terá resquícios (deflação) afetando a *energia elétrica residencial* no IPCA-15 de fevereiro. Também esperamos desaceleração de *aluguel, condomínio, reparos e artigos de limpeza*.

Projetamos que o grupo *Artigos de residência* passará de +0,81% em janeiro para +0,73% em fevereiro, pela desaceleração de *Utensílios e enfeites, Cama, mesa e banho, Eletrodomésticos e equipamentos* e de *TV, som e informática*.

Também é esperada desaceleração sazonal em *Vestuário*: de +0,85% em janeiro para uma queda de -0,19% em fevereiro.

Esperamos que o grupo *Saúde e cuidados pessoais* passe de +0,66% para +0,35%, sobretudo pela desaceleração projetada para *produtos farmacêuticos* e de *higiene pessoal*.

Por fim, e em sentido contrário, esperamos alta sazonal de *Educação* entre janeiro (+0,11%) e fevereiro (+3,19%), sobretudo pelas pressões dos itens *cursos regulares* e *cursos diversos* (mensalidades).

Já na 5ª-feira (25/02) a FGV apresentará o **IGP-M de fevereiro**. Projetamos alta **+2,46%**, próxima da taxa vista em janeiro (+2,58%).

Projetamos desaceleração do IPA-Industrial entre janeiro (+4,84%) e fevereiro (+2,92%), com destaque para a queda de *Produtos Alimentícios*, bem como para a perda de fôlego de *Indústria Extrativa, Fumo processado e produtos do*

fumo, Celulose, papel e produtos de papel, Produtos de minerais não-metálicos, Produtos de metal e Outros produtos de transporte.

Por outro lado, esperamos que o IPA-Agropecuário mostre forte aceleração: de uma queda de -0,07% em janeiro para alta de +3,52% em fevereiro, na esteira das altas de *milho, trigo, soja, algodão, cana-de-açúcar, cacau, café, ovos, bovinos e aves.*

Deste modo, pela preponderância dos preços industriais, esperamos que o IPA como um todo desacelere de +3,38% em janeiro para +3,25% em fevereiro.

Projetamos que o IPC-M passará de +0,41% em janeiro para +0,37% em fevereiro, com destaque para as quedas de *Habituação* e de *Vestuário*, bem como para a desaceleração de *Alimentação*.

Por fim, esperamos que o INCC-M passe de +0,93% para +0,96%, destacadamente pela aceleração de *materiais e serviços*.

Mercado de trabalho

Na sexta-feira (26/02), os dados da **PNAD Contínua** referentes ao trimestre encerrado em **dezembro** de 2020 serão divulgados pelo IBGE. Projetamos altas de 1,1% da população ocupada e de 0,7% da força de trabalho se comparadas ao trimestre móvel findo em novembro de 2020, levando a taxa de desemprego para **13,8%** - 2,7 pontos percentuais acima da taxa registrada em dezembro de 2019. Caso nossas projeções se confirmem, a média anual da taxa de desemprego em 2020 será de 13,5%; e em termos dessazonalizados a taxa de desemprego terá permanecido estável, em 14,7%, de novembro para dezembro.

Projeções

Projeções anuais - Brasil

Indicador	Unidade	2019	2020	Última observação		Projeções	
						2021	2022
PIB (preços de mercado)	US\$ bilhões correntes (4 trimestres)	1.877	1.438	1.525	3T20	1.571	1.904
PIB (preços de mercado)	R\$ bilhões correntes (4 trimestres)	7.407	7.419	7.367	3T20	8.094	8.691
PIB per capita (pm)	US\$ correntes (4 trimestres)	8.910	6.783	-	-	7.361	8.866
PIB per capita (pm)	R\$ correntes (4 trimestres)	35.161	34.984	-	-	37.924	40.472
PIB (preços de mercado)	% em 4 trimestres	1,4	-4,3	-3,4	3T20	3,2	3,1
Agropecuária	% em 4 trimestres	0,6	2,3	1,8	3T20	3,0	3,5
Indústria	% em 4 trimestres	0,4	-3,9	-3,5	3T20	5,7	3,3
Serviços	% em 4 trimestres	1,7	-4,6	-3,5	3T20	2,5	2,8
Consumo das famílias	% em 4 trimestres	2,2	-4,5	-4,1	3T20	3,0	3,2
Consumo do governo	% em 4 trimestres	-0,4	-5,0	-3,7	3T20	0,9	1,8
FBCF	% em 4 trimestres	3,4	-4,6	-4,0	3T20	5,7	3,5
Exportações BSNF	% em 4 trimestres	-2,4	-0,7	-1,9	3T20	5,2	4,4
Importações BSNF	% em 4 trimestres	1,1	-13,0	-9,0	3T20	5,6	5,5
Taxa de investimento (FBCF/PIB)	% do PIB, em 4 trimestres	15,3	15,5	15,5	3T20	15,9	16,0
Produção industrial (PIM-PF)	% em 12 meses	-1,1	-4,5	-4,5	dez/20	7,1	3,5
Comércio varejista restrito (PMC)	% em 12 meses, volume	1,9	1,2	1,2	dez/20	2,1	4,0
Taxa de desemprego (PNAD C.)	% da FT, média em 12 meses	11,9	13,4	13,3	nov/20	12,5	11,6
CAGED	Saldo líquido, milhares de postos em 12 meses	560	280	280	dez/20	760	837
Salário-mínimo	R\$ correntes, final de período	998	1.045	1100	jan/21	1100	1135
NUCI (FGV)	% - média do período (12 meses)	75,1	73,0	73,6	fev/21	79,8	80,3
IPCA	% em 12 meses	4,3	4,5	4,6	jan/21	3,7	3,2
IGP-M	% em 12 meses	7,3	23,1	25,7	jan/21	7,2	4,1
IPC-FIPE	% em 12 meses	4,4	5,6	6,2	jan/21	4,3	3,2
R\$/US\$	final de período	4,03	5,20	5,50	22/fev/21	4,80	4,40
R\$/US\$	média do período	3,95	5,16	5,36	jan/21	5,15	4,57
Juros nominais (Selic)	% a.a. - final de período	4,50	2,00	2,00	22/fev/21	3,75	4,50
Juros nominais (Selic)	% a.a. - média do período (12 meses)	5,96	2,81	2,60	jan/21	2,79	4,38
Juros reais ex-ante (Swap 360)	% a.a. - média do período (12 meses)	1,90	-0,21	-0,30	jan/21	-1,55	1,73
TJLP	% a.a. - final de período	5,57	4,55	4,39	jan/21	4,79	5,05
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - final de período	214	260	292	22/fev/21	203	177
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - média	241	322	275	jan/21	232	180
Ibovespa	pontos, final de período	115.645	119.017	119.199	18/fev/21	137.392	136.531
Conta corrente (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	-50,7	-12,5	-12,5	dez/20	-24,2	-22,9
Conta corrente (BPM6)	% do PIB (12 meses)	-2,7	-0,9	-0,8	dez/20	-1,5	-1,2
Balança comercial (MDIC)	US\$ bi (12 meses)	48,0	50,9	51,4	jan/21	53,6	59,4
Exportações	US\$ bi (12 meses)	225,4	209,8	210,1	jan/21	220,9	230,0
Importações	US\$ bi (12 meses)	177,3	158,9	158,7	jan/21	167,3	170,5
Investimento direto (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	69,2	34,2	34,2	dez/20	61,4	83,4
Reservas internacionais	US\$ bi - final de período	356,9	355,6	357,6	19/fev/21	348,3	348,3
Dívida externa	US\$ bilhões	323,0	307,6	308,2	set/20	315,4	322,8
Resultado primário	% PIB (12 meses)	-0,8	-9,6	-9,5	dez/20	-2,9	-1,0
Déficit Nominal	% PIB (12 meses)	5,8	13,7	13,7	dez/20	7,1	6,6
Dívida Bruta do Governo Geral	% PIB (12 meses)	74,3	89,3	89,3	dez/20	89,7	89,8

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 (pontoss- base) (média mensal)
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	0,89	3,28	5,42	2,00	286
dez/20	1,35	0,96	5,15	2,00	264
jan/21	0,25	2,58	5,36	2,00	275
fev/21	0,76	2,46	5,40	2,00	281
mar/21	0,42	1,51	5,37	2,25	281
abr/21	0,30	0,21	5,30	2,25	234
mai/21	0,16	-0,30	5,25	2,50	234
jun/21	0,06	-0,12	5,20	2,75	234
jul/21	0,18	-0,09	5,15	2,75	212
ago/21	0,14	-0,01	5,10	3,00	212
set/21	0,25	0,03	5,05	3,25	212
out/21	0,31	0,19	4,95	3,50	203
nov/21	0,30	0,31	4,90	3,50	203
dez/21	0,51	0,24	4,80	3,75	203
jan/22	0,30	0,11	4,73	4,00	188
fev/22	0,44	-0,12	4,70	4,00	188

* Meta Selic definida nas reuniões do Copom.

Internacional

Indicador	Unidade	2019	2020	Última observação		Projeções		
						2021	2022	
PIB	Mundo (conceito FMI)	% 4 trimestres	2,9	-4,0	-	-	4,1	4,1
	EUA	% 4 trimestres	2,2	-3,5	-3,5	4T20	4,2	4,7
	Japão	% 4 trimestres	0,3	-4,8	-4,8	4T20	2,2	2,5
	EuroZona	% 4 trimestres	1,3	-6,9	-6,9	4T20	3,4	4,8
	China	% 4 trimestres	6,0	2,3	2,3	4T20	9,0	4,7
	Argentina	% 4 trimestres	-2,1	-10,7	-8,7	3T20	4,8	3,6
Inflação	EUA (CPI)	%12 meses	2,3	1,3	1,4	jan/21	2,5	2,4
	EUA (núcleo do CPI)	%12 meses	2,2	1,7	1,4	jan/21	2,1	2,1
Juros	Fed	% a.a. (fim de período)	1,75	0,25	0,25	22/fev/21	0,25	0,25
	T-Note (10 anos)	% a.a. (fim de período)	1,86	0,93	1,37	22/fev/21	1,15	1,63
	BCE	% a.a. (fim de período)	0,00	0,00	0,00	22/fev/21	0,00	0,00
	Libor (6 meses, US\$)	% a.a. (fim de período)	1,90	0,26	0,20	22/fev/21	0,41	0,41
Commodities	Petróleo (WTI)	US\$ - média 12 meses	57,0	39,5	39,0	jan/21	53,0	54,3
	CRB Spot	Índice - média 12 meses	405	391	395	jan/21	475	459