

Cenário LCA

23 de março de 2021

Cenários

Projeções para o PIB revistas para 2,8% tanto para 2021 como para 2022

A economia mundial parece caminhar para um crescimento desbalanceado no curto prazo - com os EUA liderando um grupo de países que deverá registrar aceleração robusta; e outro grupo de economias, incluindo a Zona do Euro e a China (por razões distintas), com expectativas algo menos auspiciosas.

Esse cenário externo pode ser “desafiador” para emergentes, como apontou a ata do Copom divulgada nesta 3ª-feira (23). Como temos argumentado, a aceleração mais forte dos EUA vem ameaçando reverter parte da depreciação mundial do dólar observada desde meados do ano passado.

Outro elemento a tornar o cenário desafiador para os emergentes é a alta das taxas de juros nas economias centrais - que poderá se intensificar com a expectativa de aceleração da inflação e eventuais mudanças de sinalização de política monetária. Isso poderia reduzir o fluxo financeiro para ativos de risco.

O cenário doméstico é ainda mais desafiador: o colapso sanitário, as incertezas políticas e os riscos fiscais têm acentuado pressões cambiais (e inflacionárias). A decisão do Copom de promover um aperto mais célere de condições monetárias ajudou a reverter parte modesta das pressões recentes sobre o câmbio.

Nossa curva projetada para a taxa básica de juros foi ajustada à luz desses desenvolvimentos recentes: passamos a avaliar que o ajuste monetário será concentrado em 2021 e que a Selic será elevada para 5,50% até o final do ano. Outra rodada de ajuste monetário deverá ocorrer na passagem de 2022 para 2023.

Com isso, nossa projeção para o PIB de 2021 foi revista de 3,2% para 2,8%. A revisão só não foi maior porque o crescimento do PIB no final de 2020 superou as nossas expectativas, resultando num carregamento estatístico maior do que vínhamos estimando para este ano. A projeção para 2022 foi revista de 3,1% para 2,8%.

Cenário externo mais “desafiador” (mas ainda relativamente benigno) para emergentes

A economia mundial parece caminhar para um crescimento desbalanceado no curto prazo. De um lado, há um grupo de países que deverá registrar aceleração robusta em 2021, pois estão mais avançados na vacinação contra o coronavírus. O crescimento nesse grupo de países será liderado pelos EUA, que, além de avançados na vacinação, intensificaram agressivamente as medidas de estímulo fiscal no começo do ano. Já outro grupo de economias apresenta expectativas algo menos auspiciosas - principalmente em função da lentidão no processo de vacinação e do recrudescimento da crise sanitária. É o caso, por exemplo, de muitos países da Zona do Euro.

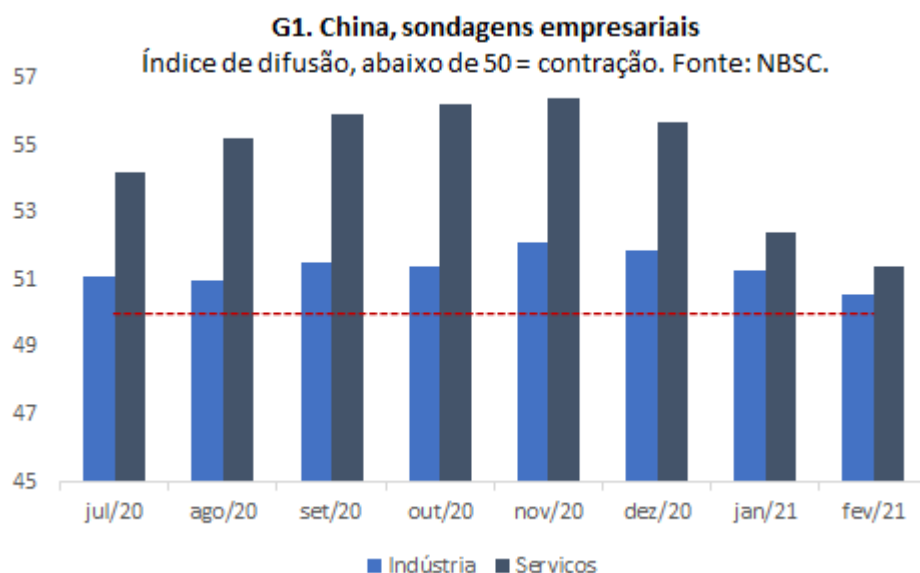
Publicação produzida pela LCA exclusivamente para clientes. Reprodução proibida.

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.

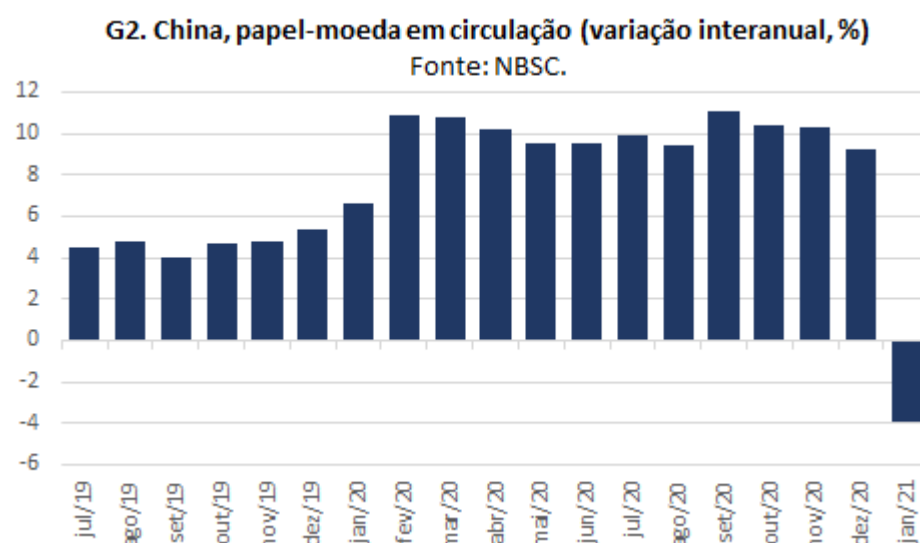
Rua Cardeal Arcoverde, nº 2450 | Conjunto 301 ao 309 | Bairro Pinheiros | CEP 05408-003 | São Paulo – SP | Tel + 55 11 3879-3760 | fax 3879-3737 | contato@lcaconsultores.com.br | www.lcaconsultores.com.br

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





No grupo de economias com perspectivas menos alvissareiras inclui-se, por razões distintas, também a China. Há sinais de moderação do crescimento chinês neste início de ano (Gráfico 1), induzido pela incipiente retirada de estímulos, sobretudo monetários (Gráfico 2). Com efeito, as autoridades em Pequim, preocupadas com o aumento de riscos nas searas fiscal e financeira, parecem inclinadas a adotar políticas para moderar o ritmo de expansão do crédito, conter o déficit dos orçamentos públicos e evitar bolhas nos mercados de ativos reais (como imóveis e ações). Iniciativas prudentiais foram defendidas, por exemplo, no 14º Plano Quinquenal para o Desenvolvimento Econômico e Social, divulgado há pouco mais de uma semana; e em discursos recentes de dirigentes do Banco Popular da China.



Esse cenário externo de crescimento desbalanceado poderá se revelar mais “desafiador” para emergentes, como apontou a ata do Copom - o comitê de política monetária do Banco Central do Brasil -, divulgada nesta 3ª-feira (dia 23). Como temos argumentado, a aceleração mais forte dos EUA vis-à-vis outras grandes economias (centrais e emergentes) poderá reverter parte da depreciação mundial do dólar observada desde meados de 2020, movimento que já vem sendo observado ao longo dos primeiros meses de 2021 (Gráfico 3).

Outro elemento a tornar o cenário desafiador para os emergentes é a alta das taxas de juros nas economias centrais, sobretudo nos EUA. Embora o FED tenha reafirmado seu compromisso em manter a política monetária altamente estimulativa (ver **Análise LCA** de 17 de março sobre a decisão do FOMC), as taxas de remuneração dos títulos públicos do governo do EUA têm apresentado significativa tendência de elevação nos últimos meses, diante da expectativa

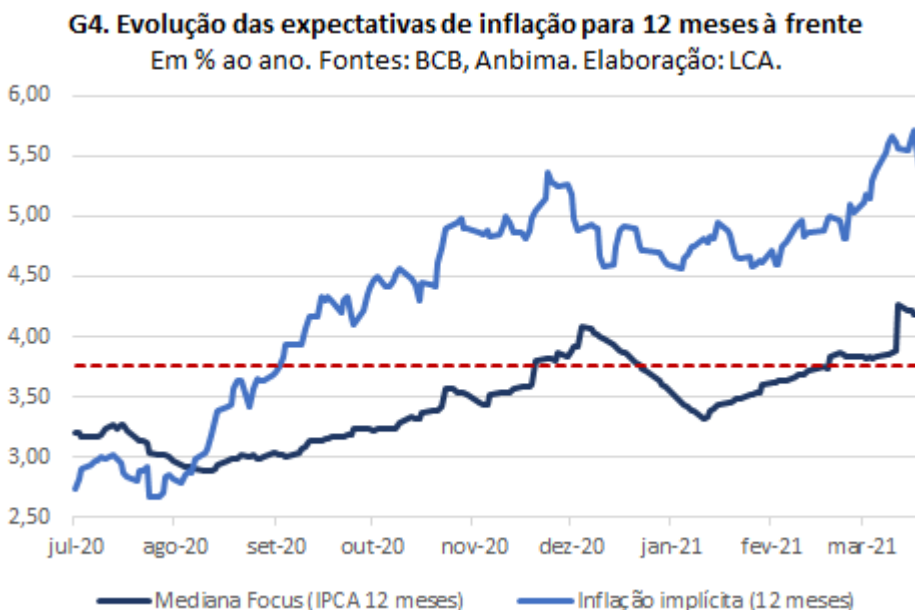
de crescimento robusto da economia. Esse movimento poderá se intensificar com a expectativa de aceleração também da inflação e, mais adiante, com a expectativa de eventuais mudanças de sinalização na política monetária. Isso poderia reduzir o fluxo financeiro para ativos de risco, com impactos sobre os mercados de ativos e moedas emergentes.



Nosso cenário base não prevê um aumento abrupto da aversão global ao risco em função da tendência de “reflação” mundial. Isso, em boa medida, porque, em contraste com o episódio regresso de aversão ao risco conhecido como *taper tantrum* - quando, em 2013, o FED acenou com a retirada de estímulos monetários -, a maioria dos principais emergentes apresenta hoje menor grau de vulnerabilidade externa (com déficits mais modestos em conta corrente e níveis mais adequados de reservas em relação às obrigações externas de curto prazo). Ainda assim, o cenário internacional parece hoje algo menos benigno do que se supunha há alguns meses.

Projeções revistas: Selic será elevada a 5,5% e PIB deverá crescer 2,8% em 2021 e 2022

O cenário doméstico é ainda mais desafiador. Além da perspectiva de que os ventos externos poderão ser algo menos benignos do que se previa, o colapso sanitário das últimas semanas, somado a incertezas políticas e ao aumento da percepção de risco fiscal, tem acentuado as pressões cambiais, provocando piora adicional de expectativas inflacionárias e, mais recentemente, deterioração de expectativas para a atividade econômica.

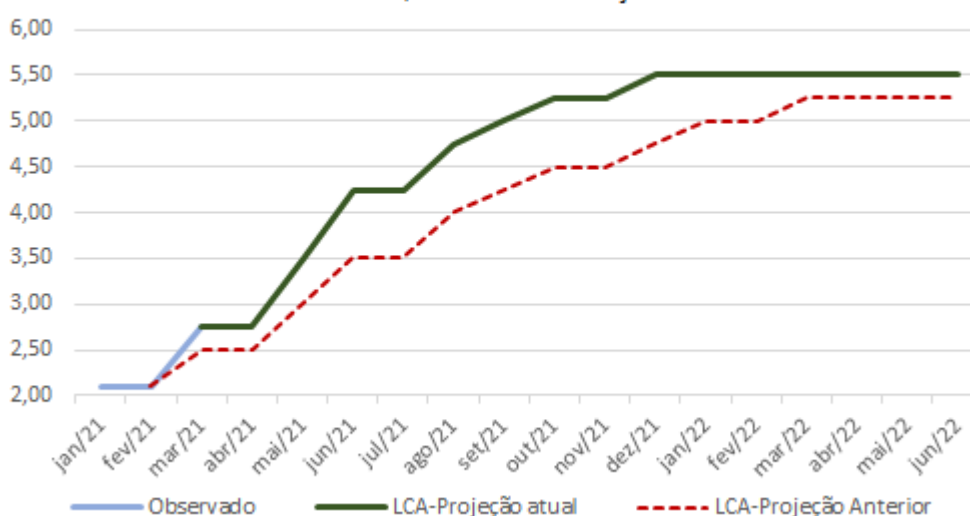


A decisão do Copom de promover um aperto mais célere de condições monetárias, a partir da decisão de elevar a Selic em 75 pontos-base e indicar que outro aumento da mesma magnitude está engatilhado para a reunião de maio (ver **Análise LCA** de 17 de março), ajudou a reverter parte modesta das pressões recentes sobre o câmbio, com o dólar cedendo para a casa de R\$ 5,50. Ademais, ajudou também a estancar a deterioração das expectativas de inflação implícitas nos títulos públicos indexados a índices de preços (Gráfico 4).

Nossa curva projetada para a taxa básica de juros foi ajustada à luz dos desenvolvimentos recentes: passamos a avaliar que o ajuste monetário será concentrado em 2021 e que a Selic será elevada para 5,50% até o final do ano - e mantida nesse patamar ao longo de 2022 (Gráfico 5). Vale registrar que esse aumento é compatível com a sinalização do Banco Central de que o ajuste iniciado na semana passada representa “um processo de normalização parcial”, destinado a reduzir “o grau extraordinário do estímulo monetário”. Avaliamos que outra rodada de ajuste, destinada a levar a política monetária para terreno neutro ou levemente restritivo, deverá ocorrer na passagem de 2022 para 2023.

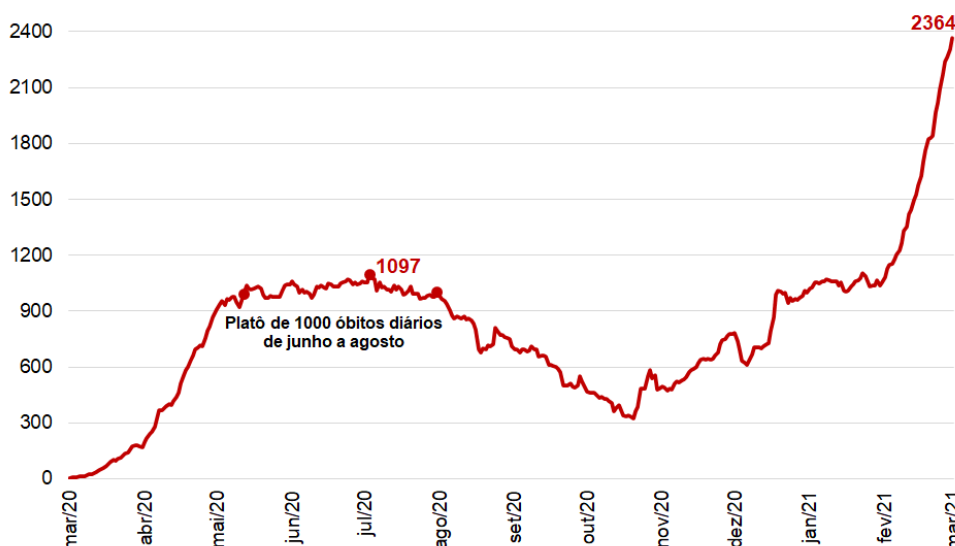
G5. Curva projetada para taxa básica Selic, em % ao ano

Fonte: BCB, Anbima. Elaboração: LCA.

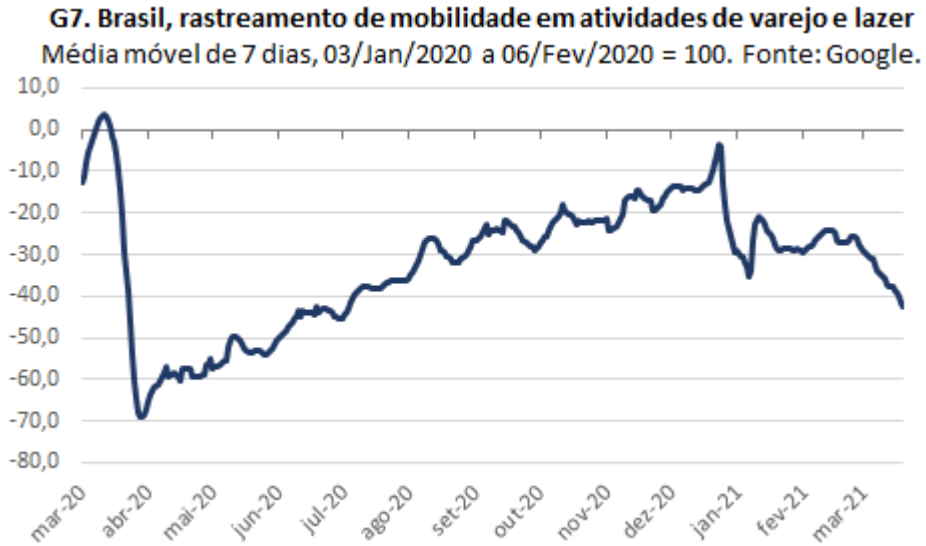


Nossas projeções para a atividade econômica também foram revistas à luz dos vários acontecimentos recentes. Do lado positivo, pode-se destacar: (i) o bom desempenho de nossa economia na virada de 2020 para 2021 - com o PIB do 4º trimestre superando nossas projeções, o que tornou maior o carregamento estatístico para este ano; e (ii) a melhora que promovemos nas projeções de crescimento de muitas economias importantes, sobretudo para os EUA.

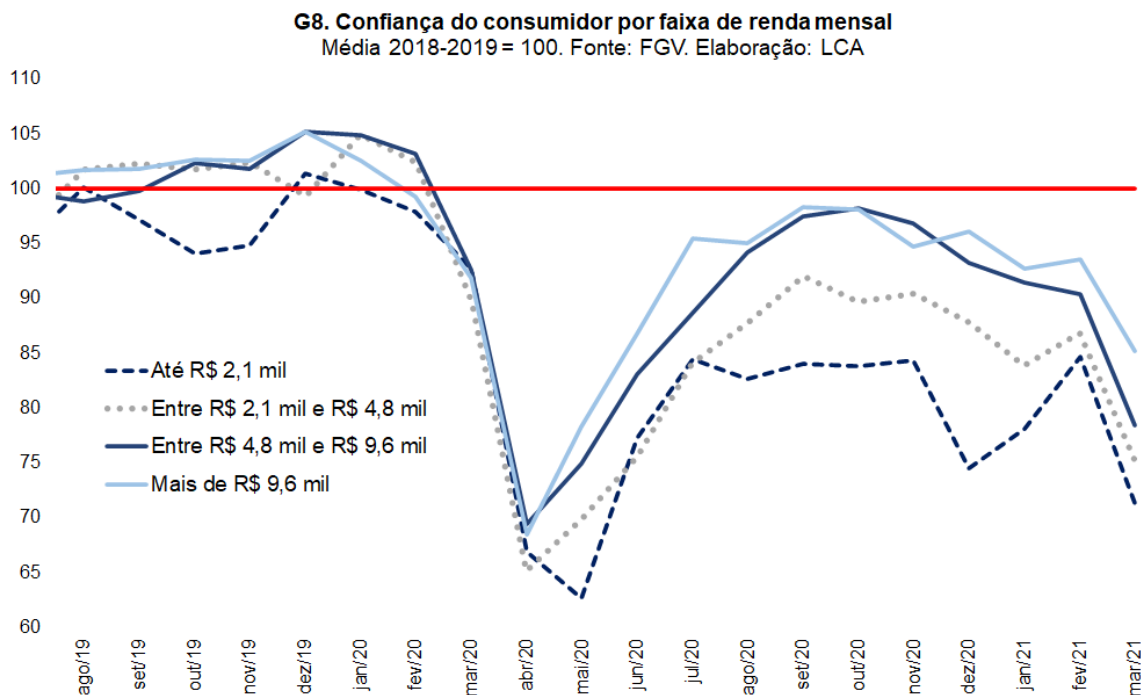
G6. Brasil, óbitos diários registrados de Covid-19
Média móvel 7 dias. Fonte: Ministério da Saúde. Elaboração: LCA



Em contrapartida, há vários vetores a pesar negativamente sobre as projeções de atividade: além da revisão (para cima) que promovemos nas projeções de câmbio, inflação e juros, destacamos a piora aguda da situação sanitária. O número de óbitos por Covid-19 vem batendo seguidos recordes (Gráfico 6) e não mostra sinais de reversão iminente, sobretudo se levarmos em consideração os níveis elevados de ocupação hospitalar. O colapso do sistema sanitário tem levado autoridades locais a adotar medidas restritivas à circulação de pessoas, o que se reflete em contração do consumo - como sugerem os aplicativos de rastreamento de mobilidade (Gráfico 7).



Outro vetor negativo para a economia é a piora da confiança, pessoal e empresarial, provocada pelo recrudescimento da crise sanitária e por incertezas fiscais e políticas, volatilidade cambial, aceleração inflacionária etc. A nova rodada de auxílio emergencial, que somará menos de R\$ 50 bilhões - cerca de seis vezes menos do que o auxílio liberado em 2020 -, parece insuficiente para injetar ânimo a uma demanda combalida: a confiança do consumidor voltou a recuar com força nas últimas leituras, com destaque para a piora nas faixas de renda mais baixas (que voltaram para perto das mínimas observadas em abril e maio do ano passado; Gráfico 8).



Pesando todos esses vetores positivos e negativos, nossa projeção para o PIB de 2021 foi revista de 3,2% para 2,8%. A projeção para 2022 também foi revista para pior, de 3,1% para 2,8%, apesar da base de comparação menor que passamos a antever para este ano. Os detalhes desta revisão serão apresentados aos nossos leitores em **Análise LCA** que circulará nos próximos dias.

Fique de olho

O principal destaque desta semana será a divulgação, na 5ª-feira (dia 25), do Relatório Trimestral de Inflação (RTI) do Banco Central. Também no dia 25, conheceremos a inflação parcial de medida pelo IPCA-15 (ver **Na Agenda**). No exterior, olho na divulgação, na 6ª-feira (dia 26), do relatório norte-americano de renda e consumo referente a fevereiro – cujo destaque será o resultado do deflator de gastos pessoais, índice de preços mais utilizado pelo FED para a tomada de decisões de política monetária.

Na Agenda

Inflação

Nesta 5ª-feira (25/03) o IBGE divulgará o resultado do **IPCA-15 de março**. Projetamos alta de **+0,98%**, bem acima desta parcial em fevereiro (+0,48%).

Esperamos que *Habitação* passe de uma queda de -0,74% em fevereiro para alta de +0,67% em março, em boa medida por conta de *energia elétrica residencial* – pois o alívio gerado pela mudança de bandeira tarifária (de vermelha II em dez/20 para amarela em jan/21) influenciou parte de fevereiro e, projetamos, se dissipará totalmente em março. Também projetamos taxas mais altas em *reparos, artigos de limpeza, gás de botijão e gás encanado*.

Após alívio sazonal de fevereiro (zero), projetamos aceleração em *Vestuário* no mês de março (+0,47%).

Projetamos que *Transportes* passará de +1,11% em fevereiro de +3,33% em março, pelas pressões de *gasolina, óleo diesel e etanol*.

Por fim, esperamos que *Saúde e cuidados pessoais* passe de +0,46% em fevereiro para +0,59% em março, com destaque para *higiene pessoal*.

Já na próxima 3ª-feira (30/03) a FGV apresentará o **IGP-M de março**. Projetamos alta **+3,02%**, acima da taxa observada em fevereiro (+2,53%).

Projetamos aceleração do IPA-Industrial entre fevereiro (+3,12%) e março (+4,65%), com destaque para as altas de *Produtos Alimentícios, Bebidas, Artigos do vestuário, Celulose, papel e produtos de papel, Produtos derivados do petróleo e biocombustíveis, Produtos farmacêuticos, Artigos de borracha e de material plástico, Metalurgia básica e Produtos de metal*.

Por outro lado, esperamos que o IPA-Agropecuário mostre desaceleração: de +3,68% em fevereiro para alta de +1,18% em março, na esteira das quedas de *batata-inglesa, mandioca, tomate e maçã*, bem como pelas altas mais amenas de *milho, trigo, soja, abacaxi, algodão e bovinos*.

Deste modo, esperamos que o IPA como um todo acelere de +3,28% em fevereiro para +3,79% em março.

Projetamos que o IPC-M passará de +0,35% em fevereiro para +0,97% em março, com destaque para as altas de *Habitação, Saúde e cuidados pessoais* e de *Transportes*.

Por fim, esperamos que o INCC-M passe de +1,07% para +1,51%, destacadamente pela aceleração de *materiais e serviços*.

Mercado de trabalho

Na próxima segunda-feira (29/03), o Ministério da Economia divulgará os resultados do **Novo Caged** referente ao mês de **fevereiro** de 2021. Projetamos criação líquida de **255,0 mil** postos formais. Feito o ajuste sazonal, o saldo de empregos formais seria de +180,7 mil postos, ante 225,6 mil postos formais criados no mês anterior.

Projeções

Projeções anuais - Brasil

Indicador	Unidade	2019	2020	Última observação		Projeções	
						2021	2022
PIB (preços de mercado)	US\$ bilhões correntes (4 trimestres)	1.877	1.444	1.446	4T20	1.524	1.763
PIB (preços de mercado)	R\$ bilhões correntes (4 trimestres)	7.407	7.448	7.448	4T20	8.182	8.785
PIB per capita (pm)	US\$ correntes (4 trimestres)	8.910	6.809	-	-	7.140	8.209
PIB per capita (pm)	R\$ correntes (4 trimestres)	35.161	35.119	-	-	38.333	40.907
PIB (preços de mercado)	% em 4 trimestres	1,4	-4,1	-4,1	4T20	2,8	2,8
Agropecuária	% em 4 trimestres	0,6	2,0	2,0	4T20	-0,4	2,5
Indústria	% em 4 trimestres	0,4	-3,5	-3,5	4T20	5,0	3,3
Serviços	% em 4 trimestres	1,7	-4,5	-4,5	4T20	2,4	2,7
Consumo das famílias	% em 4 trimestres	2,2	-5,5	-5,5	4T20	3,0	3,5
Consumo do governo	% em 4 trimestres	-0,4	-4,7	-4,7	4T20	0,9	0,4
FBCF	% em 4 trimestres	3,4	-0,8	-0,8	4T20	4,1	3,2
Exportações BSNF	% em 4 trimestres	-2,4	-1,8	-1,8	4T20	3,4	4,4
Importações BSNF	% em 4 trimestres	1,1	-10,0	-10,0	4T20	11,5	3,8
Taxa de investimento (FBCF/PIB)	% do PIB, em 4 trimestres	15,3	16,4	16,4	4T20	16,6	16,7
Produção industrial (PIM-PF)	% em 12 meses	-1,1	-4,5	-4,2	jan/21	6,3	3,5
Comércio varejista restrito (PMC)	% em 12 meses, volume	1,9	1,2	1,1	jan/21	1,9	3,9
Taxa de desemprego (PNAD C.)	% da FT, média em 12 meses	11,9	13,5	13,5	dez/20	12,6	12,2
CAGED	Saldo líquido, milhares de postos em 12 meses	560	280	474	jan/21	750	806
Salário-mínimo	R\$ correntes, final de período	998	1.045	1100	fev/21	1100	1135
NUCI (FGV)	% - média do período (12 meses)	75,1	73,0	73,6	fev/21	79,0	79,5
IPCA	% em 12 meses	4,3	4,5	5,2	fev/21	4,5	3,6
IGP-M	% em 12 meses	7,3	23,1	28,9	fev/21	11,1	4,7
IPC-FIPE	% em 12 meses	4,4	5,6	6,4	fev/21	4,5	3,6
R\$/US\$	final de período	4,03	5,20	5,53	22/mar/21	5,20	4,80
R\$/US\$	média do período	3,95	5,16	5,42	fev/21	5,37	4,98
Juros nominais (Selic)	% a.a. - final de período	4,50	2,00	2,75	22/mar/21	5,50	5,50
Juros nominais (Selic)	% a.a. - média do período (12 meses)	5,96	2,81	2,42	fev/21	3,94	5,50
Juros reais ex-ante (Swap 360)	% a.a. - média do período (12 meses)	1,90	-0,21	-0,38	fev/21	-0,81	2,14
TJLP	% a.a. - final de período	5,57	4,55	4,39	fev/21	4,87	5,02
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - final de período	214	260	289	22/mar/21	203	177
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - média	241	322	276	fev/21	232	180
Ibovespa	pontos, final de período	115.645	119.017	116.549	17/mar/21	137.392	136.531
Conta corrente (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	-50,7	-12,5	-9,4	jan/21	-24,2	-22,9
Conta corrente (BPM6)	% do PIB (12 meses)	-2,7	-0,9	-0,7	jan/21	-1,6	-1,3
Balança comercial (MDIC)	US\$ bi (12 meses)	48,0	50,9	50,3	fev/21	53,6	59,4
Exportações	US\$ bi (12 meses)	225,4	209,8	210,7	fev/21	220,9	230,0
Importações	US\$ bi (12 meses)	177,3	158,9	160,5	fev/21	167,3	170,5
Investimento direto (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	69,2	34,2	33,4	jan/21	61,4	83,4
Reservas internacionais	US\$ bi - final de período	356,9	355,6	350,9	19/mar/21	348,3	348,3
Dívida externa	US\$ bilhões	323,0	307,6	308,2	set/20	315,6	322,8
Resultado primário	% PIB (12 meses)	-0,8	-9,6	-9,4	jan/21	-3,0	-1,1
Déficit Nominal	% PIB (12 meses)	5,8	13,7	13,7	jan/21	8,5	8,5
Dívida Bruta do Governo Geral	% PIB (12 meses)	74,3	89,3	89,7	jan/21	91,6	92,8

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)
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	263
jan/21	0,25	2,58	5,33	2,00	278
fev/21	0,86	2,53	5,42	2,00	276
mar/21	1,06	3,02	5,60	2,75	281
abr/21	0,29	0,90	5,55	2,75	234
mai/21	0,12	0,48	5,48	3,50	234
jun/21	0,08	0,17	5,38	4,25	234
jul/21	0,22	0,00	5,35	4,25	212
ago/21	0,15	-0,03	5,35	4,75	212
set/21	0,25	0,03	5,32	5,00	212
out/21	0,32	0,27	5,25	5,25	203
nov/21	0,32	0,38	5,20	5,25	203
dez/21	0,53	0,26	5,20	5,50	203
jan/22	0,32	0,26	5,17	5,50	188
fev/22	0,48	-0,10	5,13	5,50	188
mar/22	0,33	0,23	5,10	5,50	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	-3,9	-	-	4,3	4,1
	EUA	% 4 trimestres	2,2	-3,5	-3,5	4T20	5,4	4,5
	Japão	% 4 trimestres	0,3	-4,9	-4,9	4T20	3,4	2,2
	EuroZona	% 4 trimestres	1,3	-6,8	-6,8	4T20	3,8	4,8
	China	% 4 trimestres	6,0	2,3	2,3	4T20	8,2	5,4
	Argentina	% 4 trimestres	-2,1	-10,7	-8,7	3T20	5,3	2,3
Inflação	EUA (CPI)	%12 meses	2,3	1,3	1,7	fev/21	2,6	2,3
	EUA (núcleo do CPI)	%12 meses	2,2	1,6	1,3	fev/21	2,3	2,2
Juros	Fed	% a.a. (fim de período)	1,75	0,25	0,25	22/mar/21	0,25	0,25
	T-Note (10 anos)	% a.a. (fim de período)	1,86	0,93	1,69	22/mar/21	1,52	1,71
	BCE	% a.a. (fim de período)	0,00	0,00	0,00	22/mar/21	0,00	0,00
	Libor (6 meses, US\$)	% a.a. (fim de período)	1,90	0,26	0,20	22/mar/21	0,41	0,41
Commodities	Petróleo (WTI)	US\$ - média 12 meses	57,0	39,5	39,6	fev/21	61,7	57,6
	CRB Spot	Índice - média 12 meses	405	391	401	fev/21	497	483