

# Cenário LCA

13 de outubro de 2021

## Cenários

**Se BC perseguir IPCA no centro da meta em 2022, Selic passará de 8,75%**

Há cerca de duas semanas o presidente do FED, Jerome Powell, afirmou que bastaria um relatório de emprego “decente” para o FED começar a reduzir o volume de compras de ativos a partir de novembro.

O relatório de setembro do mercado de trabalho dos EUA, divulgado na semana passada, parece suficientemente “decente” para reafirmar a expectativa de que o FED anunciará o início do *tapering* no mês que vem.

É verdade que a criação de empregos em setembro ficou bem aquém das expectativas. Mas os detalhes do relatório sugerem que o mercado de trabalho dos EUA continua em recuperação consistente.

Ademais, outros fatores reforçam a perspectiva de *tapering* em novembro: o quadro sanitário continuou a melhorar; um acordo de curto prazo foi alcançado no âmbito das negociações para elevar o teto de endividamento federal dos EUA; e têm surgido sinais de moderação dos gargalos de oferta nas cadeias globais de suprimento.

Por fim, a inflação norte-americana, embora venha apresentando resultados um pouco mais comportados, continua a correr acima da meta perseguida pelo FED; e poderá voltar a acelerar com o encarecimento da energia.

A iminente moderação de estímulos monetários pelo FED (e por outros bancos centrais) tenderá a reduzir o apetite global por ativos emergentes, mas não deverá provocar aumento abrupto da aversão ao risco.

Um fator importante de incerteza no ambiente internacional, que poderá trazer repercussões adversas para os emergentes, é a desaceleração da economia chinesa – que enfrenta crises nos setores de construção e energia.

No Brasil, os indicadores recentes de atividade trouxeram resultados um tanto decepcionantes. A indústria continua a sofrer com restrições de oferta; e o comércio vem registrando relevante esfriamento.

Já as leituras mais recentes de inflação, embora tenham seguido salgadas, mostraram algum arrefecimento da pressão de custos e uma incipiente moderação de algumas medidas de tendência inflacionária.

A perspectiva de moderação das pressões de custos será desafiada nos próximos meses pelo aumento nos preços de energia e combustíveis, pela renovada alta das commodities e pelo câmbio ainda pressionado.

Os desenvolvimentos recentes tendem a reafirmar a perspectiva de que o Banco Central manterá o ritmo de elevação da taxa básica Selic em 100 pontos-base nas duas reuniões do Copom que restam em 2021.

Continuamos a esperar que, ao longo do 1º trimestre de 2022, uma moderação mais consistente das pressões de custos e da inflação corrente permitirá ao Copom desacelerar o ritmo de aperto monetário e interromper o ciclo de aumento da Selic com a taxa em 8,75% ao ano. Mas o risco de um aperto maior continua relevante.

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](mailto:contato@lcaconsultores.com.br) | [www.lcaconsultores.com.br](http://www.lcaconsultores.com.br)

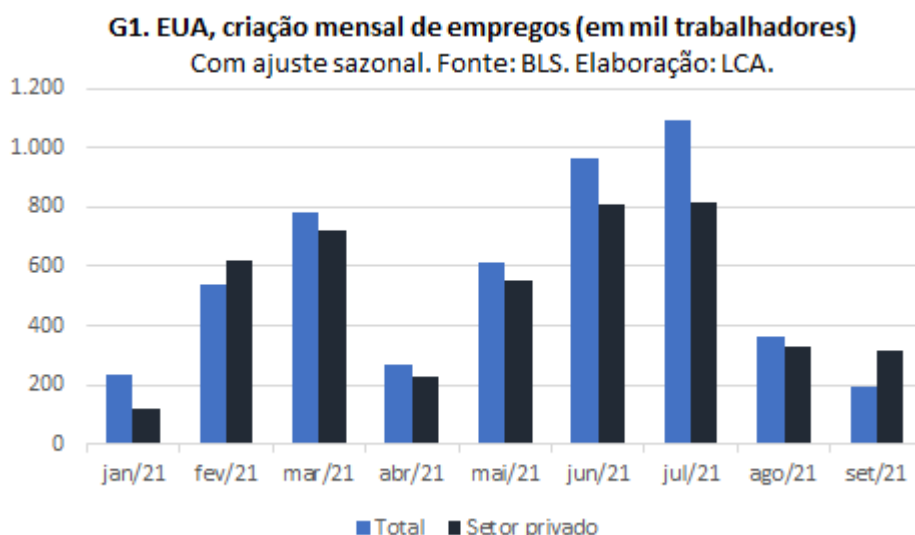
Caso queira atualizar um endereço eletrônico ou parar de receber nossas publicações, [clique aqui](#)



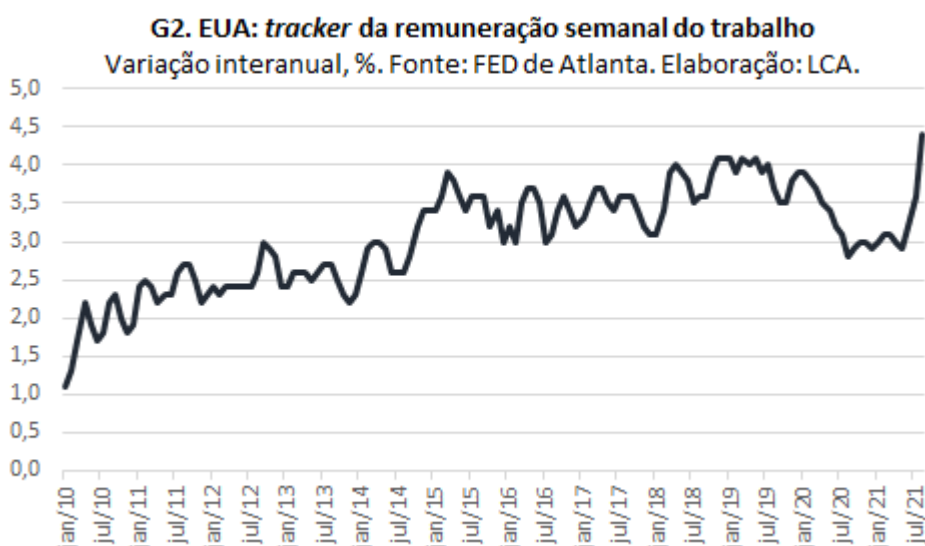
## Relatório de emprego suficientemente “decente” levará o FED a reduzir as compras de ativos

Há cerca de duas semanas o presidente do FED, Jerome Powell, afirmou que bastaria um relatório de emprego “decente” para o FED anunciar a redução do volume de compras de ativos (o chamado *tapering*) na reunião de política monetária agendada para o começo de novembro.

O relatório de setembro do mercado de trabalho norte-americano, divulgado no final da semana passada, parece suficientemente “decente” para reafirmar a expectativa de que o FED, de fato, anunciará o *tapering* em novembro. É verdade que a criação de empregos em setembro ficou bem aquém das expectativas. Mas os detalhes do relatório sugerem que o mercado de trabalho dos EUA continua em recuperação consistente.



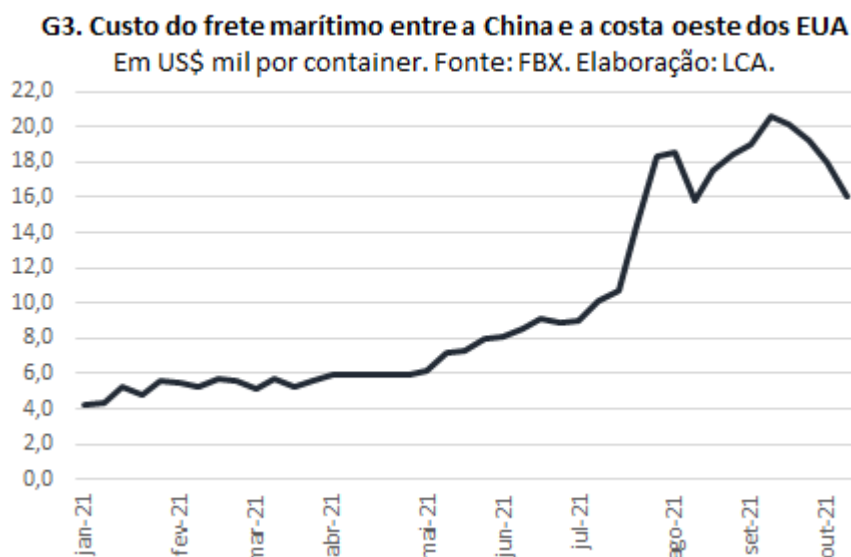
Com efeito, a criação de empregos no setor privado, embora tenha desacelerado, manteve-se firme (Gráfico 1); e os resultados anteriores sofreram revisões para cima. Ademais, parte da decepção com o resultado da criação de empregos vem sendo atribuída à falta de mão-de-obra, sobretudo de baixa qualificação, em alguns setores. Essa percepção é reforçada pelos indícios de aceleração da remuneração do trabalho (Gráfico 2).



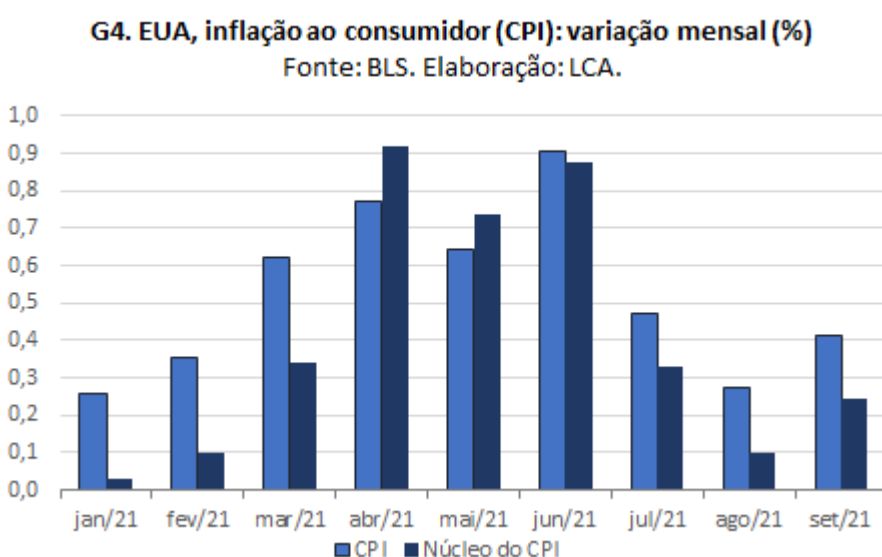
Além do relatório de emprego suficientemente “decente”, outros fatores reafirmam a expectativa de que o início do *tapering* será anunciado já no mês que vem – a começar pela melhora do quadro sanitário. Vale lembrar que, na reunião de política monetária de setembro, o FED havia manifestado preocupação com a disseminação da variante delta do coronavírus. Com a redução recente de casos de infecção, hospitalizações e mortes por Covid-19 nos EUA, o peso da pandemia nas próximas decisões de política monetária será certamente menor.

Outros dois fatores de incerteza persistem, mas parecem ter sofrido alguma acomodação recentemente. Primeiro, um acordo de curto prazo foi alcançado no âmbito das negociações para elevar o teto de endividamento federal norte-americano – o que evitará uma paralisação de atividades governamentais ao menos até o começo de dezembro. Um acordo mais duradouro precisará ser costurado até o final do ano, mas no curto prazo esse risco foi acomodado.

O segundo fator a também ter sofrido alguma acomodação diz respeito aos gargalos de oferta nas cadeias globais de suprimento. A percepção de que o pior momento desses gargalos de oferta pode estar ficando para trás tem sido instigada pela redução recente do custo do frete marítimo – que segue bastante acima do usual, mas sofreu relevante descompressão ao longo dos últimos dias (Gráfico 3).

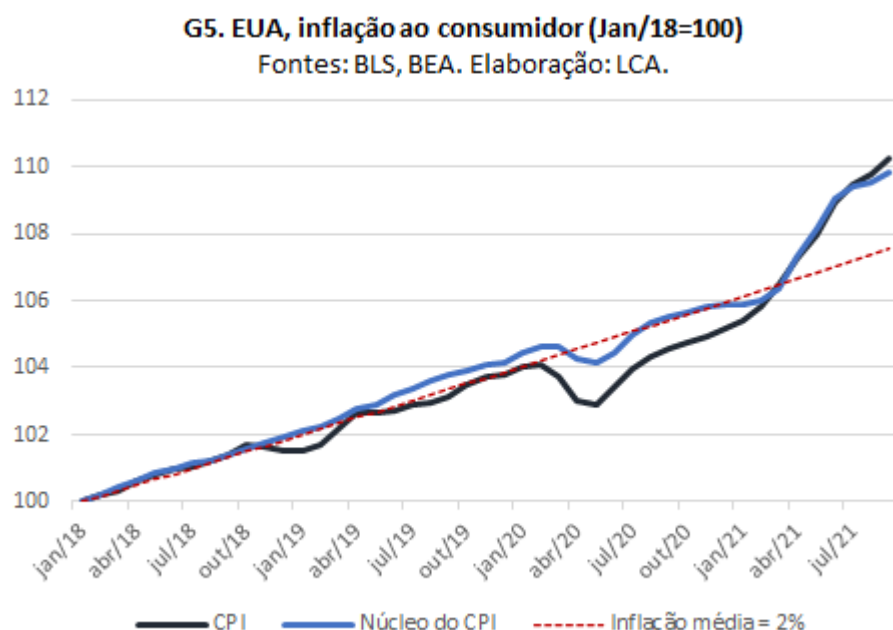


Por fim, o comportamento recente da inflação norte-americana também contribuiu para reforçar a expectativa de que o FED anunciará o *tapering* no começo de novembro. O resultado de setembro do índice de preços ao consumidor, divulgado nesta 4ª-feira (dia 13), mostrou pequena aceleração na margem em relação ao resultado de agosto (Gráfico 4). Embora venha apresentado resultados um pouco mais comportados, a inflação continua a correr acima da meta perseguida pelo FED (Gráfico 5); e poderá voltar a acelerar neste final de ano em função do encarecimento da energia (reflexo dos repiques recentes nos preços do petróleo e do gás natural).



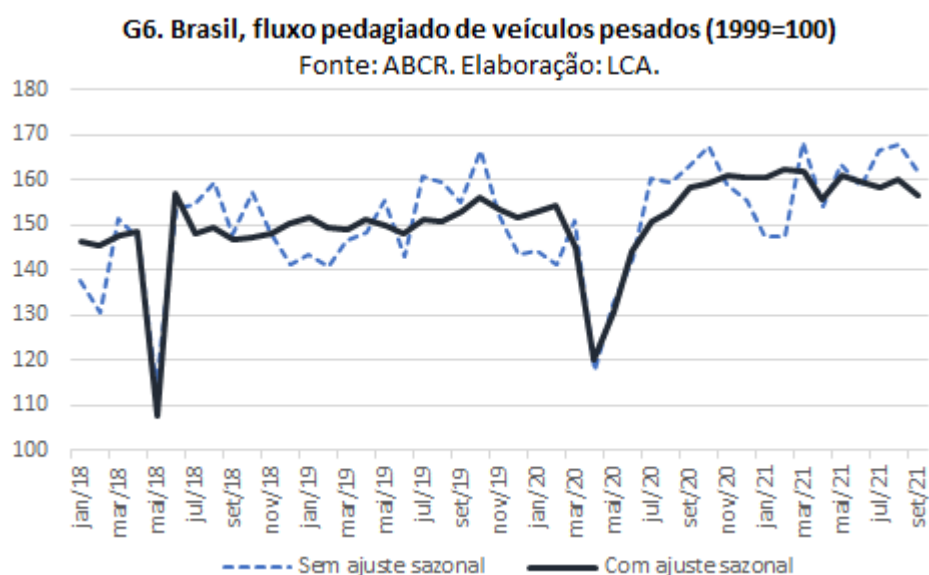
A iminente moderação de estímulos monetários pelo FED (e por outros bancos centrais) tenderá a reduzir o apetite global por ativos emergentes, mas não deverá provocar um aumento abrupto da aversão ao risco. Por outro lado, um fator importante de incerteza no ambiente internacional, que pode trazer repercussões adversas para os emergentes, é a desaceleração da economia chinesa. A segunda maior economia do mundo – e principal consumidora global de

commodities (agrícolas e metálicas) – enfrenta uma crise financeira no setor de construção e atravessa um período de escassez energética que suscitou medidas de restrição ao consumo de eletricidade. Nossa expectativa é de que Pequim agirá para evitar um esfriamento mais agudo da economia; mas o risco de que a China registre crescimento mais lento e irregular no restante de 2021 e em 2022 parece vir aumentando.

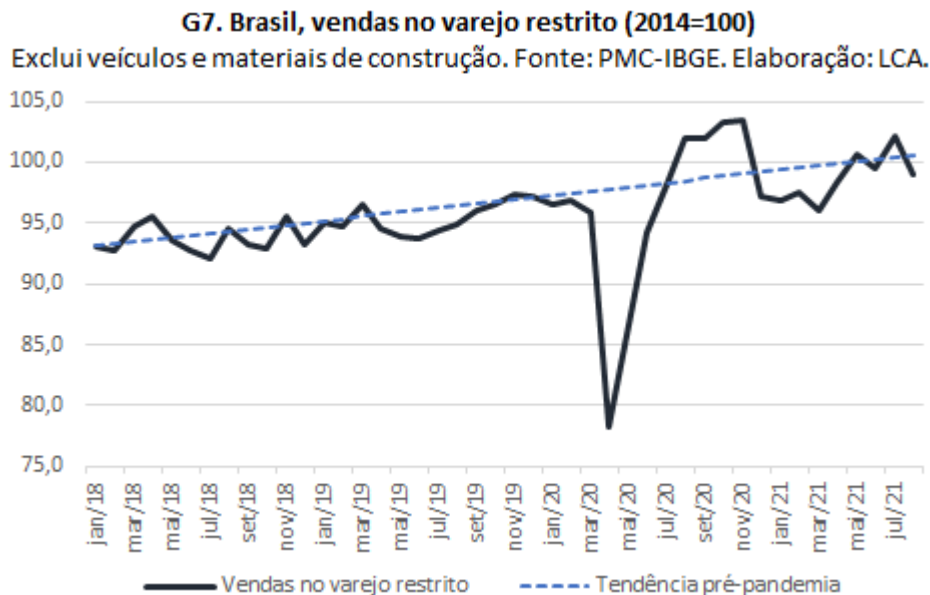


## Brasil: moderação da atividade e da inflação reafirma projeções para a taxa básica Selic

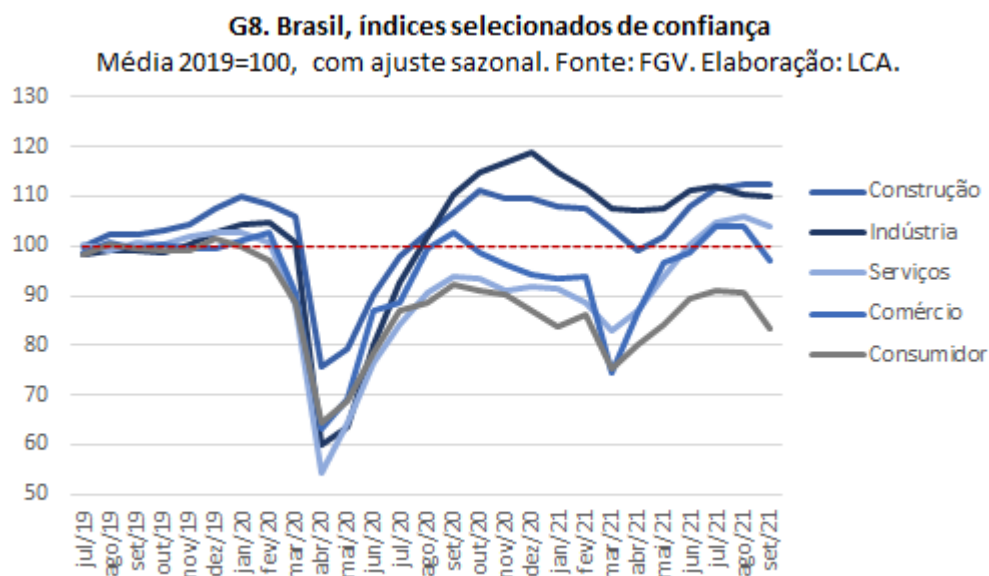
No Brasil, os indicadores recentes de atividade trouxeram resultados um tanto decepcionantes. A indústria continua a sofrer com restrições de oferta, como revelam a contração da produção física da indústria por três meses consecutivos até agosto, a forte queda da produção automobilística desde o 2º trimestre do ano e a estagnação no fluxo pedagiado de veículos pesados (Gráfico 6).



Mas o resultado recente mais surpreendente foi a forte queda observada nas vendas no comércio varejista em agosto (ver **Análise LCA** de 4ª-feira, dia 06). Vale notar que as vendas do comércio vêm apresentando desempenho irregular desde o 2º trimestre do ano e estão abaixo da tendência pré-pandemia (Gráfico 7), mesmo quando desconsideradas as vendas de veículos e materiais de construção (setores mais prejudicados por restrições de oferta).



O comportamento mais errático das vendas do comércio está associado a uma série de fatores. Primeiro, ao fato de que há um certo “efeito saciedade” da demanda por diversos bens – cujas vendas foram turbinadas durante a pandemia pela combinação de aumento da renda (associada aos auxílios emergenciais) e restrição no consumo de serviços (por questões sanitárias). Reduzidas as restrições sanitárias, o consumo de serviços vem se normalizando, arrefecendo a disponibilidade orçamentária para a aquisição de bens. Mas talvez o principal fator a enfraquecer as vendas do comércio seja a corrosão do poder de compra da população, associada à aceleração da inflação e à redução dos estímulos emergenciais. Isso explica, por exemplo, a recente deterioração da confiança de consumidores e das empresas no setor de comércio (Gráfico 8).

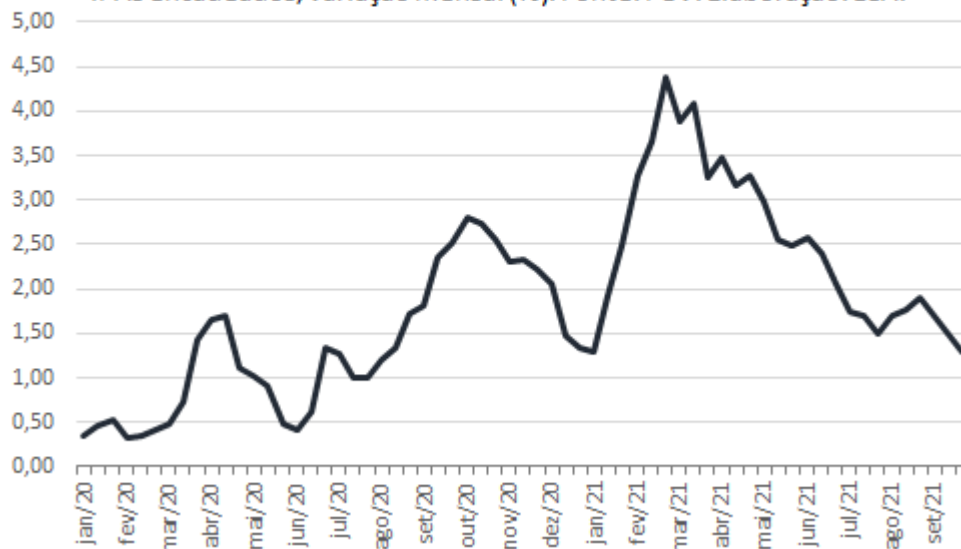


Já as leituras mais recentes de inflação, embora tenham seguido salgadas, mostraram algum arrefecimento da pressão de custos e uma incipiente moderação de algumas medidas de tendência inflacionária. No atacado industrial, por exemplo, a medida de núcleo – que exclui alimentos, combustíveis e extrativa mineral – continua a desacelerar gradativamente (Gráfico 9); e, no varejo, a média das principais medidas de núcleo e a dispersão inflacionária vêm dando mostras de inflexão (Gráfico 10), após uma sequência de leituras apontando aceleração na margem.

### G9. Brasil, núcleo da inflação no atacado industrial

Exclusivo alimentos, combustíveis e extrativa.

IPAs encadeados, variação mensal (%). Fonte: FGV. Elaboração: LCA.

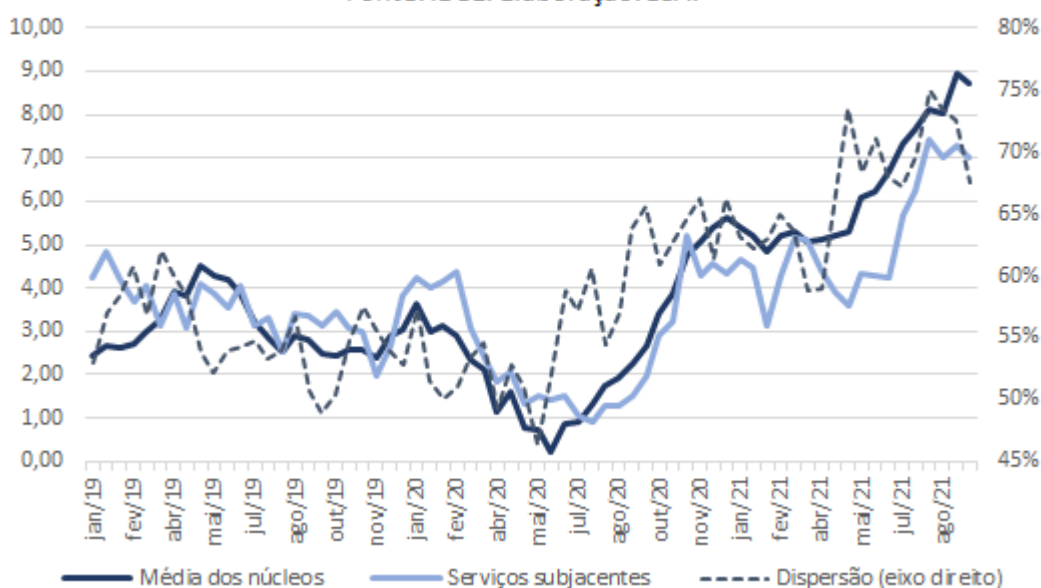


A perspectiva de moderação das pressões de custos – e, a reboque, da inflação ao consumidor – será desafiada nos próximos meses por uma série de fatores. Primeiro, pelo aumento nos preços de energia e combustíveis, que pressiona diretamente os índices de preços e exerce pressão indireta de custos ao longo da cadeia produtiva. Depois, pela renovada alta das commodities nos mercados internacionais: o recente encarecimento de petróleo e de outras fontes energéticas vem pressionando as cotações de diversas commodities, sobretudo metálicas (Gráfico 11), que são bastante intensivas em consumo de eletricidade. Por fim, o câmbio doméstico continua pressionado, com o dólar oscilando ao redor de R\$ 5,50 (o que tende a tornar mais lenta e irregular a descompressão de custos de insumos importados). Assim, continuamos a avaliar que a inflação só deverá mostrar sinais consistentes de desaceleração mais para o final do 1º trimestre de 2022 (como argumentamos no **Cenário LCA** de 05 de outubro).

### G10. Brasil, IPCA/IPCA-15: evolução das medidas de tendência da inflação

Variação trimestral anualizada, com ajuste sazonal (em %)

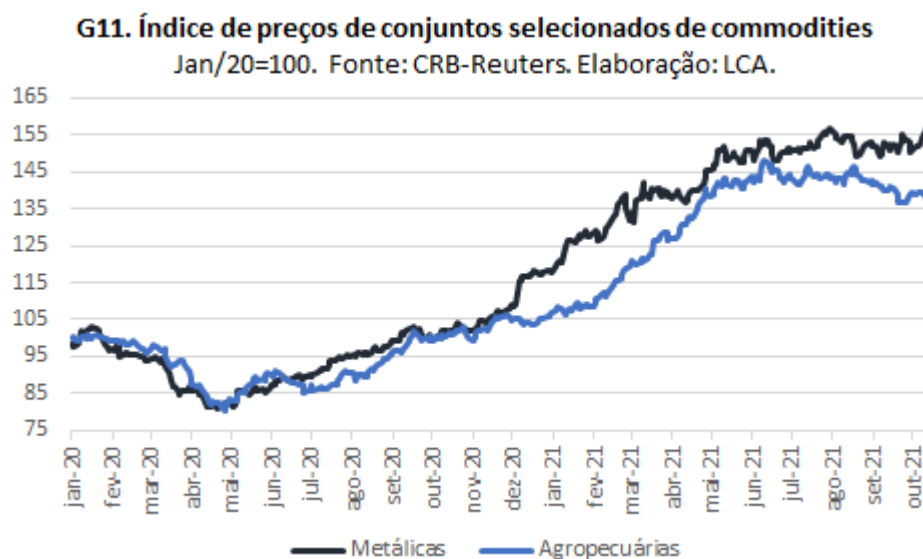
Fonte: IBGE. Elaboração: LCA.



Os desenvolvimentos recentes tendem a reafirmar a perspectiva de que o Banco Central manterá o ritmo de elevação da taxa básica Selic em 100 pontos-base nas duas reuniões do Copom que restam em 2021. Continuamos a esperar que, ao longo do 1º trimestre de 2022, a moderação mais consistente das pressões de custos e da inflação corrente permita ao Copom desacelerar o ritmo de aperto monetário e interromper o ciclo de alta da taxa básica de juros com a Selic em 8,75% ao ano (nível que consideramos apenas moderadamente restritivo). Mas as chances de que o Banco



Central promova um aperto maior da política monetária continuam relevantes. Essas chances tenderão a se tornar preponderantes caso o Banco Central de fato se proponha a priorizar trazer a inflação para o centro da meta já em 2022 (valendo lembrar que projetamos alta de 4,5% para o IPCA no ano que vem, um ponto percentual acima do centro da meta; e que a expectativa mediana apurada pela pesquisa Focus vem subindo e está em 4,2%). Componentes do comitê de política monetária têm dado declarações um tanto ambíguas a esse respeito: não afirmam que tolerarão uma alta do IPCA superior ao centro da meta, mas tampouco sinalizam que combaterão com ênfase a possibilidade de algum desvio. Avaliamos que essa ambiguidade tenderá a persistir pelo menos até as primeiras semanas de 2022.



## Fique de olho

O destaque na agenda internacional da semana será a divulgação, na 6ª-feira (dia 15), do resultado de setembro das vendas no varejo dos EUA – que ajudará na calibragem das projeções para o consumo das famílias norte-americanas e para o resultado do PIB do 3º trimestre nos EUA. No Brasil, destaque para a divulgação, nesta 5ª-feira (dia 14), da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) do IBGE, referente a agosto. A expectativa é de um resultado ligeiramente positivo (ver **Na Agenda**).

---

## Na Agenda

### Serviços

Amanhã (14/10), o IBGE divulgará os resultados de **agosto** de 2021 da sua **Pesquisa Mensal de Serviços (PMS)**. O setor deve ter resultados heterogêneos na margem, tendo em vista a queda da atividade industrial no mês e a continuidade do movimento de flexibilização das restrições ao funcionamento de estabelecimentos comerciais, com aumento da circulação de pessoas. Frente a julho, na série com ajuste sazonal, esperamos desaceleração e alta de apenas 0,3%, ante crescimento de 1,1% na leitura anterior. Na comparação com agosto de 2020, no entanto, o volume de serviços deverá apresentar alta bastante expressiva, de 16,2%.

# Inflação

Nesta sexta-feira (15/10) a FGV apresentará o **IGP-10 de outubro**. Projetamos deflação de **-0,50%**, algo mais intensa do que a registrada em setembro (-0,37%).

Esperamos que o IPA-Agropecuário entre em deflação entre setembro (+2,56%) e outubro (-0,22%), na esteira das quedas de *milho, feijão, fumo, algodão, arroz, ovos, bovinos e aves*, como também pelas taxas mais amenas de *soja e leite in natura*.

Projetamos que o IPA-Industrial continuará em relevante deflação entre setembro (-2,09%) e outubro (-1,59%), com destaque para a queda de *Indústria Extrativa* e de *Equipamentos de informática, produtos eletrônicos e ópticos*, como também para as altas mais amenas de *Produtos alimentícios, Celulose, papel e produtos de papel* e *Veículos automotores, reboques, carrocerias e autopeças*.

Deste modo, esperamos que o IPA como um todo passe de -0,76% em setembro para -1,11% em outubro.

Projetamos que o IPC-10 passará +0,93% em setembro para +1,32% em outubro, aceleração ligada aos grupos *Alimentação, Habitação e Transportes*.

Por fim, projetamos que o INCC-10 passará de +0,43% em setembro para +0,50% em outubro, com alguma aceleração de *mão de obra*.



# 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	1.501	2T21	1.649	1.839
PIB (preços de mercado)	R\$ bilhões correntes (4 trimestres)	7.407	7.448	8.087	2T21	8.774	9.461
PIB per capita (pm)	US\$ correntes (4 trimestres)	8.910	6.809	-	-	7.724	8.561
PIB per capita (pm)	R\$ correntes (4 trimestres)	35.161	35.119	-	-	41.108	44.056
PIB (preços de mercado)	% em 4 trimestres	1,4	-4,1	1,8	2T21	4,8	1,7
Agropecuária	% em 4 trimestres	0,6	2,0	2,0	2T21	0,9	2,2
Indústria	% em 4 trimestres	0,4	-3,5	4,7	2T21	5,0	1,3
Serviços	% em 4 trimestres	1,7	-4,5	0,5	2T21	4,7	1,6
Consumo das famílias	% em 4 trimestres	2,2	-5,5	-0,4	2T21	4,7	2,6
Consumo do governo	% em 4 trimestres	-0,4	-4,7	-2,6	2T21	0,8	0,4
FBCF	% em 4 trimestres	3,4	-0,8	12,8	2T21	9,2	-10,6
Exportações BSNF	% em 4 trimestres	-2,4	-1,8	2,4	2T21	5,9	4,4
Importações BSNF	% em 4 trimestres	1,1	-10,0	-1,7	2T21	8,2	-4,6
Taxa de investimento (FBCF/PIB)	% do PIB, em 4 trimestres	15,3	16,4	18,1	2T21	17,1	14,7
Produção industrial (PIM-PF)	% em 12 meses	-1,1	-4,5	7,2	ago/21	5,0	1,6
Comércio varejista restrito (PMC)	% em 12 meses, volume	1,9	1,2	5,0	ago/21	2,6	1,8
Taxa de desemprego (PNAD C.)	% da FT, média em 12 meses	11,9	13,5	14,2	jul/21	12,8	12,0
CAGED	Saldo líquido, milhares de postos em 12 meses	560	280	3.301	ago/21	2.794	673
Salário-mínimo	R\$ correntes, final de período	998	1.045	1100	set/21	1100	1200
NUCI (FGV)	% - média do período (12 meses)	75,1	73,0	79,2	set/21	79,2	79,9
IPCA	% em 12 meses	4,3	4,5	10,2	set/21	8,7	4,5
IGP-M	% em 12 meses	7,3	23,1	24,9	set/21	17,3	4,7
IPC-FIPE	% em 12 meses	4,4	5,6	10,5	set/21	9,1	4,5
R\$/US\$	final de período	4,03	5,20	5,52	12/out/21	5,10	4,90
R\$/US\$	média do período	3,95	5,16	5,27	set/21	5,32	5,15
Juros nominais (Selic)	% a.a. - final de período	4,50	2,00	6,25	11/out/21	8,25	8,75
Juros nominais (Selic)	% a.a. - média do período (12 meses)	5,96	2,81	3,25	set/21	4,65	8,71
Juros reais ex-ante (Swap 360)	% a.a. - média do período (12 meses)	1,90	-0,21	0,89	set/21	2,12	4,43
TJLP	% a.a. - final de período	5,57	4,55	4,88	set/21	5,34	5,58
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - final de período	214	260	332	12/out/21	318	345
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - média	241	322	315	set/21	295	342
Ibovespa	pontos, final de período	115.645	119.017	112.181	12/out/21	130.248	131.882
Conta corrente (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	-65,0	-24,1	-19,8	ago/21	-14,7	-38,8
Conta corrente (BPM6)	% do PIB (12 meses)	-3,5	-1,7	-1,3	ago/21	-0,9	-2,1
Balança comercial (MDIC)	US\$ bi (12 meses)	35,2	50,4	66,0	set/21	76,0	74,7
Exportações	US\$ bi (12 meses)	221,1	209,2	266,7	set/21	273,8	260,6
Importações	US\$ bi (12 meses)	185,9	158,8	200,6	set/21	197,8	185,9
Investimento direto (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	69,2	34,2	49,4	ago/21	61,4	83,4
Reservas internacionais	US\$ bi - final de período	356,9	355,6	368,9	08/out/21	348,3	348,3
Dívida externa	US\$ bilhões	323,0	310,8	302,3	jun/21	326,5	334,3
Resultado primário	% PIB (12 meses)	-0,8	-9,4	-1,6	ago/21	-0,7	0,0
Déficit Nominal	% PIB (12 meses)	5,8	13,6	5,6	ago/21	6,3	6,7
Dívida Bruta do Governo Geral	% PIB (12 meses)	74,3	88,8	82,7	ago/21	84,6	84,2

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/21	0,93	2,94	5,64	2,75	301
abr/21	0,31	1,51	5,56	2,75	286
mai/21	0,83	4,10	5,29	3,50	264
jun/21	0,53	0,60	5,03	4,25	264
jul/21	0,96	0,78	5,16	4,25	292
ago/21	0,87	0,66	5,26	5,25	307
set/21	1,16	-0,64	5,27	6,25	315
out/21	<b>0,73</b>	<b>-0,01</b>	<b>5,50</b>	<b>7,25</b>	<b>318</b>
nov/21	<b>0,41</b>	<b>0,70</b>	<b>5,30</b>	<b>7,25</b>	<b>318</b>
dez/21	<b>0,53</b>	<b>0,45</b>	<b>5,10</b>	<b>8,25</b>	<b>318</b>
jan/22	<b>0,35</b>	<b>0,26</b>	<b>5,10</b>	<b>8,25</b>	<b>332</b>
fev/22	<b>0,56</b>	<b>-0,04</b>	<b>5,10</b>	<b>8,75</b>	<b>332</b>
mar/22	<b>0,38</b>	<b>0,20</b>	<b>5,10</b>	<b>8,75</b>	<b>332</b>
abr/22	<b>0,58</b>	<b>0,30</b>	<b>5,10</b>	<b>8,75</b>	<b>343</b>
mai/22	<b>0,04</b>	<b>-0,01</b>	<b>5,10</b>	<b>8,75</b>	<b>343</b>
jun/22	<b>0,21</b>	<b>0,44</b>	<b>5,20</b>	<b>8,75</b>	<b>343</b>
jul/22	<b>0,25</b>	<b>0,41</b>	<b>5,20</b>	<b>8,75</b>	<b>347</b>
ago/22	<b>0,25</b>	<b>0,38</b>	<b>5,35</b>	<b>8,75</b>	<b>347</b>
set/22	<b>0,43</b>	<b>0,60</b>	<b>5,35</b>	<b>8,75</b>	<b>347</b>
out/22	<b>0,45</b>	<b>0,86</b>	<b>5,20</b>	<b>8,75</b>	<b>345</b>

\* Meta Selic definida nas reuniões do Copom.

## Internacional

Indicator	Unidade	2019	2020	Última observação		Projeções		
						2021	2022	
PIB	Mundo (conceito FMI)	% 4 trimestres	2,8	-3,3	-	-	5,5	4,5
	EUA	% 4 trimestres	2,3	-3,4	1,6	2T21	5,6	3,8
	Japão	% 4 trimestres	0,0	-4,7	-0,2	2T21	2,4	2,2
	EuroZona	% 4 trimestres	1,3	-6,6	0,9	2T21	4,7	4,4
	China	% 4 trimestres	6,0	2,3	15,0	2T21	8,0	5,5
	Argentina	% 4 trimestres	-2,0	-9,9	0,9	2T21	7,0	1,4
Inflação	EUA (CPI)	%12 meses	2,3	1,3	5,4	set/21	5,0	2,4
	EUA (núcleo do CPI)	%12 meses	2,2	1,6	4,0	set/21	4,4	2,2
Juros	Fed	% a.a. (fim de período)	1,75	0,25	0,25	12/out/21	0,25	0,50
	T-Note (10 anos)	% a.a. (fim de período)	1,86	0,93	1,59	12/out/21	1,48	1,75
	BCE	% a.a. (fim de período)	0,00	0,00	0,00	12/out/21	0,00	0,00
	Libor (6 meses, US\$)	% a.a. (fim de período)	1,90	0,26	0,16	12/out/21	0,40	0,64
Commodities	Petróleo (WTI)	US\$ - média 12 meses	57,0	39,5	59,3	set/21	65,7	63,7
	CRB Spot	Índice - média 12 meses	405	391	498	set/21	513	483