Cenários para a economia brasileira 2018-2019 (macro e regional)

maio de 2017

Fernando Sampaio

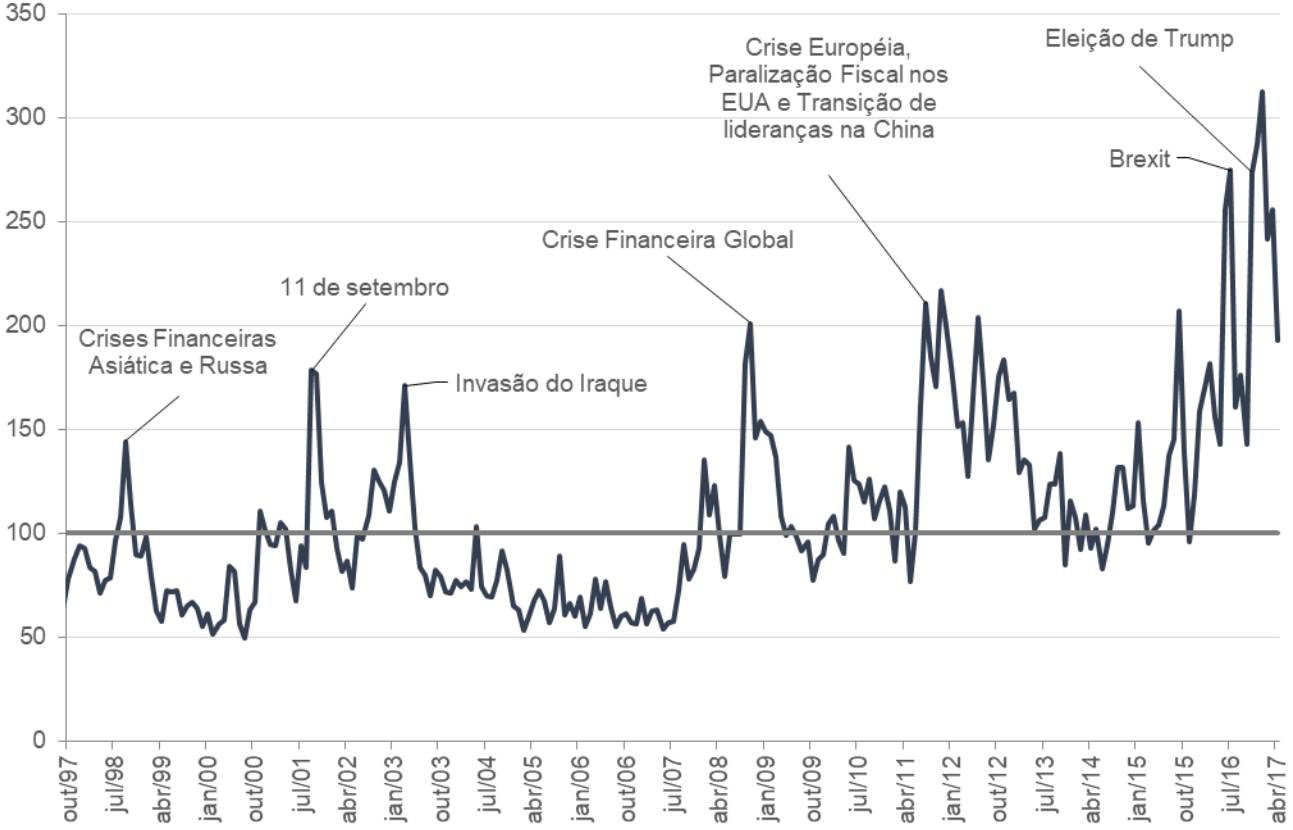
Sócio-diretor

Cenário macroeconômico

Economia global: aceleração gradual, com elevado nível de incerteza política

- A economia mundial está acelerando, sobretudo nos países ricos. Mas a incerteza política aumentou (Trump, conflitos geopolíticos, eventuais novas saídas da União Europeia), e é o principal risco à sustentação deste quadro global relativamente benigno.

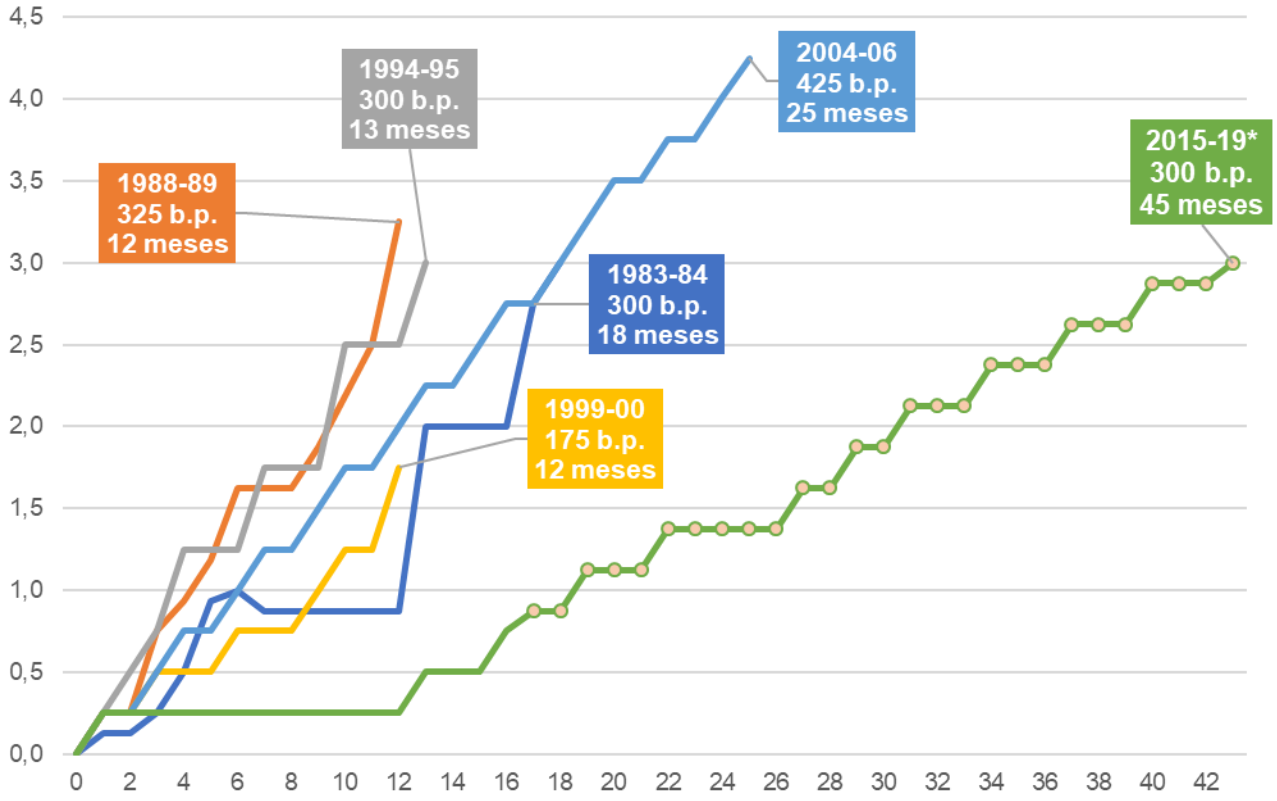
Incerteza política na economia global
média 1995-2015 = 100. Fonte: Policy Uncertainty. Elab.: LCA.



Economia global: ritmo de crescimento morno no médio prazo

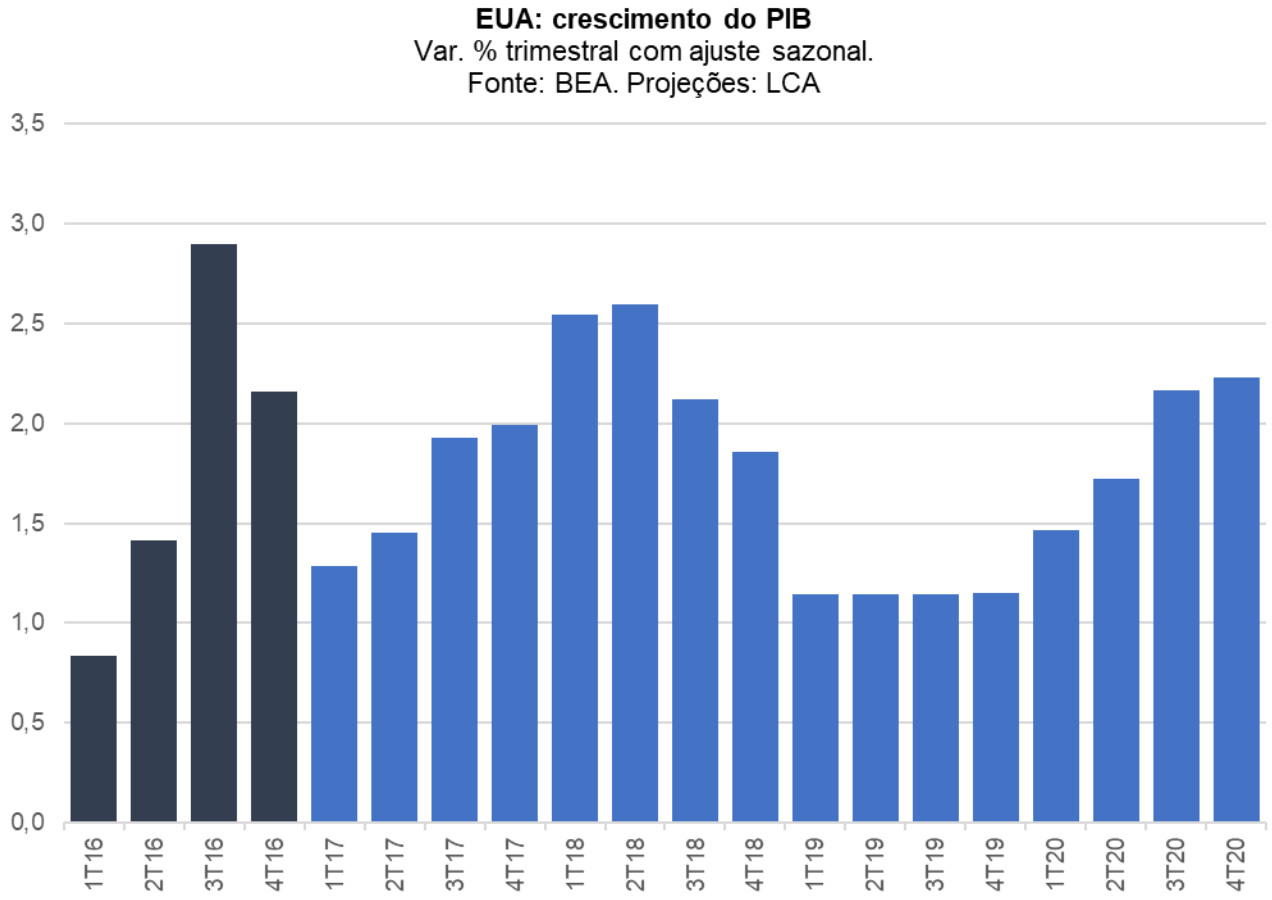
- A expectativa é de que o FOMC (comitê que toma decisões sobre política monetária) acelere de maneira bastante gradual o ritmo de normalização monetária no 2º semestre de 2017 – o que poderá trazer volatilidade aos mercados globais.

Elevações da taxa básica norte-americana durante ciclos de aperto monetário
Fonte: FED. *Projeções: LCA



Economia global: ritmo de crescimento morno no médio prazo

- A médio prazo o PIB dos EUA e do mundo deverá apresentar crescimento morno, à medida que os estímulos monetários forem gradualmente retirados na maioria das economias avançadas.



Cenário base: Trump *light*, Euro sobrevive, China em *soft landing*

PRINCIPAIS RISCOS PARA O CENÁRIO INTERNACIONAL

- **EUA** sob Trump: guerra comercial, rota de colisão com o FED (Banco Central dos EUA), crise política.
- **Eleições europeias**: nacionalismo agrava riscos de fissura na Zona do Euro.
- **China**: risco financeiro, *hard landing*.

PERSPECTIVAS PARA AS PRINCIPAIS ECONOMIAS GLOBAIS

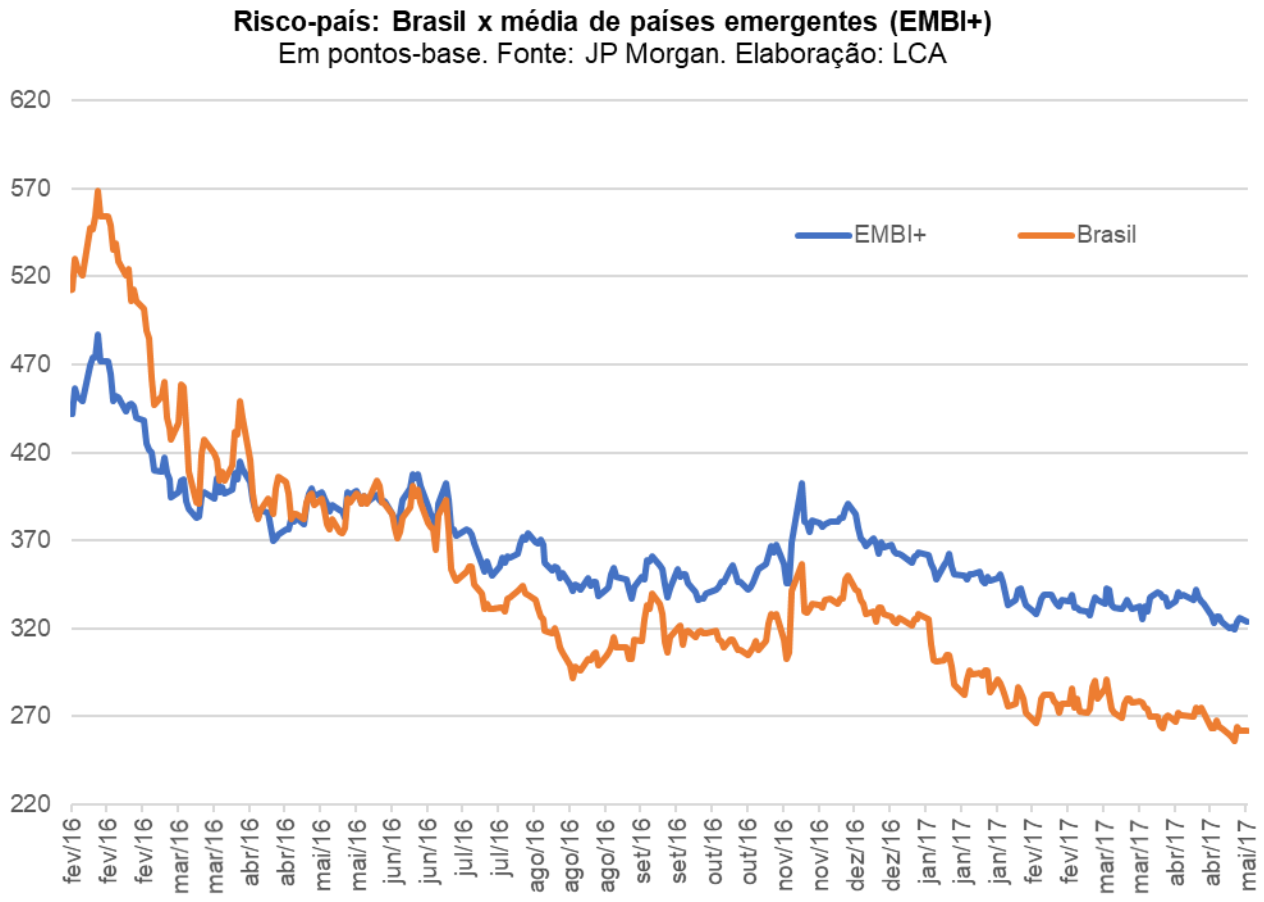
- **EUA:** Trump Presidente mais moderado que Trump Candidato:
    - aumento de tarifas de importação será abortado (ou será bastante modesto);
    - foco da política econômica será desviado para o ativismo fiscal.
- **Euro** sobrevive à maratona eleitoral.
- **China** permanece em desaceleração gradual, com acomodação de riscos.

Brasil: termos de troca em recuperação

- Condições externas favoráveis permitiram desde o ano passado uma expressiva melhora dos termos de troca, em grande parte devido ao aumento nos preços das commodities.

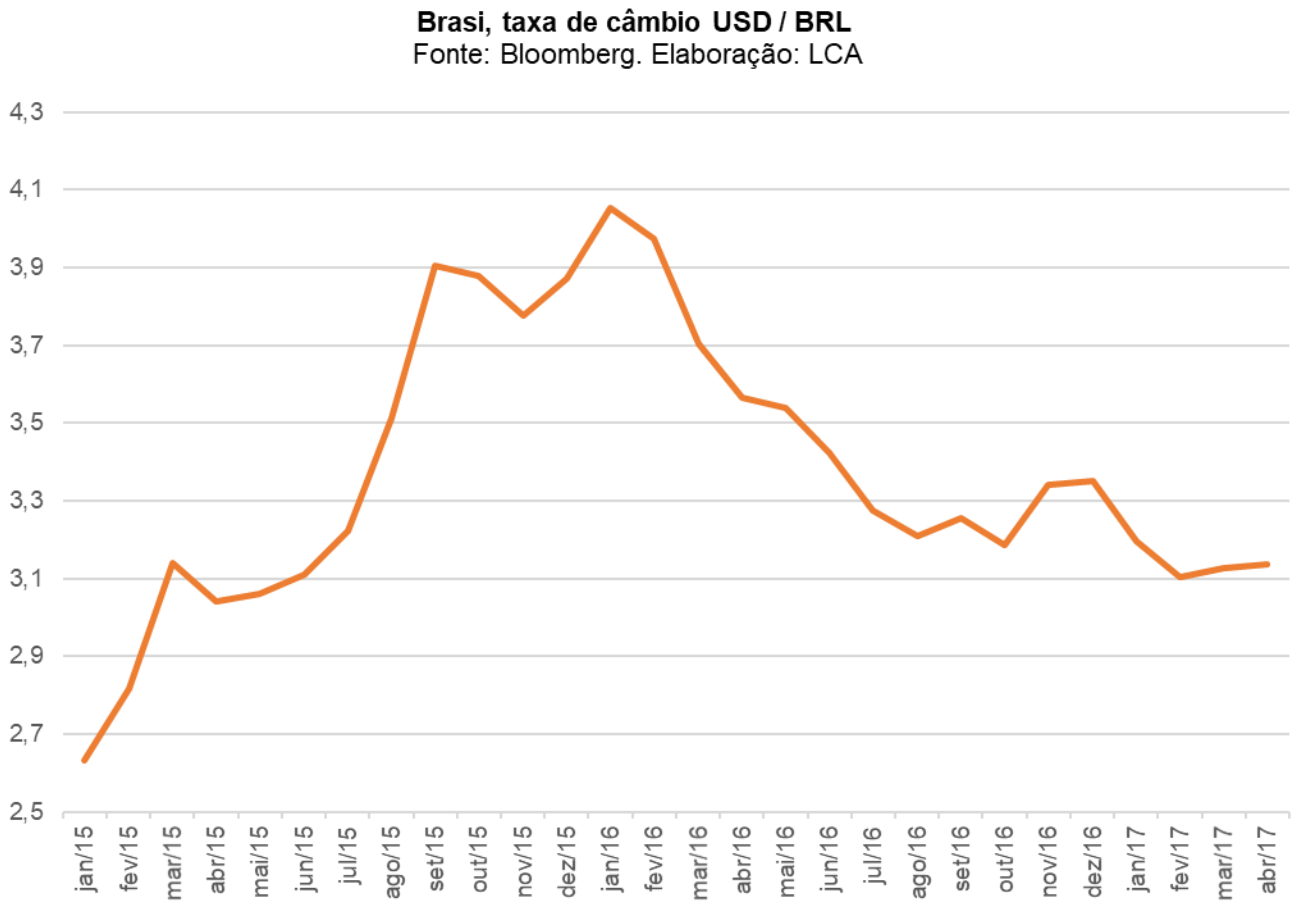
Brasil: apesar da incerteza política, a percepção de risco reflui

- A despeito da impopularidade do governo e da turbulência política gerada pela Lava Jato, as reformas previdenciária e trabalhista seguem em andamento, o que tem contribuído para reduzir a aversão ao risco nos mercados.



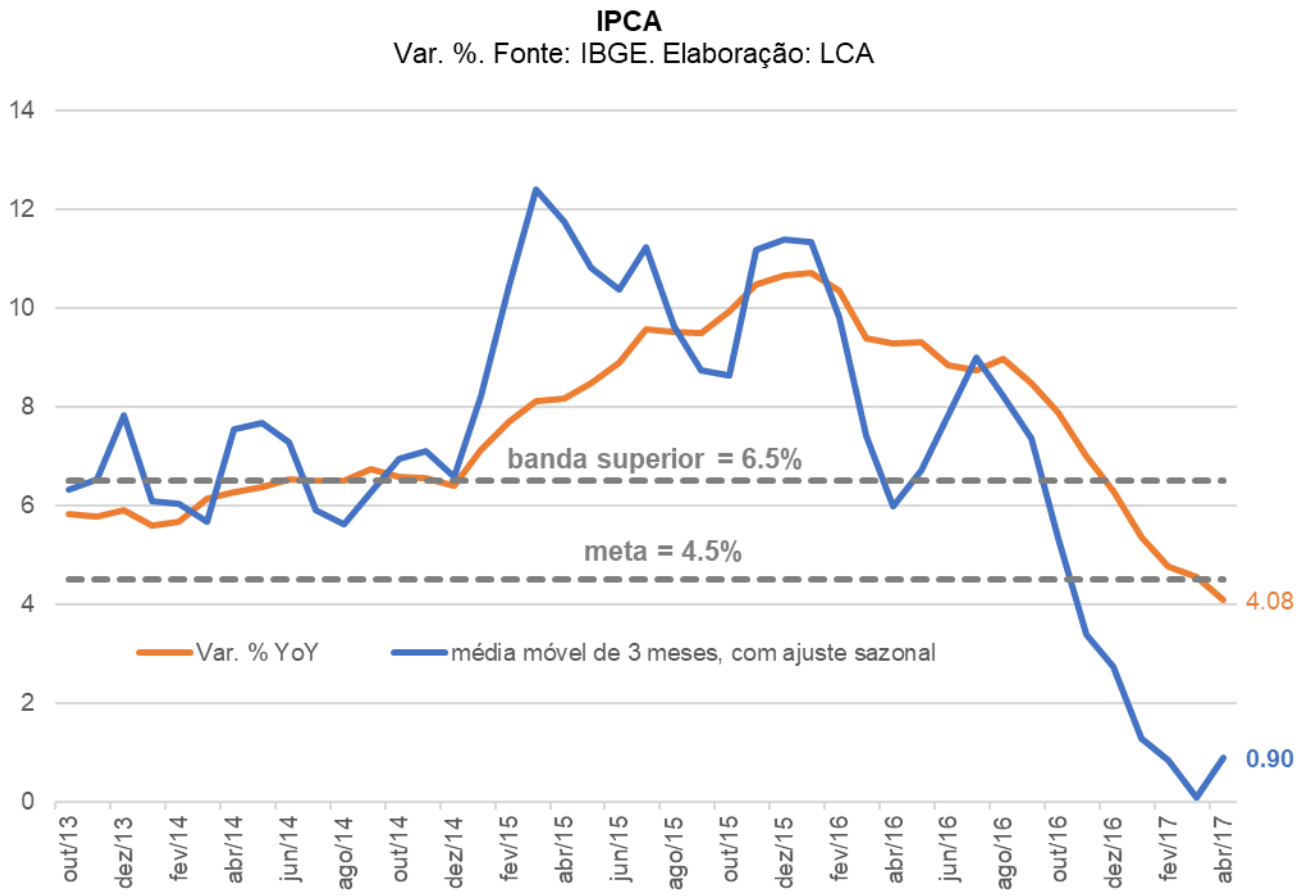
Brasil: valorização do câmbio, desaceleração da inflação e relaxamento monetário

- A melhora dos termos de troca e da percepção de risco e o elevado (embora cadente) diferencial de juros contribuíram para um recuo expressivo da cotação do dólar no Brasil, ...



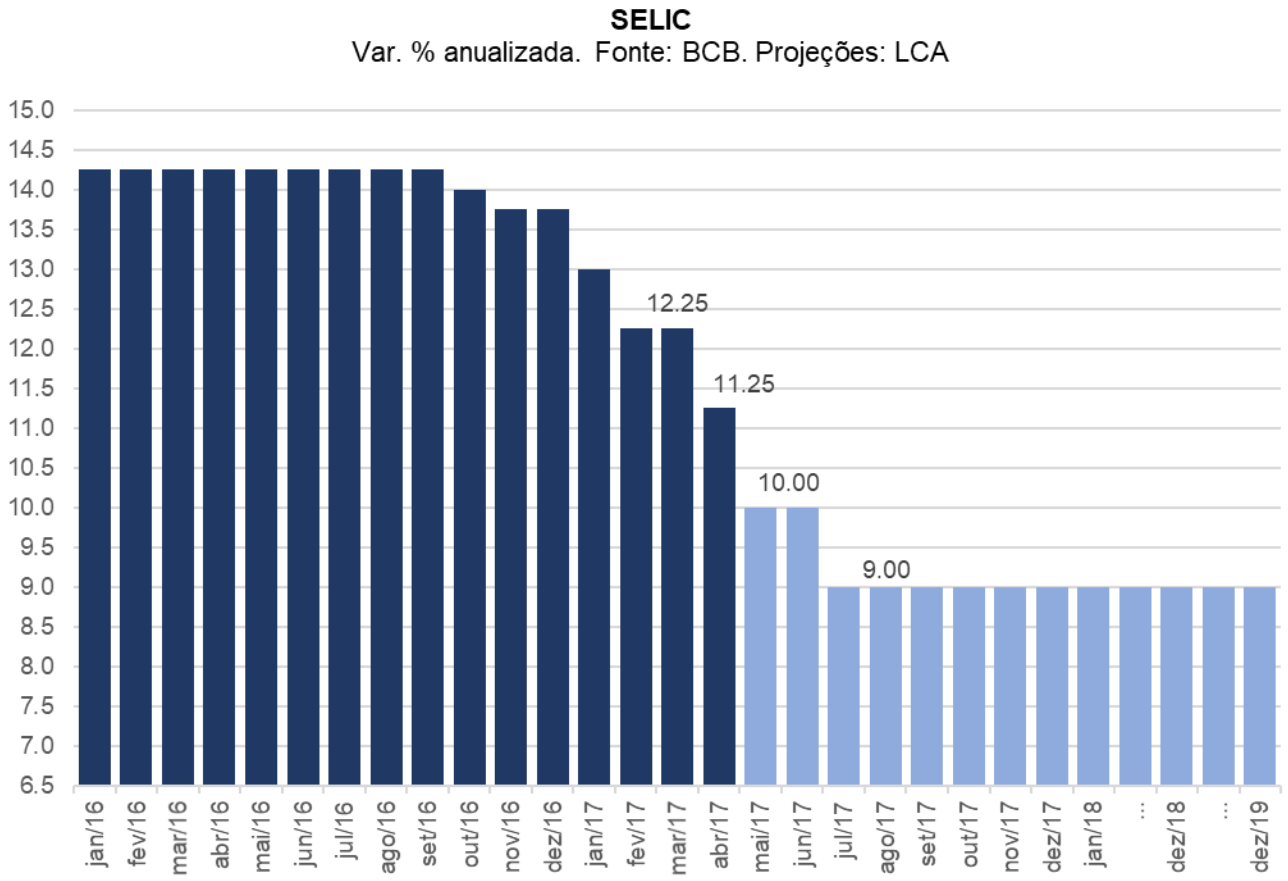
Brasil: valorização do câmbio, desaceleração da inflação e relaxamento monetário

- ... o que, passado o choque de tarifas de 2015 e junto com a grande ociosidade na economia (de máquinas e de trabalhadores), vem levando a inflação a ceder bem mais depressa do que se esperava.



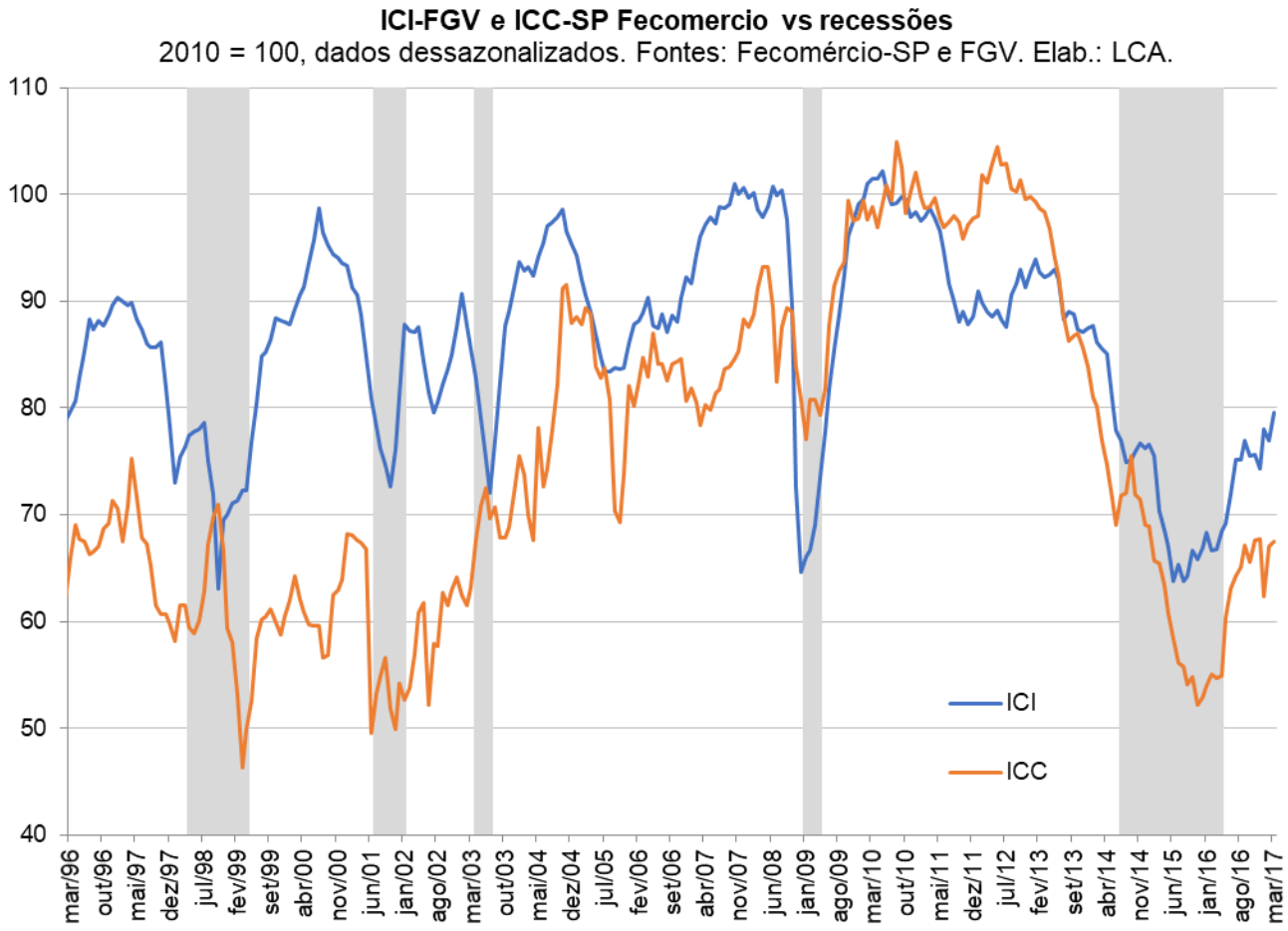
Brasil: valorização do câmbio, desaceleração da inflação e relaxamento monetário

- Tanto a inflação como as expectativas inflacionárias recuaram rapidamente em direção à meta, abrindo amplo espaço para que a taxa Selic seja cortada até para aquém do nível neutro (ou seja, aquele que se avalia que nem acelera nem desacelera a inflação) antes do final do ano.



Brasil: valorização do câmbio, desaceleração da inflação e relaxamento monetário

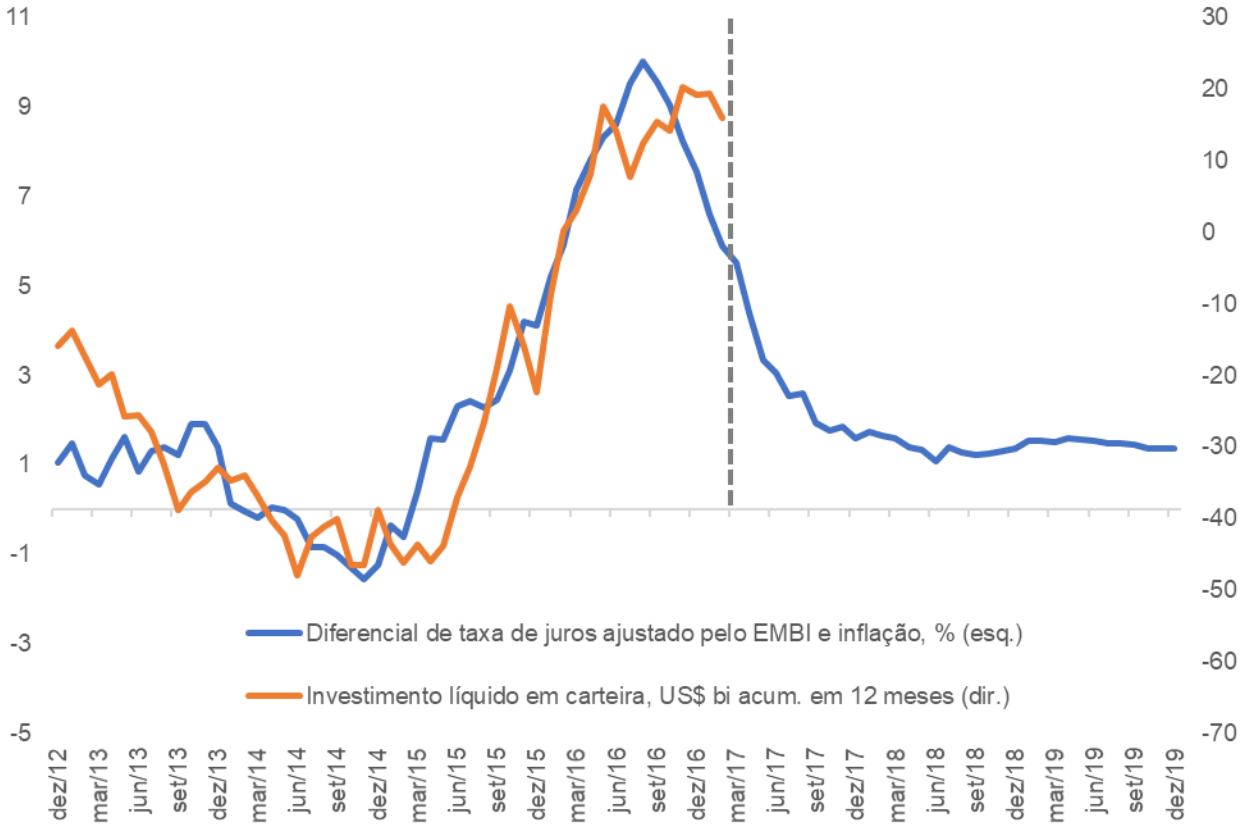
- A queda da inflação e os cortes da Selic ajudam a explicar a melhora da confiança, a despeito da atividade ainda bastante fraca e da elevada ociosidade (fatores que desestimulam o investimento).



Brasil: leve alta do dólar esperada para o segundo semestre

- Mas o espaço para cortar juros não demorará muito para se estreitar, porque o diferencial de taxas de juros vai murchar (também devido ao aumento de juros nos EUA), o que deverá reduzir a entrada de capitais de curto prazo, pressionado a cotação do dólar para cima (desvalorização do real).

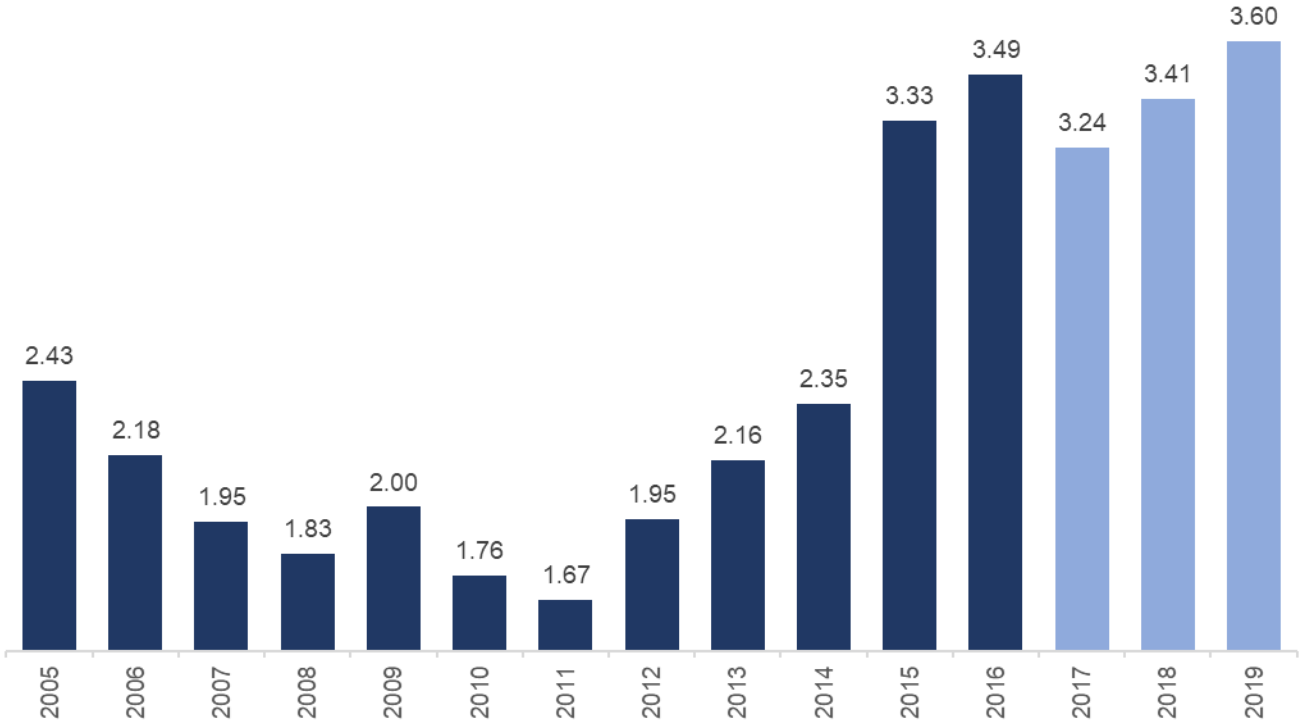
Diferencial de taxa de juros e investimentos em carteira
Fonte: BCB, IBGE, BLS e JP Morgan. Elab. e projeções: LCA



Brasil: leve alta do dólar esperada para o segundo semestre

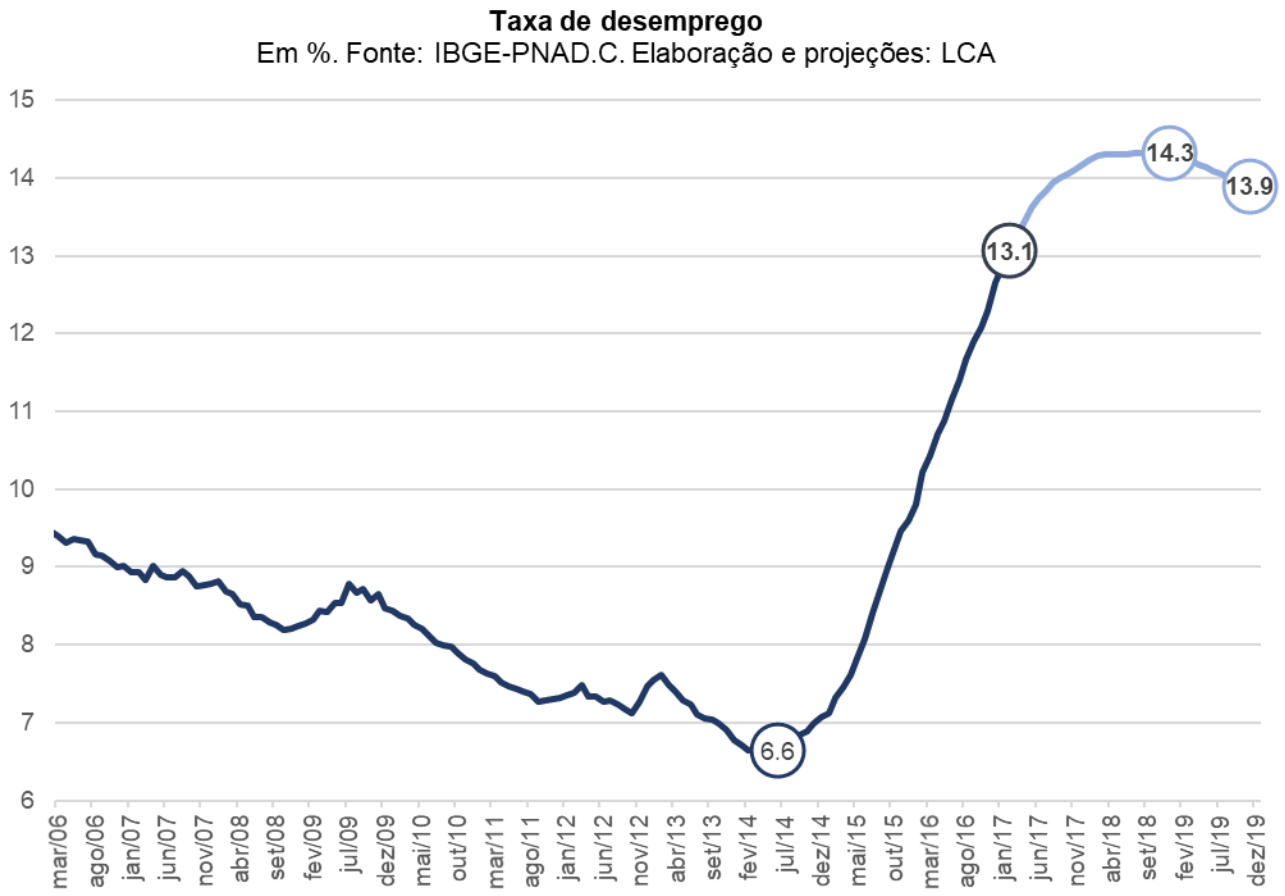
- Esperamos, contudo, uma desvalorização moderada do real, pois a vulnerabilidade das contas externas segue relativamente baixa. Assim, a alta do dólar não deverá impedir que a inflação siga em direção à meta.

Taxa de câmbio, R$ / US$
Média Anual. Fonte: BCB. Elaboração: LCA



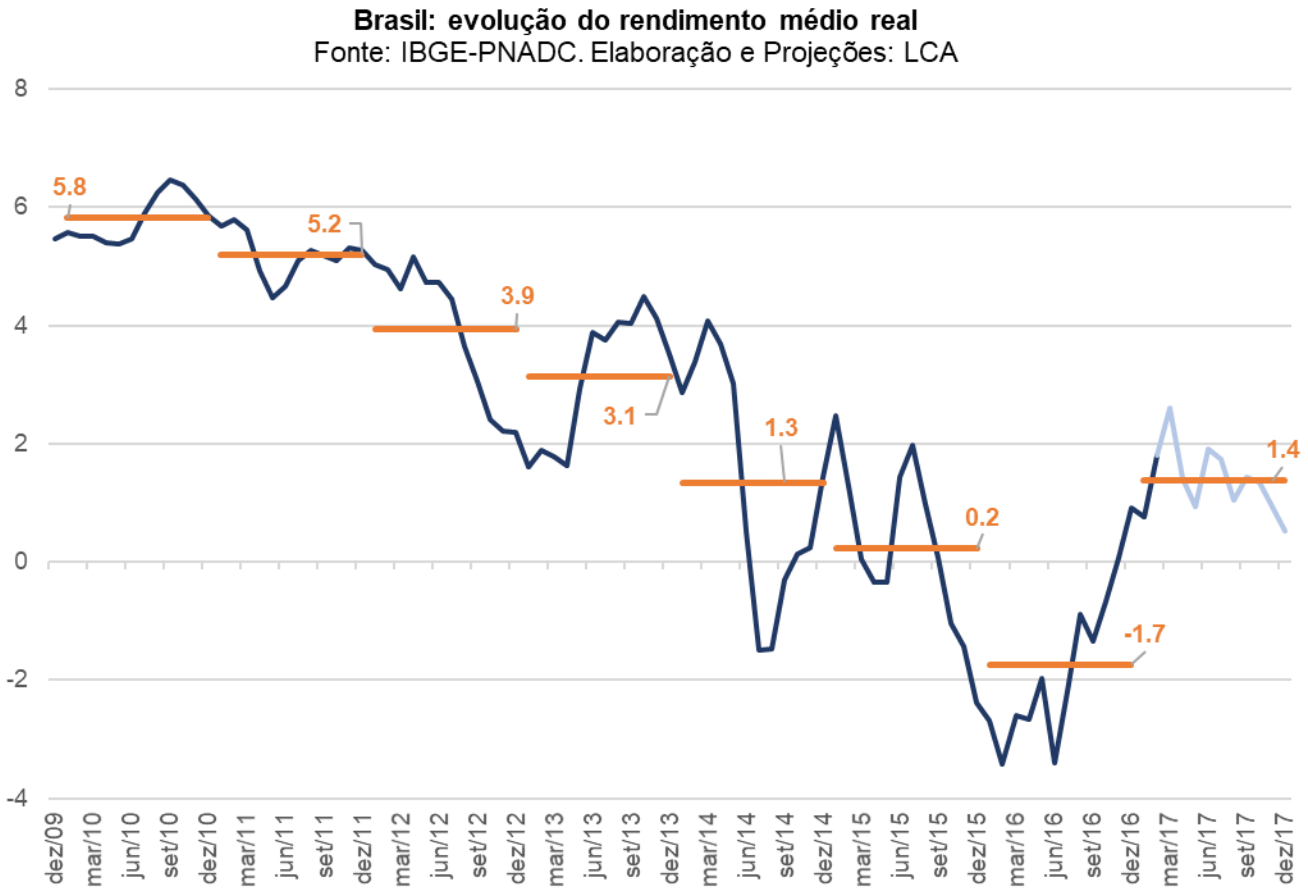
Brasil: inflação em queda e alívio monetário devem estimular o consumo

- Inflação em queda e relativamente baixa é positiva para o consumo: mesmo num cenário em que o desemprego alto segue contendo os salários nominais (e, a reboque, os custos de mão-de-obra), …



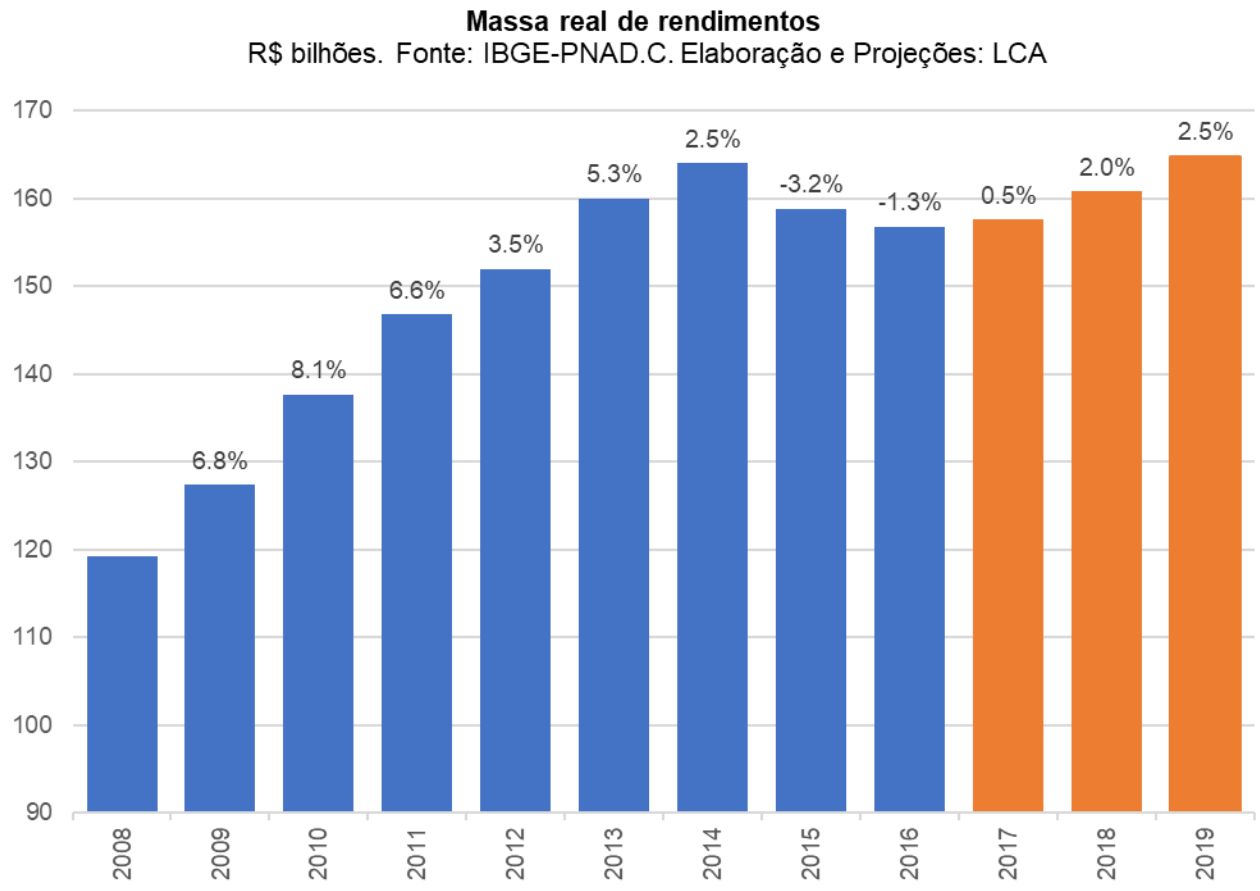
Brasil: inflação em queda e alívio monetário devem estimular o consumo

- … o rendimento real já mostra sinais de estabilização (e deve acelerar a partir de meados de 2017).



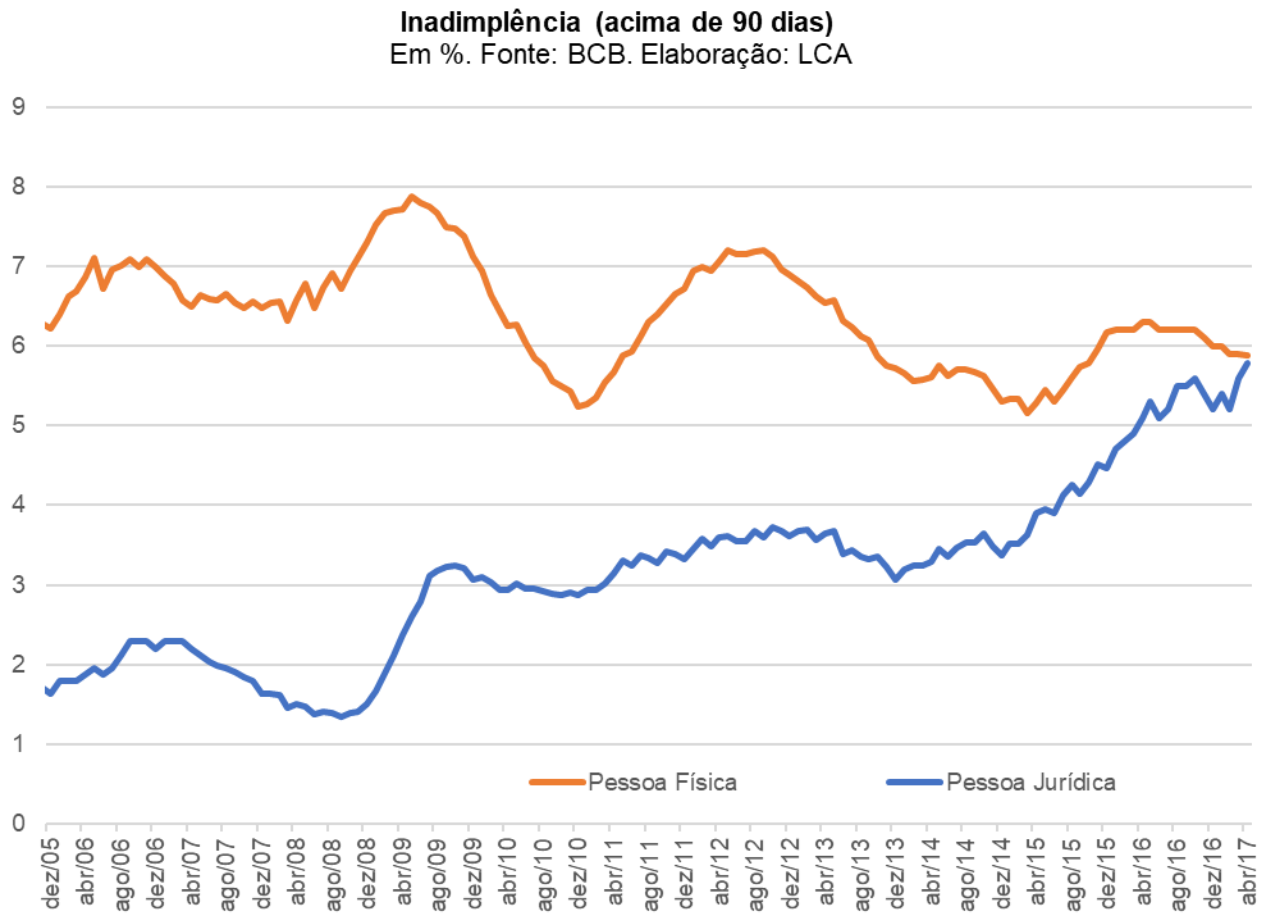
Brasil: inflação em queda e alívio monetário devem estimular o consumo

- Nesse cenário, a expectativa é de que a massa real de rendimentos – o principal condicionante do desempenho dos pequenos negócios - registre crescimento mais consistente de 2018 em diante.



Brasil: inflação em queda e alívio monetário devem estimular o consumo

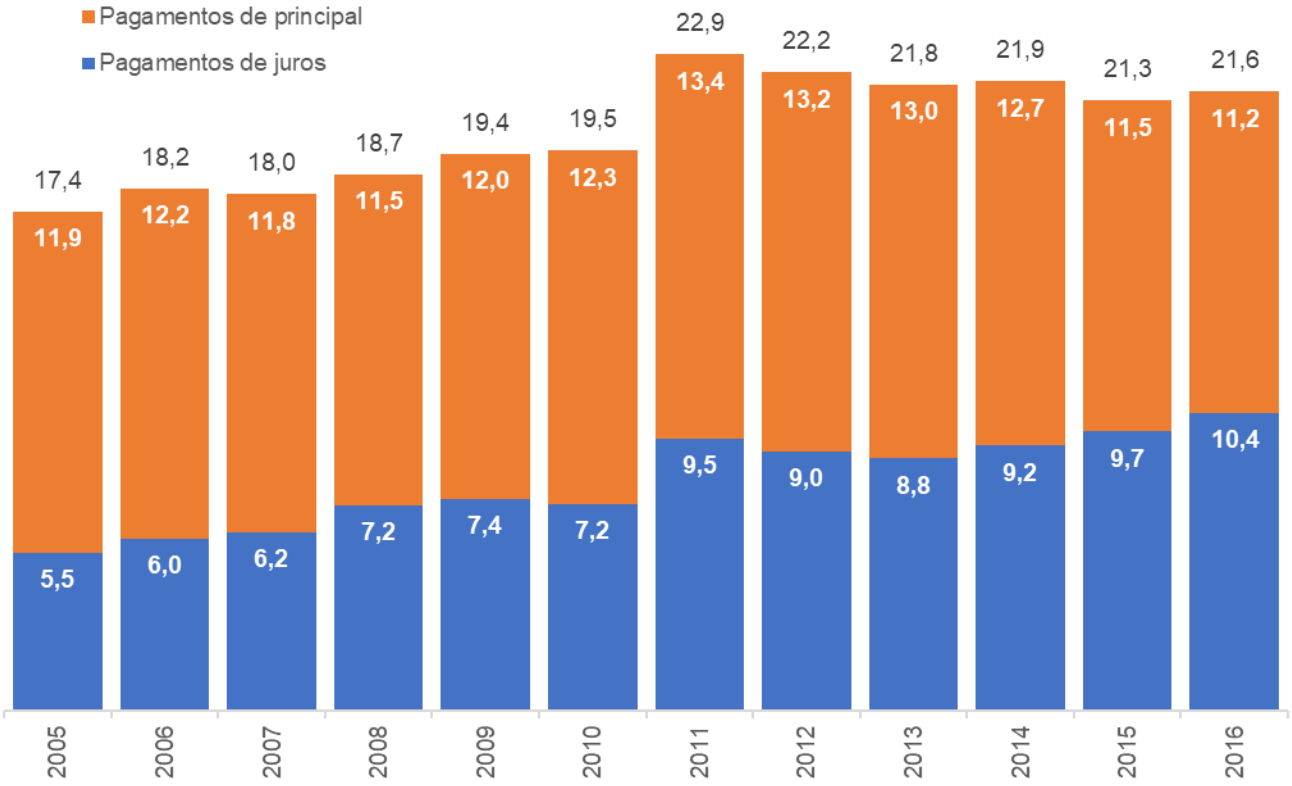
- Uma melhora das condições de crédito – facilitada pelos cortes da Selic e pela estabilização da inadimplência - também deve contribuir para uma retomada gradual do consumo. As empresas, em especial os pequenos negócios, estão no geral descapitalizadas.



Brasil: consumo deve liderar a retomada (lenta e gradual) da atividade

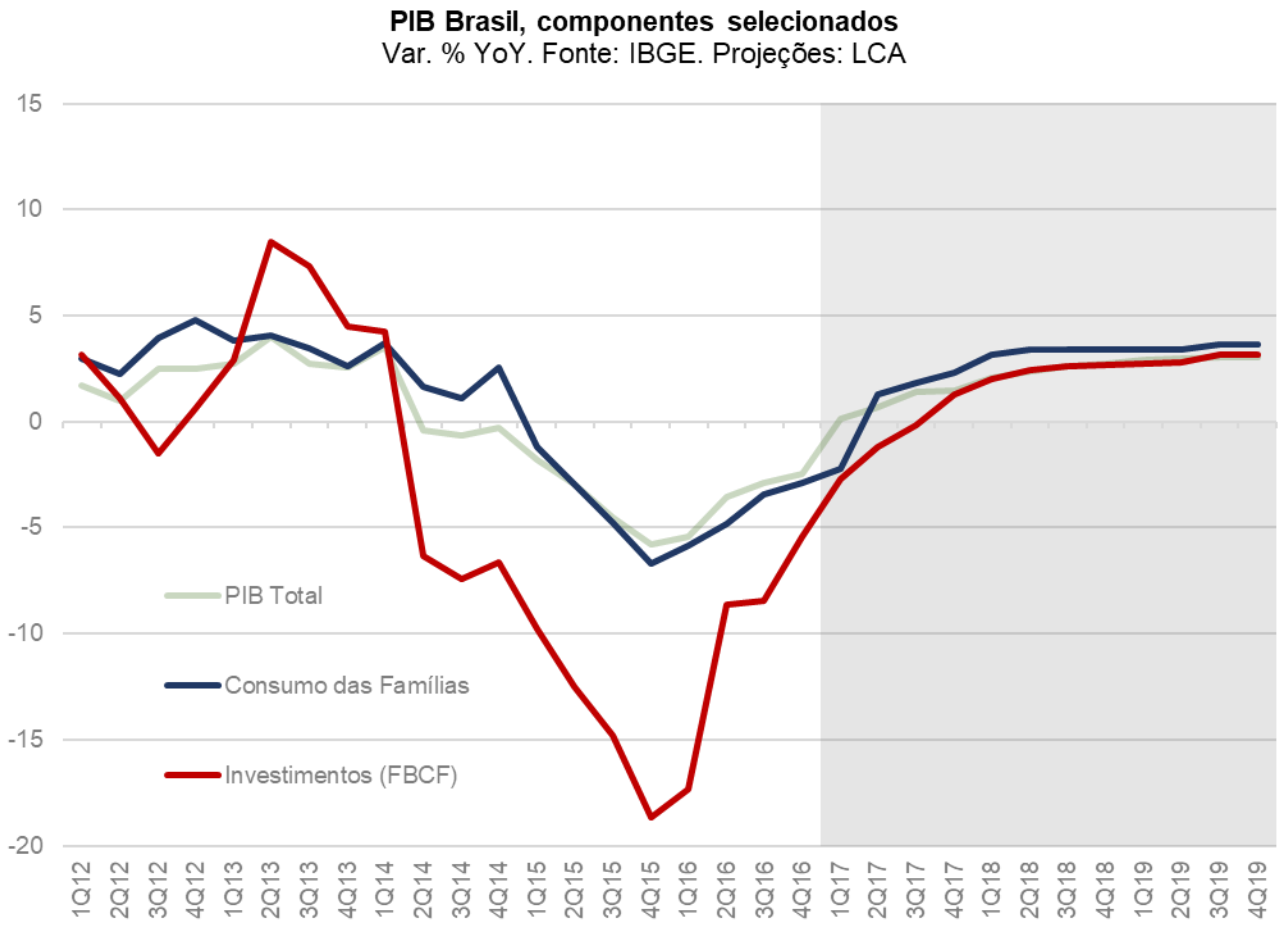
- Além disso, a redução dos juros aliviará o comprometimento de renda das famílias com o pagamento de dívidas (pois pagar juros se tornou um limitador do consumo nos últimos anos).

Comprometimento de renda das famílias
% da renda disponível. Fonte: BCB. Elaboração: LCA



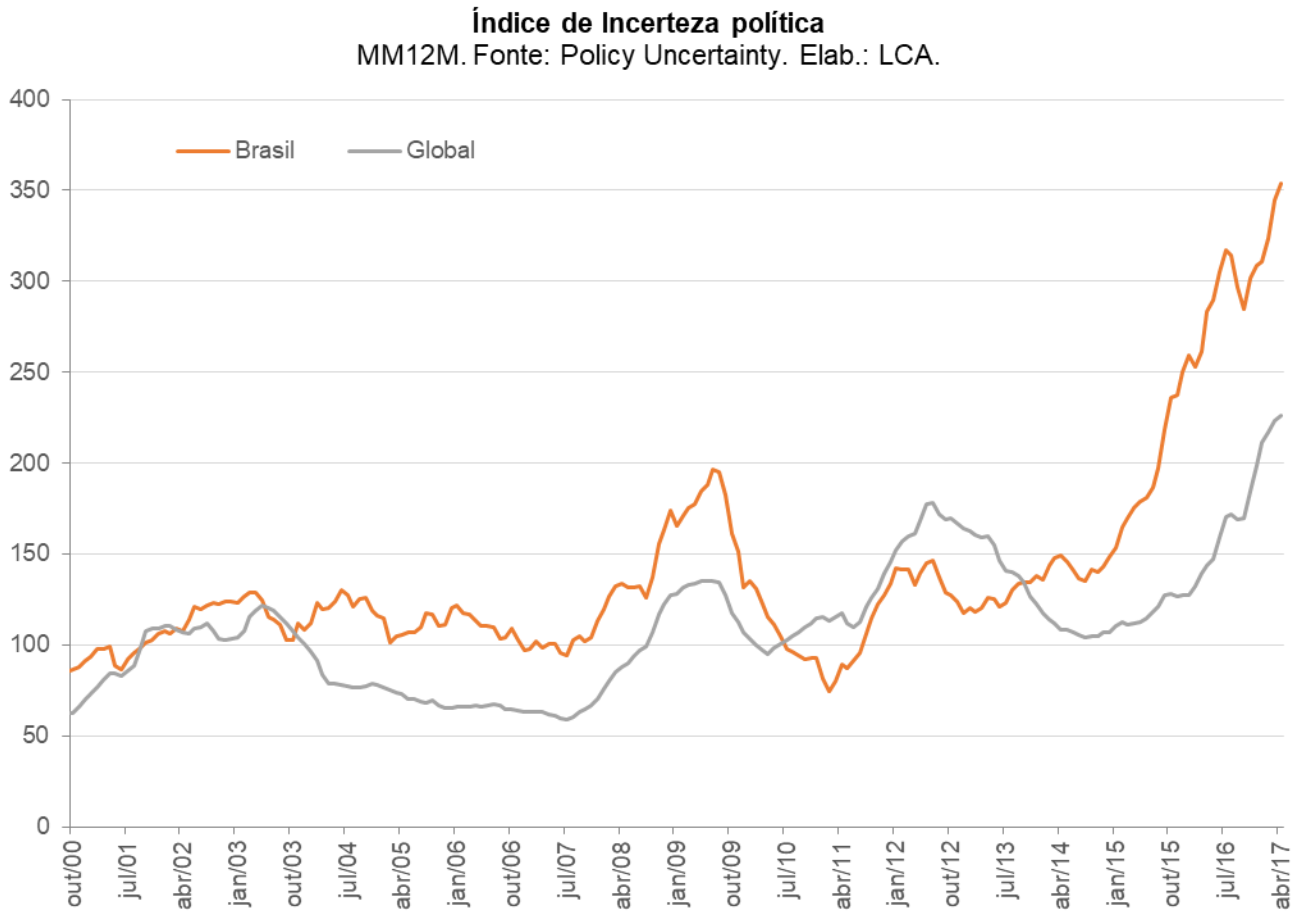
Brasil: consumo deve liderar a retomada (lenta e gradual) da atividade

- Ainda que o crescimento deva ser limitado por fundamentos frágeis, a expectativa é de que o consumo lidere a retomada no curto prazo, ganhando tração de 2018 em diante.



Cenário alternativo: materialização de riscos externos e internos

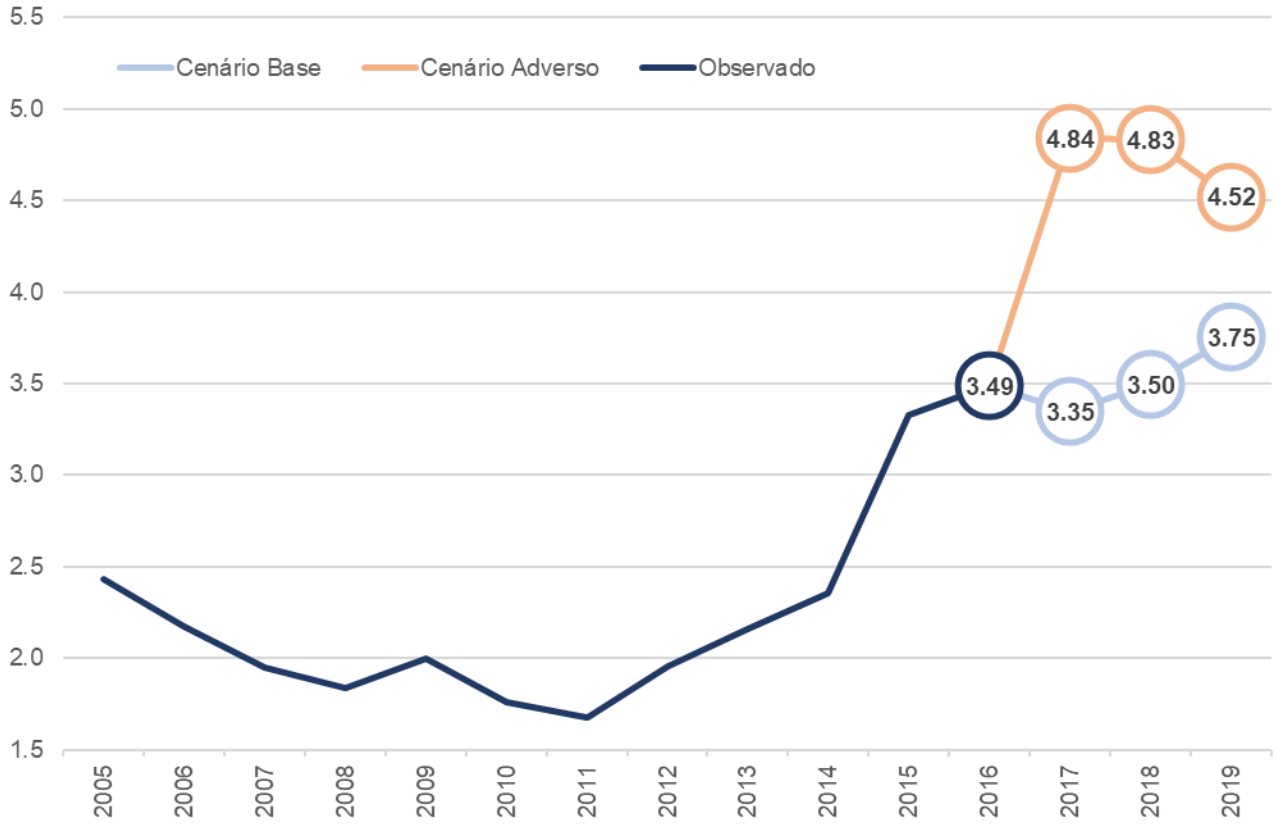
- Em razão da elevada incerteza nas conjunturas global e doméstica, o cenário alternativo que se apresenta mais provável contempla trajetória mais adversa. Atribuímos (subjetivamente) 30% de probabilidade a um cenário mais difícil.



Cenário alternativo: materialização de riscos externos e internos

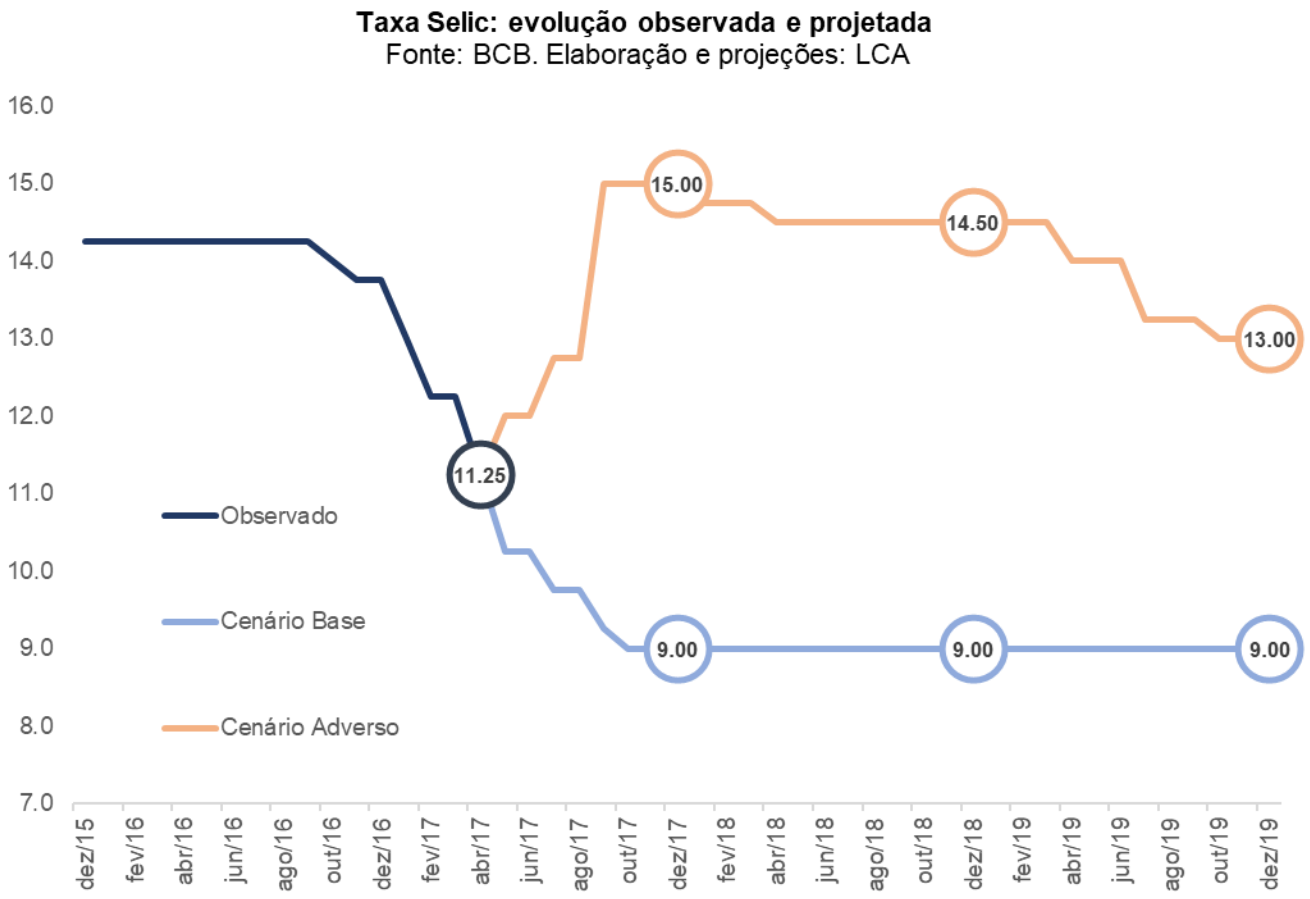
- A materialização combinada de riscos externos e internos tenderia a provocar deterioração do risco-Brasil e recrudescimento de pressões cambiais.

Taxa de câmbio, R$ / US$: evolução observada e projetada
Fim de período. Fonte: BCB. Elaboração e projeções: LCA



Cenário alternativo: materialização de riscos externos e internos

- O espaço para a adoção de políticas pró-cíclicas de estímulo à atividade ficaria limitado pela fragilidade fiscal e pela alta expressiva da cotação do dólar, que pressionaria a inflação.



Cenários alternativos LCA

LCA: cenários alternativos

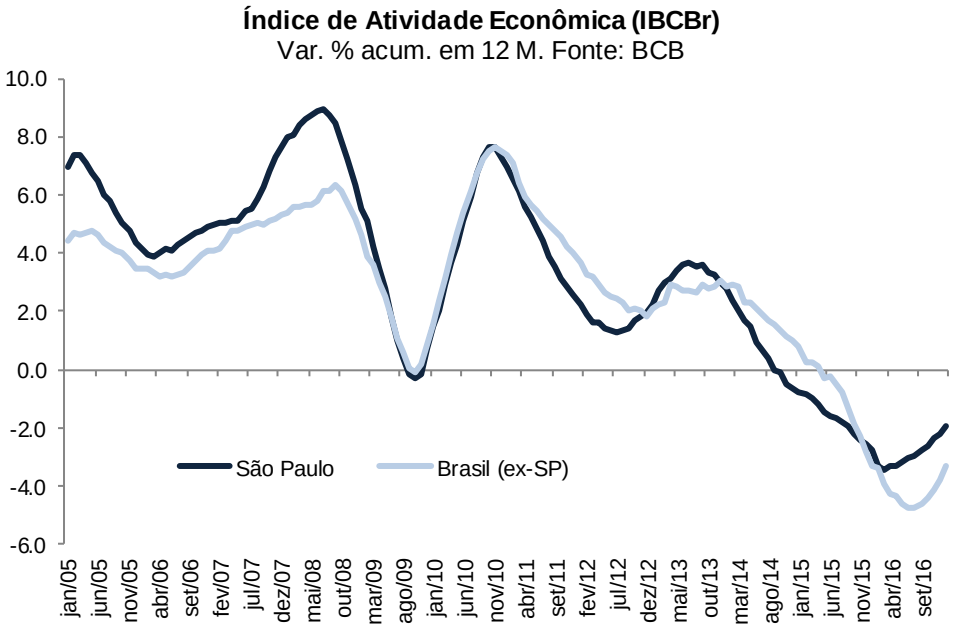
	2016	Base (65%)			Adverso (30%)			Benigno (5%)		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
PIB Mundial	3.1	3.5	3.6	3.6	3.0	3.1	3.0	3.5	3.6	3.6
Brasil										
EMBI+, final (pontos-base)	328	326	254	235	491	380	310	171	162	157
EMBI+, média (pontos-base)	383	307	286	231	408	443	311	212	165	155
R$/US$, final	3.26	3.35	3.50	3.75	4.84	4.83	4.52	2.93	3.03	3.12
R$/US$, média	3.48	3.24	3.41	3.60	4.20	4.91	4.52	2.99	2.94	3.04
Selic, final (% a.a.)	13.75	9.00	9.00	9.00	15.00	14.50	13.00	8.00	8.00	8.00
Selic, média (% a.a.)	14.1	10.4	9.0	9.0	13.2	14.6	13.7	10.0	8.0	8.0
TJLP, final de período (% a.a.)	7.5	6.8	6.3	6.0	7.5	7.5	7.0	6.5	5.5	5.3
PIB (var.%)	-3.6	0.9	2.4	3.0	-1.2	0.1	1.3	2.2	3.7	4.0
Consumo das Famílias	-4.2	0.8	3.3	3.5	0.7	-0.5	0.4	1.7	4.1	4.5
Investimentos (FBCF)	-10.2	-0.7	2.4	3.0	-0.6	-0.8	0.7	0.5	3.6	4.0
Export. de bens e serviços	1.9	3.3	5.2	6.1	2.1	3.6	4.2	3.6	6.0	8.1
Produção industrial (PIM-PF)	-6.6	1.5	1.9	1.9	-1.1	-0.5	0.1	2.3	2.9	2.8
Comércio varejista, volume (PMC restrita)	-6.3	0.1	3.5	4.1	0.3	-2.5	-0.3	1.6	3.7	5.8
IGP-M (var. %)	7.2	2.5	4.1	4.3	9.6	5.9	1.6	1.9	1.8	3.5
IPCA (var. %)	6.3	4.2	4.7	4.3	5.6	5.4	3.7	3.7	3.4	3.8
Livres	6.6	4.0	4.8	4.5	7.1	5.3	3.1	3.3	3.1	3.9
Administrados	5.5	5.1	4.6	4.0	5.1	5.4	5.3	5.0	4.3	3.4

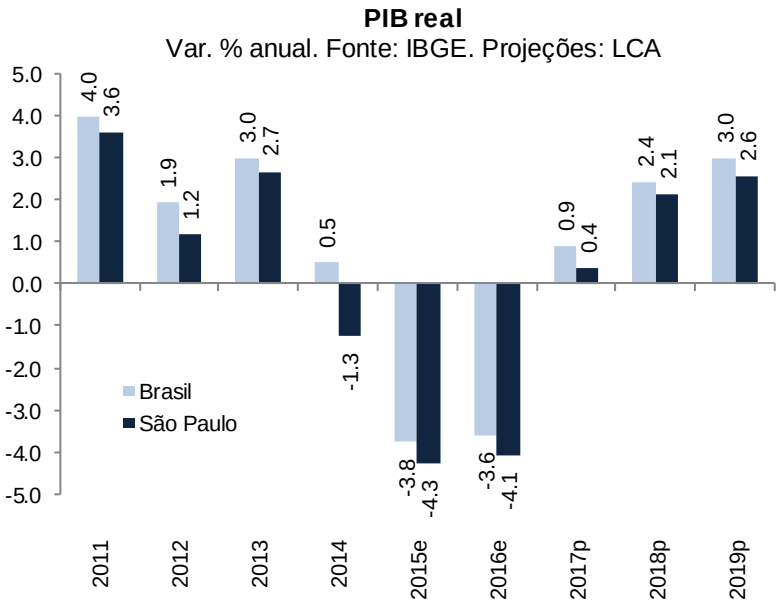
Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

Cenário regional – SP

Economia paulista

- A economia paulista, que desde 2011 exibe um desempenho aquém da média nacional, parece ter transitado para uma dinâmica menos deprimida nos últimos meses.

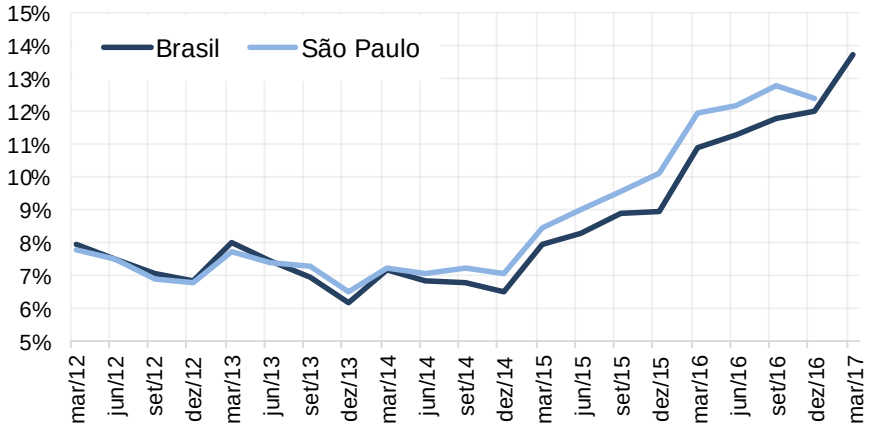




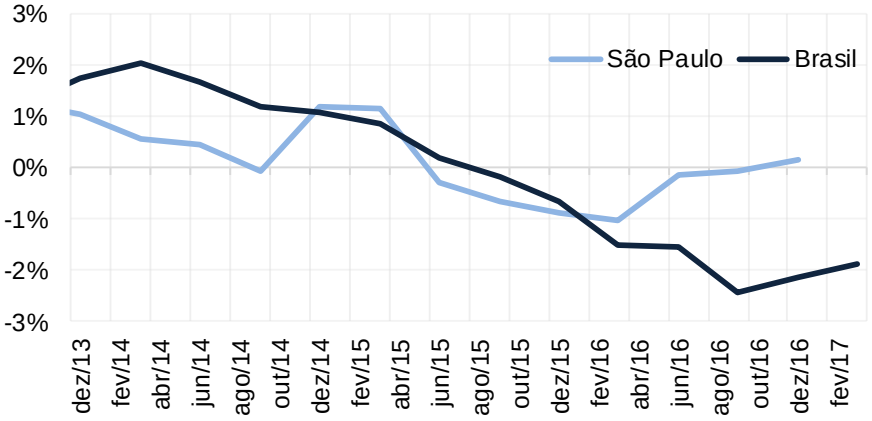
Mercado de trabalho: destruição líquida de empregos parece ter cessado no estado

- O pior momento do mercado de trabalho paulista pode ter ficado pra trás: a taxa de desemprego vem subindo em menor velocidade e a ocupação já está apresentando crescimento positivo na comparação interanual.
- Por outro lado, os gráficos mostram que no restante do país o pior momento da geração de empregos pode não ter chegado.

Taxa de Desocupação
%. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA



Ocupação - Variação Interanual
%. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA

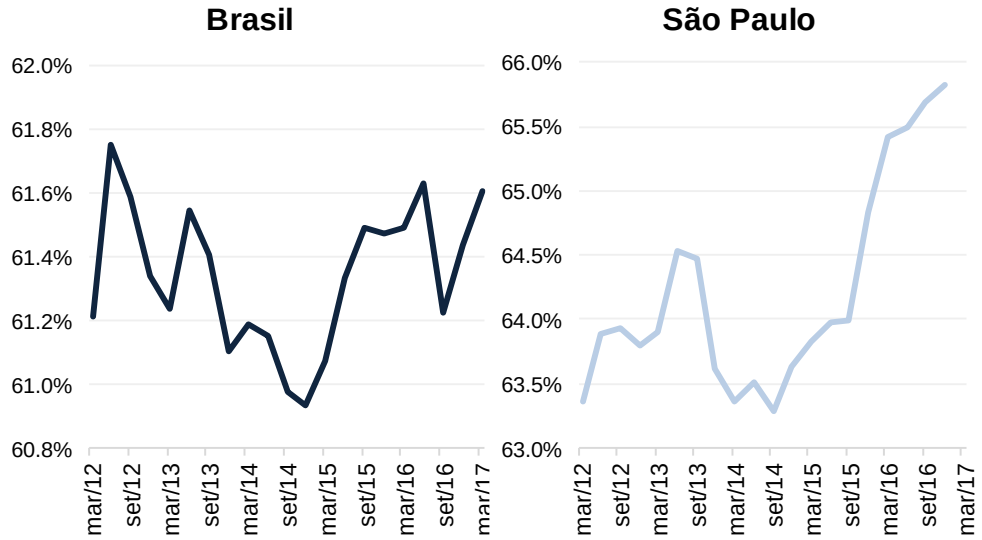


Mercado de trabalho: aumento do salário real puxado pela desaceleração da inflação

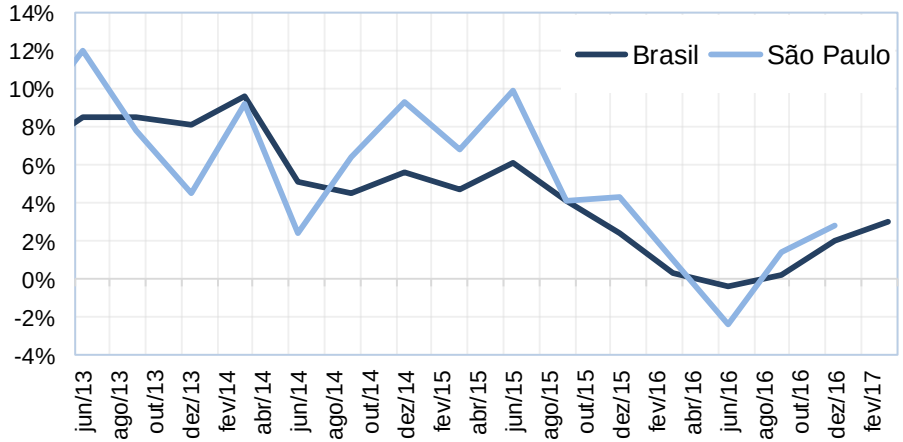
- **Demanda por emprego mostra primeiros sinais de desaceleração em SP:** após aumentar dramaticamente na crise, a taxa de participação tem registrado crescimento menos intenso nos últimos meses. Caso desacelere ainda mais, haverá espaço para redução na taxa de desemprego até o fim do ano.

- **Salários reais crescem na esteira da desaceleração da inflação:** assim como se observa em nível nacional, a queda abrupta da inflação tem elevado os ganhos reais na margem, a despeito da desaceleração dos salários nominais.

Taxa de Participação(*)
%. Fonte: IBGE Elaboração: LCA



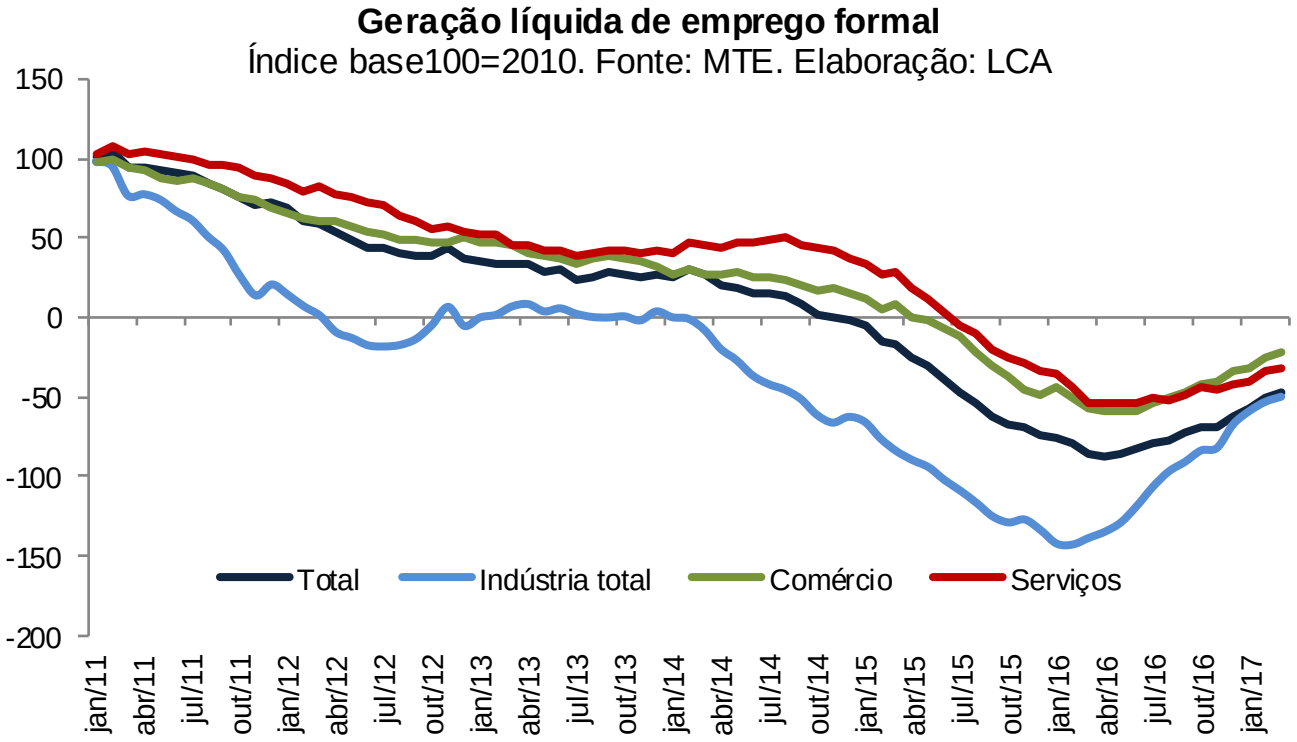
Rendimento Real - Variação Interanual
%. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA



(*) Taxa de participação: razão entre população economicamente ativa e força de trabalho; sinaliza o ritmo de procura por trabalho formal e informal.

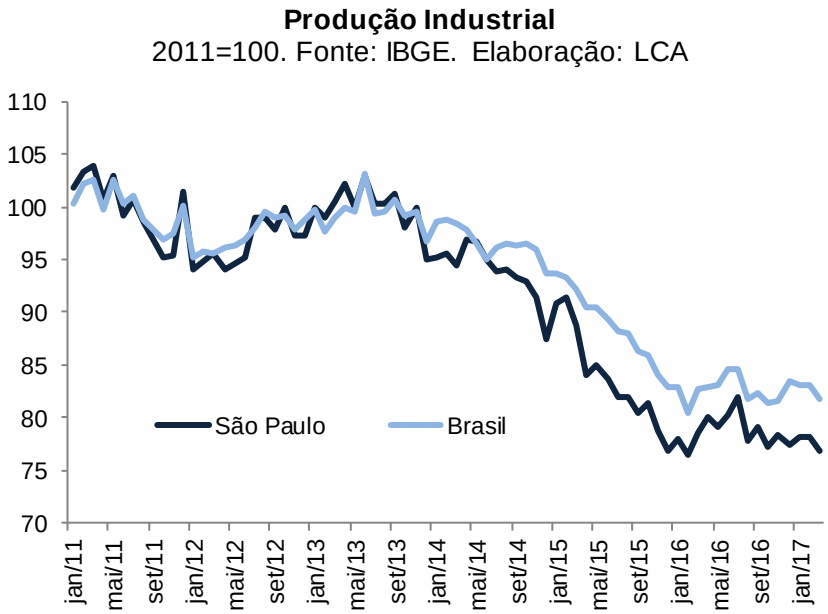
Economia paulista

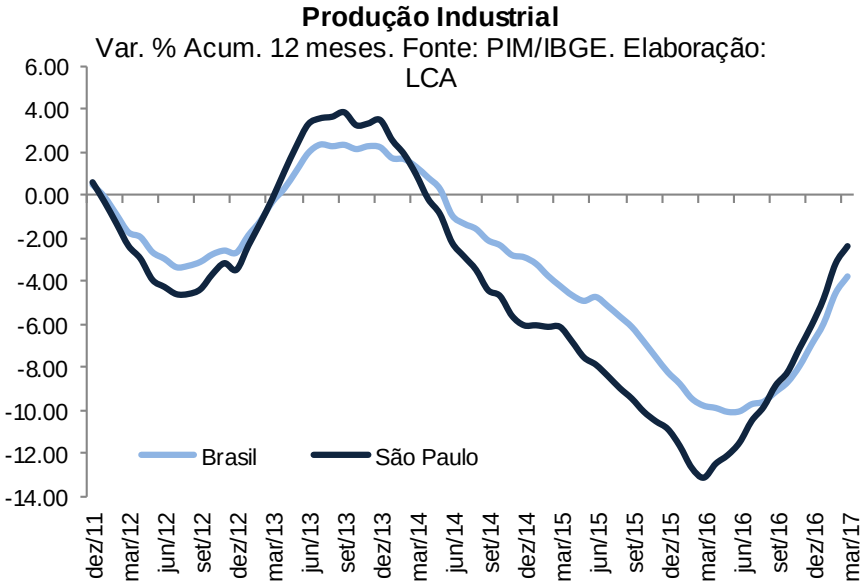
- A recuperação da atividade econômica paulista vem sendo estimulada pela indústria e pelo comércio.



Economia paulista

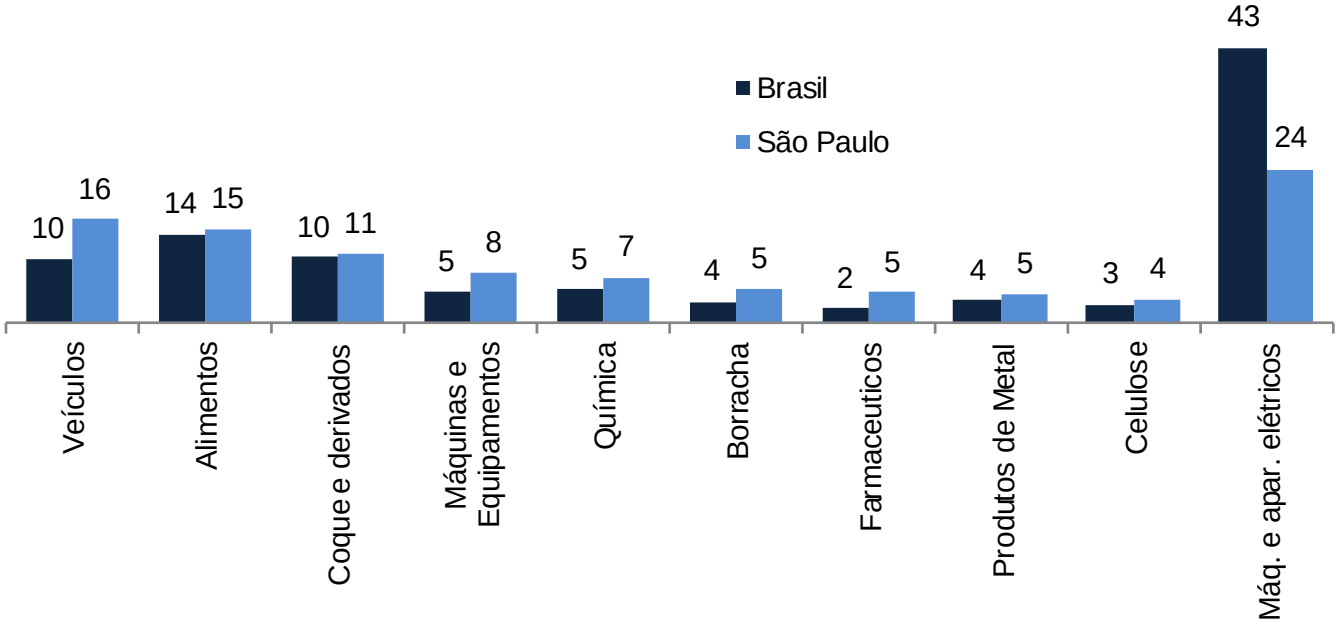
- A Indústria (responsável por 23% do PIB de SP) em 2016 explicou boa parte do enfraquecimento da atividade econômica do estado, com queda de 4,1% (estimativa LCA.) Ainda que a produção esteja em nível mais deprimido que a média nacional, a indústria paulista vem exibindo recuperação mais rápida do que a média nacional.



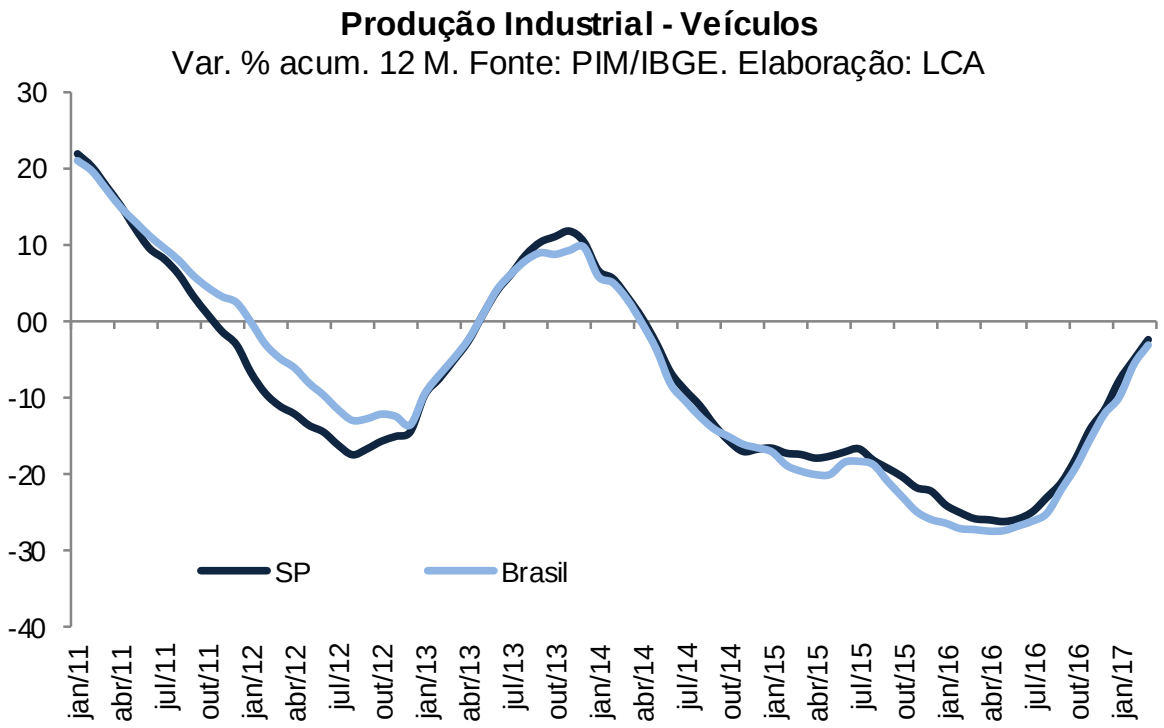


- A indústria do estado é bastante diversificada, mas os setores de veículos, alimentos e refino de petróleo representam cerca de 40% da produção – participação superior à média nacional (34%).

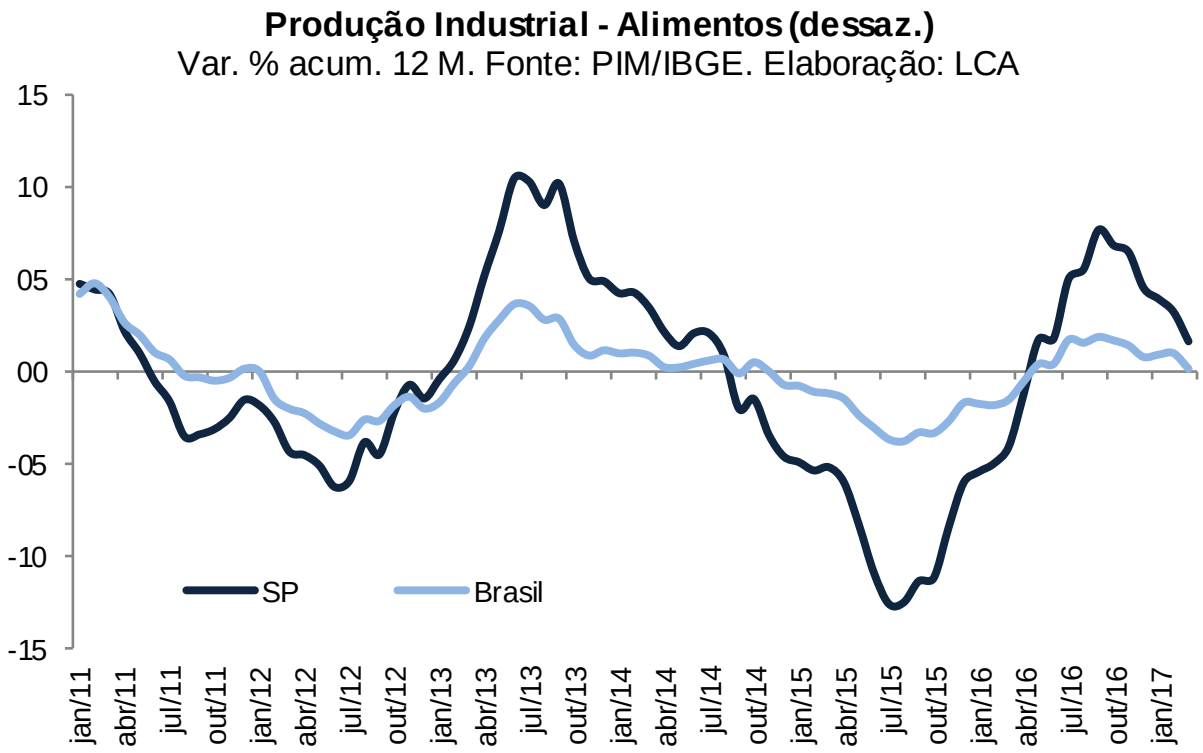
Composição da produção industrial (% do total) - Brasil e SP
Fonte: PIM/IBGE. Elaboração: LCA



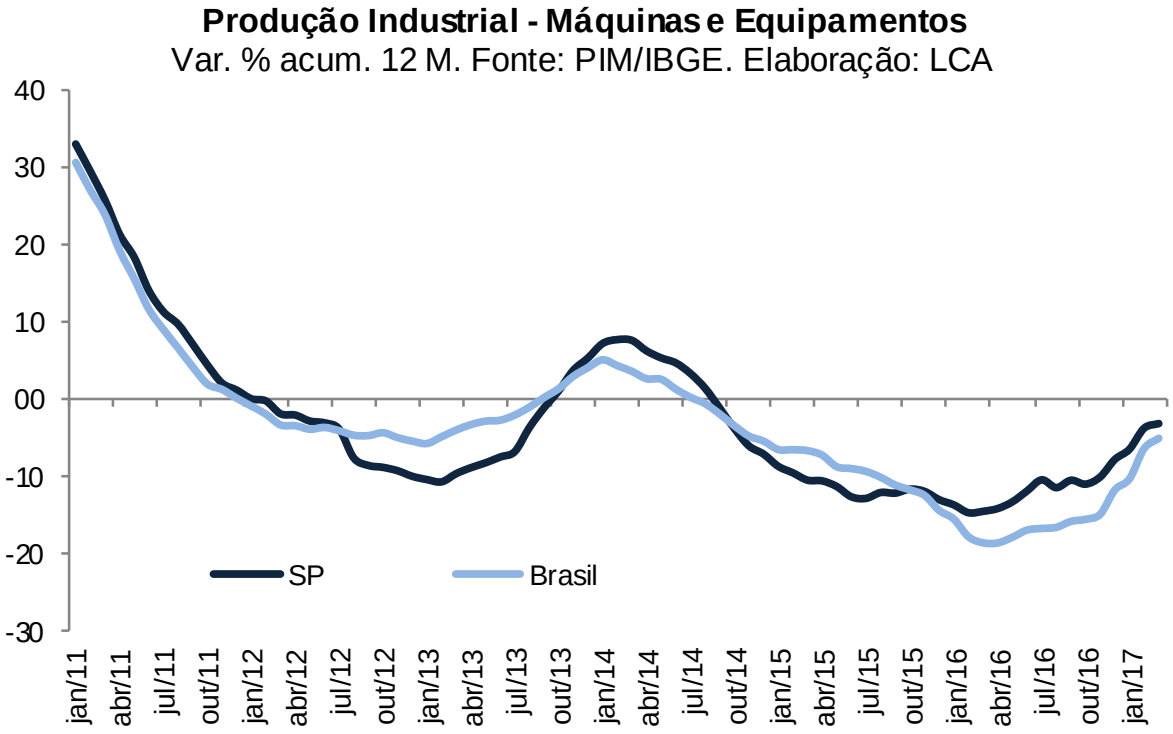
A produção de veículos vem revertendo o quadro de depressão com relativa força nos últimos meses. Contribuem para esse melhor desempenho recente fatores como o **nível bastante baixo dos estoques** (o que estimula mais a produção), a contração cada vez menos intensa do **mercado interno** e, principalmente, as **exportações**, sobretudo à Argentina.



O setor de alimentos (no qual o segmento sucroalcooleiro tem grande peso) vem exibindo performance bem superior à média nacional (como se pode notar, a indústria alimentícia paulista tem ciclos mais pronunciados que a nacional). A boa safra de cana vem estimulando uma maior produção de açúcar e etanol. A perspectiva para os próximos meses é de desaceleração.



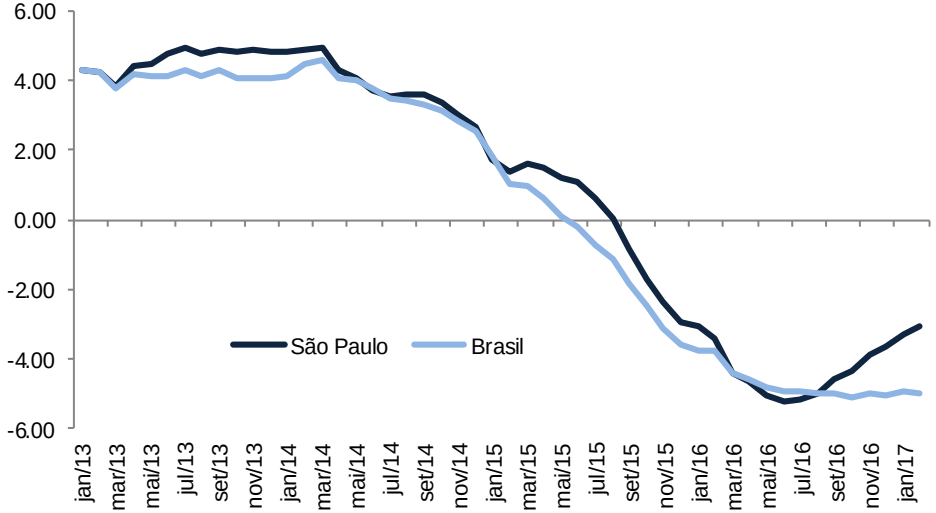
- Já a produção de Máquinas e Equipamentos vem exibindo melhora, tanto em São Paulo como no Brasil, que é explicada pelos impactos da supersafra na produção agrícola (com aumento das encomendas de colheitadeiras, tratores e máquinas agrícolas no estado).



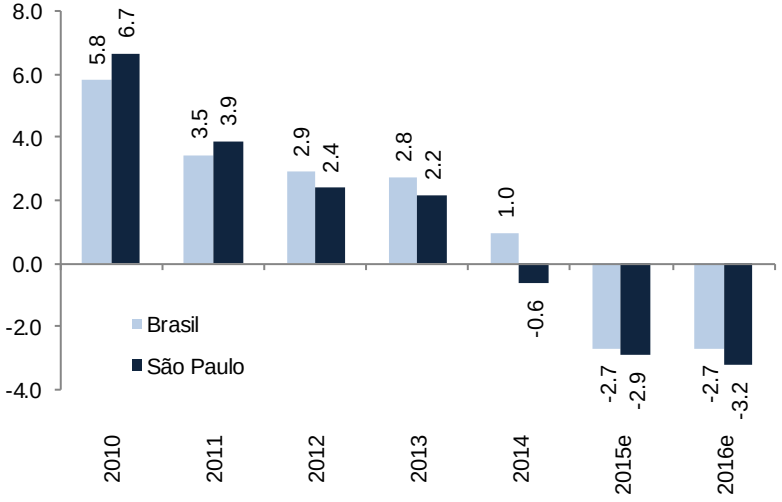
Economia paulista

- O setor de Serviços (responsável por 75% do PIB) contribuiu fortemente para o baixo desempenho da economia paulista nos últimos anos. No entanto, dados mais recentes vêm mostrando melhora acima da média nacional (ainda que sigam em nível deprimido).

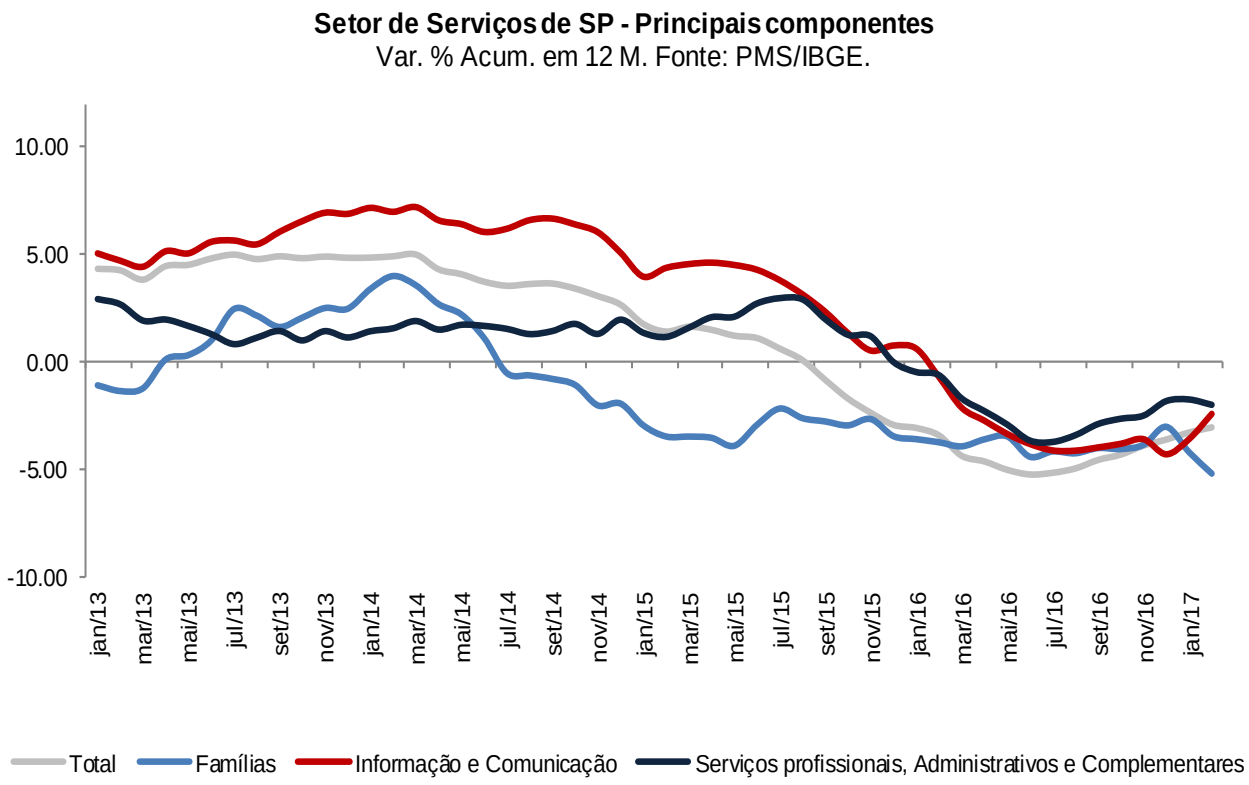
Pesquisa Mensal de Serviços
Var. % acum. Em 12 M. Fonte: PMS/IBGE



PIB Serviços
Var. % anual. Fonte: IBGE. Projeções: LCA

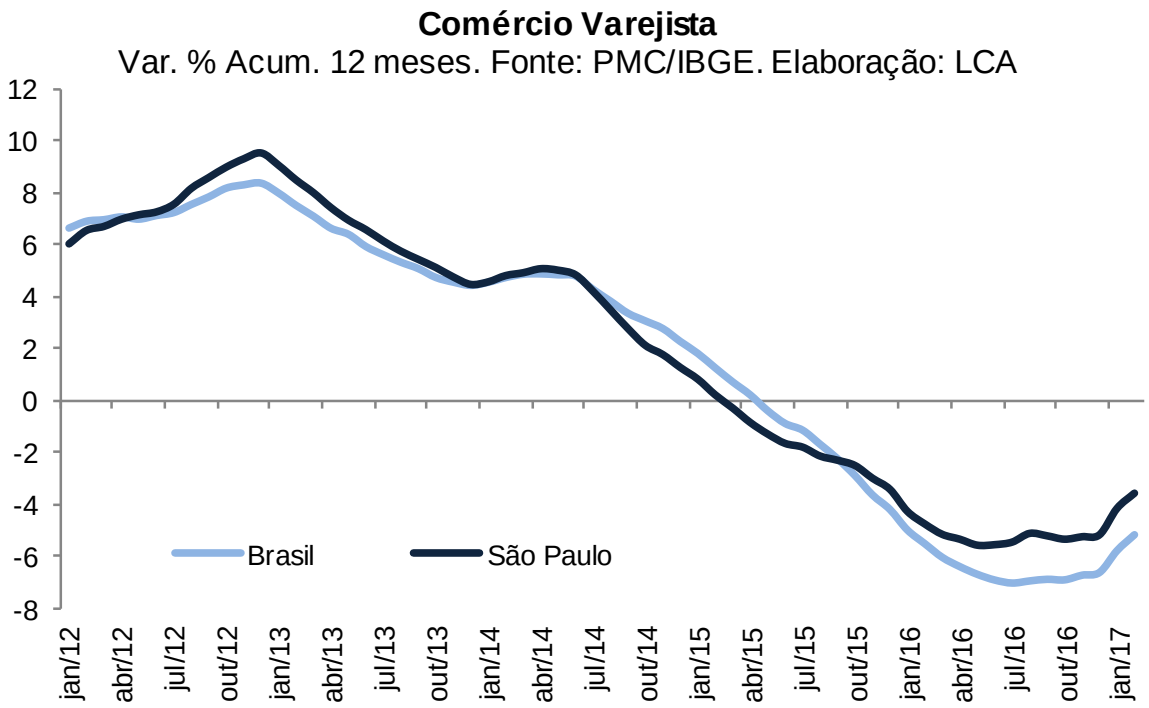


- A recente melhora do setor de serviços foi puxada pelos Serviços profissionais, administrativos e complementares (que se beneficiam, em algum grau, da melhora da indústria). Os serviços prestados às Famílias seguem deprimidos (diante das adversidades do mercado de trabalho).

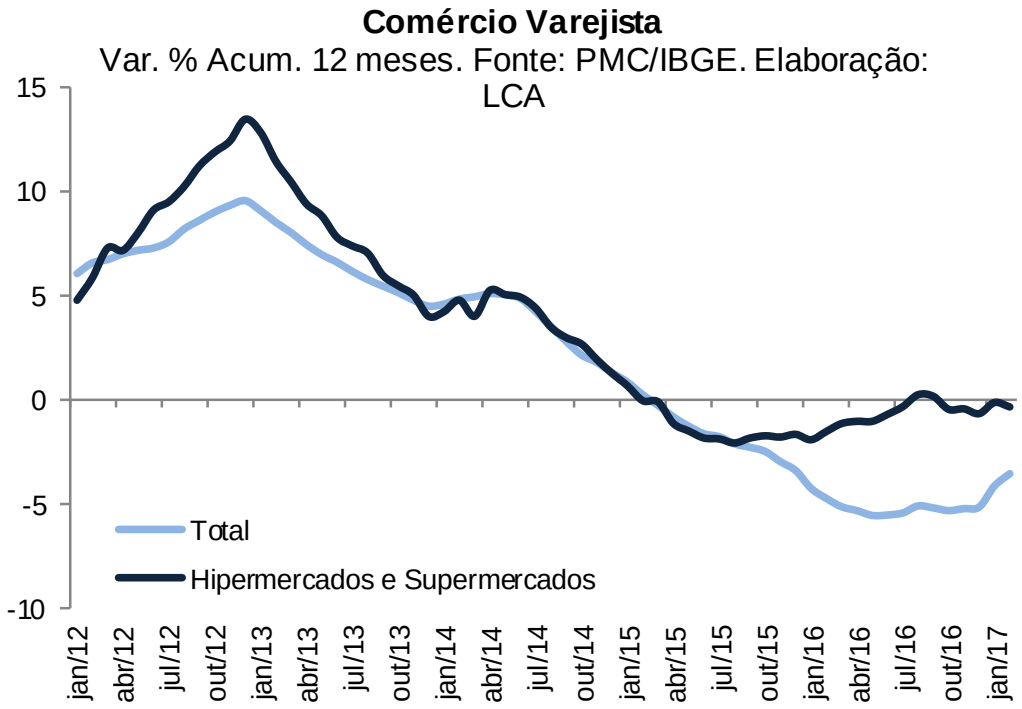


Economia paulista

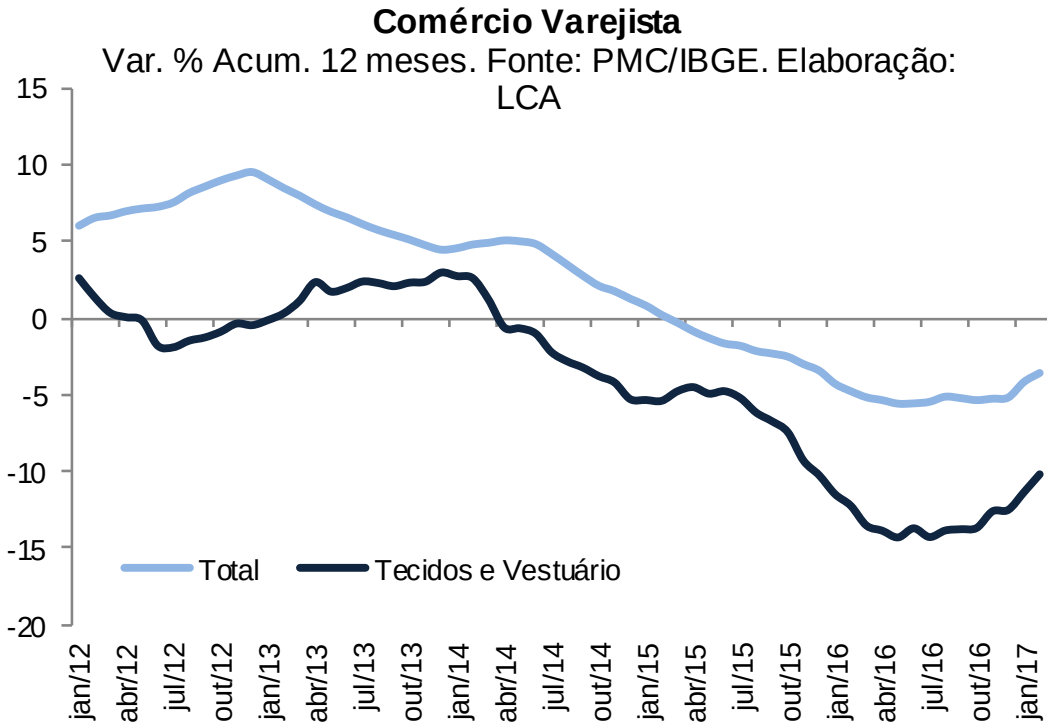
Recentemente o IBGE alterou a metodologia de sua pesquisa mensal sobre o comércio varejista – o que provocou expressiva revisão para melhor dos dados de janeiro/17. Esta melhora, no entanto, se deve muito mais aos efeitos estatísticos do que a uma efetiva recuperação. Até dezembro/16 (último mês antes da revisão) o varejo paulista vinha caminhando de lado, apesar de exibir desempenho superior à média nacional.



- Desde fins do ano passado as vendas dos supermercados seguem estagnadas no acumulado em 12 meses. Vale notar que, dentre os segmentos do varejo paulista, os supermercados são os que vêm sofrendo menos.

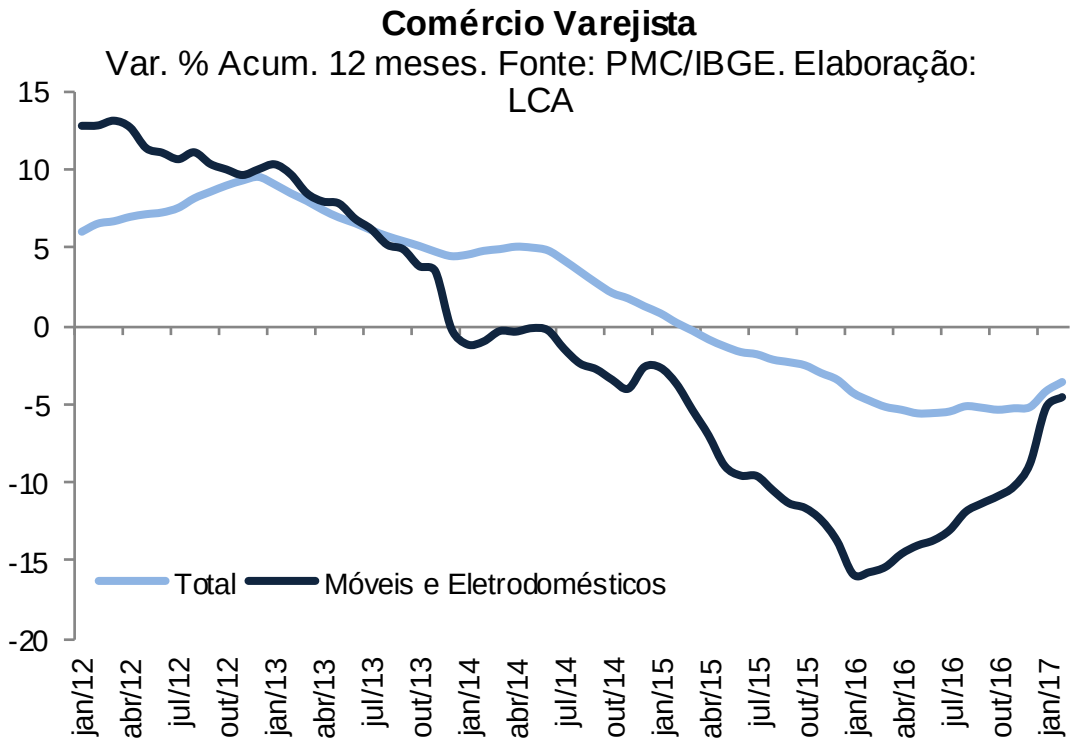


- O consumo de Tecidos e Vestuário, bastante sensível às condições de crédito, segue bastante deteriorado (apesar da forte revisão dos dados de janeiro/17). O setor caminha em terreno negativo desde meados de 2014, mas deve sair deste campo até setembro/outubro de 2017.



Economia paulista

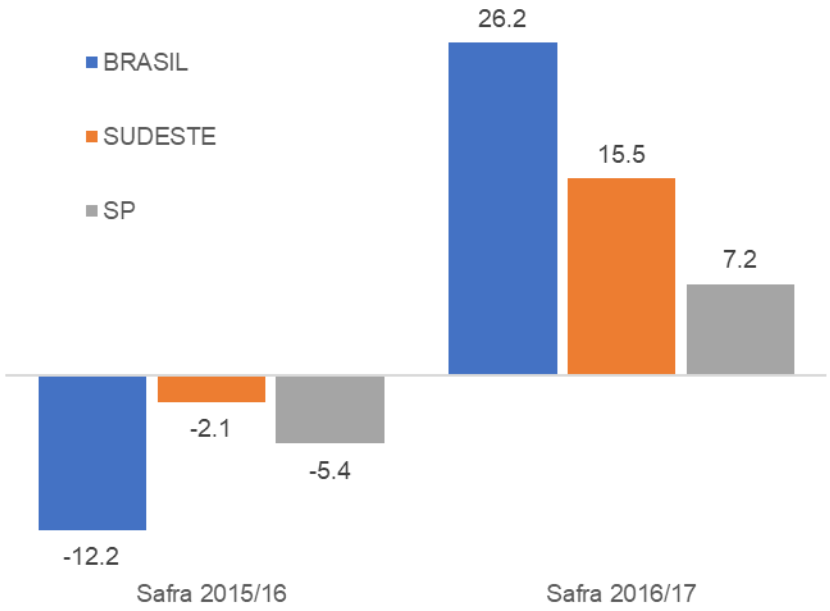
- Assim como o segmento de Tecidos e Vestuário, o de Móveis e Eletrodomésticos também vem sofrendo em decorrência das adversidades da economia paulista. A melhora ao longo dos últimos meses se deve ao quadro menos desfavorável das condições de crédito.



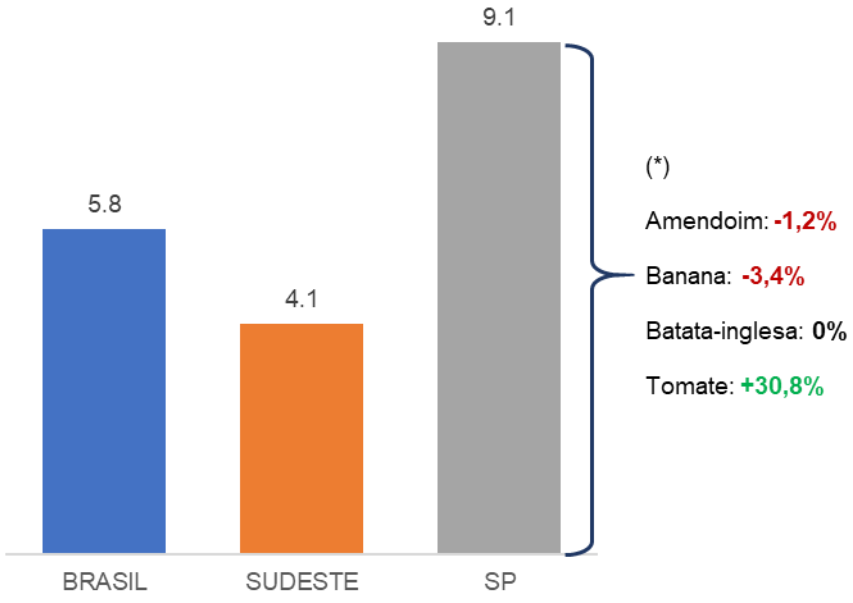
Agropecuária: safra de grãos deve crescer em 2017

- As estimativas para a produção de grãos apontam para crescimento na ordem de 3% em 2017, ante queda de 5,4% na safra de 2016. Essa melhora do setor agrícola em SP acompanha a aceleração projetada para o total do Brasil (expansão superior a 25%), embora em intensidade bem menor. Em contrapartida, a expectativa para os principais alimentos não-commodities produzidos em SP é de desempenho pouco alvissareiro, com exceção do tomate.
- Já o setor pecuário deve ter registrado recuo significativo nos últimos meses, em função da operação Carne Fraca, além da ainda enfraquecida demanda doméstica.

Estimativa para a safra 2017 de cereais, leguminosas e oleaginosas
Var. % anual. Fonte: IBGE LSPA abr/17. Elaboração: LCA.



Estimativa de crescimento do valor da safra 2017 de produtos "não-commodities" selecionados*
Em %, a preços de 2015. Fonte: IBGE LSPA abr/17. Elab: LCA.



Economia paulista

	2017	2018/19
AGROPECUÁRIA	**O Setor agropecuário** manterá bom desempenho em decorrência da super-safra.	**Após forte alta em 2017,** projetamos crescimento mais modesto em 2018 e 2019 (expectativa de pequeno avanço ou estabilidade no preço das commodities).
SERVIÇOS	O setor deve exibir baixo crescimento, diante da recuperação ainda lenta da atividade econômica.	Ritmo deverá voltar para terreno positivo, mas a expectativa é de crescimento abaixo da média nacional.
INDÚSTRIA	**A indústria registrará a primeira alta após cinco anos,** influenciada pela indústria automotiva e extrativa.	**Setor deverá seguir em expansão, estimulado pelas exportações e pela melhora (gradual) do mercado interno.**
COMÉRCIO	**Segue enfraquecido, mas deverá findar o ano em terreno positivo**. O forte recuo da inflação é o fator mais favorável ao setor.	**Expansão, puxada pelo crescimento da massa de renda (ocupação e rendimento) e melhores condições de crédito (juros mais baixos).**

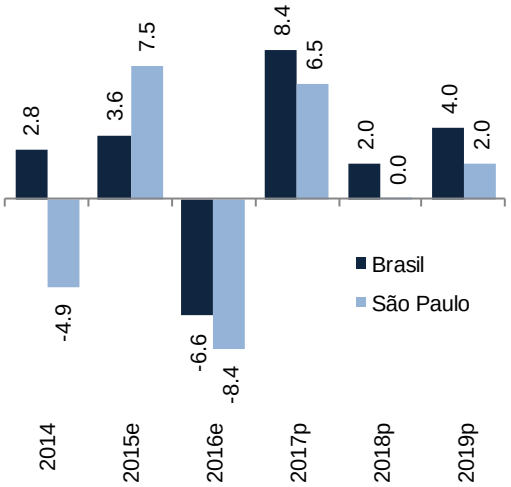
Economia paulista

- A economia paulista deverá exibir baixo crescimento em 2017, puxada pela agropecuária, pela indústria e, em menor grau, pelos serviços. As perspectivas a partir de 2018 são mais positivas, tendo em vista uma recuperação mais firme da Indústria, dos Serviços e do Comércio.

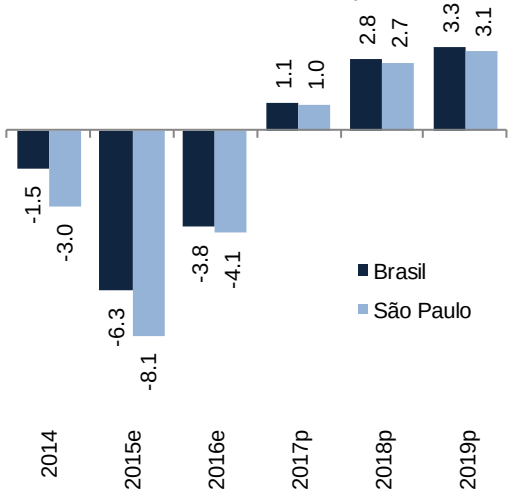
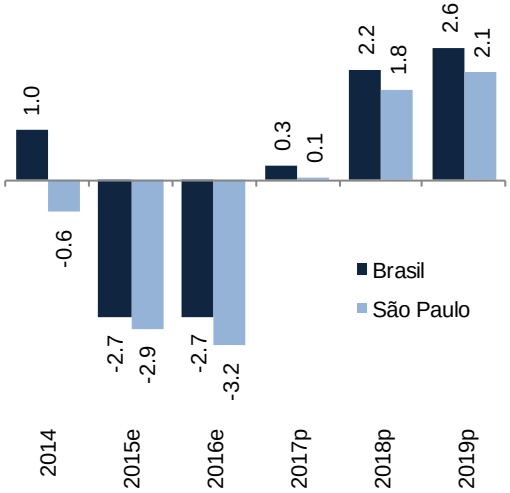
Projeções para o crescimento do PIB Total (var. % real anual)
Fonte: IBGE. Projeções: LCA.

	2013	2014	2015e	2016e	2017p	2018p	2019p
Brasil	3.0	0.5	-3.8	-3.6	0.9	2.4	3.0
São Paulo	2.7	-1.3	-4.3	-4.1	0.4	2.1	2.6

PIB da Agropecuária
Var. real % anual. Proj.: LCA



PIB da Indústria
Var. real % anual. Proj.: LCA



PIB de Serviços
Var. real % anual. Proj.: LCA