Cenário Macroeconômico:

Perspectivas para 2016-20

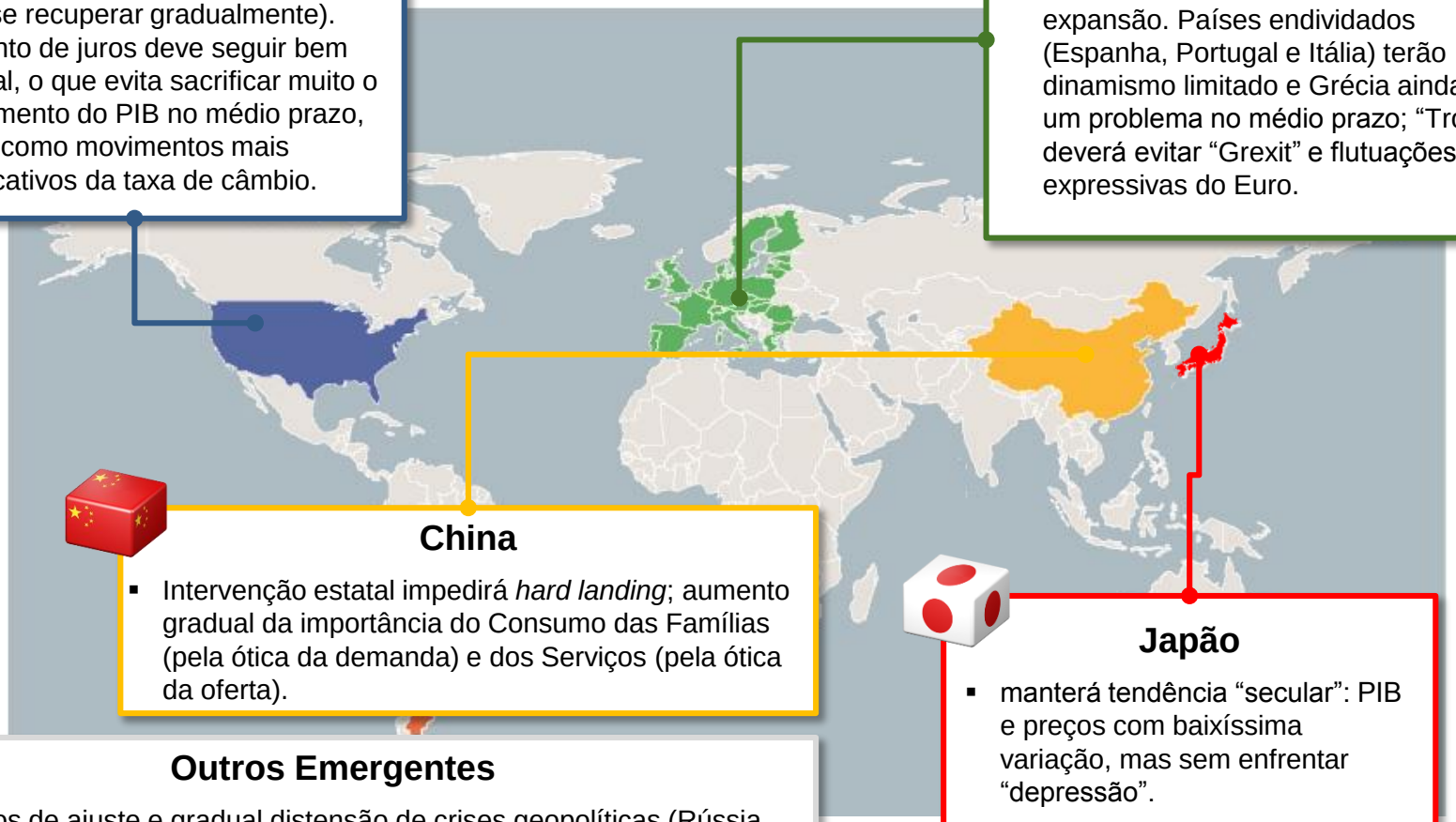
Abril de 2016

1. Cenário econômico internacional
2. Cenário econômico no Brasil
3. Perspectivas setoriais
4. Perspectivas regionais

LCA

1. Cenário econômico internacional
2. Cenário econômico no Brasil
3. Perspectivas setoriais
4. Perspectivas regionais

PIB Mundial 2016/2018
Crescimento medíocre, sem rupturas ou crises mais graves



Estados Unidos

- Continuará a se beneficiar do recuo do preço do petróleo (embora este deva se recuperar gradualmente). Aumento de juros deve seguir bem gradual, o que evita sacrificar muito o crescimento do PIB no médio prazo, assim como movimentos mais significativos da taxa de câmbio.

Zona do Euro

- Crescimento baixo e heterogêneo. Alemanha continuará a liderar expansão. Países endividados (Espanha, Portugal e Itália) terão dinamismo limitado e Grécia ainda será um problema no médio prazo; "Troika" deverá evitar "Grexit" e flutuações mais expressivas do Euro.

China

- Intervenção estatal impedirá *hard landing*; aumento gradual da importância do Consumo das Famílias (pela ótica da demanda) e dos Serviços (pela ótica da oferta).

Japão

- manterá tendência "secular": PIB e preços com baixíssima variação, mas sem enfrentar "depressão".

Outros Emergentes

- Processos de ajuste e gradual distensão de crises geopolíticas (Rússia, Ucrânia, Turquia) levam a gradual recuperação do nível de atividade, mas para ritmo inferior ao do período 2006/2011.

1. Cenário econômico internacional
2. Cenário econômico no Brasil
3. Perspectivas setoriais
4. Perspectivas regionais

Cenário político brasileiro X Cenário econômico

Governo (Dilma ou Temer ou outro) adquire condições de governabilidade

Gradual recuperação de confiança e aprovação de reformas após eleições municipais (55%)

Rápida recuperação de confiança e célere aprovação de reformas (5%)

Instabilidade política segue muito alta (40%)

Legenda

ADVERSO

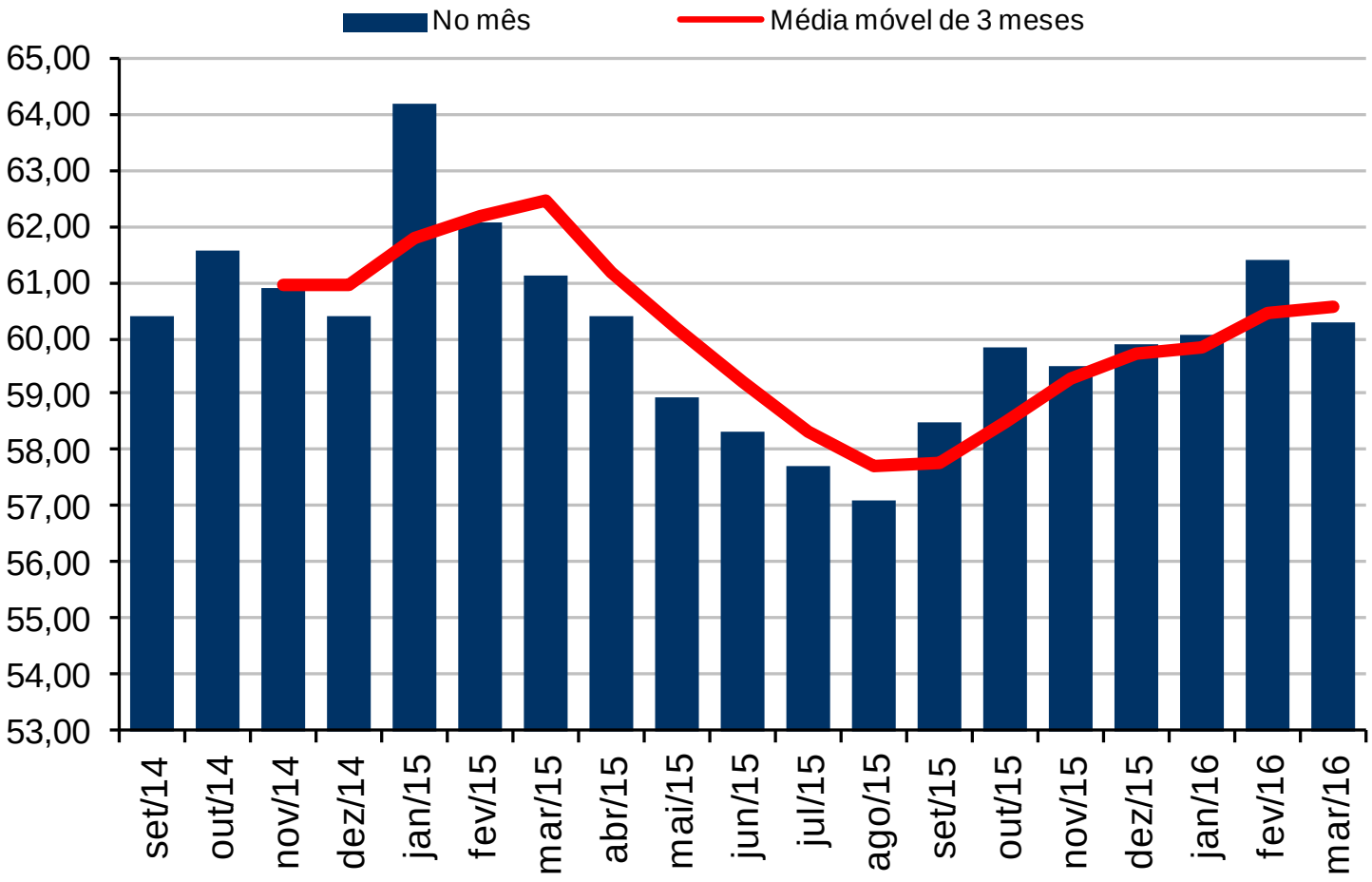
BASE

BENIGNO

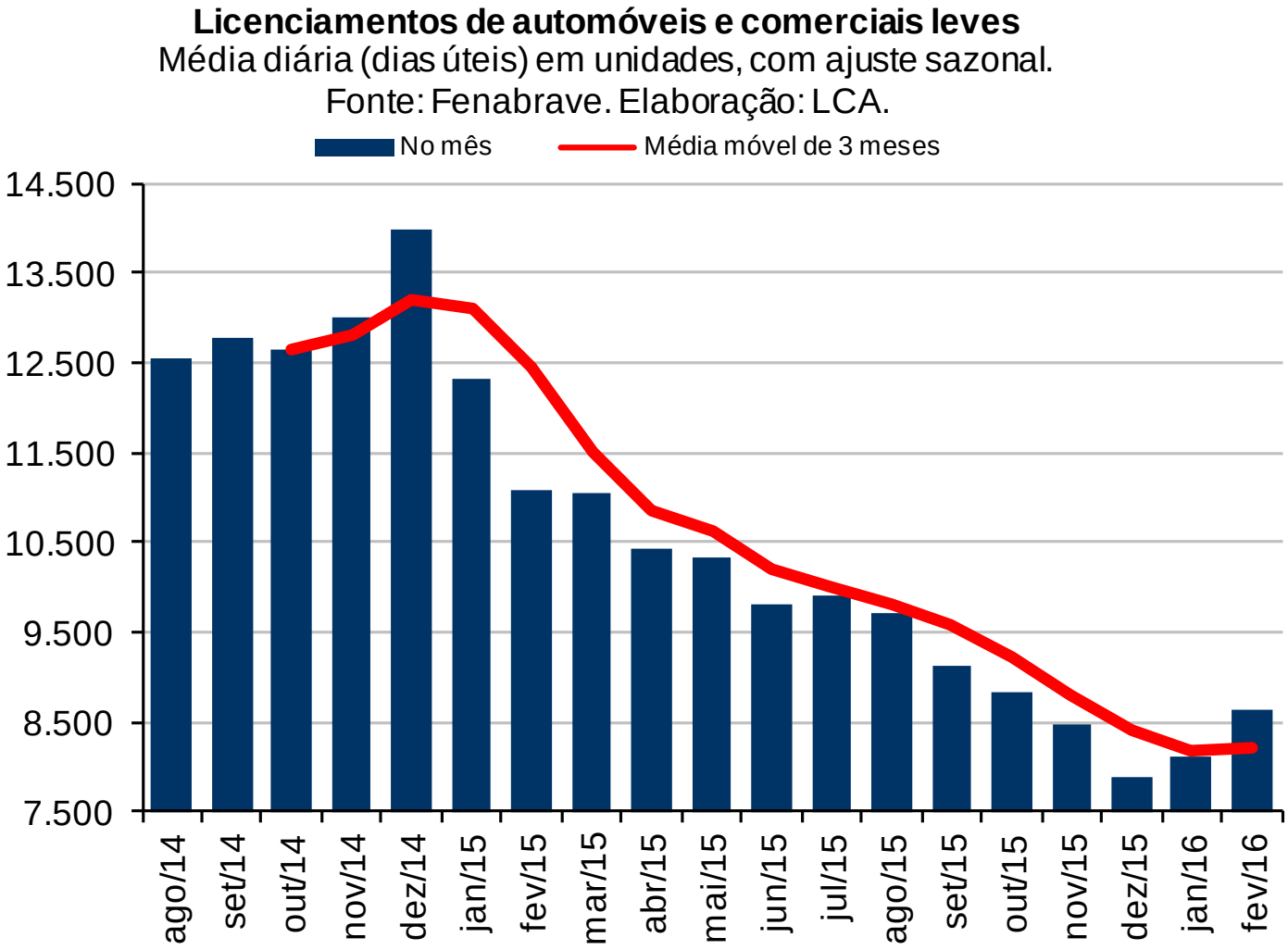
Atividade: parece que estamos chegando no fundo do poço (I)

Média diária da carga de energia elétrica (expurgada a influência da temperatura)

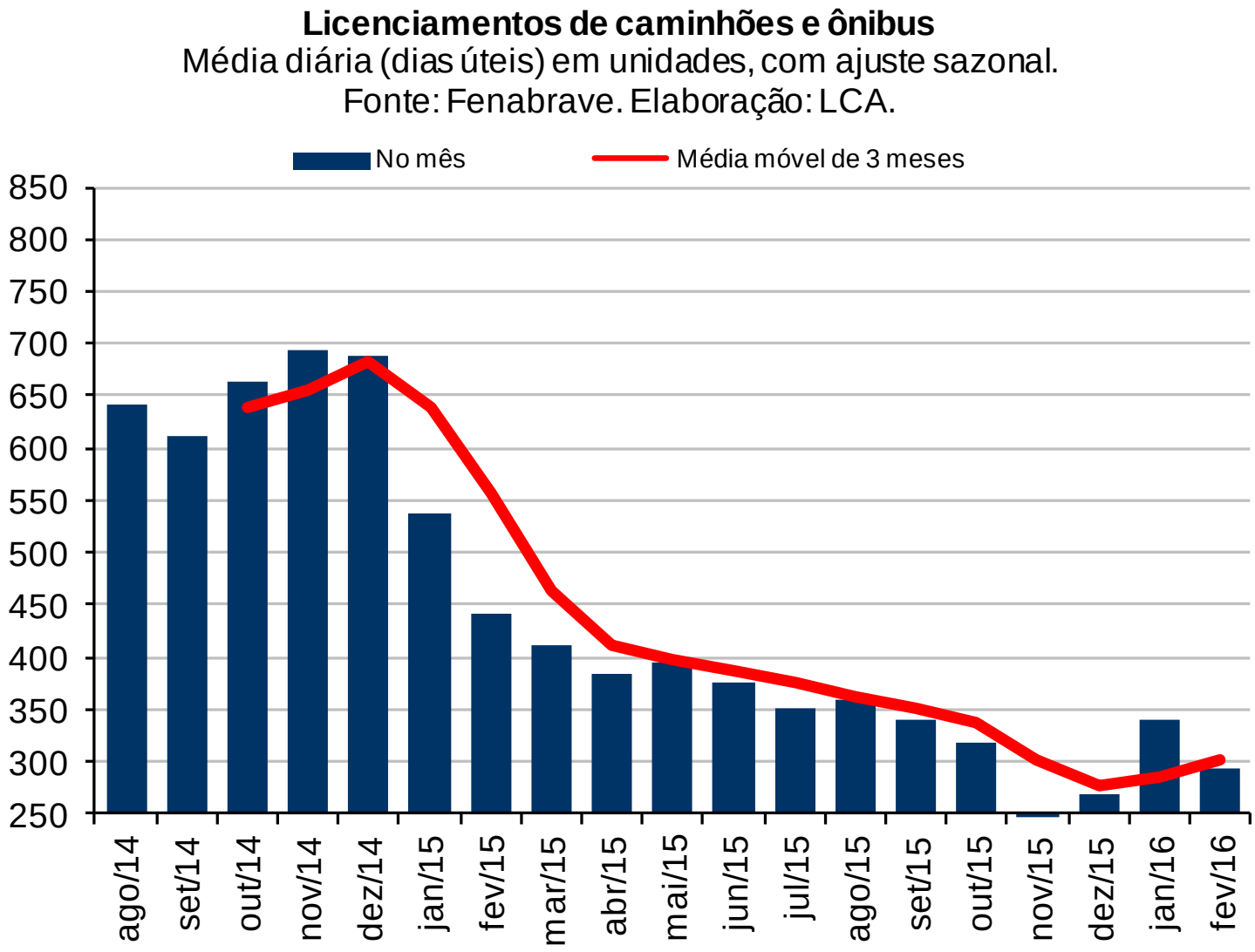
Em milhões de Mw/mês, com ajuste sazonal. Inclui finais de semana e feriados. Fonte: ONS. Elaboração: LCA.



Atividade: parece que estamos chegando no fundo do poço (II)

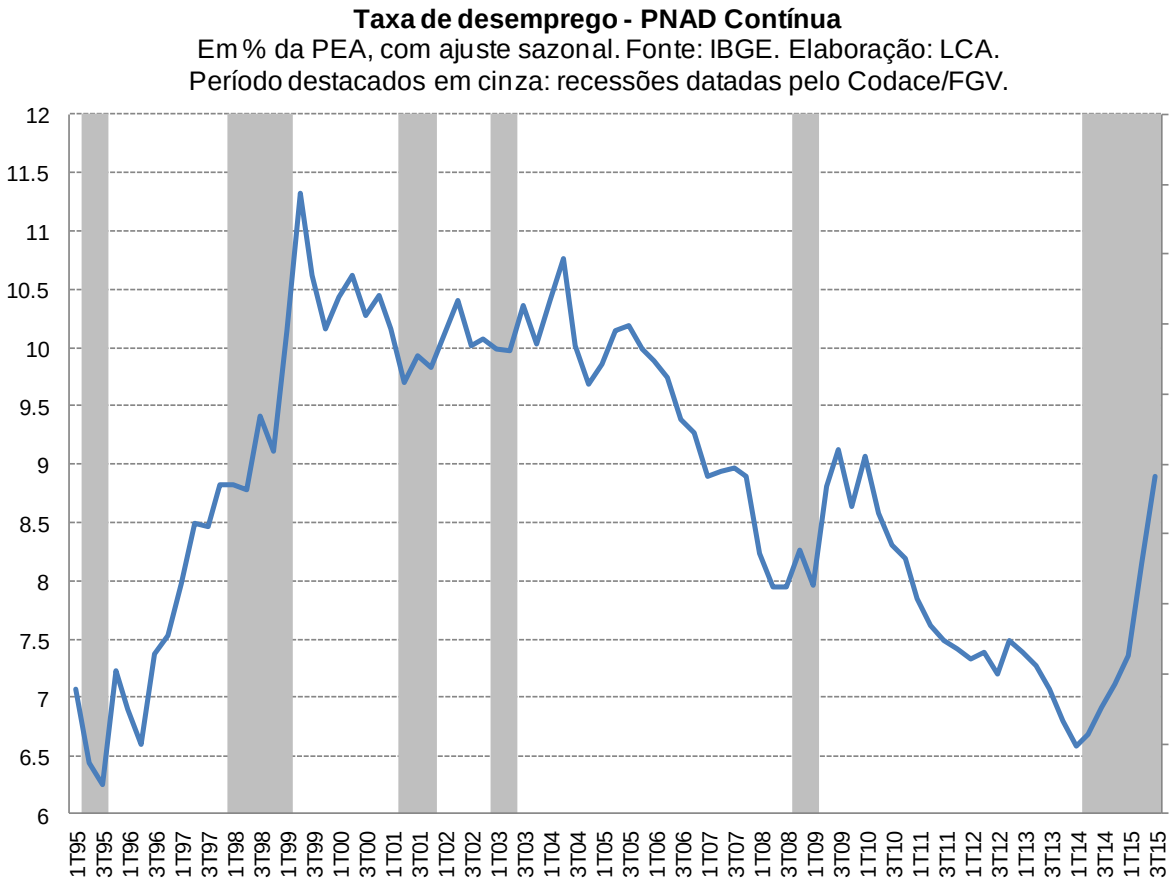


Atividade: parece que estamos chegando no fundo do poço (III)



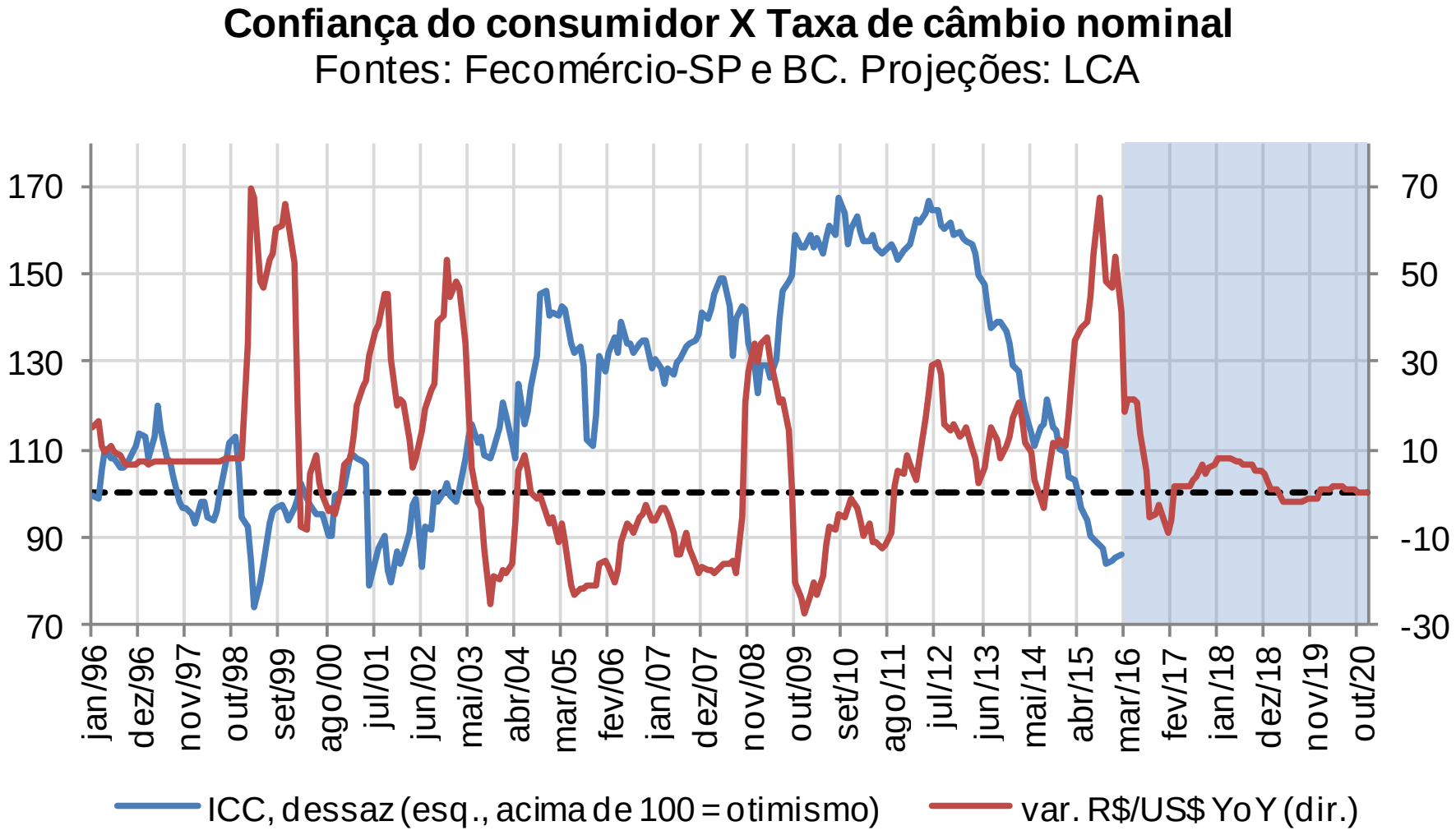
Mas, e o mercado de trabalho? Bastante defasado no ciclo econômico, especialmente a taxa de desemprego

Na maior parte dos episódios, o desemprego seguiu se elevando após o término das recessões



Cerca de 40% da elevação da taxa de desemprego entre meados de 2014 e agora se deveu a um aumento da oferta de mão-de-obra (razão PEA/PIA); o restante se deveu a uma diminuição da demanda por trabalho

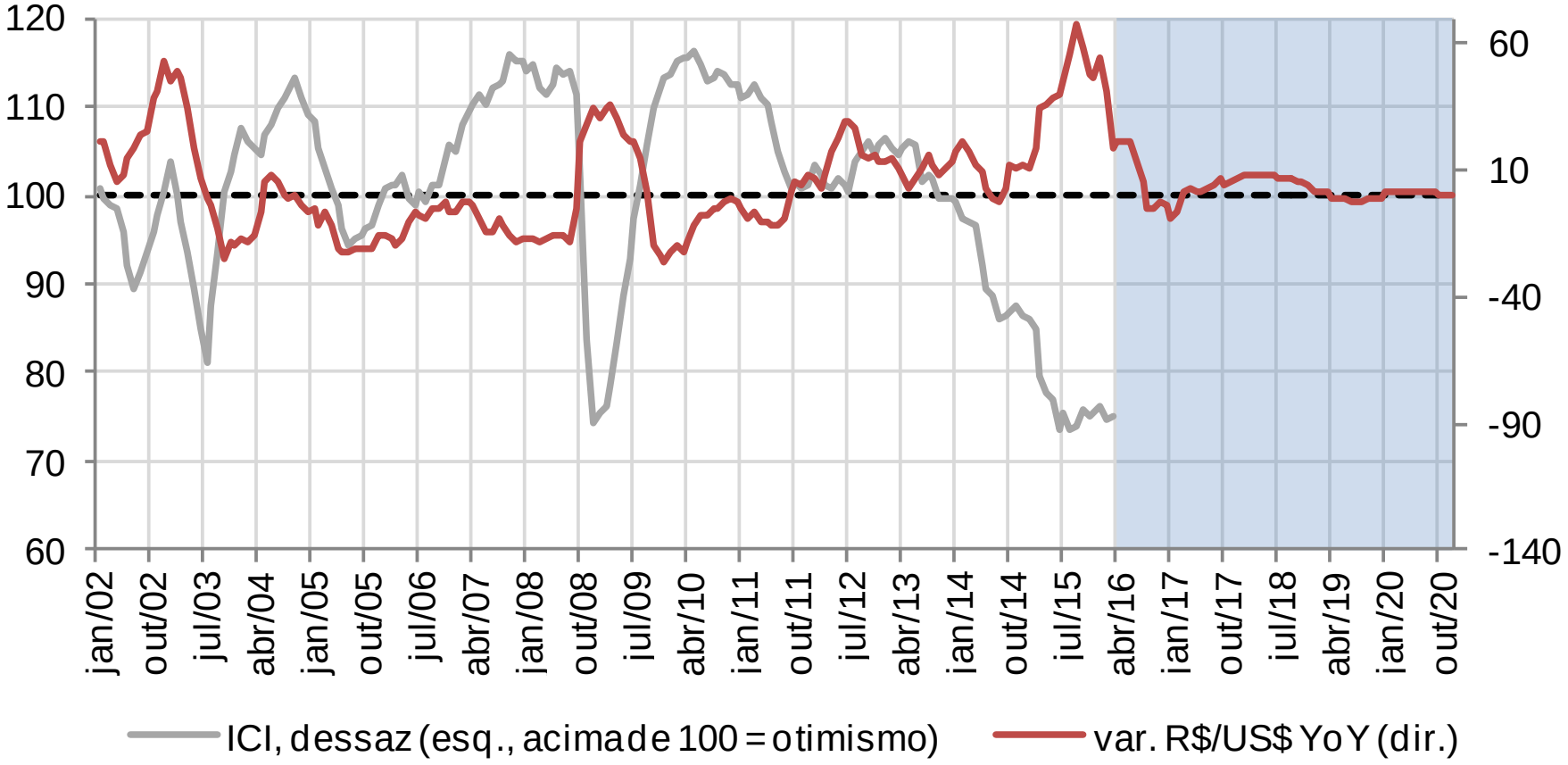
Relativa estabilização do câmbio reduz incerteza e ajuda a moderar a inflação: poderá contribuir para uma melhora da confiança (I)



Relativa estabilização do câmbio reduz incerteza e ajuda a moderar a inflação: poderá contribuir para uma melhora da confiança (II)

Confiança da indústria X Taxa de câmbio nominal

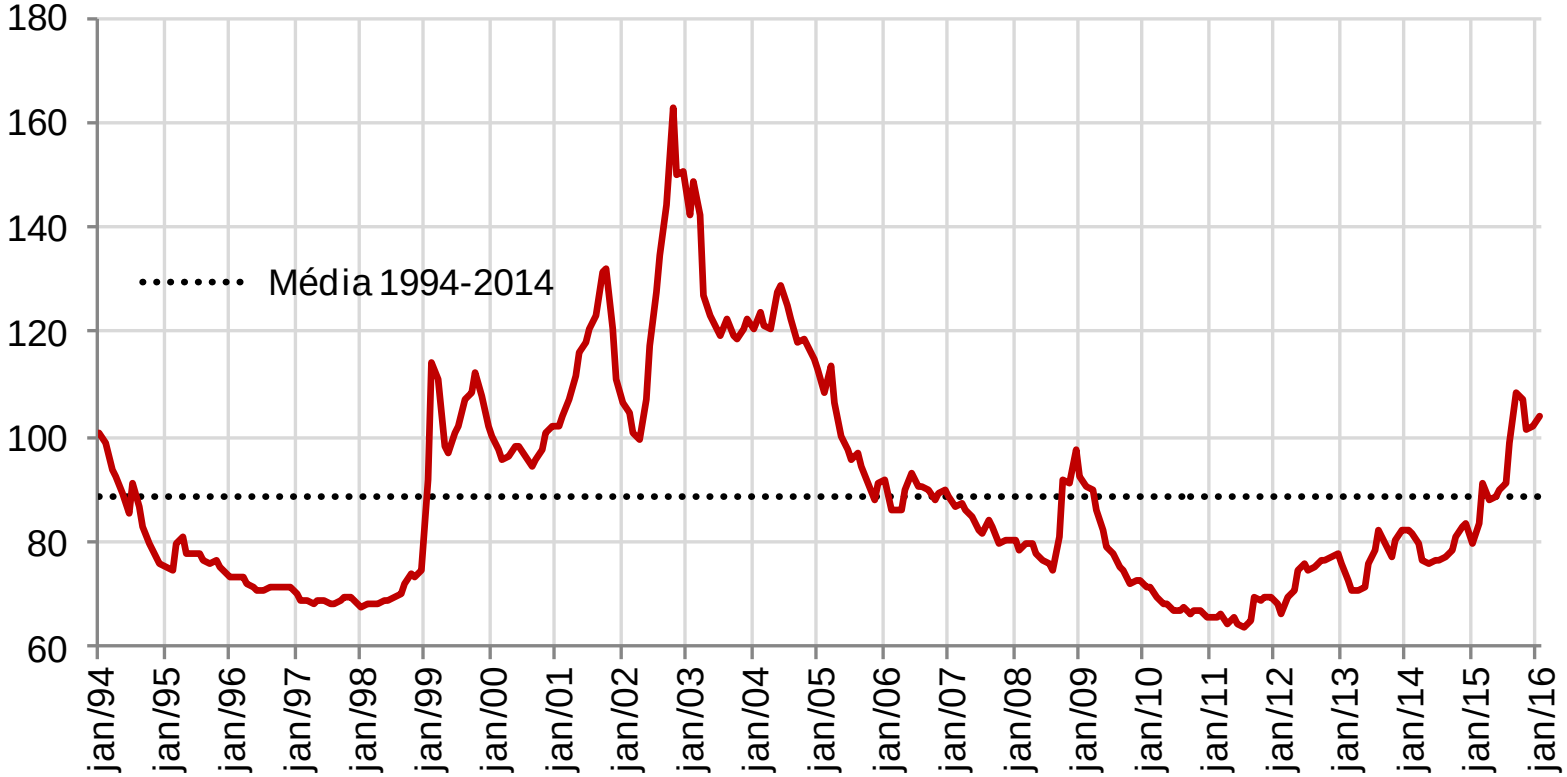
Fontes: Fecomércio-SP e BC. Projeções: LCA



Taxa de câmbio real e efetiva contra cesta de 19 moedas: 15% mais depreciada do que a média 1994-2014

- Para estrangeiros, ativos brasileiros voltaram a ficar “baratos”;
- Produzir no Brasil já está mais barato do que na China, em alguns setores (Big Mac, Caminhões, ...).

Brasil: câmbio real efetivo, contra uma cesta de moedas
jan/00=100. Fontes: diversas. Elaboração: LCA

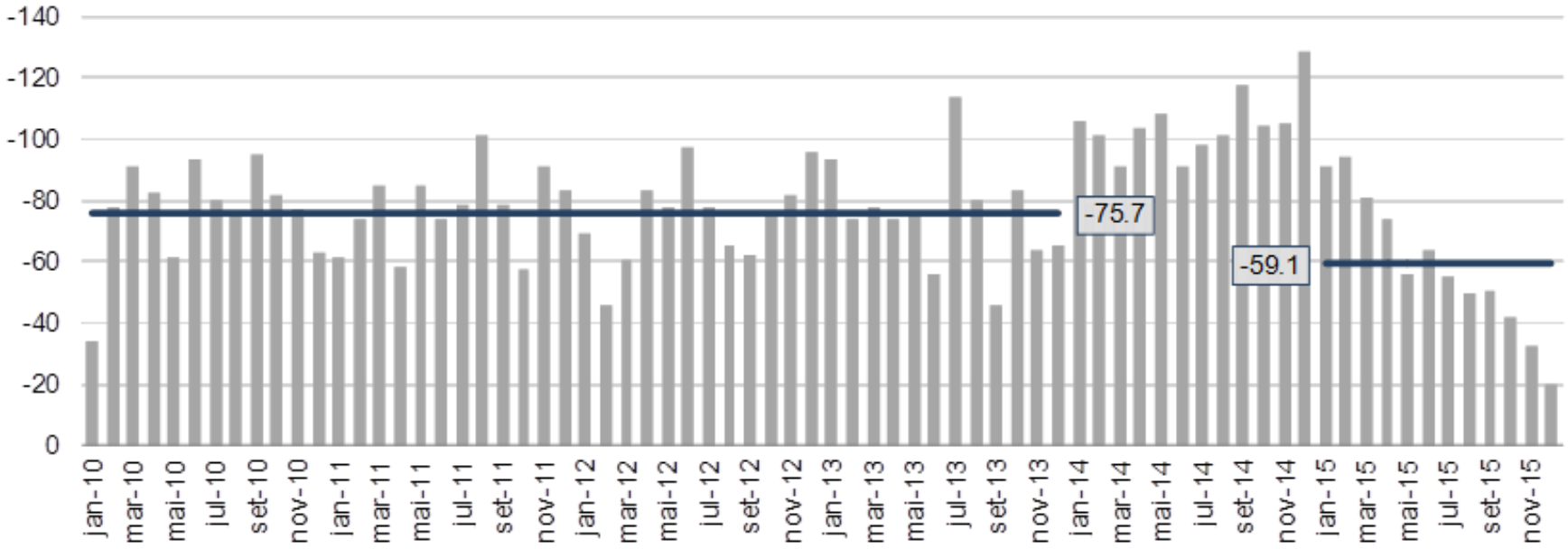


Rating: Brasil possui indicadores de solvência externa bem mais favoráveis do que os de países com rating superior

- Contas externas estão melhorando rapidamente, com déficit em conta corrente recuando de US$ 105 bi em 2014 para abaixo dos US$ 40 bi em 2016; Passivo Externo Líquido está em cerca de 27% do PIB, valor relativamente baixo e estabilizado;

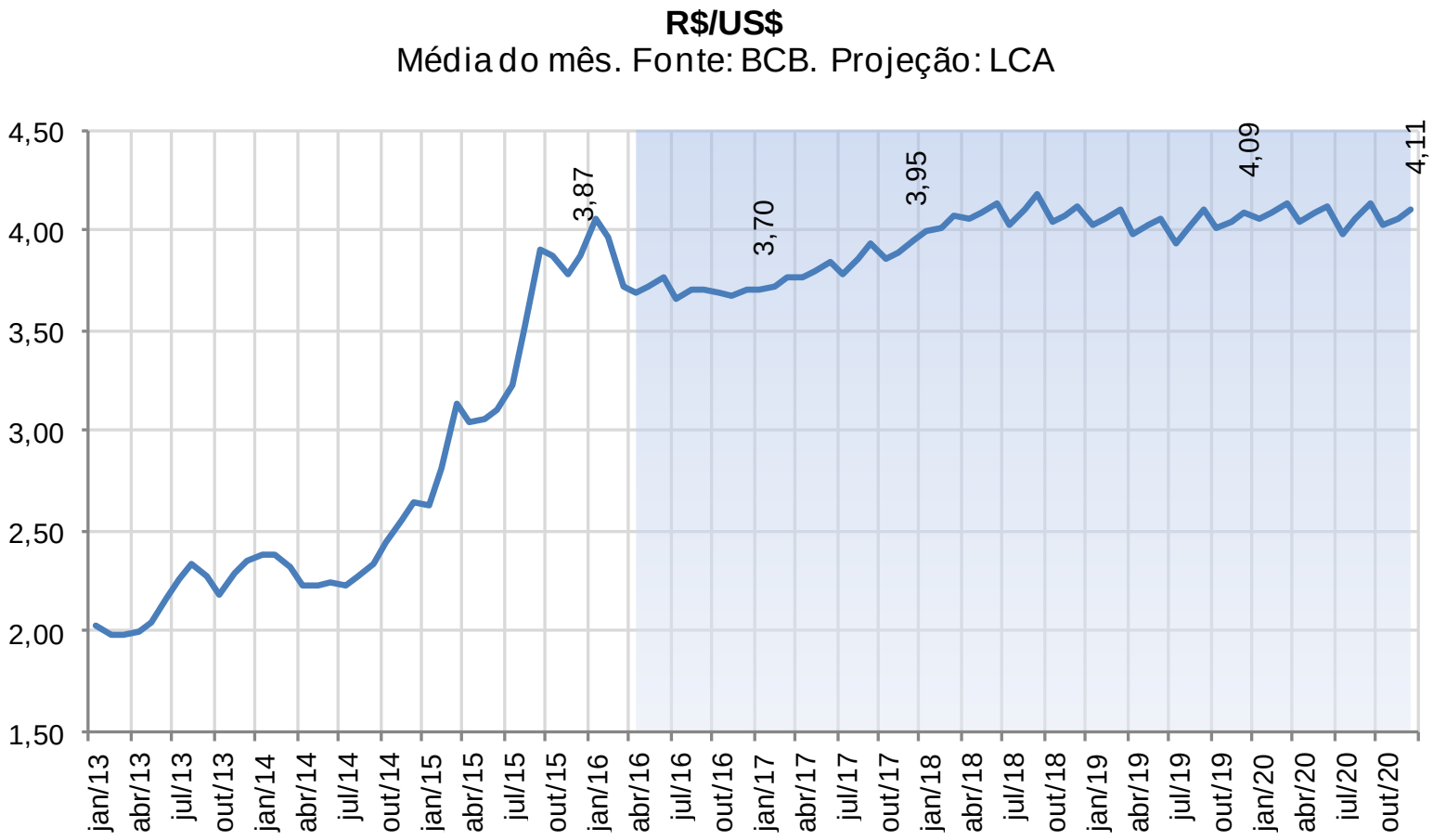
- Nesse quadro, esperamos depreciação adicional moderada do R$/US$ nos próximos trimestres.

G.1 - Déficit em transações correntes
US$ bilhões. Série anualizada, com ajuste sazonal
Fonte: BCB **Elaboração:** LCA



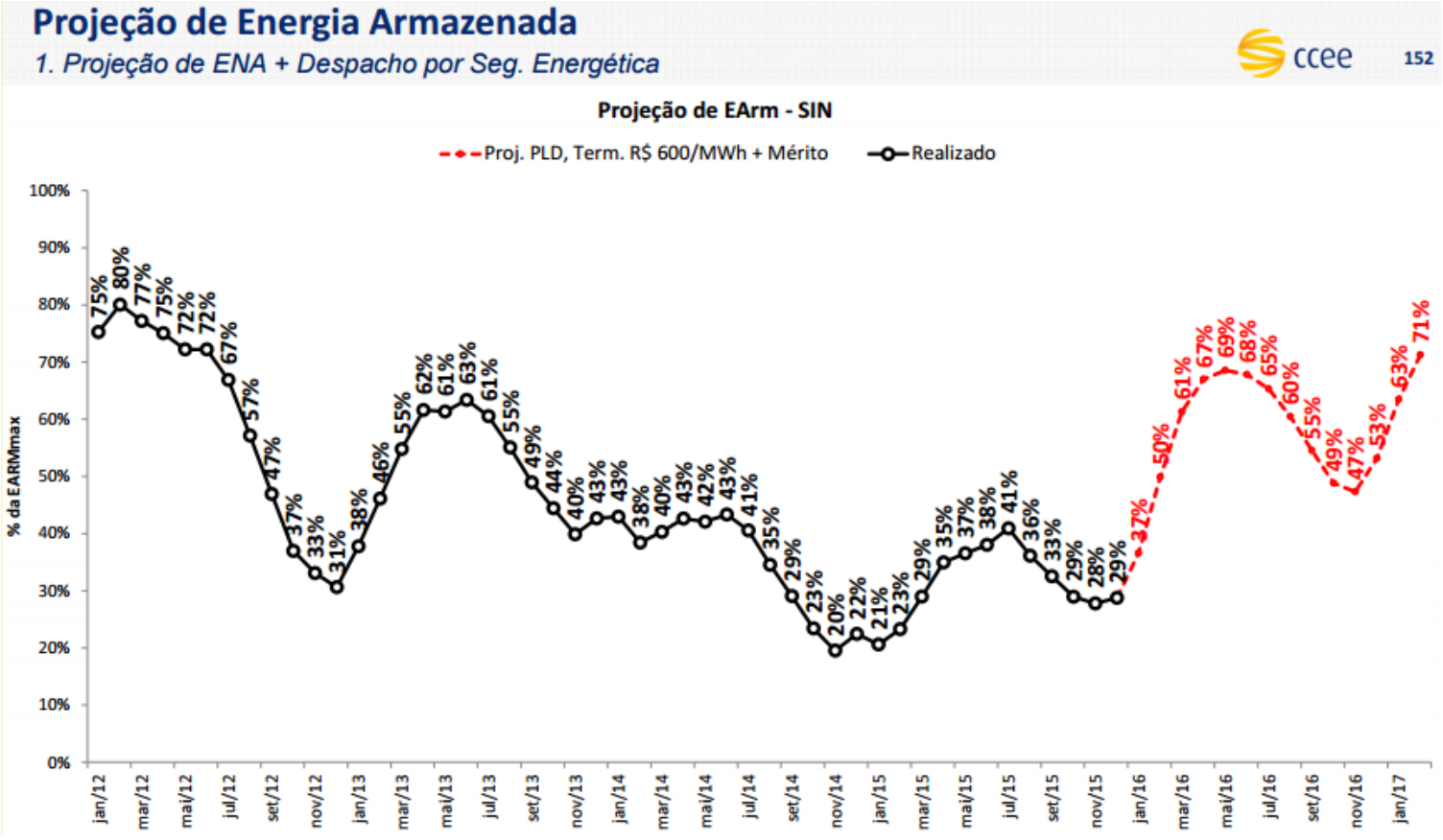
Câmbio

- Depois de se desvalorizar mais do que a maioria das moedas em 2014/15, esperamos que o real continue a se desvalorizar em termos nominais nos próximos anos, porém em ritmo lento (cortes da Selic e redução do risco-Brasil conterão a alta).



Carga de energia: queda de 6% em 2016/2014, reflexo da atividade fraca e da mudança de patamar de preço real da tarifa

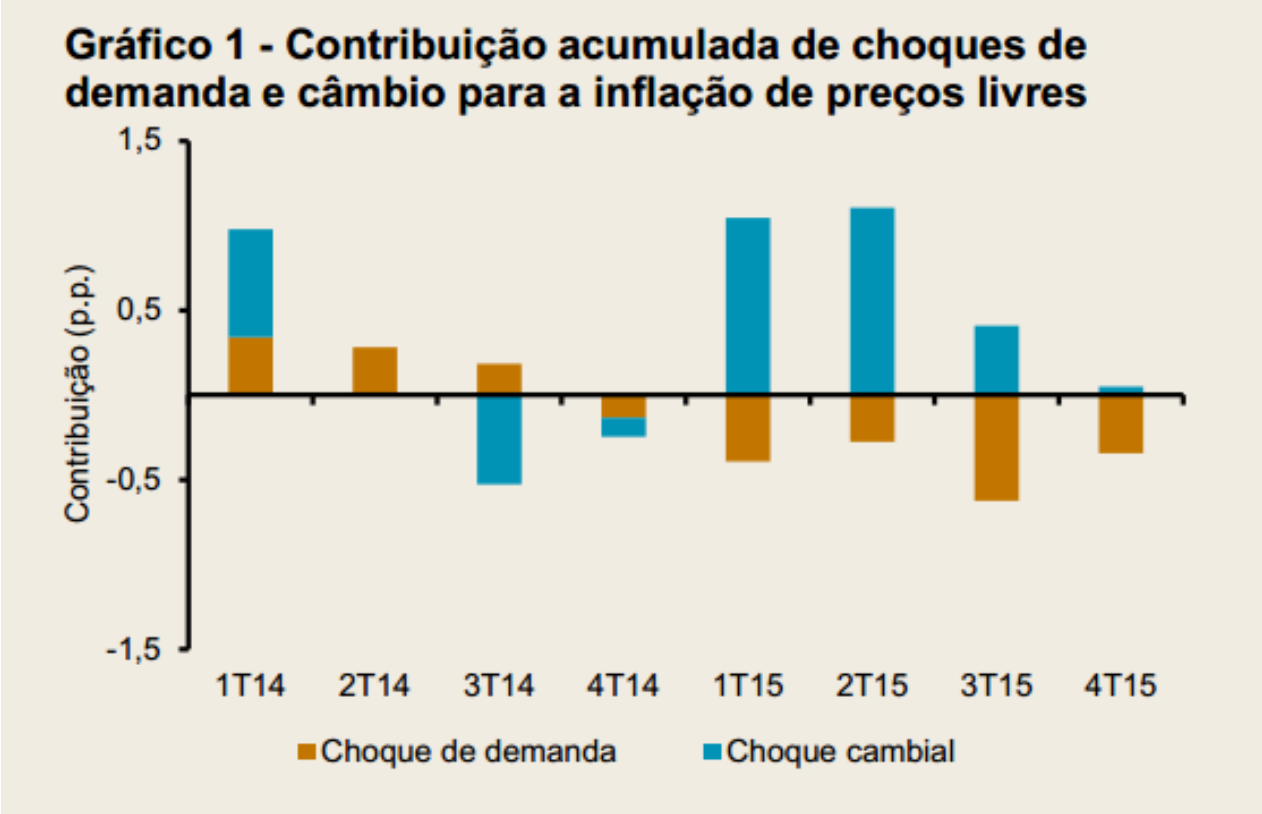
- Demanda fraca, somada à normalização das chuvas (El Niño), deverá gerar forte recuperação dos níveis dos reservatórios, afastando de vez “fantasma” do racionamento



Projeções da CCEE levam em conta expectativa da carga do ONS/EPE, que é sistematicamente superestimada (ou seja, evolução dos reservatórios poderá ser ainda mais favorável)

Inflação: até meados do 3T15, repasse cambial “ofuscou” impacto do hiato sobre os preços livres

- Depreciação cambial de quase 50% desde o final de 2014, efeitos indiretos do “realismo tarifário” e elevação de impostos (duráveis, bebidas e cosméticos e ICMS) mitigaram o impacto do hiato negativo sobre a inflação de preços livres na primeira metade do ano

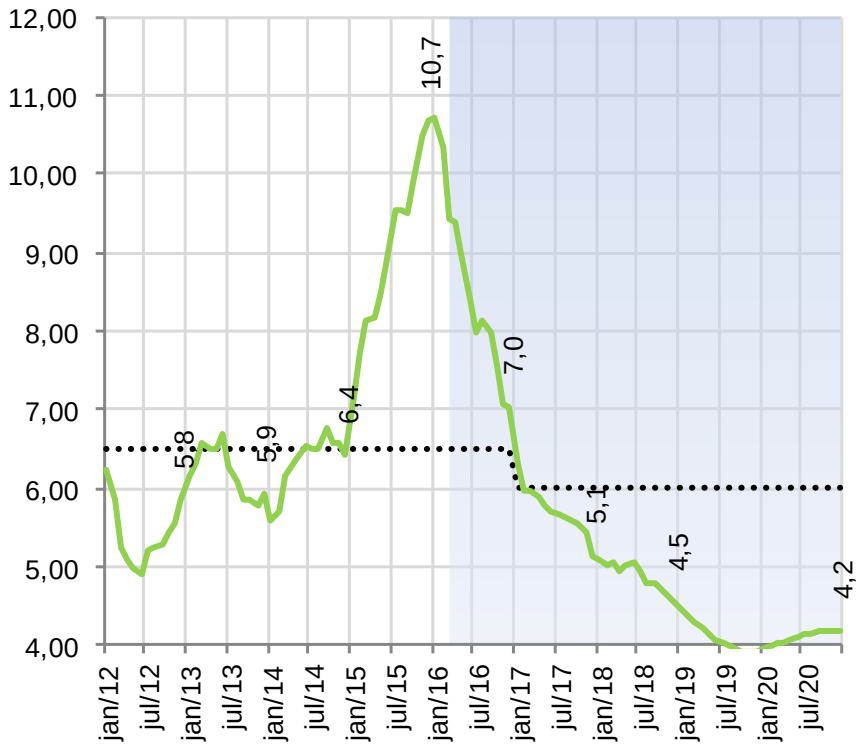


Estimamos que a alta de pouco mais de 50% da energia elétrica respondeu por quase 3 p.p. da alta do IPCA como um todo em 2015 (considerando impactos diretos e indiretos)

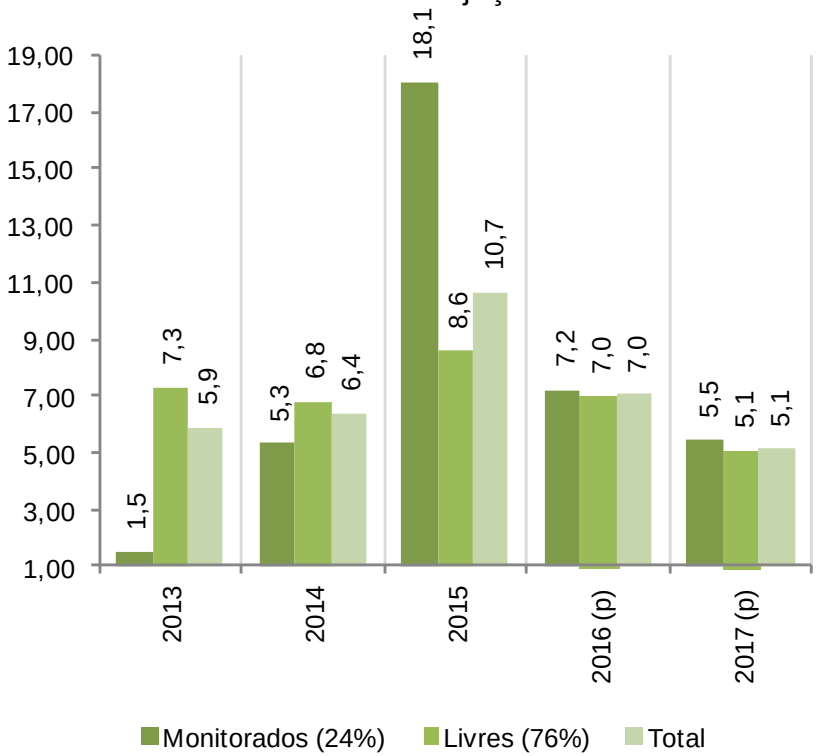
Inflação

- O estouro do teto da meta de inflação (6,5%) em 2015 ocorreu principalmente por conta dos aumentos acentuados nos preços monitorados (especialmente energia elétrica e combustível). A partir de 2017, o IPCA tenderá para o alvo.

IPCA (% acumulado em 12 meses)
Fonte: IBGE. Projeção: LCA



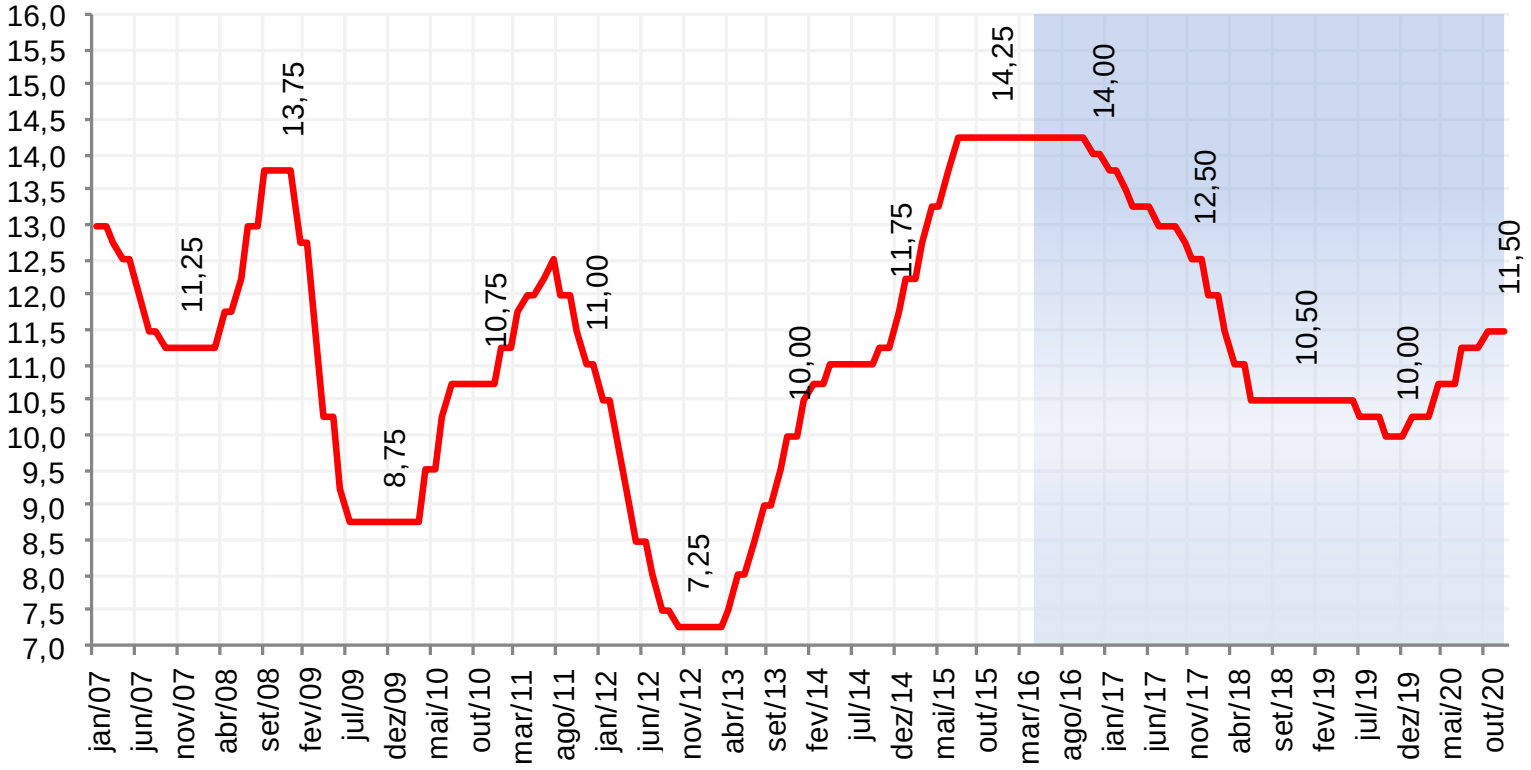
IPCA - monitorados x livres
Fonte: IBGE. Projeção: LCA



Juros

- Visando controlar a inflação e reforçar a sua credibilidade, o Banco Central aumentou significativamente a taxa de juros. A redução da taxa básica de juros deverá começar apenas em 2017.

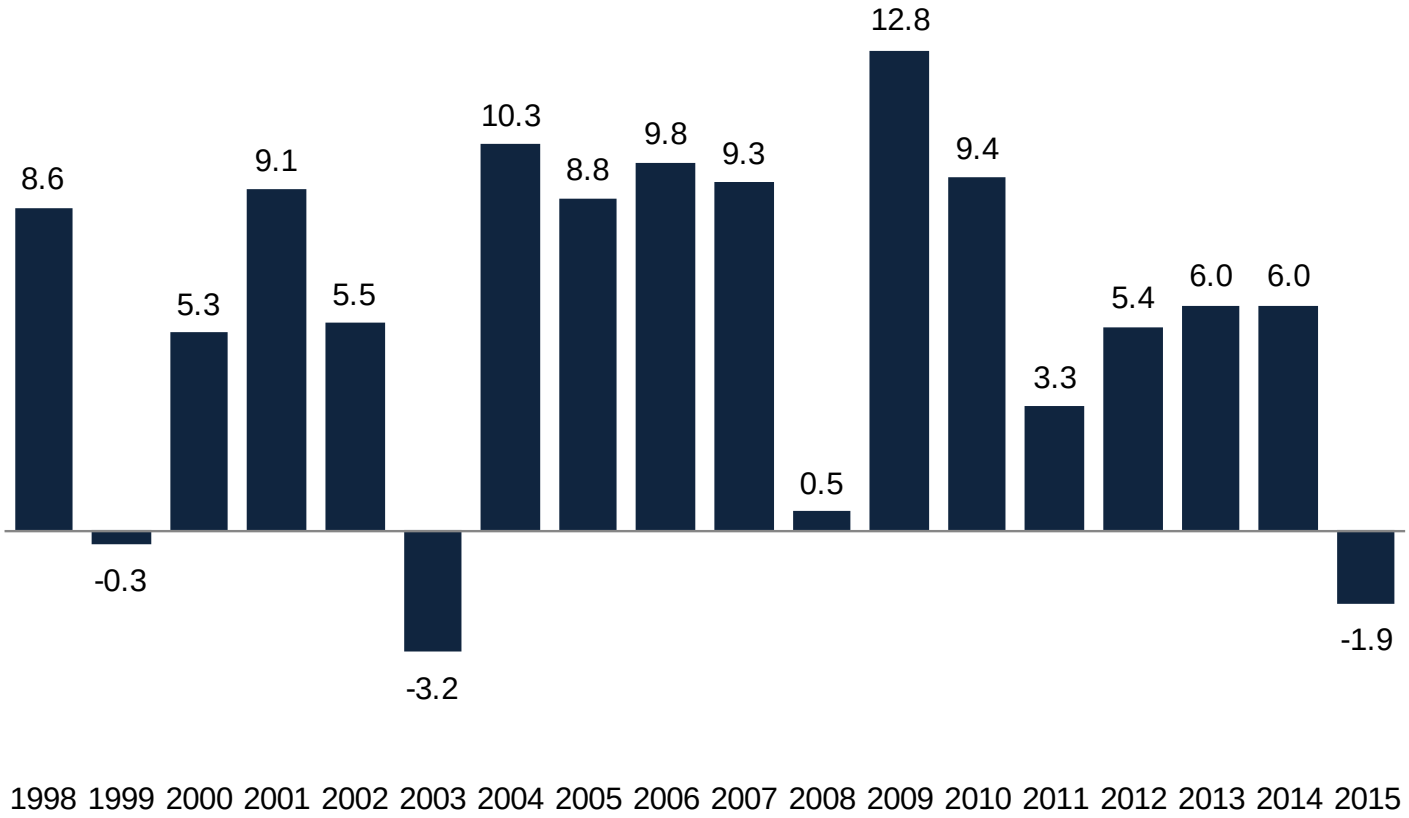
Selic fim de período (% ao ano)
Fonte: BCB. Projeção: LCA



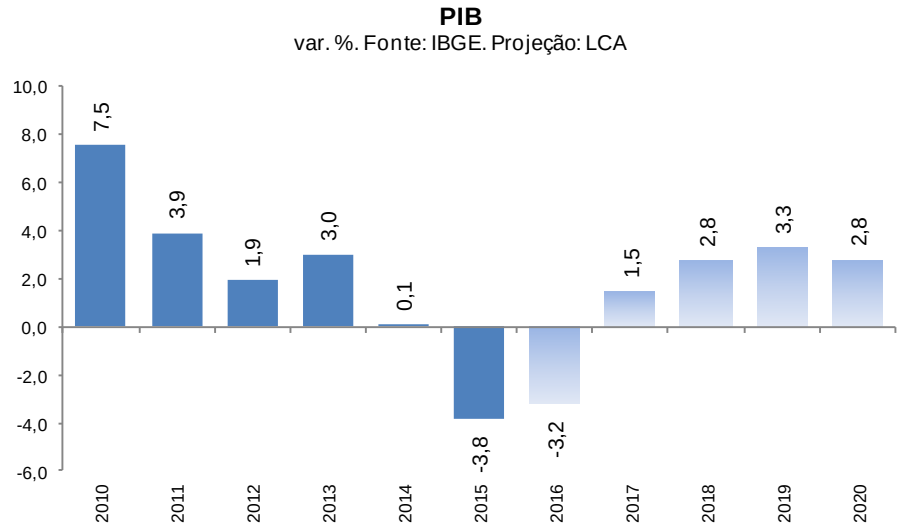
Ajuste fiscal: em 2015, a queda do gasto primário real recorrente do governo central foi a maior desde 2003

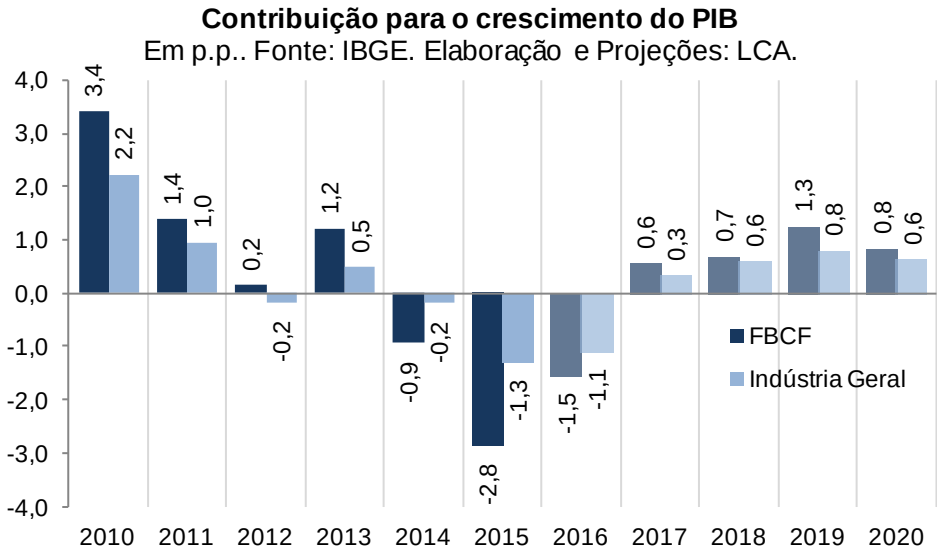
- A despeito dessa retração do gasto primário, o resultado primário recorrente do setor público consolidado fechou 2015 em -1,1% do PIB, ante -0,9% em 2014

Gasto primário recorrente do governo central
Var. % anual, descontado o IPCA médio anual. Fontes: IBGE e Tesouro Nacional. Elaboração: LCA.



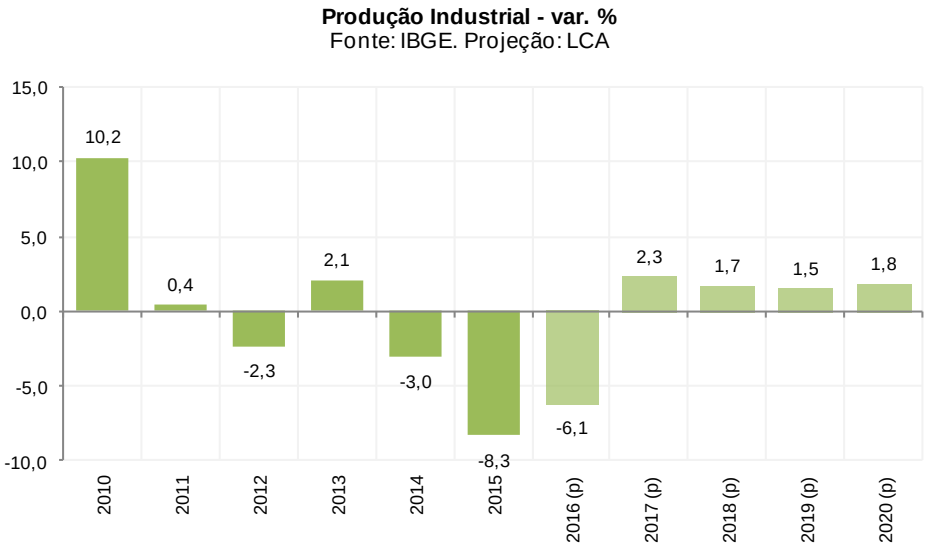
PIB

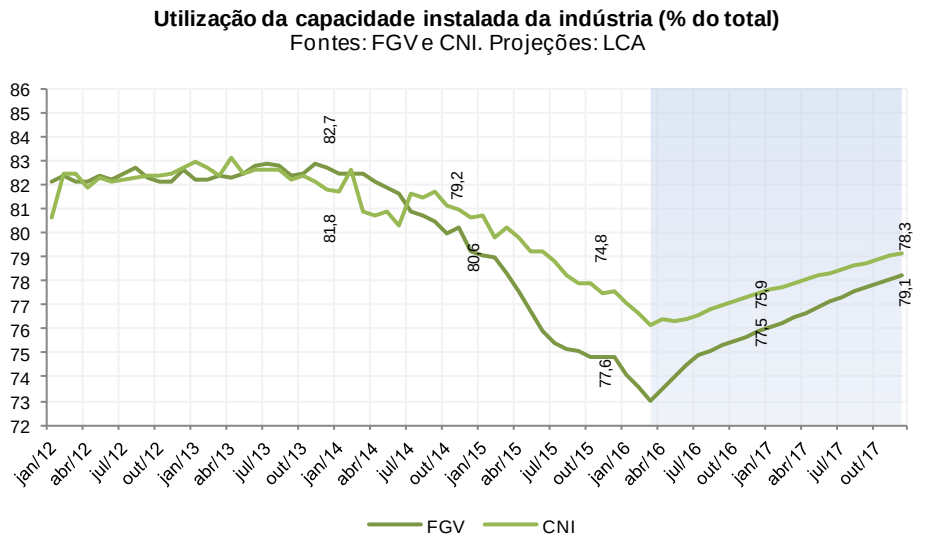




- Ajustamento macroeconômico somado à crise de confiança e política deverá gerar uma retração do PIB próxima de 3% neste ano e modesta recuperação de +1,5% apenas em 2017.
- Esperamos uma recuperação relevante apenas de 2018 em diante, no bojo de uma retomada mais consistente da confiança de empresários e consumidores, de um ambiente internacional mais favorável e de um rebalanceamento das fontes de crescimento do PIB brasileiro.

Indústria



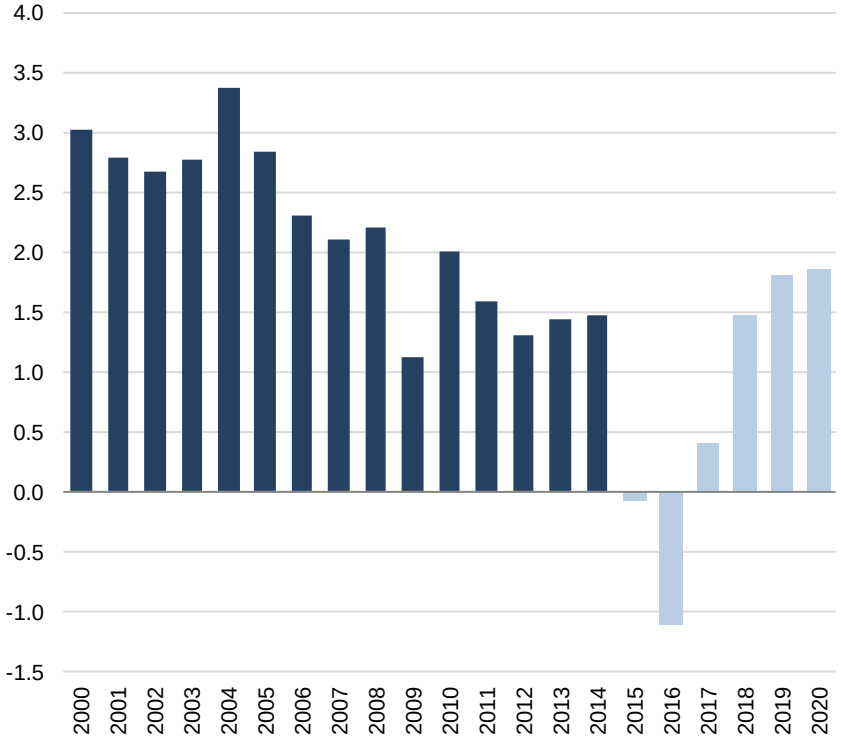


- A indústria extrativa impedirá uma queda ainda maior da indústria geral. A utilização da capacidade instalada da indústria está muito baixa, exercendo uma pressão de baixa sobre a inflação.
- A produção industrial teve a sua maior queda anual da história em 2015. Esperamos nova queda (porém menor) em 2016 e um crescimento moderado a partir de 2017 (graças ao aumento de competitividade propiciado pela desvalorização cambial, a uma melhora de confiança e à retomada da demanda interna).

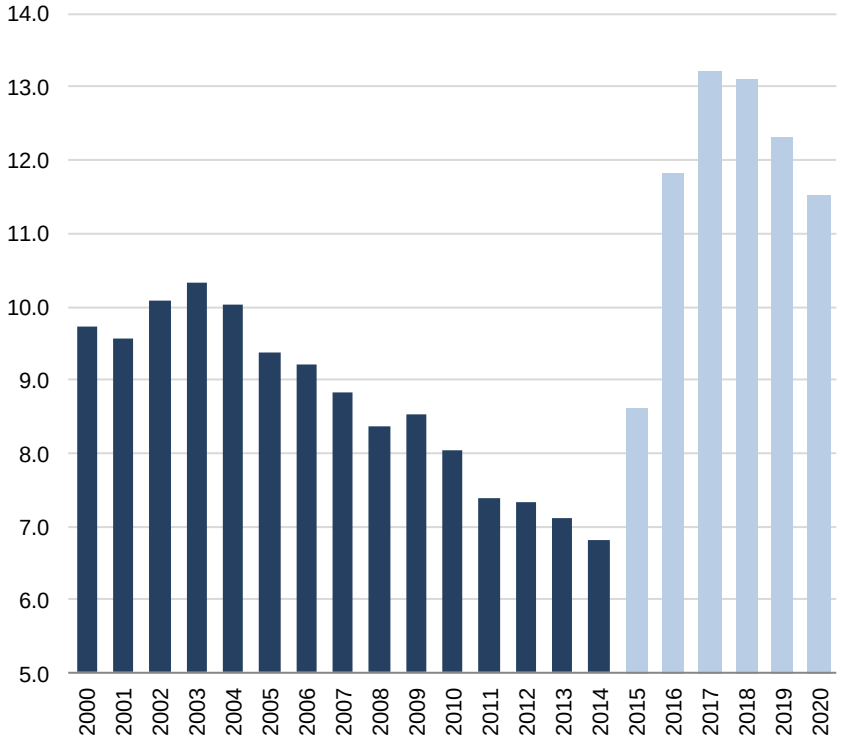
Mercado de trabalho: ocupação e desemprego

- Ajuste dos quadros de funcionários, iniciado em 2015, deverá prosseguir ao longo de 2016.
- Intensidade e duração da contração do emprego são função da percepção de crise.
- Taxa de desemprego se eleva rapidamente, tanto por contração de vagas, como por maior procura.

População ocupada
Var. % interanual. Fonte: PNADC-IBGE. Projeções: LCA



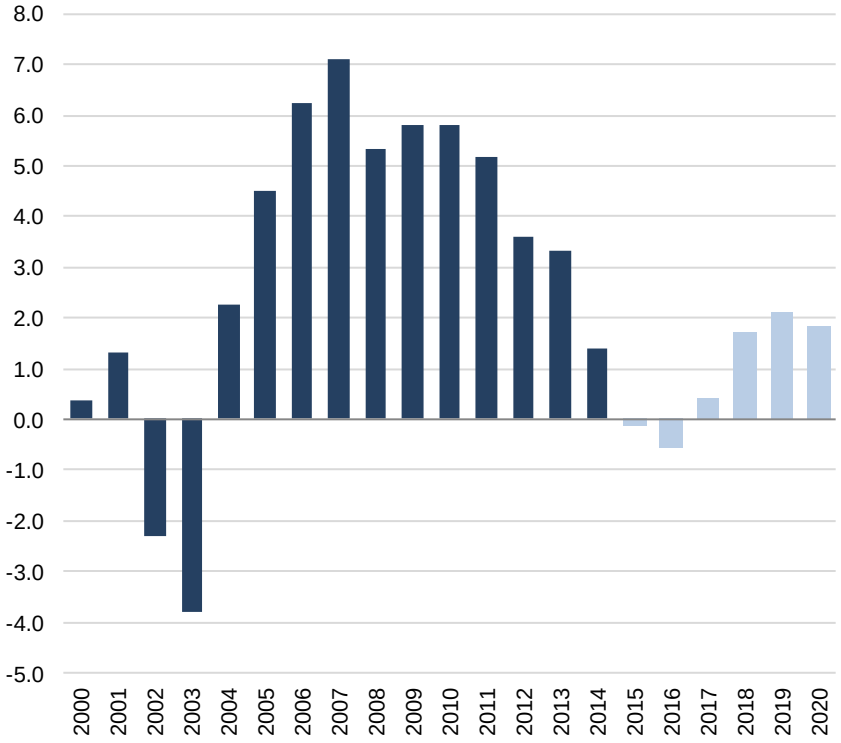
Taxa de desemprego
% da Força de Trabalho. Fonte: PNADC-IBGE. Projeções: LCA



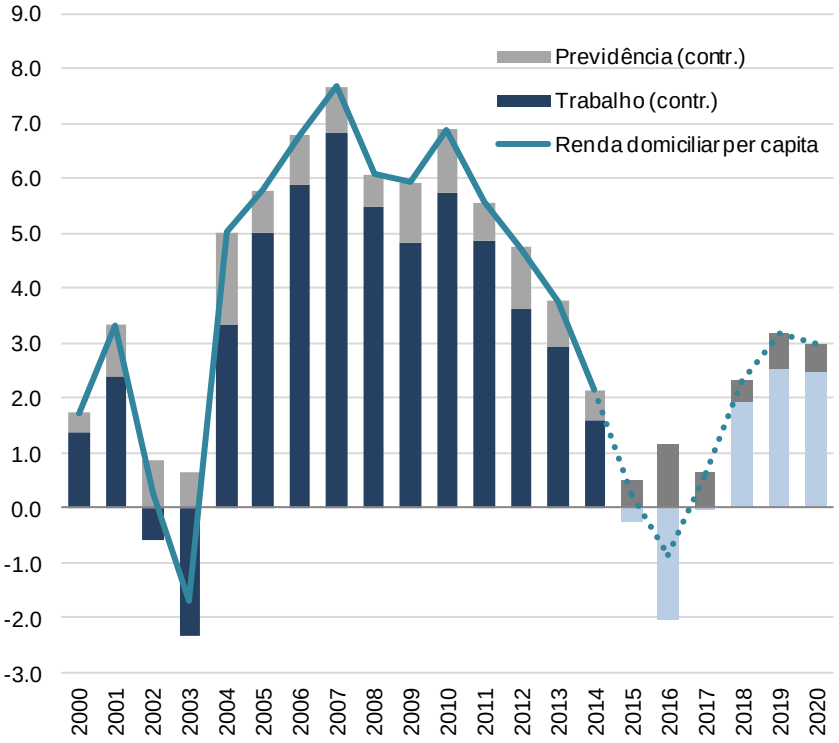
Mercado de trabalho: renda

- Escalada das taxas de desemprego e inflação reduz poder de barganha dos trabalhadores, e consequentemente dificulta ganhos salariais reais.
- Retomada do crescimento dificilmente mostrará o vigor da década passada.
- Contração do rendimento domiciliar per capita se deve principalmente ao ajuste no mercado de trabalho.
- Aposentadorias e pensões garantem alguma proteção, mas não compensam a queda nos salários no curto prazo.

Salário real médio
Var. % interanual. Fonte: PNADC-IBGE. Projeções: LCA



Renda domiciliar per capita
Var. % interanual e contribuições. Projeções: LCA



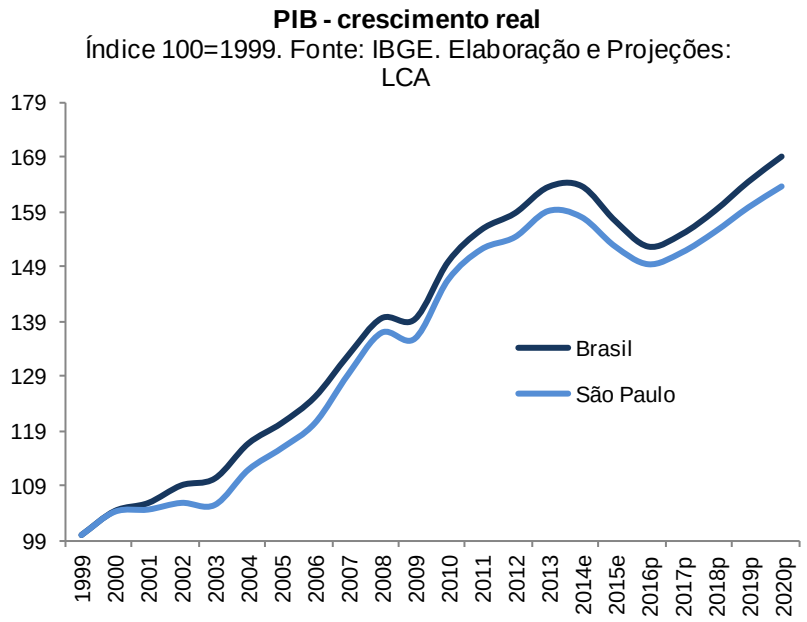
1. Cenário econômico internacional
2. Cenário econômico no Brasil
3. Perspectivas setoriais
4. Perspectivas regionais

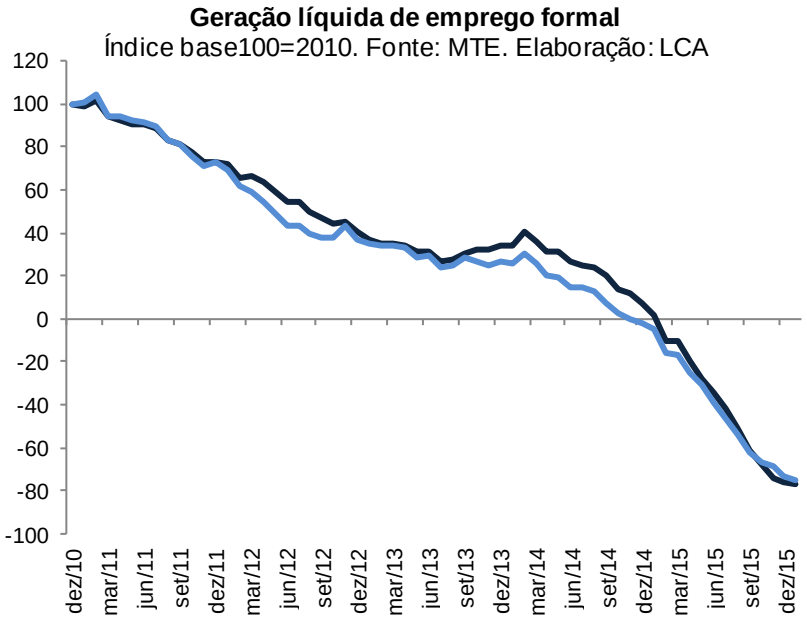
Resumo
Perspectivas para os pequenos negócios

		2016	2017/20
	AGROPECUÁRIA	**O Setor agropecuário** manterá ritmo positivo similar ao do passado recente.	**Supondo estabilidade política e econômica**, projetamos crescimento de 2% a 3%, com ganhos de produtividade em algumas culturas.
	SERVIÇOS	**Queda generalizada** da confiança do consumidor, dificuldades enfrentadas pela indústria e perda de poder de compra farão de 2016 um ano difícil	**Ritmo não retornará aos níveis pré-crise.** Crescimento mais lento da massa de renda moderará a alta.
	INDÚSTRIA	**A indústria registrará outra queda acentuada**, influenciada este ano também pelo segmento extrativo.	**Crescimento moderado, porém sustentado no longo prazo**. Baixa base de comparação e o câmbio mais desvalorizado ajudarão na recuperação da produção industrial.
	CONSTRUÇÃO CIVIL	**Situação preocupante.** Crédito habitacional desacelerando e Operação Lava-Jato continuarão a atrapalhar o setor.	**Retomada do mercado de trabalho e redução da Selic aos poucos renovam perspectivas favoráveis.**
	COMÉRCIO	**Segue enfraquecido**. Ocupação e rendimento deprimidos e condições de crédito ainda restritivas levarão o comércio a uma nova contração em 2016.	**Recuperação gradual.** Melhora dos rendimentos reais, redução da Selic e novo ciclo de vendas de duráveis renovam as perspectivas favoráveis para o setor.

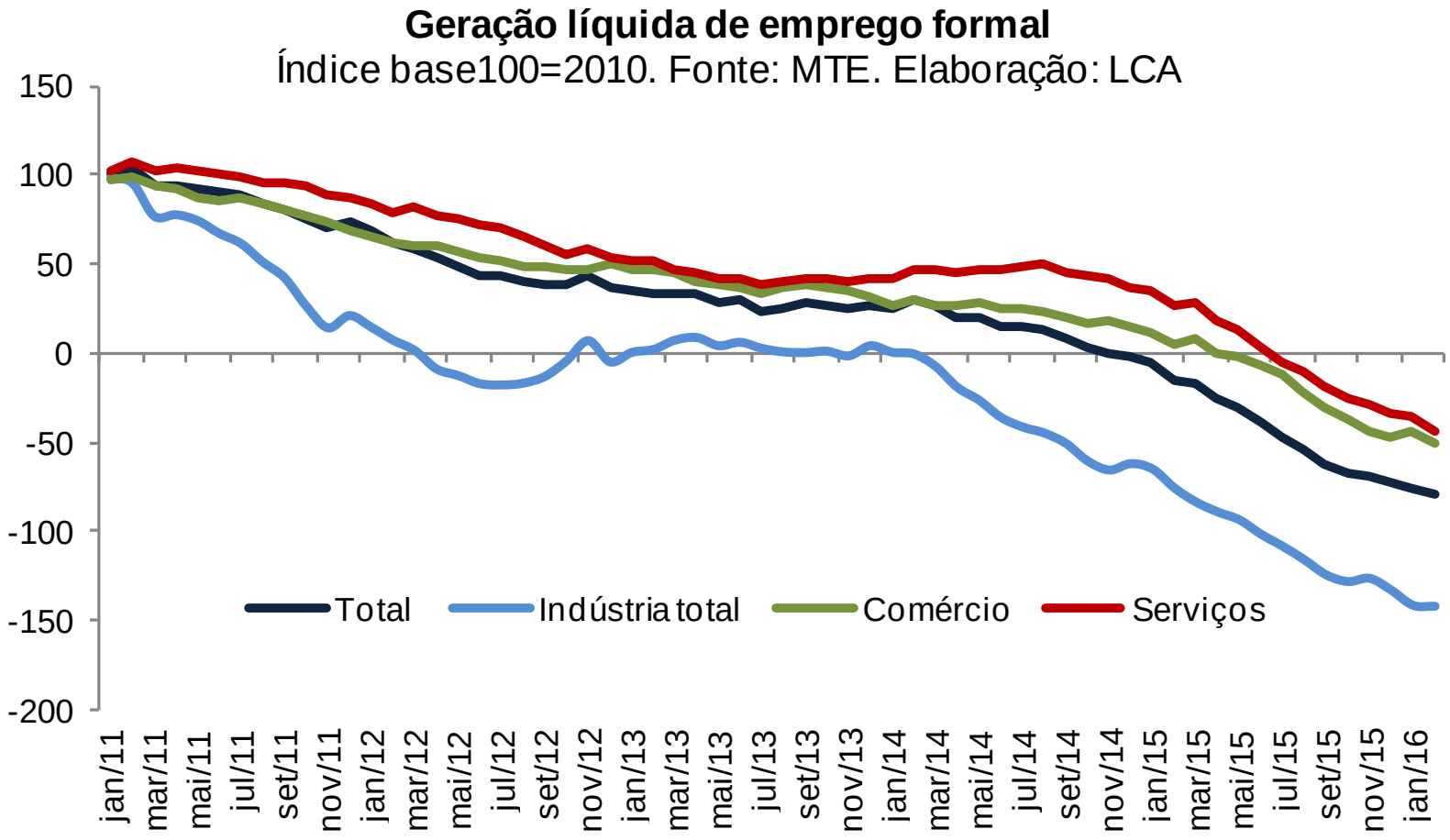
1. Cenário econômico internacional
2. Cenário econômico no Brasil
3. Perspectivas setoriais
4. Perspectivas regionais

- Ao longo dos últimos anos, a atividade econômica do estado de São Paulo evoluiu abaixo da média do Brasil (dados observados até 2013). Informações recentes sugerem que o enfraquecimento da atividade no estado vem ocorrendo em ritmo semelhante à média nacional.



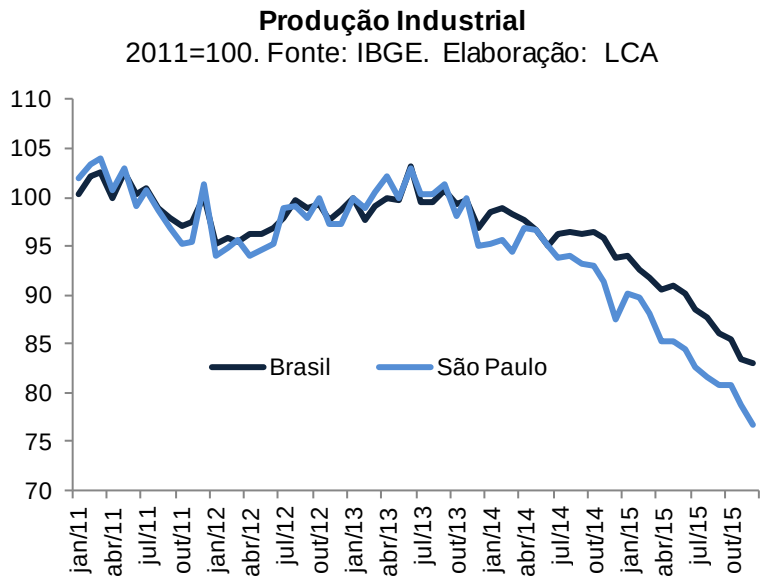


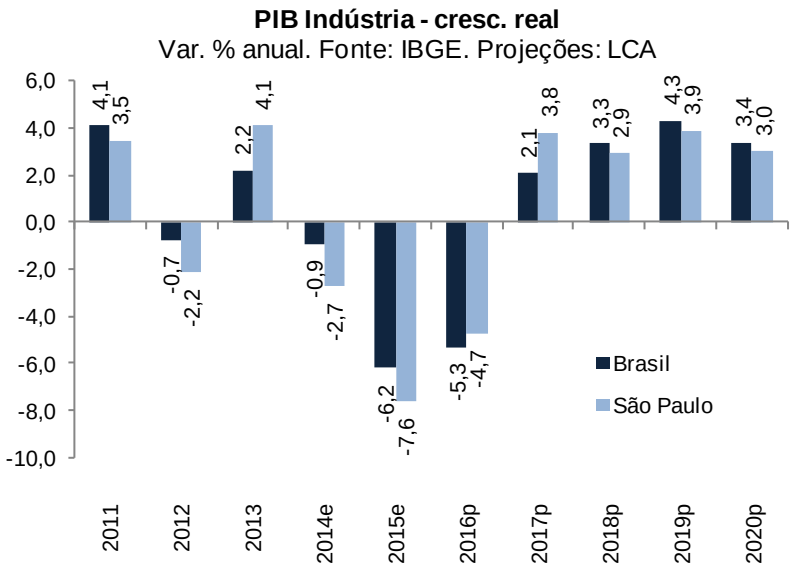
- O enfraquecimento da atividade econômica do estado de São Paulo vem sendo liderado pela indústria, mas todos os setores vêm registrando piora.



Retração mais intensa que a nacional em 2015

- Em 2015 a Indústria (responsável por 23% do PIB do estado de SP) protagonizou o enfraquecimento da atividade econômica do estado, apresentando desempenho pior que a indústria nacional. Em 2016 a indústria do estado deverá seguir deprimida, porém o recuo da produção deverá ser ligeiramente menos dramático que na média nacional (depois de 2 anos seguidos de queda mais intensa). A partir de 2017 a indústria paulista deverá se recuperar gradualmente, junto com a média nacional.

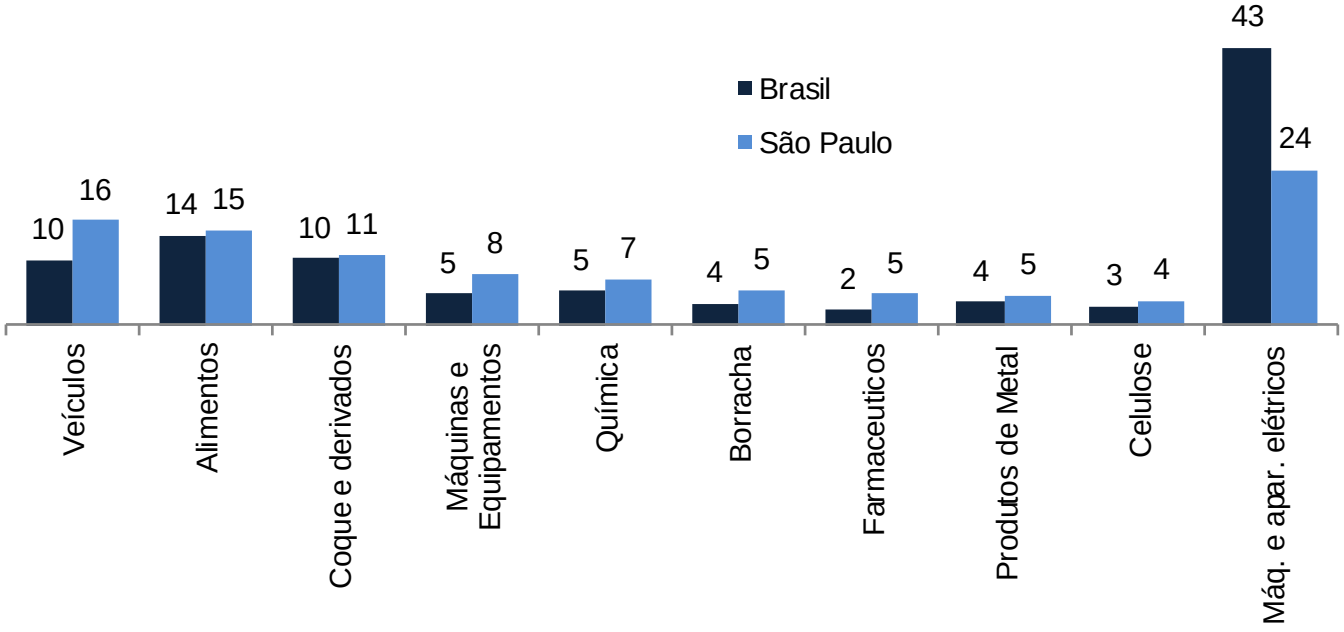




Ampla diversificação

- A indústria do estado é bastante diversificada, mas os setores de veículos, alimentos e refino de petróleo representam cerca de 40% da produção – uma participação superior à observada na indústria nacional como um todo.

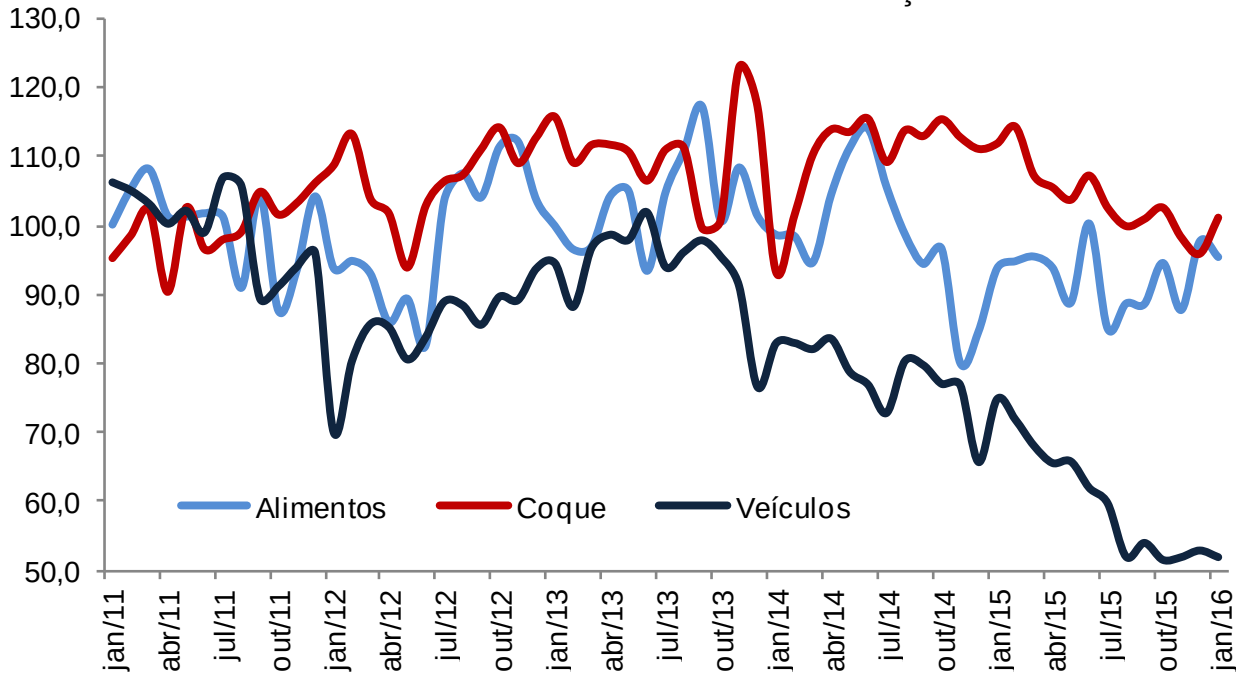
Composição da produção industrial - Brasil e São Paulo
Fonte: PIM/IBGE. Elaboração: LCA



Veículos, Alimentos e Refino de petróleo foram ruins em 2015

- Setor de alimentos (em que tem grande peso o segmento sucroalcooleiro) sofreu bastante com a estiagem em 2015, o que não deverá ocorrer em 2016. A produção de veículos, ainda que exiba melhora relativa em 2016, não reverterá o quadro deprimido – dadas as condições de crédito restritivas e a saturação do mercado. O refino de petróleo permanece enfraquecido, mas dificilmente sofrerá tanto com paradas não programadas como em 2015.

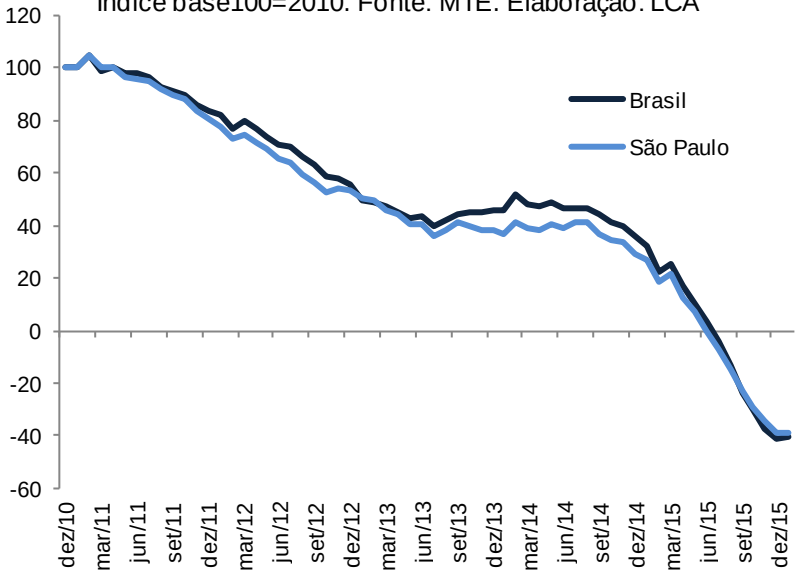
Produção Industrial de SP - Principais setores (Dessaz.)
Índice 2011=100. Fonte: PIM/IBGE. Elaboração: LCA



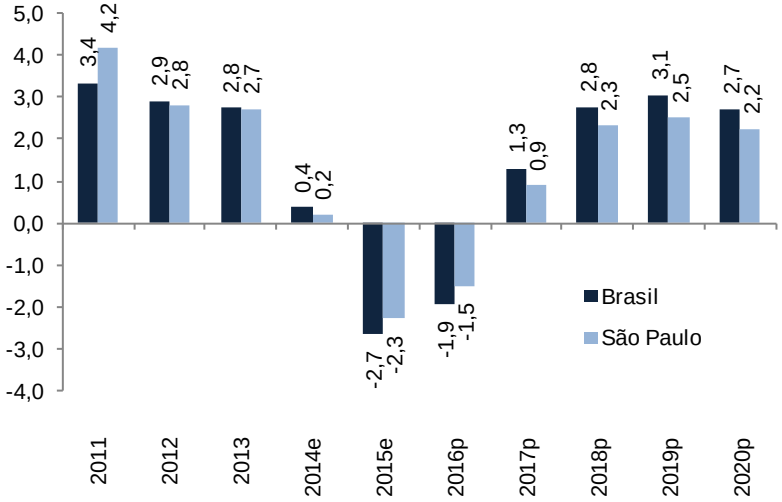
Enfraquecimento em linha com a média nacional

- O setor de Serviços (responsável por 75% do PIB do estado) vem apresentando perda de ímpeto, e deve ter encerrado 2015 com queda similar à média nacional. Avaliamos que em 2016 o setor continuará deprimido.

Geração líquida de emprego formal - Setor Serviços
Índice base100=2010. Fonte: MTE. Elaboração: LCA



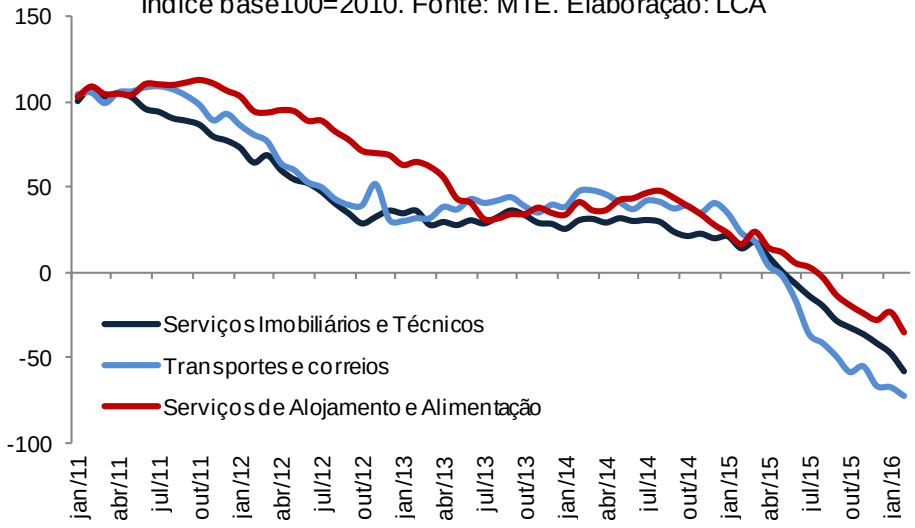
PIB Setor de Serviços - cresc. real
Var. % anual. Fonte: IBGE. Projeções: LCA



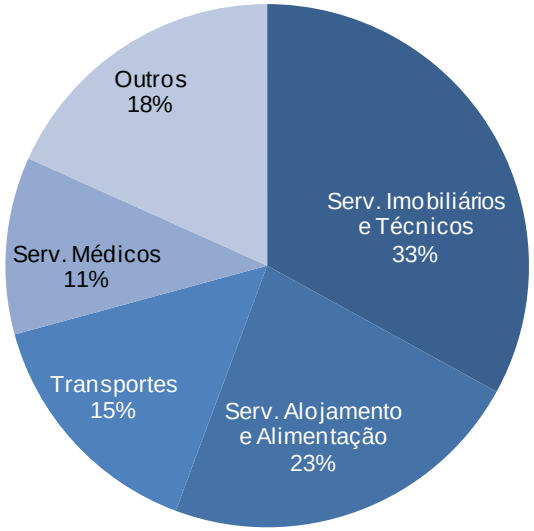
Serviços
Enfraquecimento em linha com a média nacional

- Os principais segmentos do setor vêm exibindo baixa performance. Os serviços *Imobiliários e Técnicos* vêm se retraindo (vindo à reboque da construção civil). O segmento de *Transportes e correios* segue bastante enfraquecido, o que reflete o menor nível de atividade econômica do estado. O segmento de serviços de alojamento e alimentação, apesar de abatido, exibe retração menos dramática.

Geração líquida de emprego formal
Índice base100=2010. Fonte: MTE. Elaboração: LCA

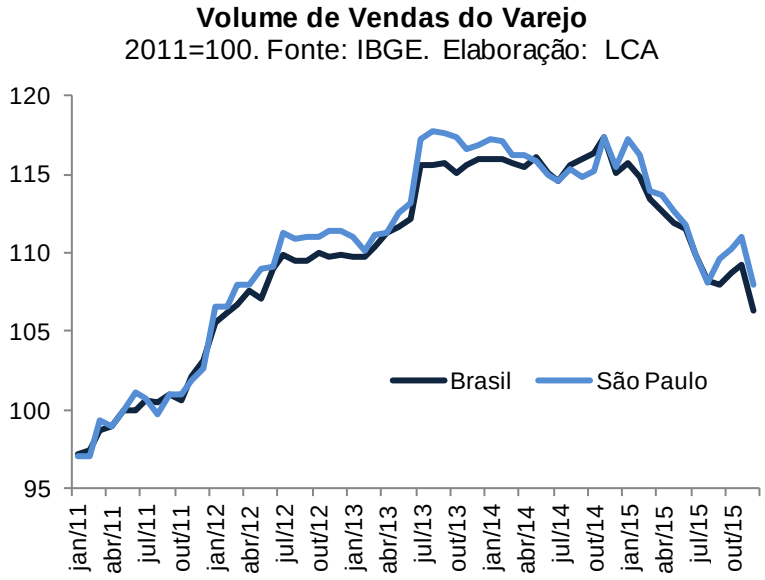


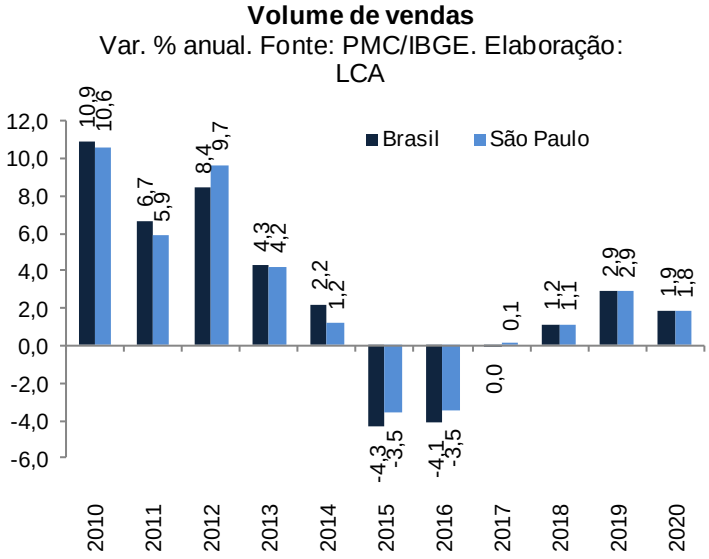
Composição do setor de serviços de SP (segundo o estoque de formal de empregado)
Fonte: MTE. Elaboração: LCA



Em retração, também em linha com o Brasil

- O setor de Varejo do estado de São Paulo vem perdendo fôlego com certa rapidez desde meados de 2014, mas caminha em ritmo similar à média do Brasil – o que está relacionado com o enfraquecimento geral da economia e, especialmente, seu impacto no mercado de trabalho. Acreditamos que o Varejo do estado em 2016 e 2017 acompanhará o movimento do Brasil, apresentando um desempenho ainda ruim, porém com queda menor que a verificada em 2015.



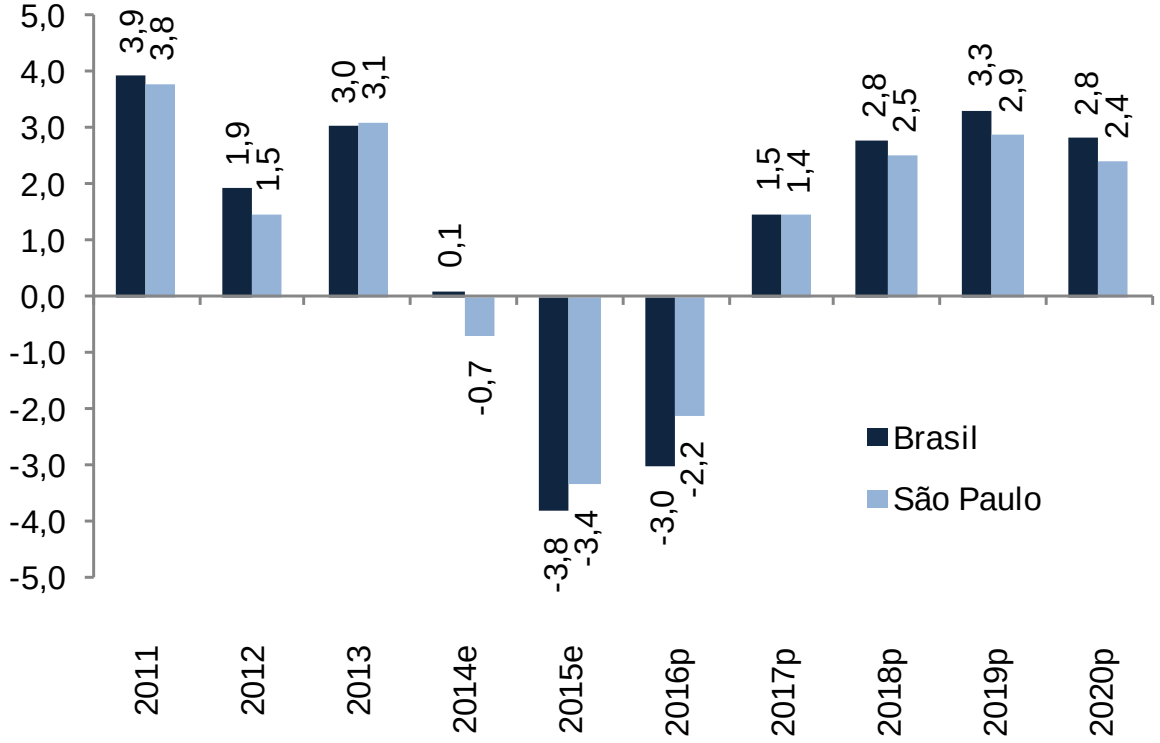


PIB de São Paulo deve se recuperar a partir de 2017

- A economia paulista deverá seguir deprimida em 2016, ainda que num ritmo de contração menos dramático do que o verificado em 2015, acompanhando a média nacional. A recuperação tende a se fazer notar em 2017. As perspectivas para 2018 em diante são positivas, tendo em vista a recuperação mais firme da Indústria, dos Serviços e do Comércio.

PIB real

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



Doméstico: síntese de projeções

LCA: cenários alternativos

	2015	Base (55%)			Adverso (40%)			Benigno (5%)		
		2016	2017	2018-20	2016	2017	2018-20	2016	2017	2018-20
PIB Mundial (conceito FMI)	3,4	3,5	3,9	3,8	3,4	3,9	3,8	3,5	4,0	3,8
Brasil										
EMBI+, final (pontos-base)	523	305	311	281	694	627	462	207	228	224
EMBI+, média (pontos-base)	346	376	303	285	552	657	488	310	215	223
R$/US$, final	3,90	3,70	3,95	4,11	4,57	4,91	5,17	3,34	3,54	3,67
R$/US$, média	3,34	3,75	3,82	4,07	4,18	4,79	5,13	3,53	3,43	3,63
Selic, final (% a.a.)	14,25	14,00	12,50	10,67	16,00	15,00	11,33	13,25	11,75	10,33
Selic, média (% a.a.)	13,6	14,2	13,1	10,7	14,9	15,6	11,7	13,9	12,2	10,4
TJLP, final de período (% a.a.)	7,0	7,5	7,0	6,0	7,8	8,0	6,8	7,0	6,3	5,5
Ibovespa, final de período	43.350	54.445	58.906	59.043	33.651	38.894	49.960	63.037	64.050	60.332
PIB (var.%)	-3,8	-3,2	1,5	2,9	-4,2	0,1	2,3	-2,8	2,4	3,1
Consumo das Famílias	-4,0	-3,6	0,0	1,5	-7,3	-8,8	0,3	-2,4	1,5	2,5
Investimentos (FBCF)	-14,1	-8,4	3,3	4,1	-8,7	-9,4	3,5	-3,6	7,1	5,8
Export. de bens e serviços	6,1	2,4	8,3	8,8	-3,6	9,8	9,0	0,7	11,2	7,3
Produção industrial (PIM-PF)	-8,3	-6,1	2,3	2,0	-8,4	-0,2	1,2	0,2	3,8	2,5
Comércio varejista, volume (PMC restrita)	-4,3	-4,0	0,0	2,0	-4,6	-4,6	0,9	0,1	3,4	4,4
IGP-M (var. %)	10,5	7,2	5,6	3,2	9,6	7,7	3,4	1,6	3,9	3,6
IPCA (var. %)	10,7	7,0	5,1	4,2	8,3	6,3	4,4	5,9	4,5	4,3
Livres	8,6	7,0	5,1	4,1	8,0	6,4	4,1	5,5	4,3	4,3
Administrados	18,1	7,2	5,5	4,5	7,6	6,0	5,2	5,5	4,9	4,2

Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

Cenário macroeconômico e regional

308, Desembargador Paulo Passaláqua St.
Zip code: 01248-010 | São Paulo – SP
Tel + 55 11 3879-3700 Fax 3879-3737

conjuntura@lcaconsultores.com.br
www.lcaconsultores.com.br