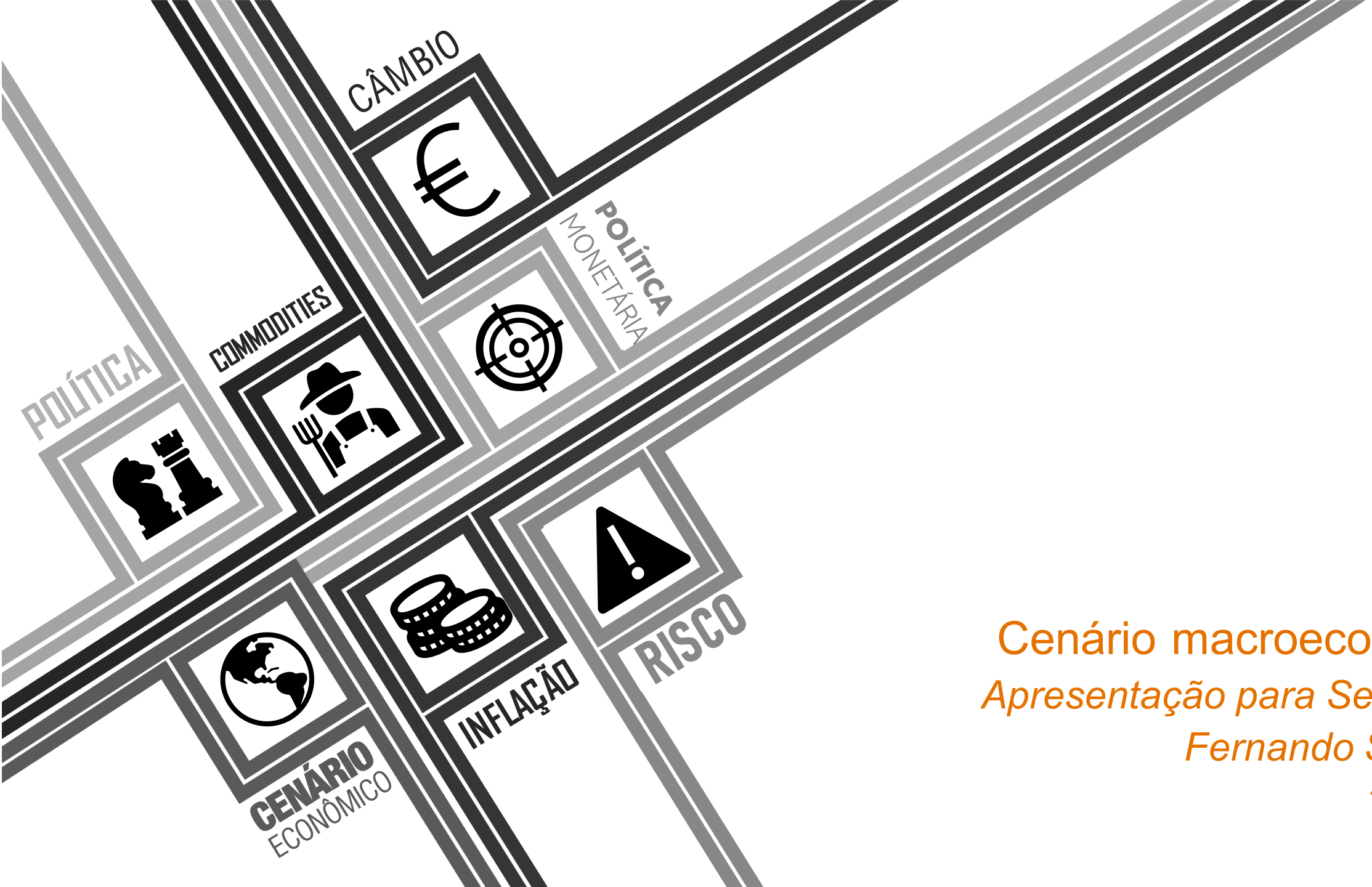


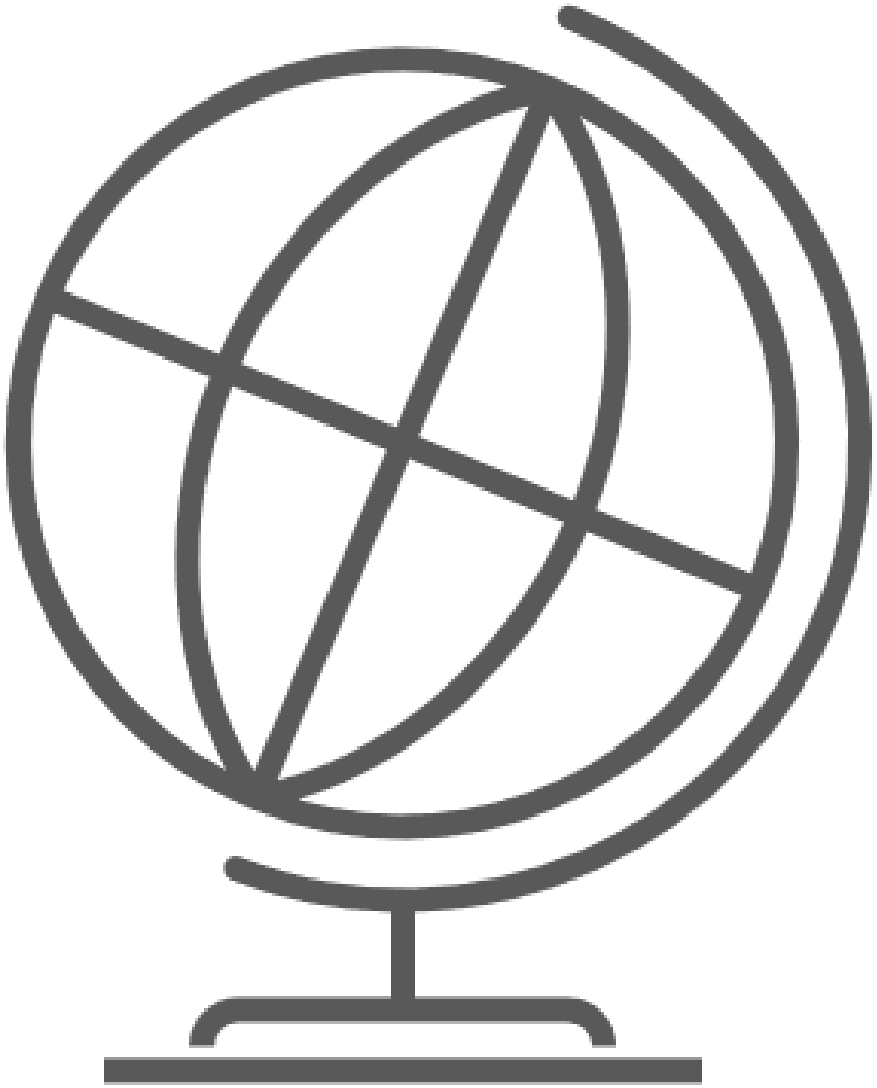
LCA

Cenário macroeconômico

Apresentação para Sebrae-SP

Fernando Sampaio

13/05/21



Economia Global

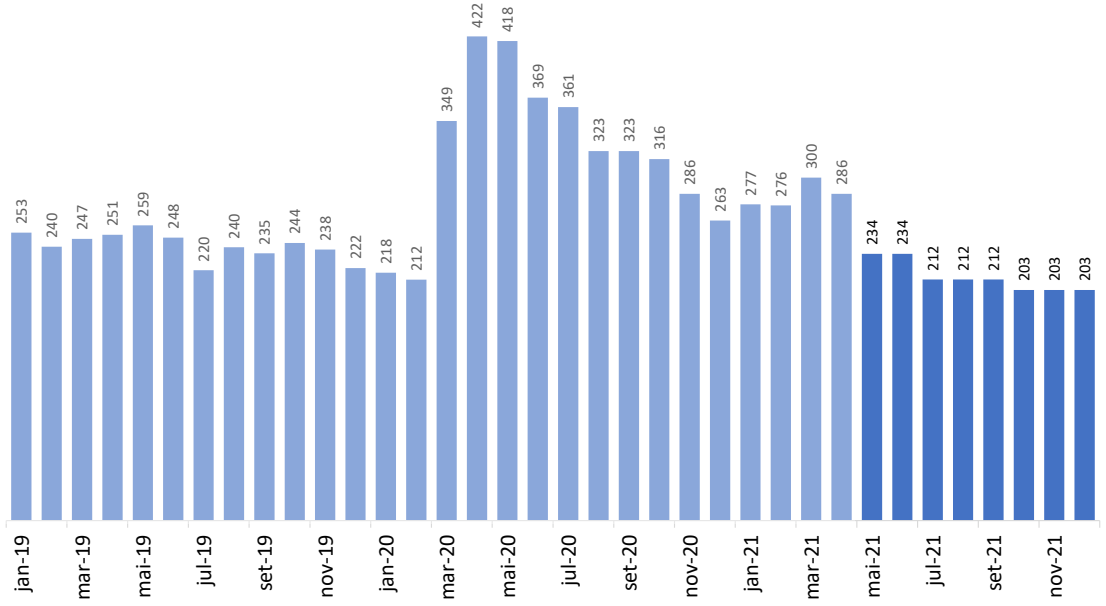
CENÁRIO GLOBAL: RECUPERAÇÃO HETEROGÊNEA

- EUA: forte crescimento, alavancado pela vacinação mais rápida e pelo enorme pacote de gastos públicos do governo Biden
- Zona do Euro: vacinação mais lenta e menos estímulos fiscais, mas recuperação se firmano 2S21
- China: desacelera; governo não fixa meta de crescimento e passa a preocupar-se mais com a "qualidade" do crescimento (melhor distribuição de renda, menor impacto ambiental)
- Aversão ao risco: acomodação
- Hipótese sanitária do cenário base: não surgem variantes do SarsCov-2 que "escapam" das vacinas e freiam a diluição dos problemas econômicos trazidos pela pandemia

Taxa de crescimento anual (%)
Fonte: FMI. Projeções: LCA.

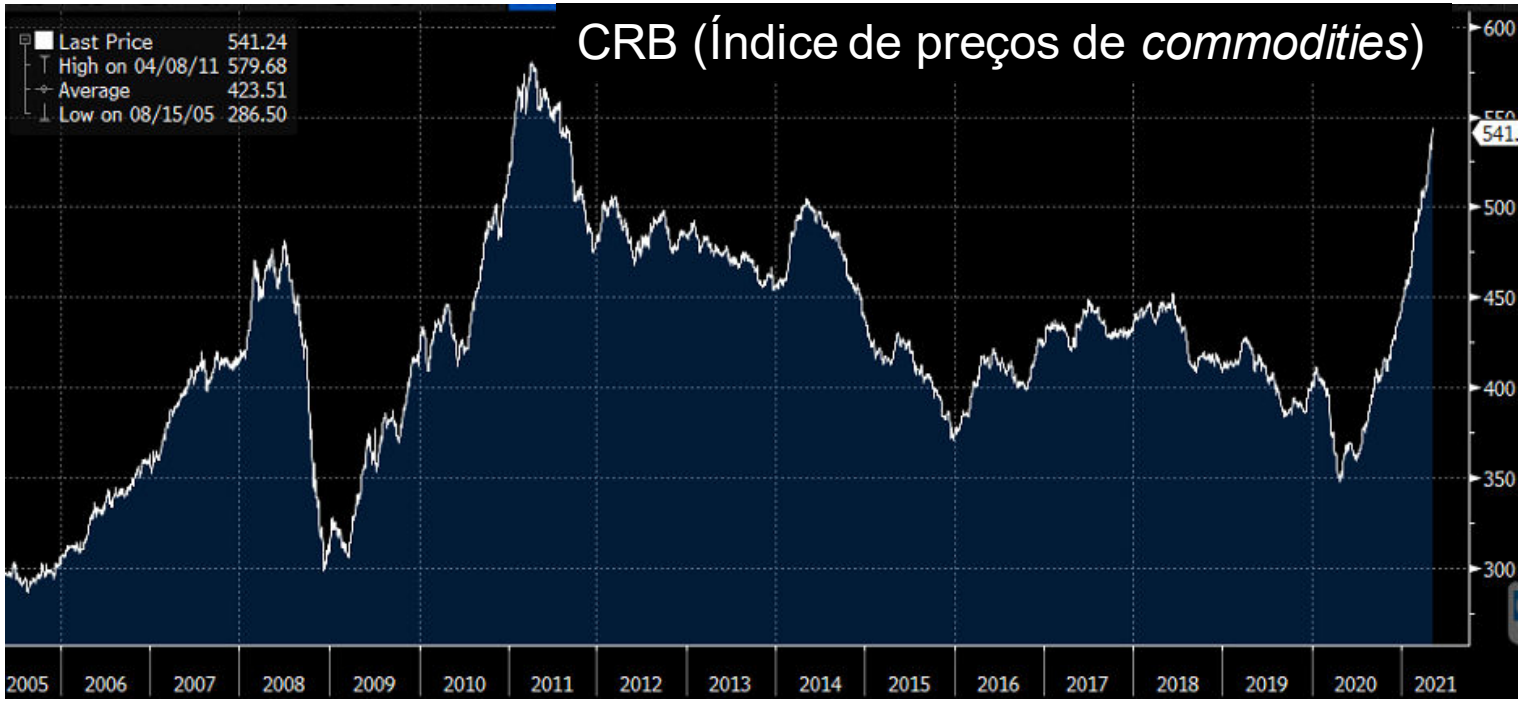
	2019	2020	*2021*	*2022*	*20-22*
EUA	2,2	-3,5	*6,5*	*4,8*	*2,6*
Zona do Euro	1,3	-6,8	*3,8*	*4,8*	*0,6*
China	6,0	2,3	*8,1*	*5,3*	*5,3*
Japão	0,3	-4,9	*2,8*	*2,2*	*0,0*
Mundo	2,8	-3,3	*5,2*	*4,5*	*2,1*

Embi-Brasil (pontos)
Fonte: JP Morgan. Elaboração: LCA.



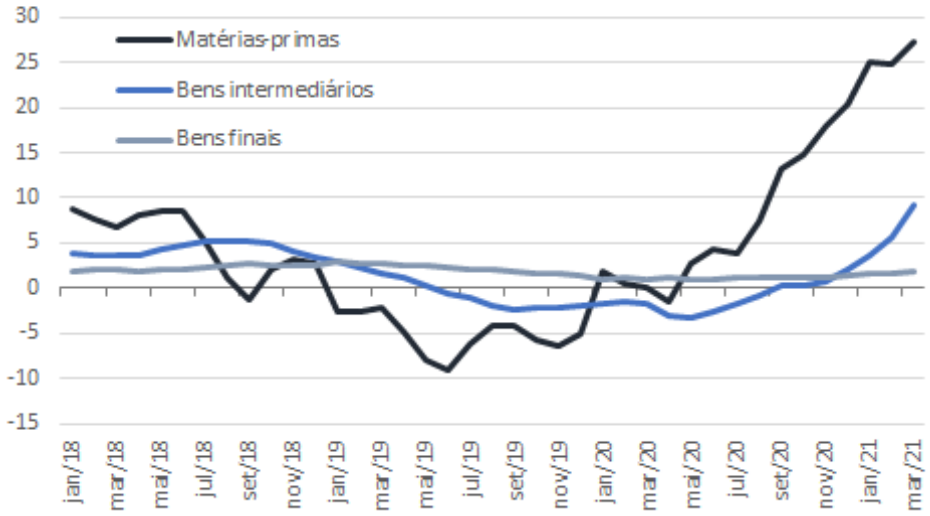
EUA: RESSURGE UMA PREOCUPAÇÃO COM A INFLAÇÃO

- Pressões de curto e médio prazo:
  - Pandemia desorganizou e provocou gargalos de oferta em várias cadeias produtivas
  - Aumento de preços de *commodities:* será um novo boom? Economia verde reforça demanda por vários metais
  - Enorme aumento de gastos públicos nos EUA vai produzir excesso de demanda?
  - "Desglobalização" prejudica produtividade
  - Elevada e crescente divida pública dos EUA vai ser financiada sem problemas?



EUA, índices de preços ao produtor: componentes selecionados

Variação interanual, em %. Fonte: BEA. Elaboração: LCA.



Risco: inflação nos países ricos pode dificultar cenário para emergentes

- Os principais bancos centrais (FED e BCE) tenderão a tolerar a inflação mais alta no curto prazo
  - Várias das pressões podem se revelar temporárias
  - Ociosidade na economia segue alta, sobretudo no mercado de trabalho
- MAS aumentou o risco de que logo comecem a sinalizar que vão começar a reverter as suas políticas de juros baixíssimos e liquidez extremamente folgada (“dinheiro fácil”)
  - Algumas das pressões de custos podem se revelar mais persistentes (*commodities*...)
  - Os preços dos serviços podem acelerar (retomada da demanda; efeito “demanda represada” por alguns tipos de serviços; medidas para incentivar aumento de salários mais baixos, nos EUA)
  - A aceleração da economia pode se revelar excessiva (nos EUA)

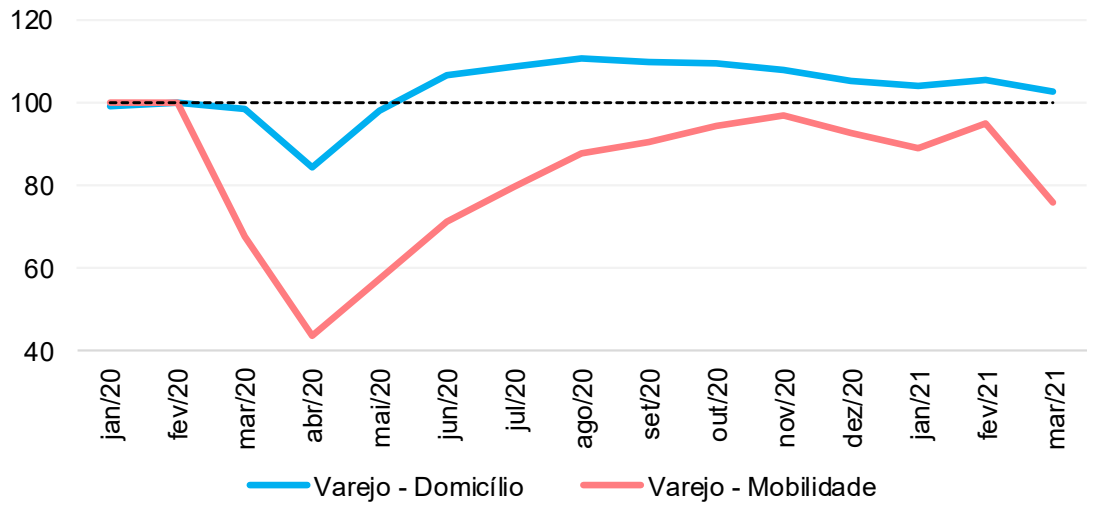
Economia Brasileira

BRASIL: CRISE E RETOMADA MUITO HETEROGÊNEAS

- Redução de gastos com bens e serviços ligados à mobilidade
- Aumento dos gastos com bens e serviços voltados ao "ficar em casa"

Varejo-domicílio e varejo-mobilidade (PMC)

Números índice (fev/20 = 100). Dados dessazonalizados. Fonte: IBGE

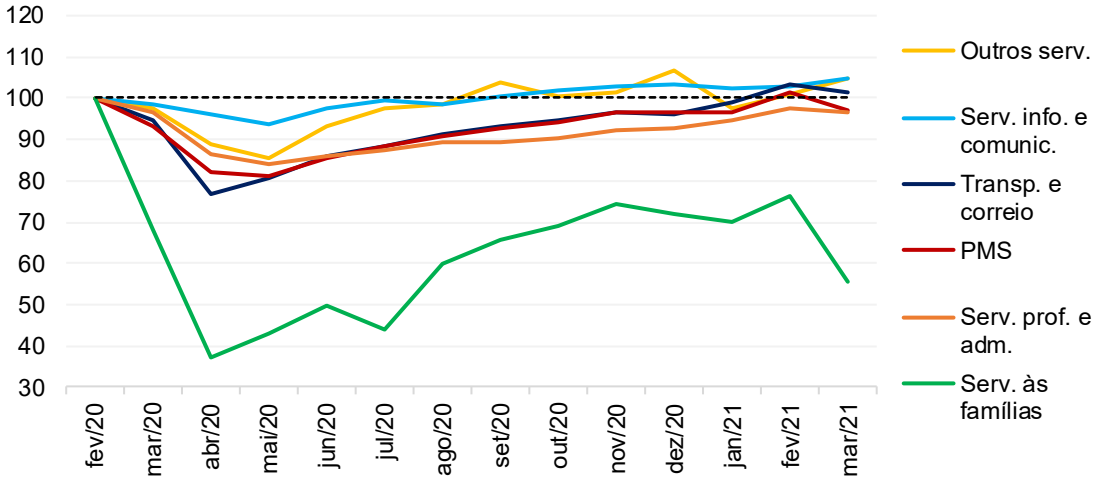


*Varejo-domicílio: hiper e supermercados; móveis e eletrodomésticos; farmácia; livrarias; outros artigos e material de construção.

*Varejo-mobilidade: combustíveis; vestuário; materiais de escritório e informática; veículos.

Segmentos dos serviços (PMS)

Números índice (fev/20 = 100). Dados dessazonalizados. Fonte: IBGE

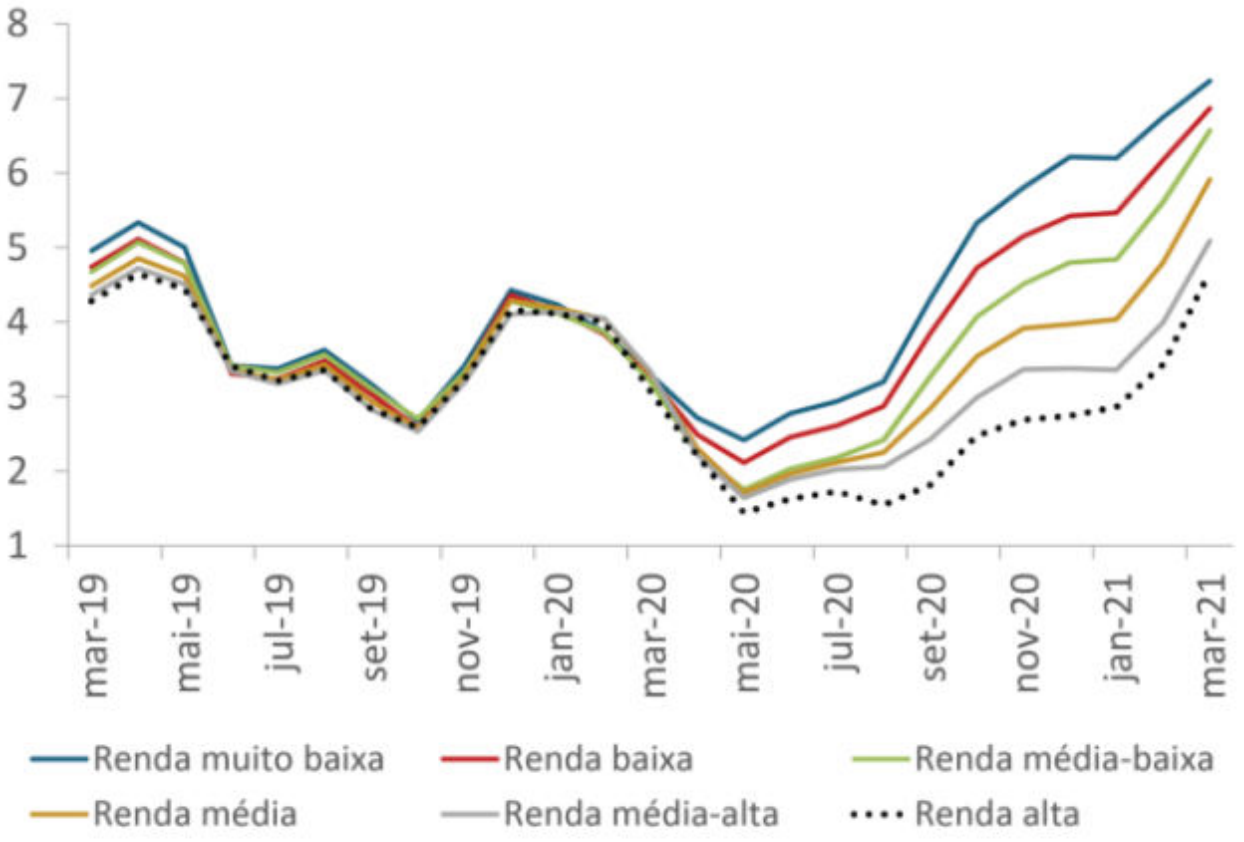


INFLAÇÃO: TAMBÉM HETEROGÊNEA, CONFORME A FAIXA DE RENDA

- Alta dos alimentos penalizando mais as faixas inferiores de renda
- Serviços pesam mais na cesta dos mais ricos e seus preços continuam moderados pelo desemprego elevado
- Isso deverá ser revertido no 2º semestre, com descompressão esperada nos preços de commodities agrícolas e o recuo recente da cotação do dólar no Brasil

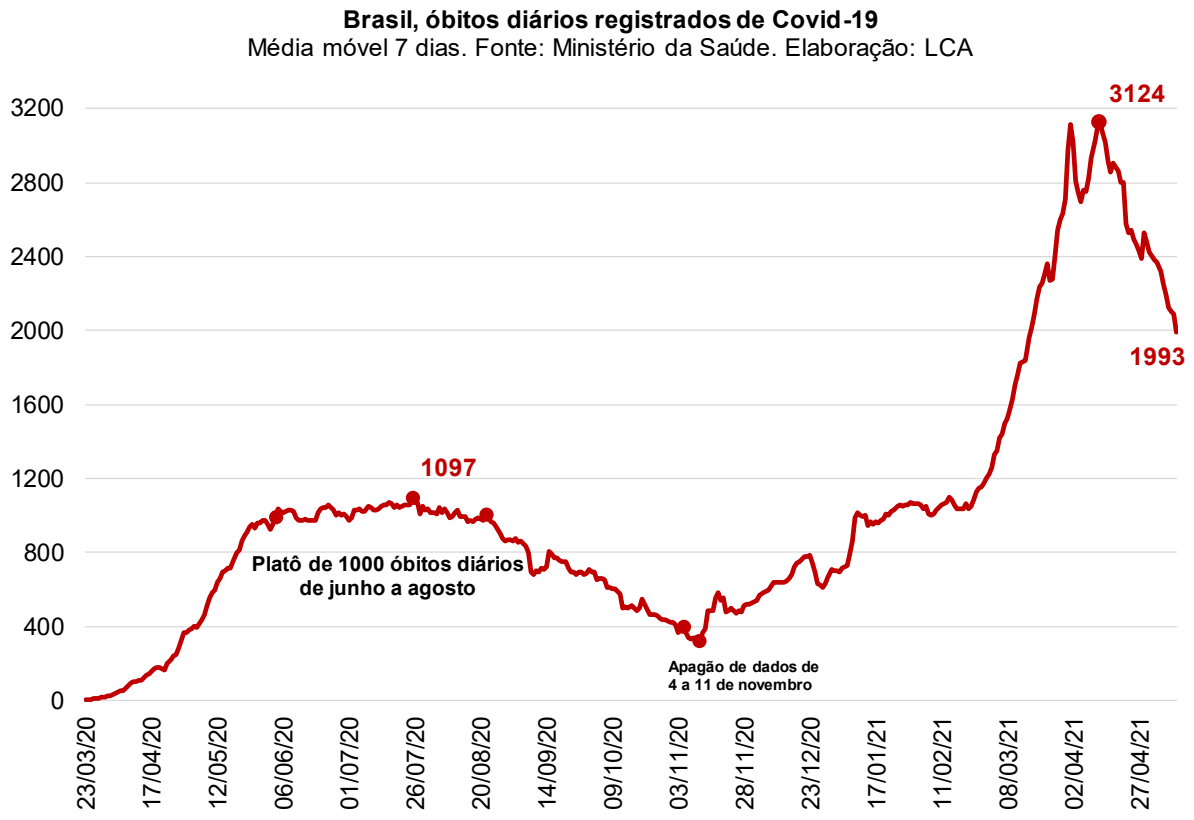
Inflação por faixa de renda: variação acumulada em doze meses

(Em %)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Atividade econômica: pandemia descontrolada ainda é obstáculo



Ocupação de leitos: alívio em abril não retirou muitas UF do alerta máximo

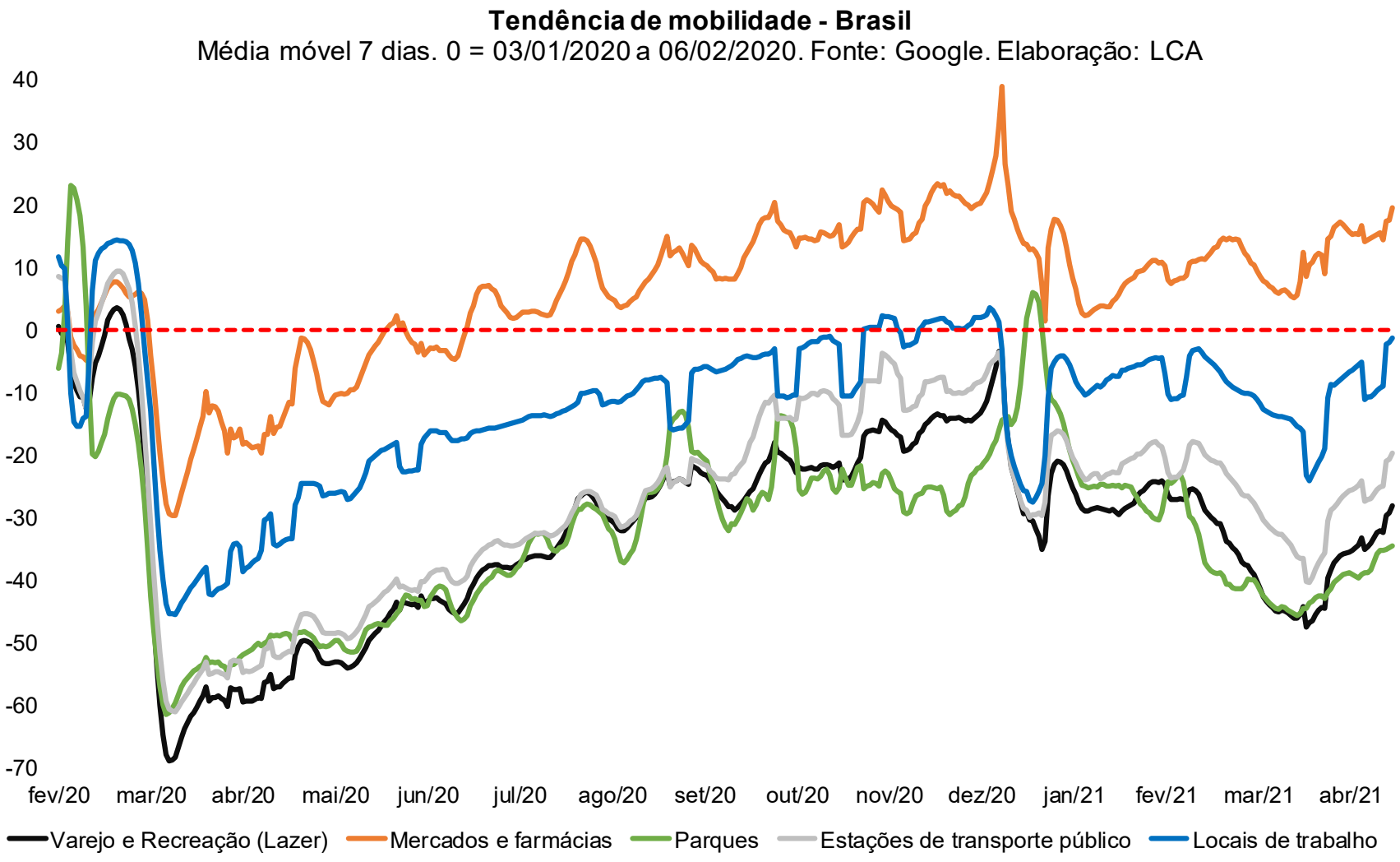
Número de óbitos recua mas segue alto

Poderá haver novos lockdowns regionais em mai/jun

Ocupação de leitos de UTI por estado. Elaboração: LCA

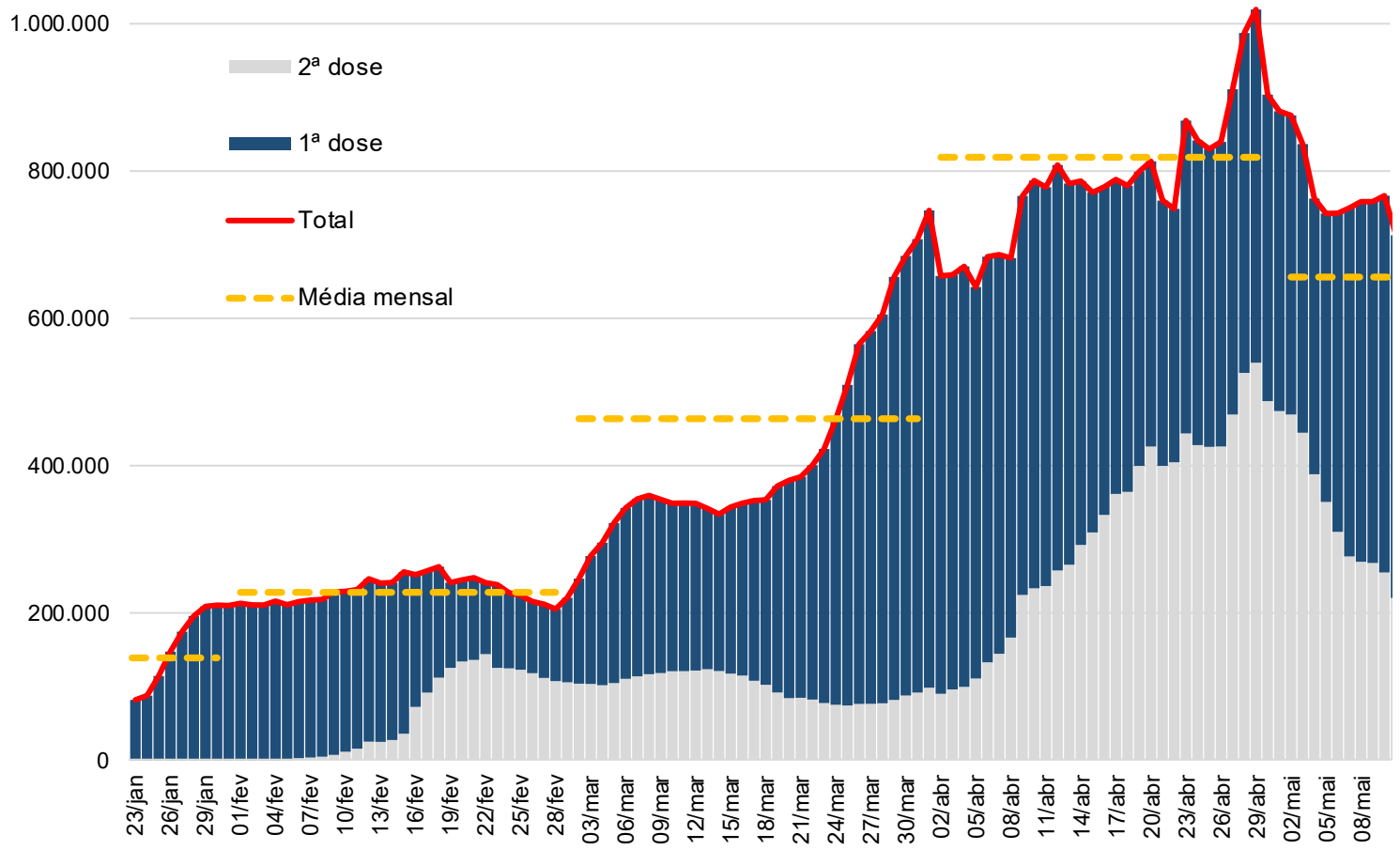
Estado	19/abr	26/abr	03/mai	10/mai
PE	97%	97%	97%	94%
PR	96%	94%	92%	93%
SC	98%	95%	93%	93%
MS	101%	101%	92%	92%
PI	92%	92%	92%	90%
SE	93%	99%	96%	88%
RO	97%	83%	89%	88%
RJ	87%	86%	86%	87%
CE	94%	94%	89%	86%
RN	91%	87%	79%	82%
GO	91%	90%	80%	82%
MG	85%	84%	82%	81%
BA	83%	79%	80%	80%
SP	85%	81%	78%	78%
RS	89%	87%	82%	78%
MT	97%	97%	88%	77%
ES	93%	88%	86%	77%
AL	85%	81%	75%	74%
TO	89%	95%	87%	74%
PA	81%	80%	72%	69%
DF	96%	92%	84%	69%
MA	77%	76%	73%	67%
PB	68%	62%	55%	59%
AC	94%	91%	66%	57%
AP	60%	64%	57%	55%
AM	74%	69%	60%	53%
RR	40%	41%	41%	32%

Novas restrições: mobilidade diminuiu pouco e retomada foi rápida



Vacinação acelerou de março para abril, mas ainda é lenta

Doses aplicadas de vacina contra a Covid-19
Média móvel 7 dias. Fonte: Secretarias Estaduais de Saúde. Elaboração: LCA



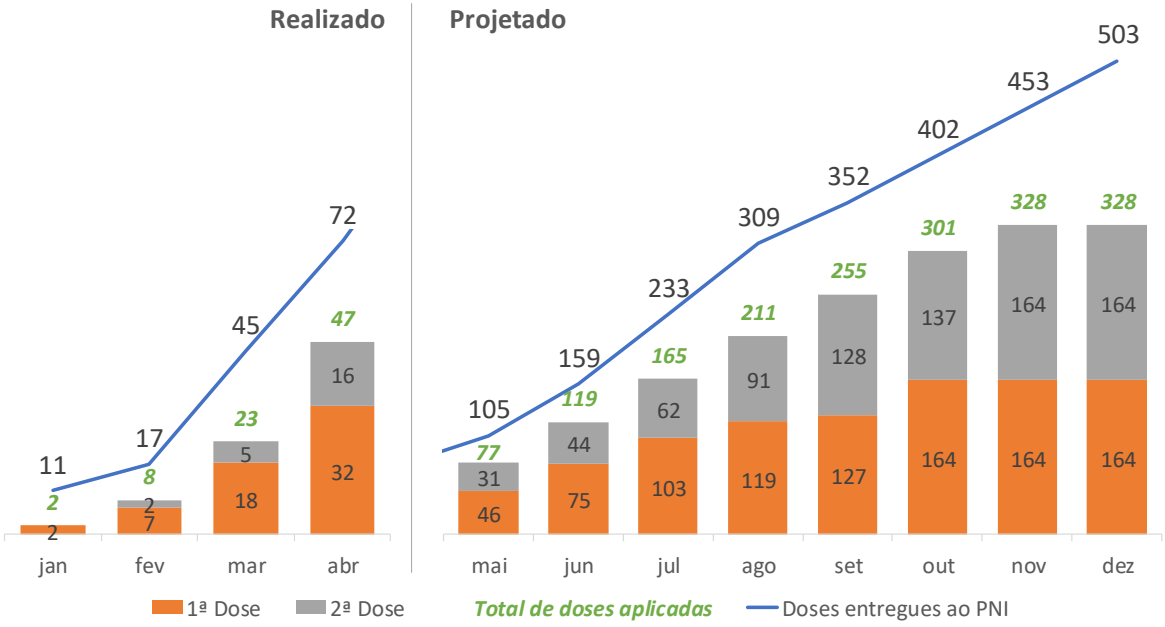
Disponibilidade de vacinas segue sendo a restrição
PNI tem capacidade para vacinar 2 milhões de pessoas/dia na MM7D

Espera-se aceleração da vacinação em maio e sobretudo junho

Disponibilidade de vacinas (milhão de doses)
Fonte: Governo Federal. Elaboração: LCA

	CoronaVac	Covishield			Cominarty		AdVac	Total acumulado
	Butantan (envase local)	FioCruz (envase / produção local)	FioCruz (importada)	Covax Facility (importada)	Pfizer (importada)	Covax Facility (importada)	Janssen (importada)	
jan-21	8,7		2,0					10,7
fev-21	4,6		2,0					17,3
mar-21	22,7	4,2		1,0				45,2
abr-21	5,8 1/	20,4 2/			1,0			72,4
mai-21	5,6	21,5		2,0	2,5	0,8		104,8
jun-21	6,0	34,2		2,0	12,0			159,1
jul-21	13,5	20,1	2,7	4,0	28,2		5,6	233,2
ago-21	33,1		2,7	6,5 3/ 4/	28,2		5,6	309,2
set-21			2,7	6,5	28,2		5,6	352,2
out-21		36,7		6,5			7,0	402,4
nov-21		36,7		6,5			7,0	452,7
dez-21		36,7		6,5			7,0	502,9
Total	**100,0**	**210,4**	**12,0**	**41,7**	**100,0**	**0,8**	**38,0**	**502,9**

Doses de vacina: entregues ao PNI e aplicadas (cenário base)
Milhões de doses. Fonte: MS, imprensa. Elaboração: LCA



Riscos

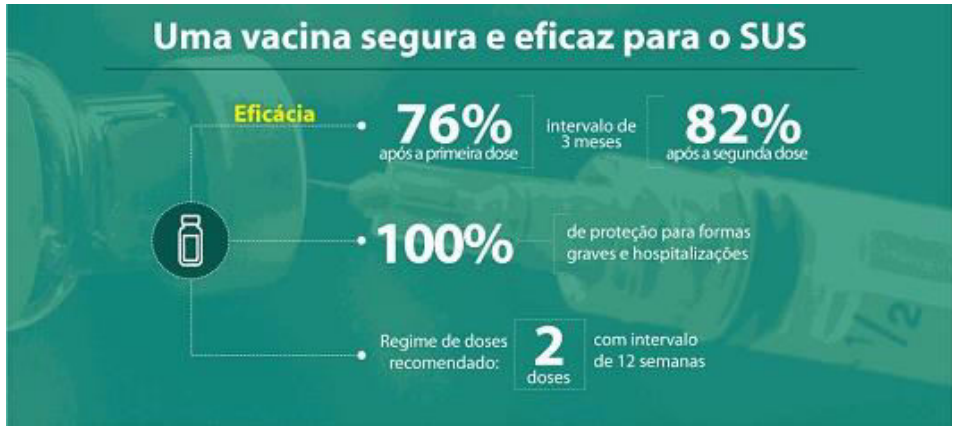
Frustração do calendário de obtenção de matéria-prima e de vacinas
Menor proteção contra variantes

Perspectiva de melhora sanitária no segundo semestre

A partir de maio: maior participação da Covishield

Maior tempo entre doses (90 dias)
Boa eficácia na primeira dose

Expansão da primeira dose para além do grupo prioritário



Q1
Segunda onda, vacinação ainda começando

Q2
Vacinação estendida aos mais vulneráveis

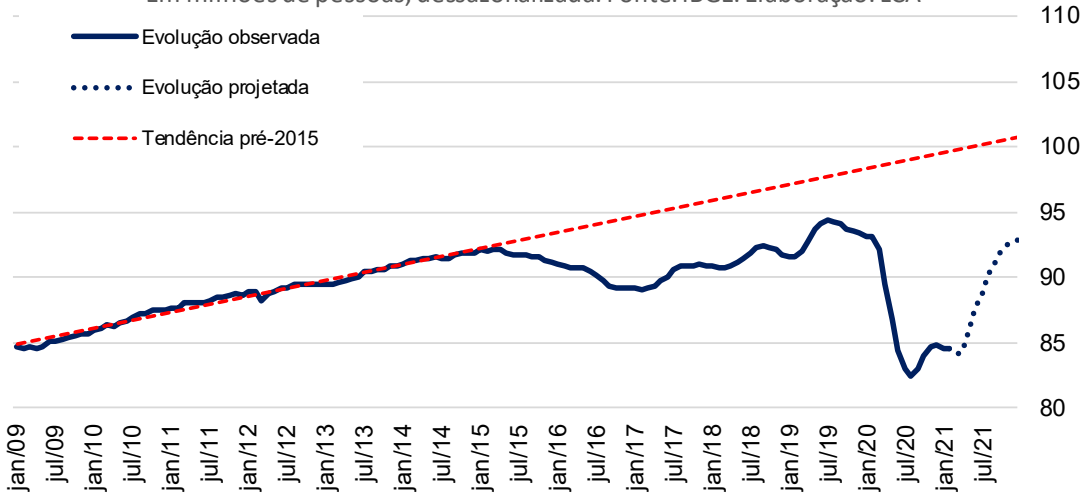
Q3
Vacinação reduz pressão sobre sistemas de saúde; restrições de circulação reduzidas

Q4
Aproximação da normalidade

Mercado de trabalho: colapso rápido, recuperação gradual

População Ocupada

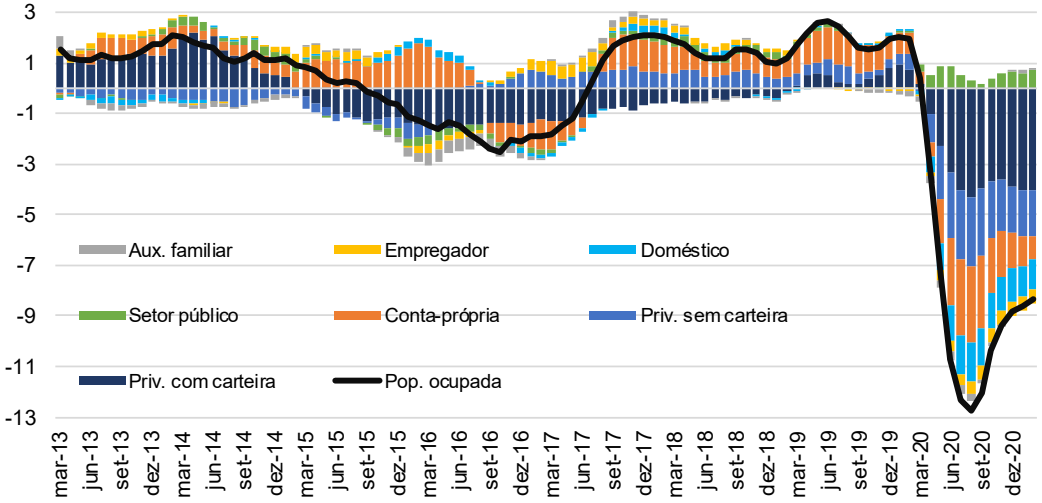
Em milhões de pessoas, dessazonalizada. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA



Taxa de Desocupação

Em % da FT, dessazonalizada. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA

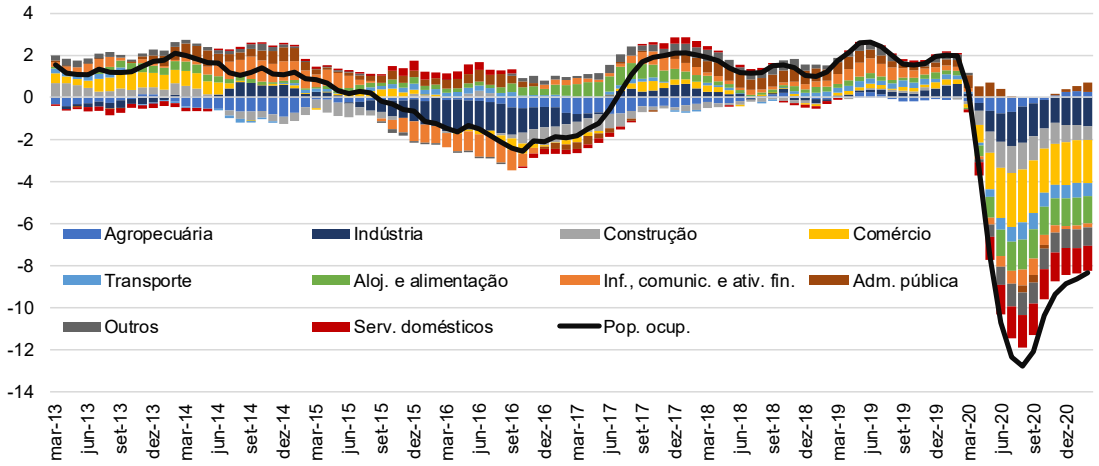
Variação interanual (em %) da população ocupada por ocupação



Último dado: trimestre móvel findo em Fevereiro de 2021

Fonte: IBGE | **Elaboração:** LCA

Variação interanual (em %) da população ocupada por setor



Último dado: trimestre móvel findo em Fevereiro de 2021

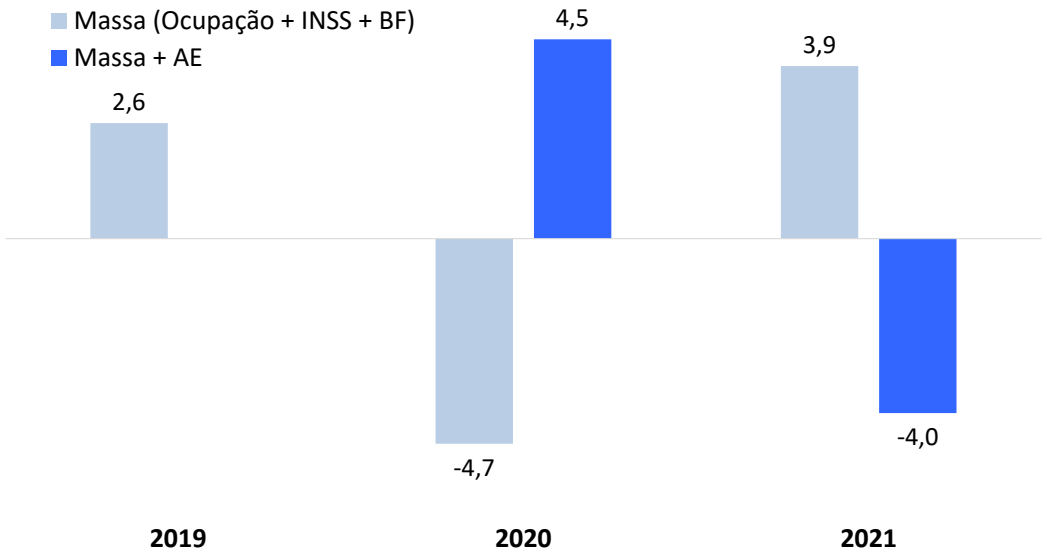
Fonte: IBGE | **Elaboração:** LCA

AUXÍLIO EMERGENCIAL: IMPULSO EM 2020, AJUDA EM 2021

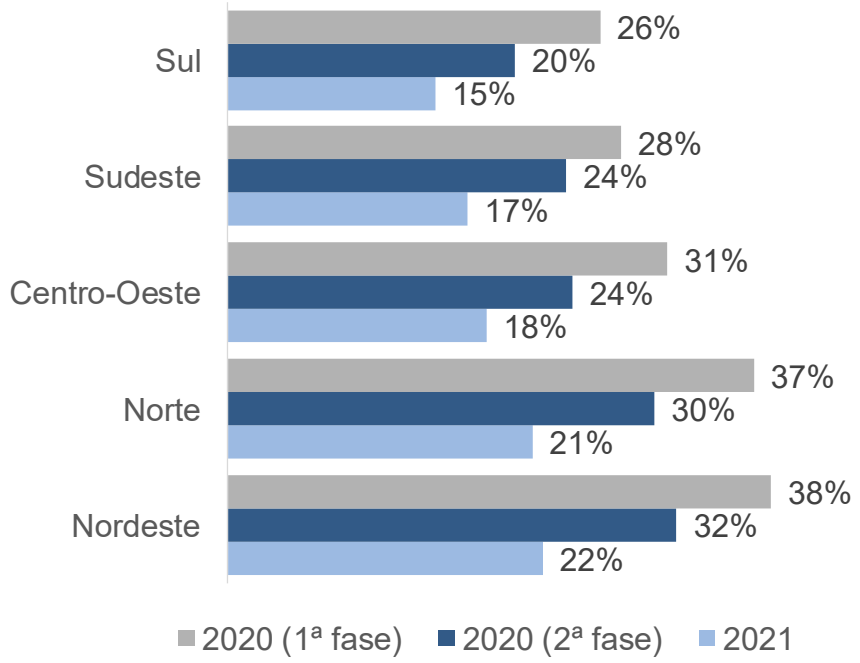
- AE 2020:
  - R$ 294,5 bilhões
  - 68,2 milhões de pessoas elegíveis (ao menos 1 parcela)
  - 1ª Fase: 5 parcelas de R$ 600
    - Média de 66,4 milhões de pessoas elegíveis
  - 2ª Fase: 4 parcelas de R$ 300
    - Média de 51 milhões de pessoas elegíveis
- AE 2021:
  - R$ 44 bilhões
  - 4 parcelas:
    - R$ 250 por família
    - R$ 375 para família monoparental liderada por mulher
    - R$ 150 para família unipessoal
  - 40 milhões de pessoas elegíveis

Variação da massa de renda real (%)

Fontes: IBGE, MTE, CEF. Elaboração: LCA



% de elegíveis sobre a população

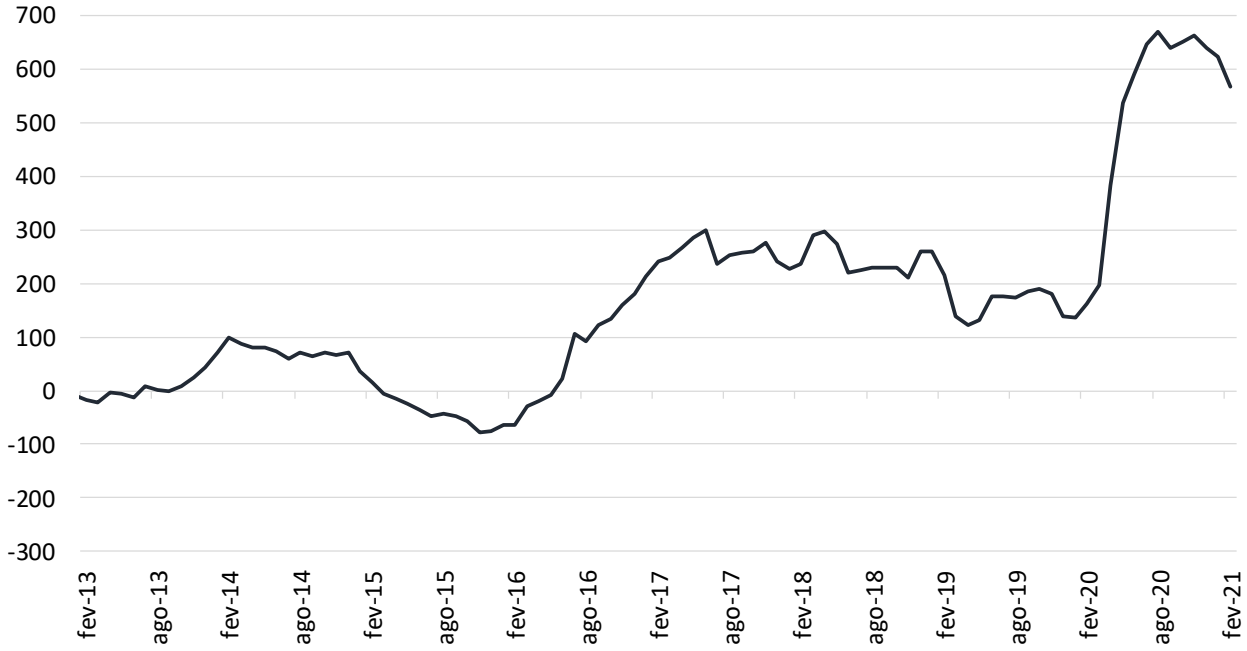


POUPANÇA MAIOR DE 2020 PODE VIRAR CONSUMO EM 2021

- Em 2020, **a poupança cresceu, devido a dois efeitos da pandemia:**
  - **O medo (poupança precaucional – temor de desemprego ou de perda de renda)**
  - **A "sobra" orçamentária aberta pela redução forçada do consumo de serviços que envolvem aproximação social (poupança "involuntária" ou circunstancial)**
- Instrumentos de poupança de famílias e empresas mostraram forte aumento
  - **Fev/2021: + R$ 728,5 bi (+23,9% YoY)**
- **Mobilização da poupança acumulada ao longo da pandemia pode favorecer consumo em 2021, especialmente no segundo semestre**

Variação anual do estoque de instrumentos de poupança selecionados*

R$ bilhões de fev/21. Fonte: B3, BCB, Susep, TN. Elaboração: LCA

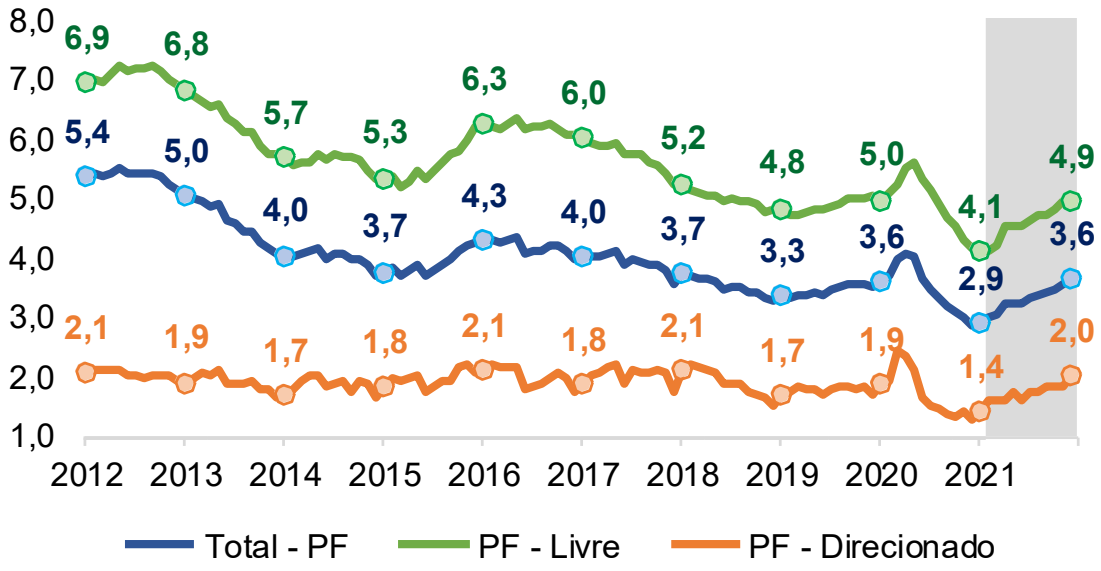


*CDB, Caderneta de Poupança, Previdência Privada (PGBL+VGBL), LCA, LCI, CRA, CRI e Títulos do Tesouro Direto.

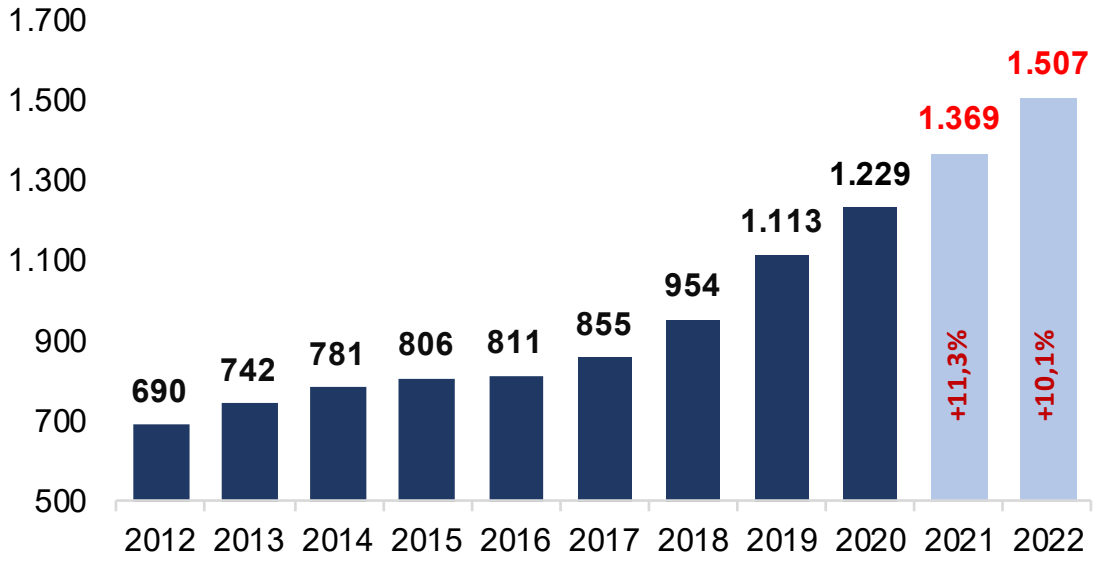
CRÉDITO PARA AS FAMÍLIAS DEVE CRESCER DE NOVO EM 2021

- Após forte alta observada no começo da pandemia, a **inadimplência passou a cair e atingiu o menor nível dos últimos anos**
  - Causas: bancos aceitaram repactuar muitos créditos e uso de recursos do Auxílio Emergencial
- Apesar da expectativa de **aumento da inadimplência** e da **elevação da Selic, o crédito** para as famílias deve **crescer novamente em 2021**
- **Ao lado da poupança acumulada em 2020, crédito deve colaborar para sustentação do consumo em 2021**

Inadimplência - Pessoa Física
(%) Fonte: BCB. Elaboração e projeção: LCA



Saldo de Crédito Livre - Pessoa Física
Em R$ bilhões. Fonte: BCB Projeção: LCA

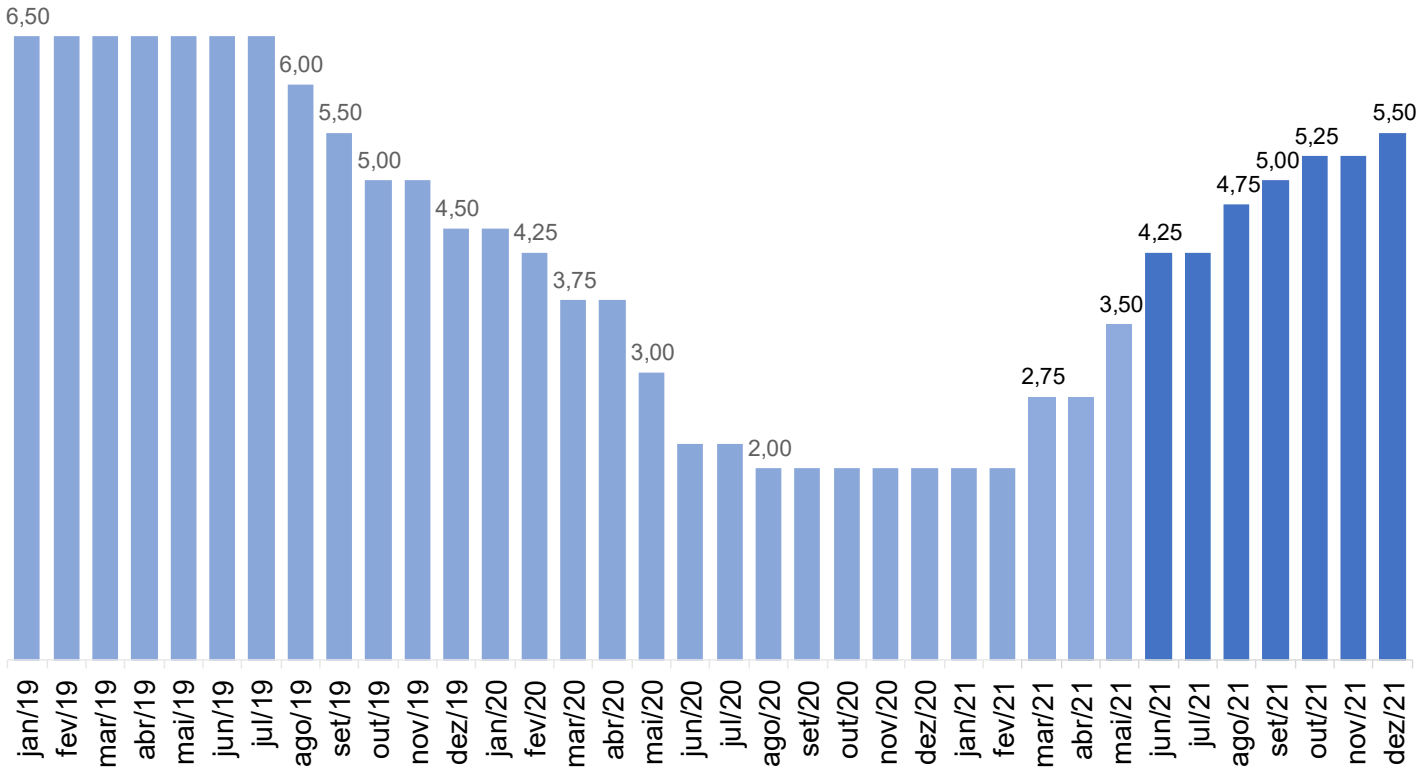


POLÍTICA MONETÁRIA: REDUZINDO A ÊNFASE EXPANSIONISTA

- Em reação à pandemia, o Banco Central cortou a taxa básica de juros (Selic) no começo de 2020 e a manteve bem baixa
  - O risco de inflação tinha diminuído muito
  - A atividade econômica desabava
- Em março de 2021 o BC começou a aumentar a Selic
  - ... diante do aumento da inflação (associado não só às pressões de custos presentes mundo afora, mas também à alta do dólar no Brasil)...
  - ... e apesar da fraqueza da atividade econômica
- O BC deve tirar mais o pé do acelerador até o fim de 2021, mas não deve pisar no freio
  - Salvo por uma piora importante do ambiente internacional, a Selic deve ser levada a um nível levemente estimulante

Meta de taxa juros Selic

Em % aa. Fonte: BCB. Elaboração e Projeção: LCA.



TAXA DE CÂMBIO

- **O Real teve desvalorização especialmente forte em 2020**

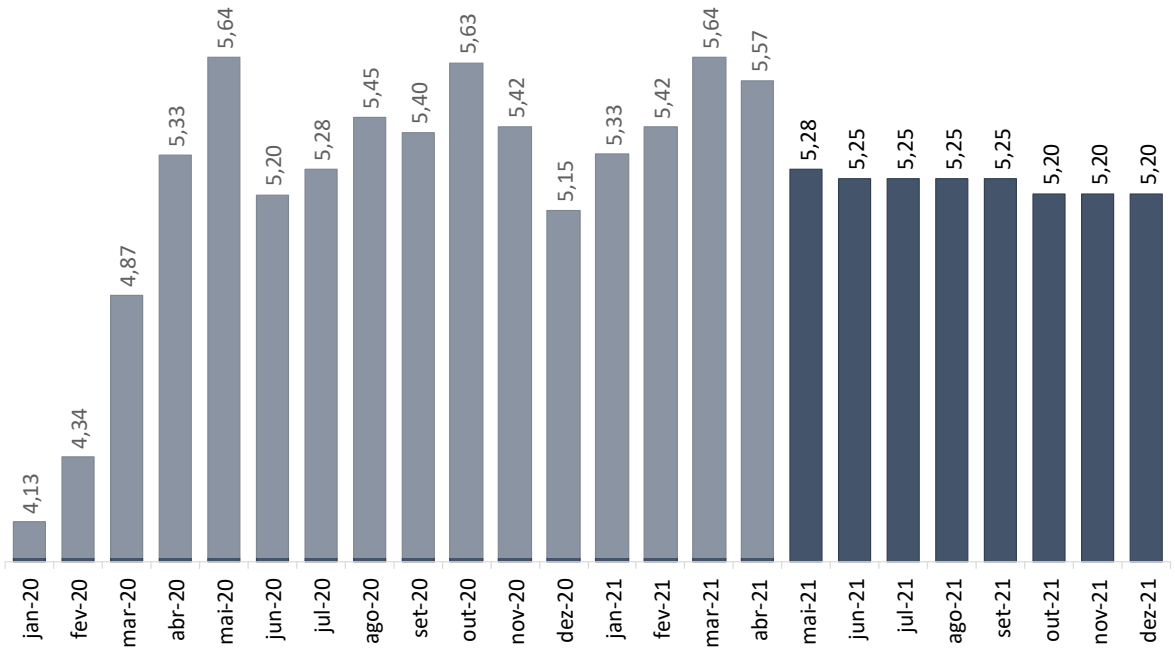
- Fatores para essa desvalorização:
  - Pandemia impulsionou a aversão global ao risco
  - Liquidez dos ativos brasileiros é maior do que a dos outros ativos de emergentes
  - Perda de credibilidade da dívida do governo brasileiro (medo de calote)

- Esperamos dólar mais baixo no 2º semestre:
  i. Aumentos da Selic
  ii. Vacinação melhora perspectivas econômicas
  iii. Alguma acomodação dos riscos fiscais

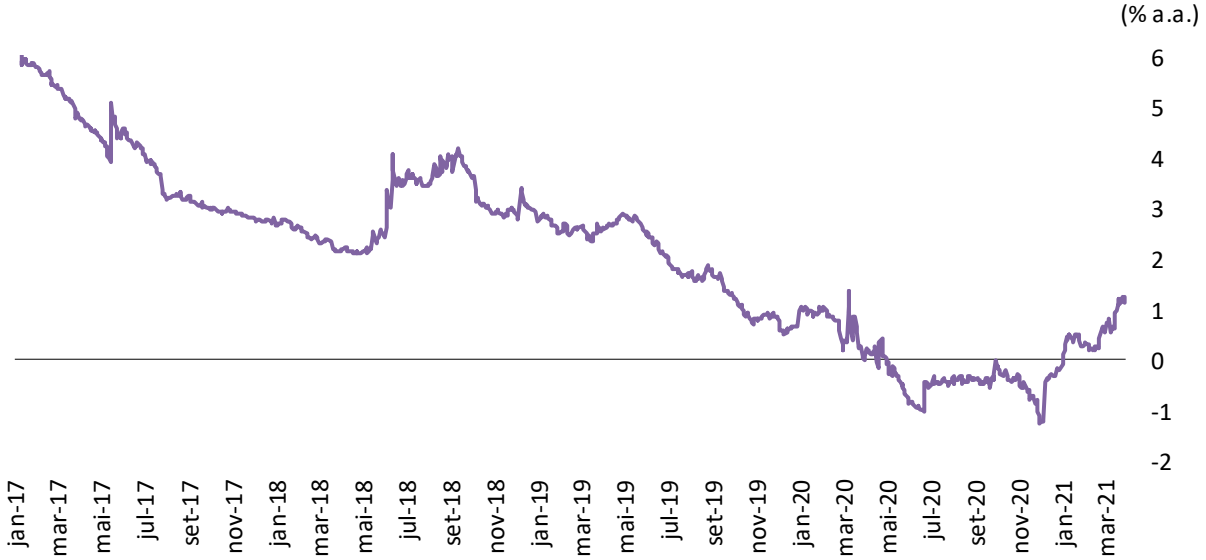
- A possibilidade de frustração das hipóteses (ii) e, especialmente (iii), impõe um viés de alta para a taxa de câmbio final de período

Taxa de câmbio(R$/US$)

Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



Taxa de juro real *ex-ante*



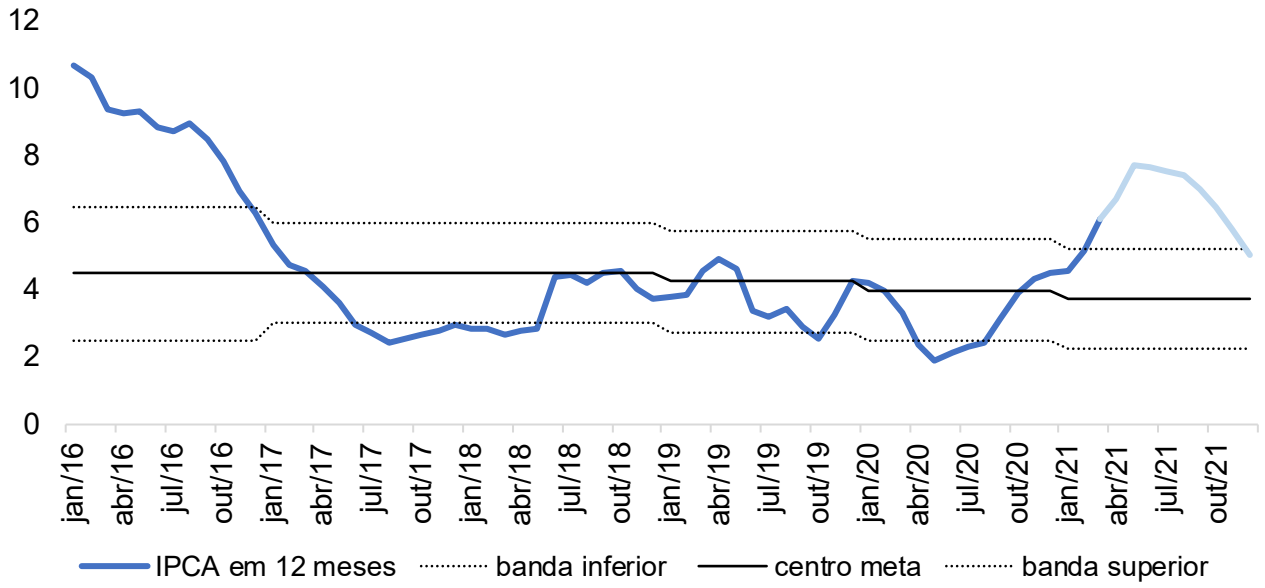
Fonte: BCB|LCA. *swap Pré-DI vs. expectativa Focus

Último dado: abr/21

INFLAÇÃO: DESCONFORTO PROVAVELMENTE PASSAGEIRO

- Descompasso entre IGP-M e IPCA foi enorme em 2020 e persiste neste início de 2021
- Persistência de gargalos de oferta e *commodities* mantêm preços globalmente pressionados; câmbio ajuda moderadamente no curto prazo
- Perfil do IPCA:
  - **2021: 5,0% (> meta, 3,75%; <teto, 5,25%)**
    - Desaceleração alimentação no domicílio
    - Aceleração de monitorados e serviços
  - **2022: 3,6% (> meta, 3,5%; <teto, 5%)**
    - Commodities e dólar menos pressionados abrem espaço para desaceleração

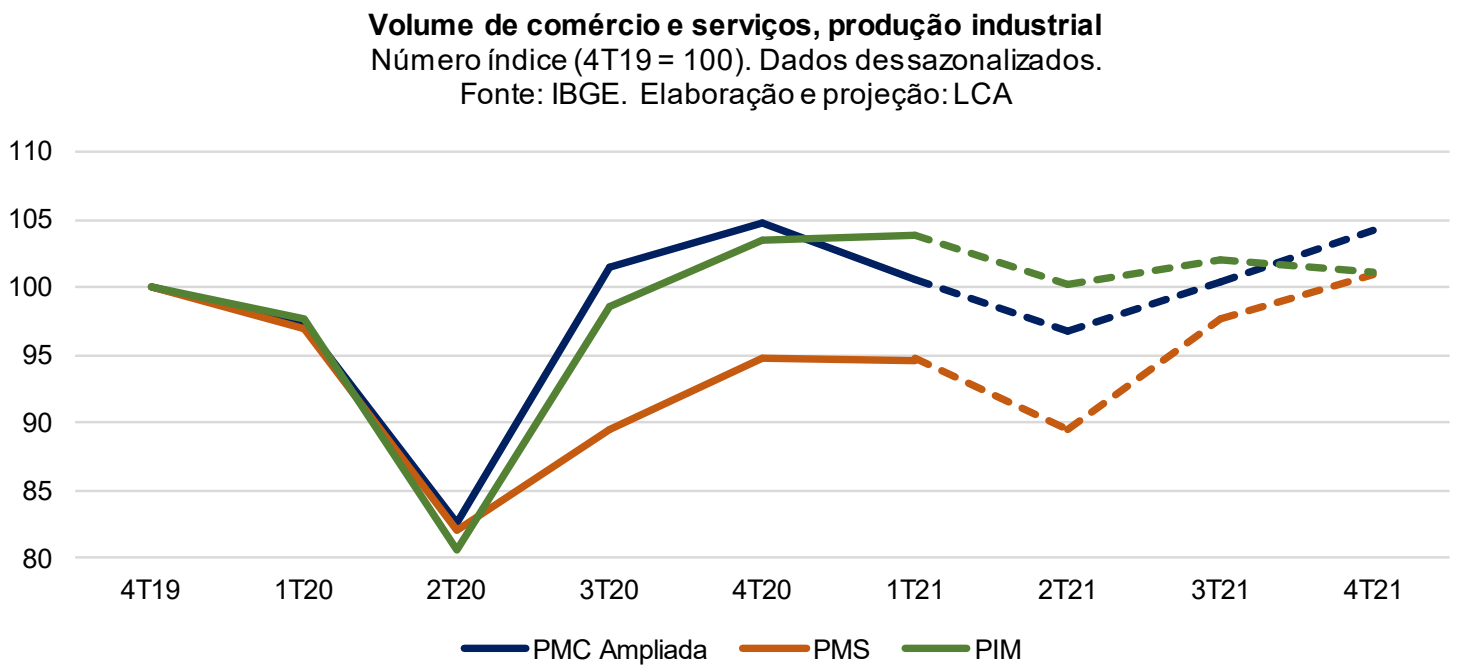
IPCA em 12 meses e intervalos de metas de inflação (%).
Fonte: IBGE e BCB: Elaboração e Projeções: LCA.



	2019	2020	2021*	2022*
IPCA Total	**4,31**	**4,52**	**5,00**	**3,62**
Bens Não Duráveis	**6,73**	**13,23**	**4,01**	**3,09**
Alimentação e bebidas	**6,36**	**14,11**	**3,75**	**4,10**
Bens Semi Duráveis	**0,65**	**-0,10**	**3,32**	**3,14**
Bens Duráveis	**0,01**	**4,57**	**4,57**	**1,88**
Serviços	**3,51**	**1,58**	**3,56**	**4,37**
Industriais	**1,72**	**3,16**	**4,14**	**2,65**
Monitorados	**5,53**	**2,63**	**8,37**	**4,41**
Livres	**3,87**	**5,18**	**3,80**	**3,41**

CENÁRIO PROSPECTIVO

- 2º trimestre: ainda desafiador; heterogeneidade permanece
- 2º semestre: melhora sanitária ajuda
  - Avanço da vacinação facilita circulação e favorece a confiança do consumidor
  - Consumo de bens e serviços ligados à mobilidade volta a ganhar espaço nos orçamentos familiares
  - Reforça-se a perspectiva de parte da poupança acumulada desde 2020 fluir para o consumo



PIB: NOVA QUEDA E RECUPERAÇÃO

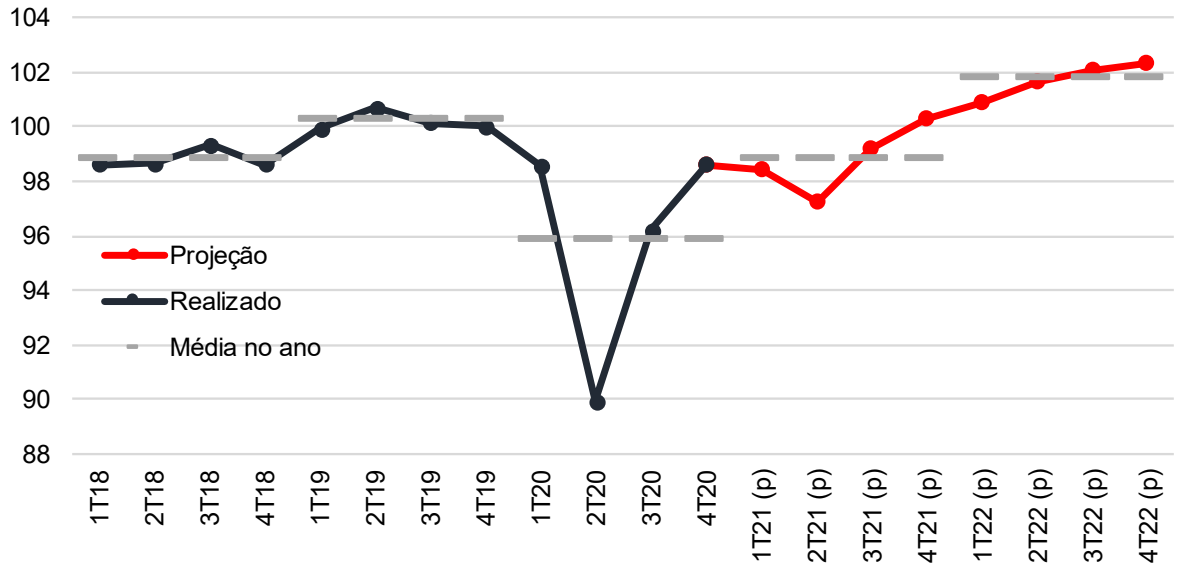
A segunda onda traz nova desaceleração

Após ampliação da vacinação, o PIB deverá acelerar no 2S21, para um ritmo médio similar ao período pós-recessão e pré-pandemia

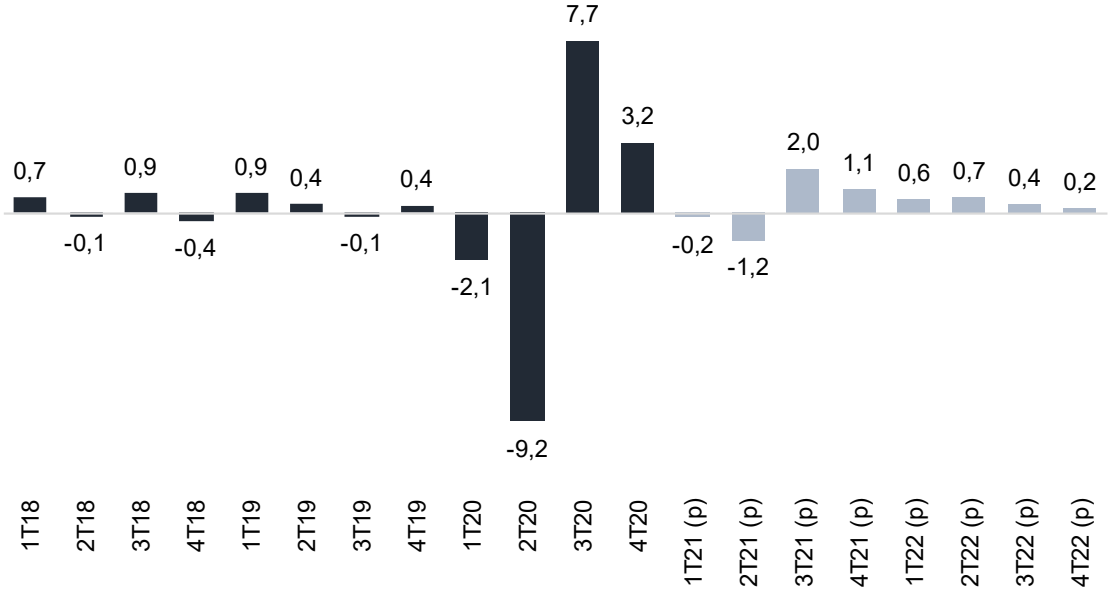
Alta projetada para 2021 (2,8% vs 1,5% ao ano no triênio 2017-2019) sugere ritmo mais forte,...

... mas é muito influenciada pelo elevado carregamento estatístico ("carry-over"): 3,6%

PIB: número-índice com ajuste sazonal
2019.T4=100. Fonte: IBGE. Projeção: LCA.



PIB: variação % QoQ
Fonte: IBGE. Projeção: LCA.



Observação:
Série dessazonalizada até o 4T.2022, números diferem da série realizada divulgada pelo IBGE (até o 4T.2020).

ECONOMIA PAULISTA

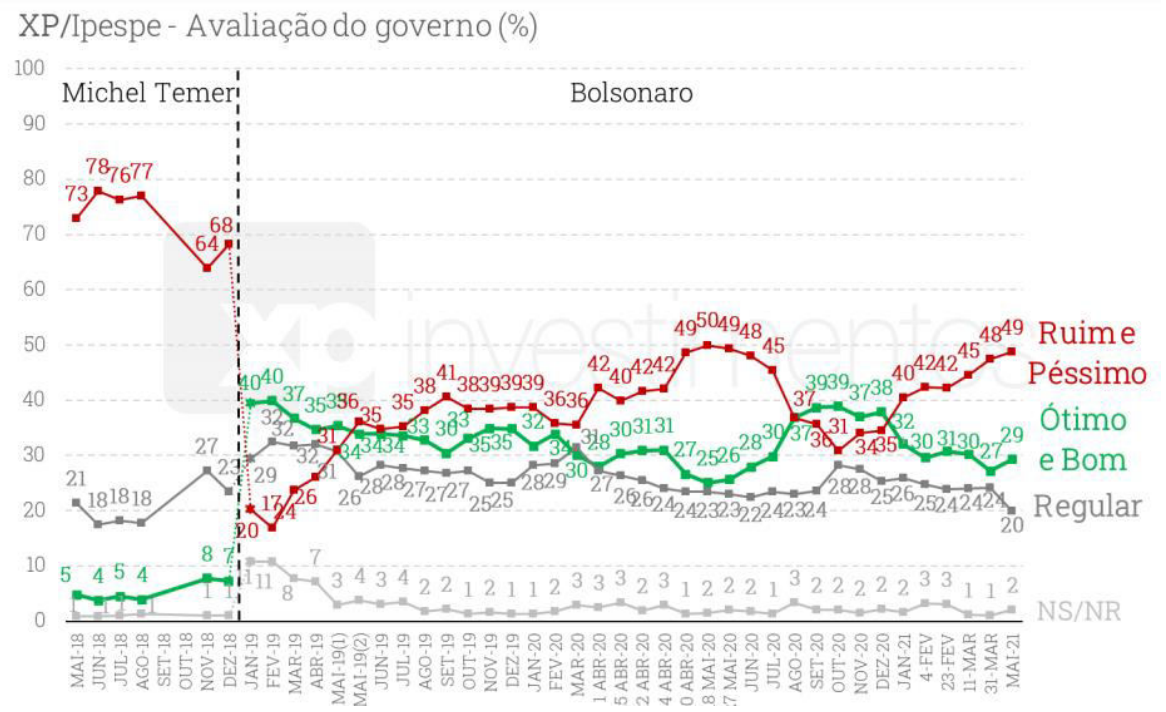
- As pesquisas mensais de comércio, serviços e indústria do IBGE apontam que em 2020 o desempenho da economia paulista foi bastante similar à média nacional
- Na indústria SP teve leve destaque negativo, devido ao maior peso da automobilística
- Não obstante, o SEADE calcula que o PIB paulista teve desempenho superior ao nacional (+0,4% vs -4,1%), graças ao maior peso dos setores de serviços financeiros e de tecnologia
- Nos primeiros meses de 2021 o desempenho da economia paulista se mostrou um pouco superior à média nacional
- Dado, entre outros fatores, que a nova rodada de AE beneficiará mais os Estados mais pobres, avaliamos que a economia paulista fechará 2021 com desempenho similar à nacional

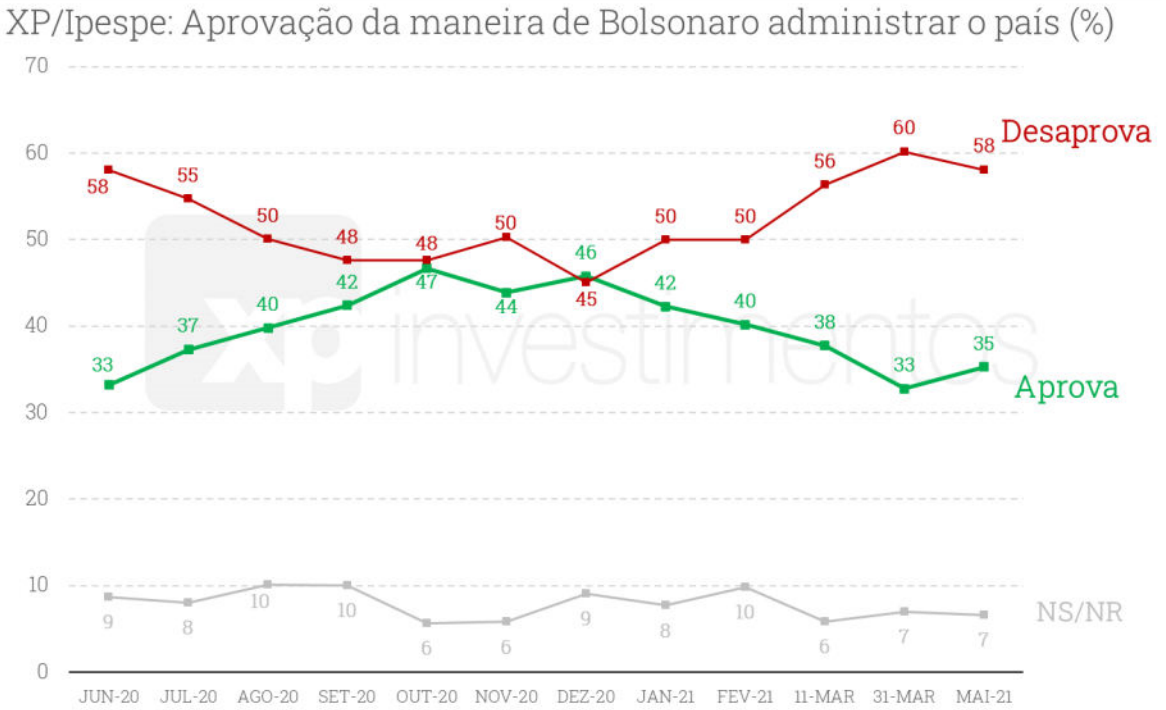
Indicadores de Atividade - Taxa de variação anual (%)
Fonte: IBGE. Projeção: LCA

	2020		2021			
			Jan/Mar	Jan/Mar	Jan/Dez (p)	Jan/Dez (p)
	BR	SP	BR	SP	BR	SP
PMC - Restrito	1,2	1,1	-0,6	-0,4	*2,1*	*2,1*
PMS	-7,8	-7,4	-0,8	-0,5	*5,2*	*ND*
PIM - Transformação	-4,6	-6,0	5,2	9,0	*6,9*	*7,7*

QUADRO POLÍTICO: INSTABILIDADE PERSISTENTE

- 2021 começou com perspectivas positivas para o governo federal:
  - O Auxílio Emergencial e o refluxo da Covid tinham melhorado sua popularidade
  - O acordo com o "Centrão" lhe trazia, enfim, uma maioria parlamentar
- Mas depois as dificuldades aumentaram:
  - O recrudescimento da Covid e a interrupção do AE desgastaram sua popularidade
  - O "Centrão" vem cobrando caro pelo apoio, conseguindo maior espaço no Orçamento
  - Lula voltou à cena como ameaça à reeleição
- No 2º semestre o avanço da vacinação e a melhora da economia deverão dar algum fôlego ao governo





Cenários alternativos

Base (75%)

- Ambiente político:
  - Pressões por aumento de gasto, mas governo cede pouco
  - Reformas fiscais: PEC Emergencial e nada além
  - Reforma administrativa: válida para novos ingressantes
  - Reforma tributária: unificação de impostos federais
- Quadro sanitário:
  - Imunização dos mais vulneráveis até o final do 1S21
  - Lockdowns a partir de maio são menos abrangentes
  - Diluição de restrições vs refluxo da lotação dos hospitais
  - População adulta vacinada ao final do ano
  - Volta à normalidade em 2022

Adverso (20%)

- Ambiente político:
  - Piora da pandemia exige mais rodadas de Auxílio Emergencial - relaxamento fiscal mais pronunciado
  - Nenhum avanço em outros pontos da agenda
- Quadro sanitário:
  - Vacinação ainda mais lenta
  - Lockdowns mais frequentes e abrangentes, prejudicando mais a atividade econômica
  - Imunização da população mais vulnerável até o final de 2021
  - Imunização da população adulta apenas em 2022
- Quadro global:
  - Temor de inflação leva BCs a começar a reduzir a liquidez
  - Aumento da aversão ao risco dificulta atração de capitais por emergentes

LCA: cenários alternativos

	2019	2020	Base (75%)		Adverso (20%)	
			2021	2022	2021	2022
EMBI+, final (pontos-base)	214	260	203	177	450	366
R$/US$, final	4,03	5,20	5,20	4,80	6,25	6,10
Selic, final (% a.a.)	4,50	2,00	5,50	5,50	7,50	9,00
PIB (var.%)	1,4	-4,1	2,8	2,8	0,1	0,7
Produção industrial (PIM-PF)	-1,1	-4,5	6,1	3,5	1,8	0,8
Comércio varejista, volume (PMC)	1,9	1,2	2,1	4,8	0,9	3,3
IGP-M (var. %)	7,3	23,1	16,6	4,7	23,5	6,6
IPCA (var. %)	4,3	4,5	5,0	3,6	5,9	5,0

Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

www.lcaconsultores.com.br

V2.2019