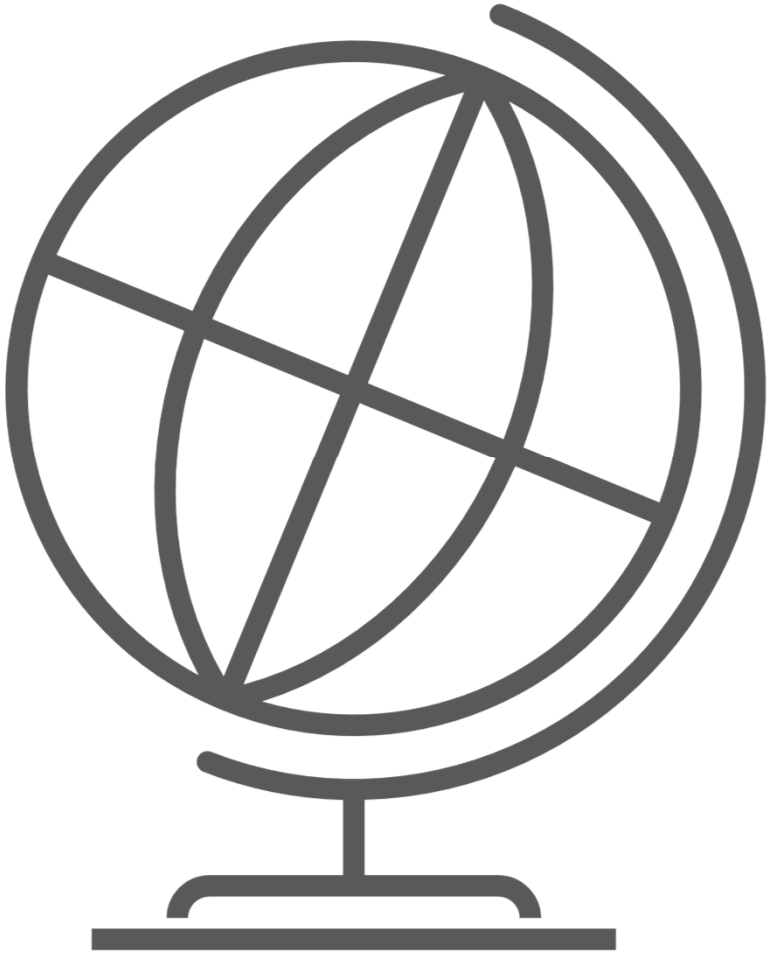
Conjuntura macroeconômica e cenário

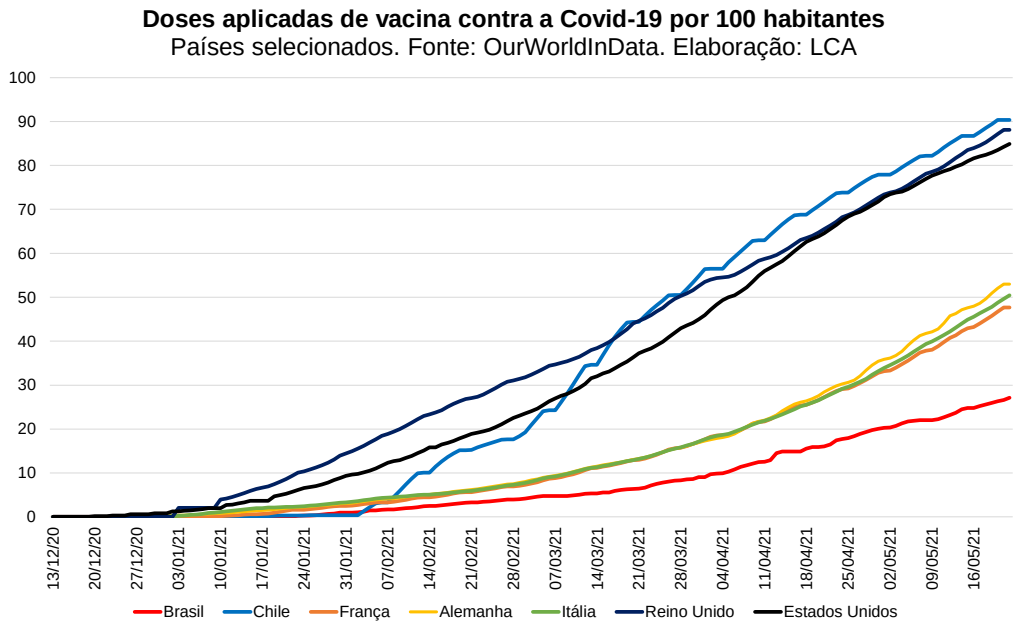
Preparado para SebraeSP

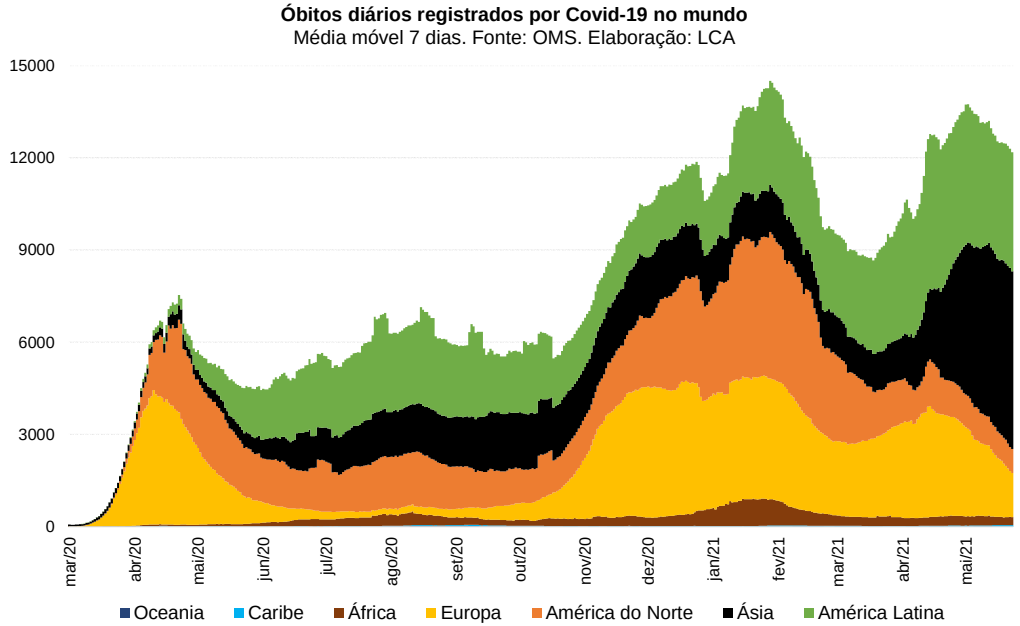
31/05/21



Economia Global

HETEROGENEIDADE: RITMO DE VACINAÇÃO E NOVAS ONDAS





O EFEITO ECONÔMICO DA PANDEMIA É CADA VEZ MENOR

Tabela 1. Impacto de óbitos por Covid-19 nos índices de mobilidade

Variável dependente	Google (Varejo e Lazer)		
Método	Regressão em painel (efeitos fixos)		
Amostra	131 países - mar/20 a abr/21		
Período	Completo	mar/20 - out/20	nov/20 - abr/21
Meses	14	8	6
Nº de observações	1834	1048	786
Variáveis explicativas			
Constante	-21,2 (0,46)***	-24,1 (0,63)***	-17,5 (0,51)***
Óbitos (Covid-19) por milhão de habitantes	-0,050 (0,01)***	-0,078 (0,01)***	-0,038 (0,00)***
R^2	0,19	0,25	0,28

Desvio padrão em parênteses. Nível de significância: *** 1% , **5%, *10%

Fontes: OMS, Google. Elaboração: LCA

As evidências sugerem que:

1. Rigor das medidas de distanciamento tem sido menor
2. Adesão às medidas restritivas tem diminuído muito
3. As oscilações da mobilidade têm impactado muito menos os indicadores econômicos antecedentes e a PMI de Serviços

Tabela 2. Impacto dos índices de mobilidade nos Indicadores Econômicos Antecedentes da OCDE

Variável dependente	Indicador Antecedente da OCDE		
Método	Regressão em painel (efeitos fixos)		
Amostra	37 países - mar/20 a abr/21		
Período	Completo	mar/20 - out/20	nov/20 - abr/21
Meses	14	8	6
Nº de observações	518	296	222
Variáveis explicativas			
Constante	99,19 (0,24)***	98,91 (0,28)***	99,49 (0,12)***
Google (Varejo e Lazer)	0,05 (0,01)***	0,10 (0,01)***	0,01 (0,00)*
R^2	0,11	0,35	0,02

Desvio padrão em parênteses. Nível de significância: *** 1% , **5%, *10%

Fontes: OCDE, Google. Elaboração: LCA

Variável dependente	Δ Indicador Antecedente da OCDE		
Método	Regressão em painel (efeitos fixos)		
Amostra	37 países - mar/20 a abr/21		
Período	Completo	mar/20 - out/20	nov/20 - abr/21
Meses	14	8	6
Nº de observações	518	296	222
Variáveis explicativas			
Constante	0,21 (0,10)**	0,18 (0,17)	0,21 (0,02)***
Δ Google (Varejo e Lazer)	0,08 (0,01)***	0,10 (0,01)***	0,002 (0,00)*
R^2	0,31	0,39	0,02

Desvio padrão em parênteses. Nível de significância: *** 1% , **5%, *10%

Fontes: OCDE, Google. Elaboração: LCA

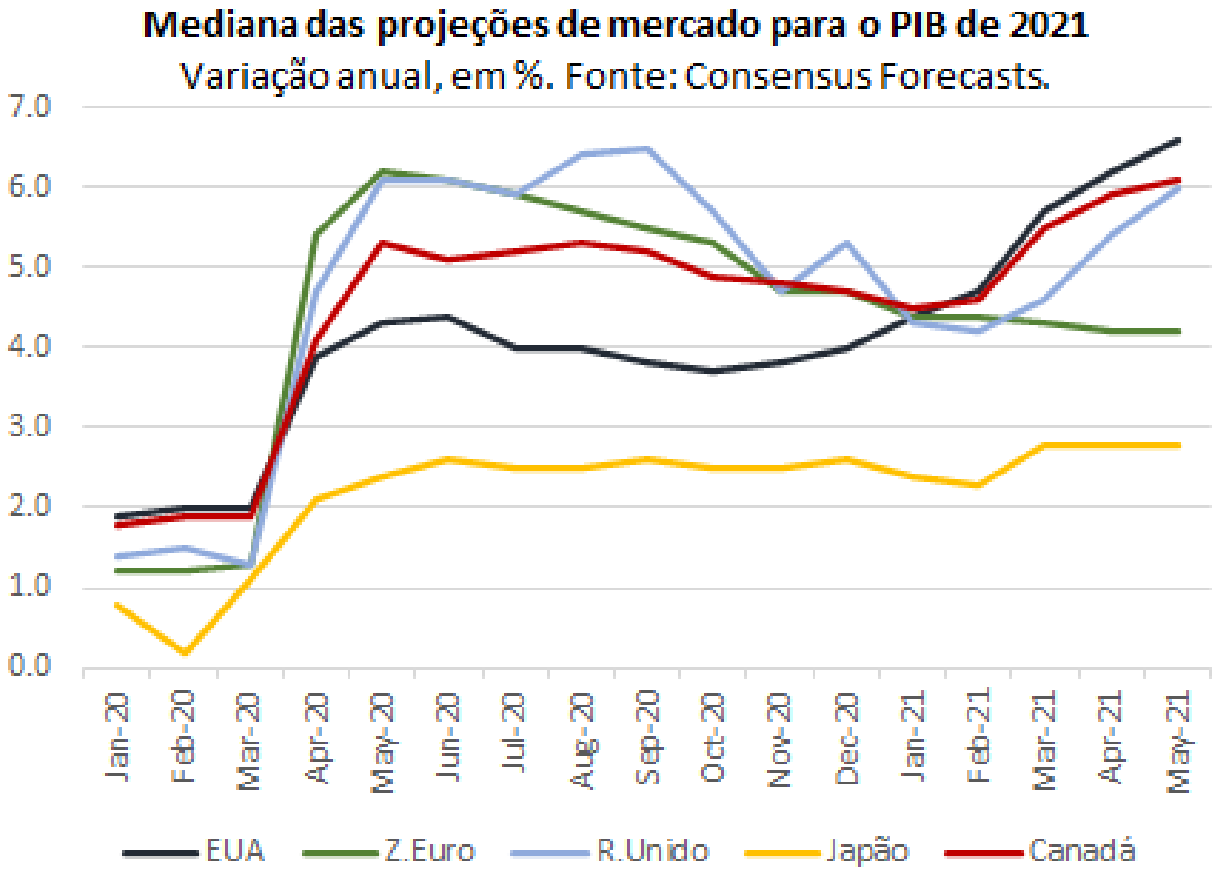
Tabela 3. Impacto dos índices de mobilidade no PMI Serviços

Variável dependente	PMI Serviços (Índice de Gerentes de Compras)		
Método	Regressão em painel (efeitos fixos)		
Amostra	11 países - mar/20 a abr/21		
Período	Completo	mar/20 - out/20	nov/20 - abr/21
Meses	14	8	6
Nº de observações	154	88	66
Variáveis explicativas			
Constante	61,24 (1,37)***	60,18 (1,28)***	59,24 (1,98)***
Google (Varejo e Lazer)	0,54 (0,04)***	0,64 (0,03)***	0,30 (0,06)***
R^2	0,58	0,81	0,32

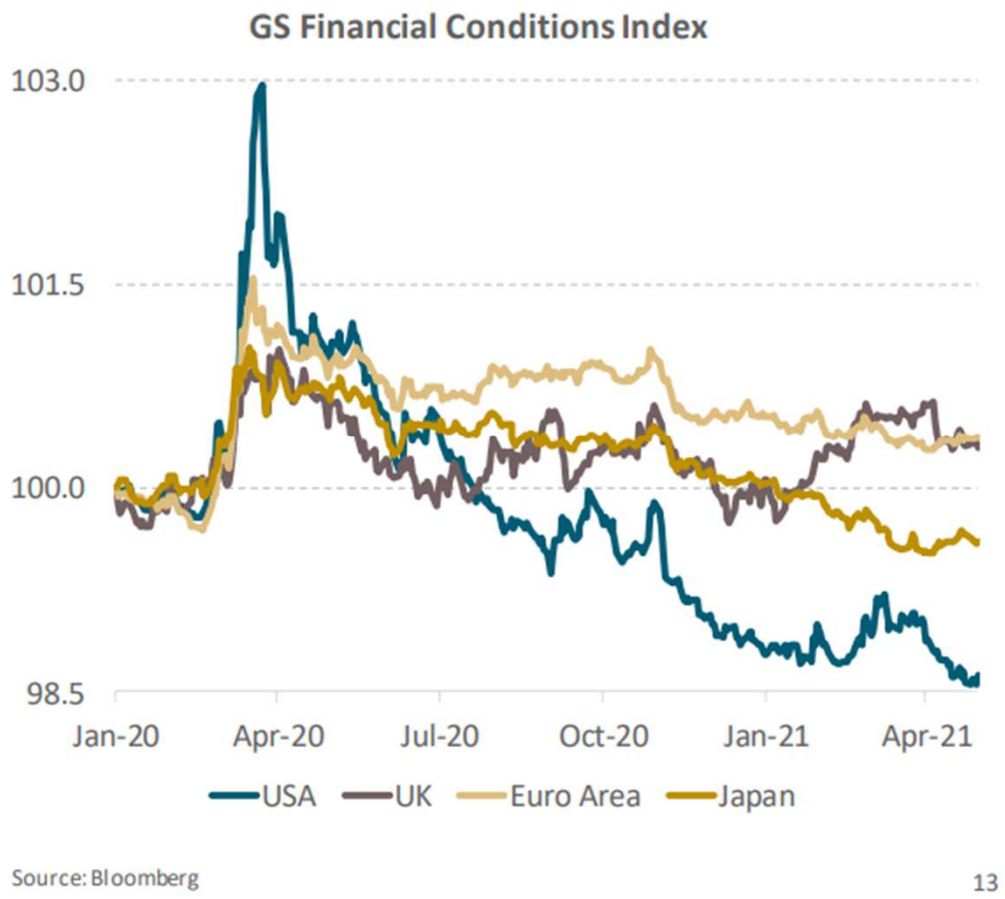
Desvio padrão em parênteses. Nível de significância: *** 1% , **5%, *10%

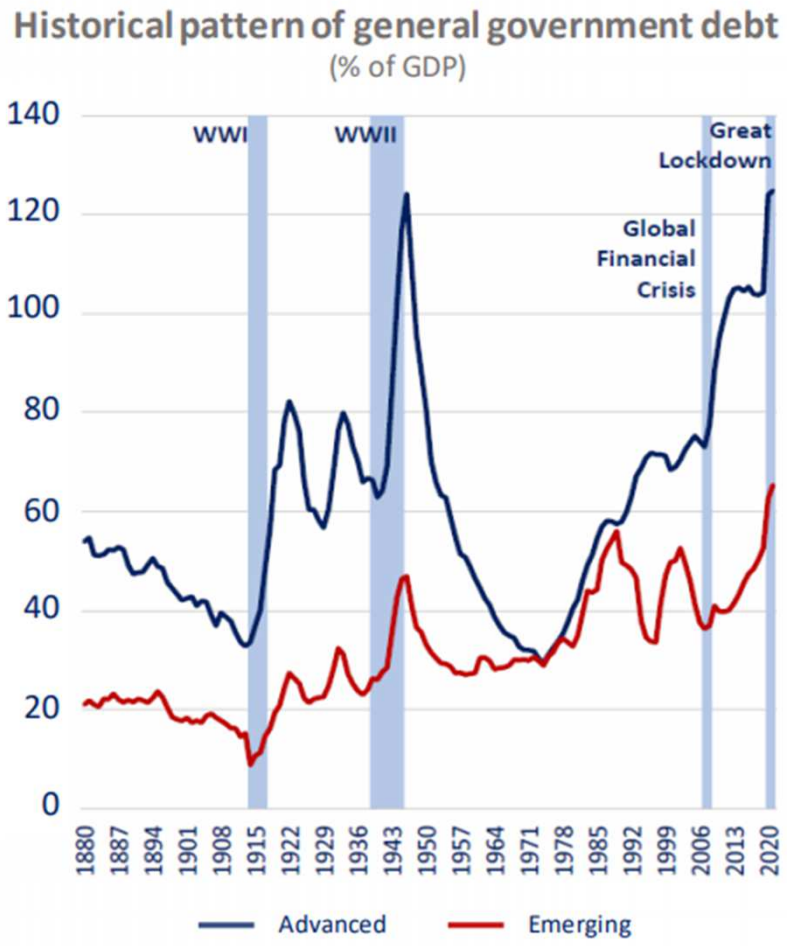
Fontes: Bloomberg/Markit, Google. Elaboração: LCA

EXPECTATIVAS SOBRE A ATIVIDADE ECONÔMICA TÊM MELHORADO,...

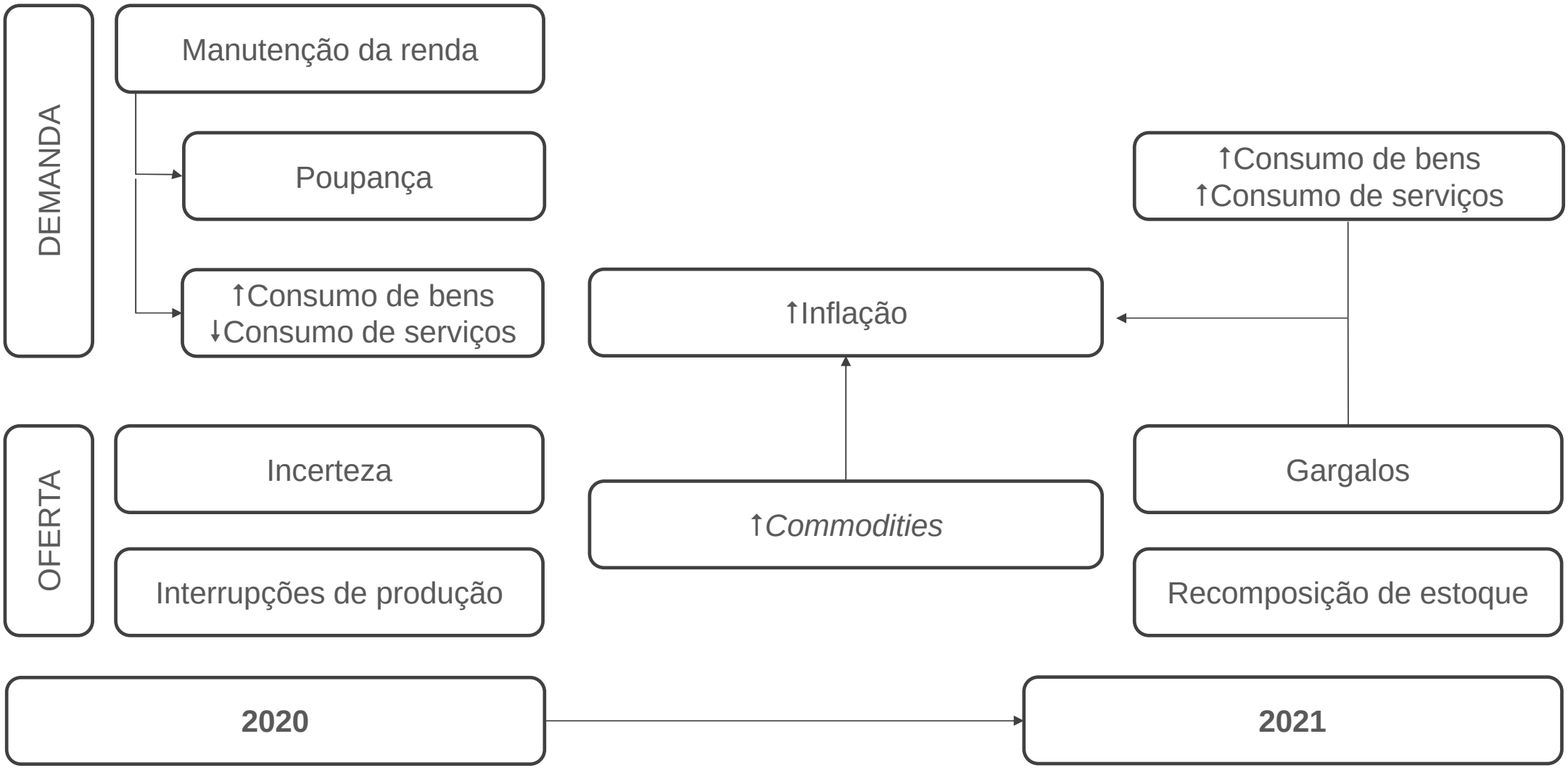


... COM A AJUDA DE ROBUSTOS ESTÍMULOS MONETÁRIOS E FISCAIS

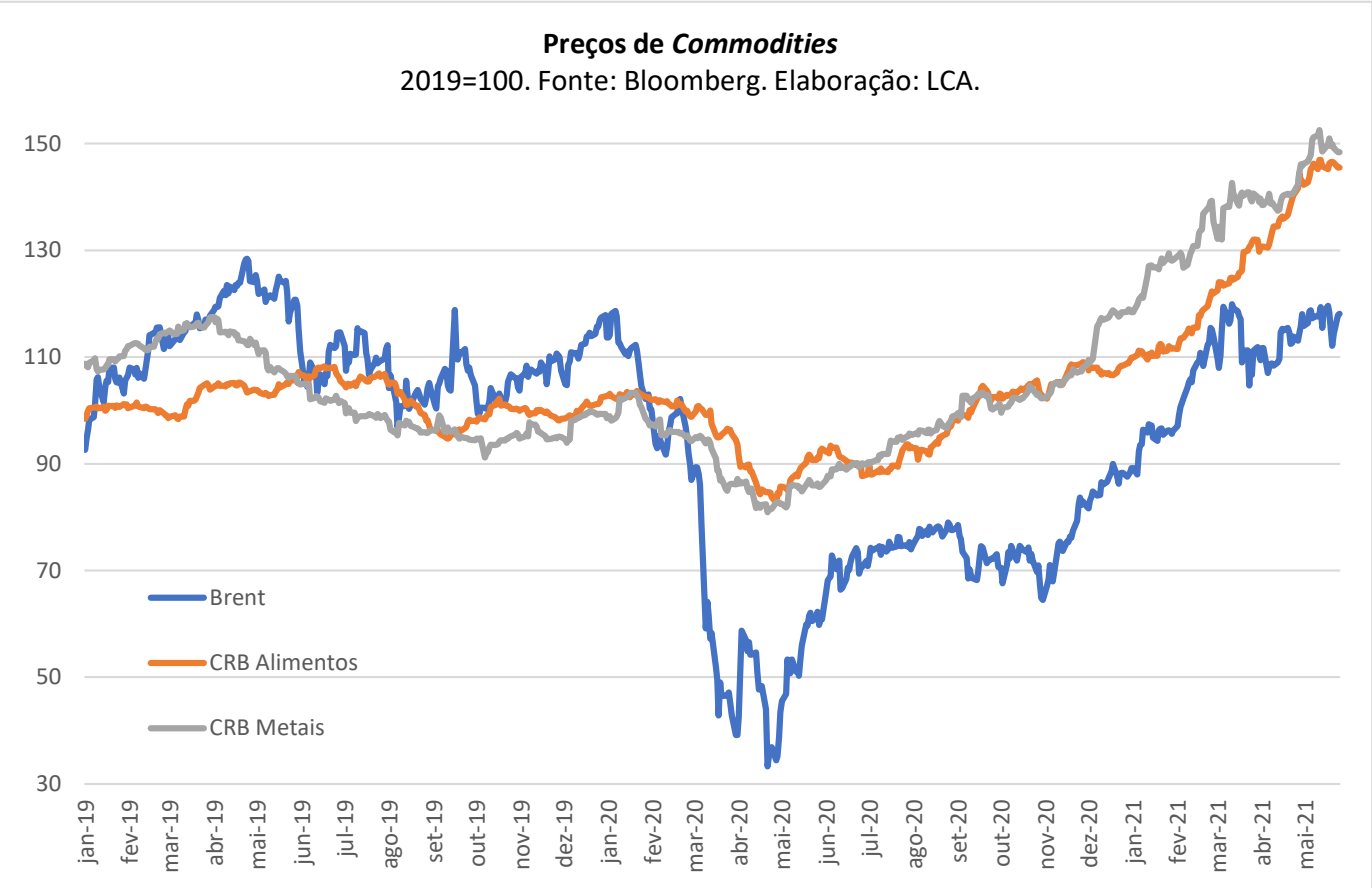




ATIVIDADE ECONÔMICA VAI CEDENDO LUGAR À INFLAÇÃO NO ROL DE PREOCUPAÇÕES



COMMODITIES: PRESSÕES SE ACUMULAM



Petróleo

- Perspectivas de elevação da demanda superior ao projetado pressionam cotações, mas capacidade de expansão da oferta limitam projeções de alta dos preços

Minério de Ferro e Commodities metálicas

- Governo chinês pretende controlar a atividade especulativa nos mercados e evitar que elevações de preços básicos se transformem em inflação.
- Início da operação da mina de South Flank (BHP – Austrália) - menores riscos de escassez de oferta no curto prazo.
- Expectativa de maior produção da Vale no médio prazo contribuem para perspectiva de moderação dos preços em 2022

Soja e Milho

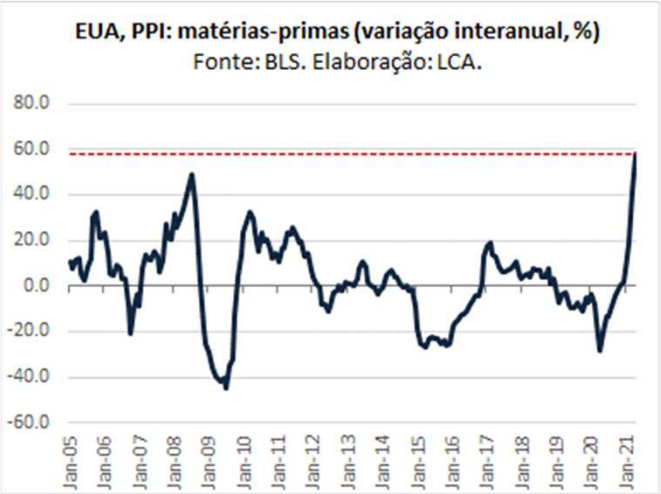
- Descompressão de preços após projeções otimistas do USDA para a safra 21/22.
- Milho: elevada demanda Chinesa impede correção mais forte de preços.

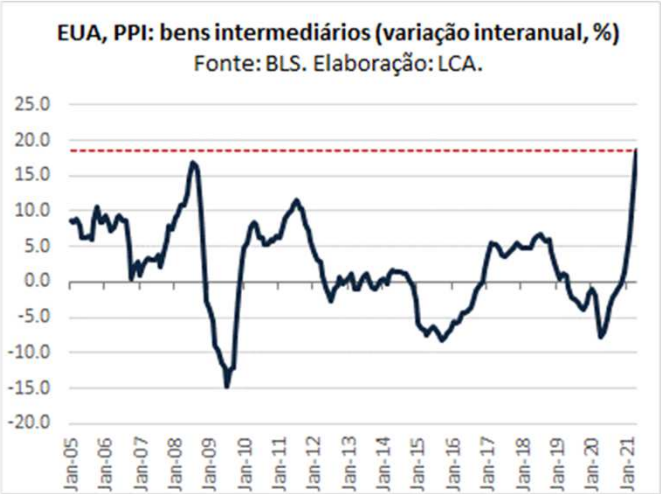
Curto Prazo: estabilização dos preços de *commodities* em patamar elevado; leve recuo na virada de 21 para 22

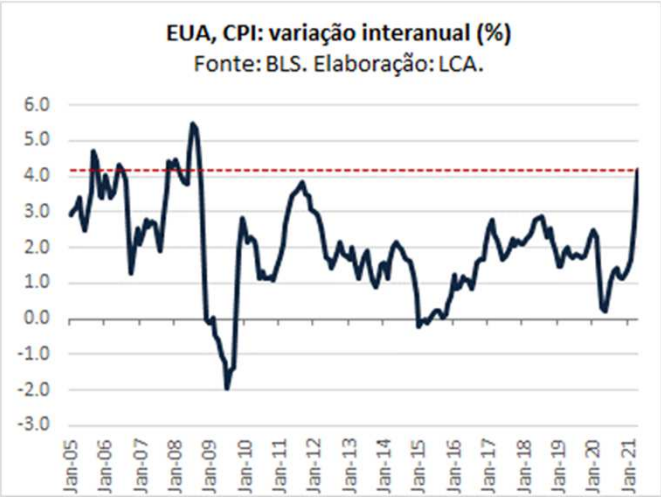
GARGALOS LOGÍSTICOS TAMBÉM

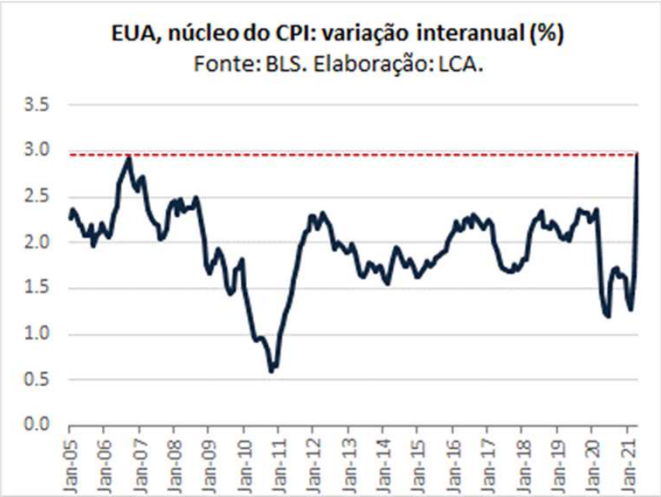
*China (Export) Containerized Freight Index (CCFI). Selection of sample trade lines. As per the three major principles of typicality, relativity and regional layout, 14 shipping lines were chosen as the samples, namely Hong Kong, South Korea, Japan, Southeast Asia, Australia & New Zealand, Mediterranean, Europe, East and West Africa, USWC, USEC, South Africa, South America, Persian Gulf / Red sea and Taiwan services. Their ports of departure in China include ten hub ports i.e. Dalian, Tianjin, Qingdao, Shanghai, Nanjing, Ningbo, Xiamen, Fuzhou, Shenzhen and Guangzhou.

INFLAÇÃO BASTANTE PRESSIONADA NO CURTO PRAZO





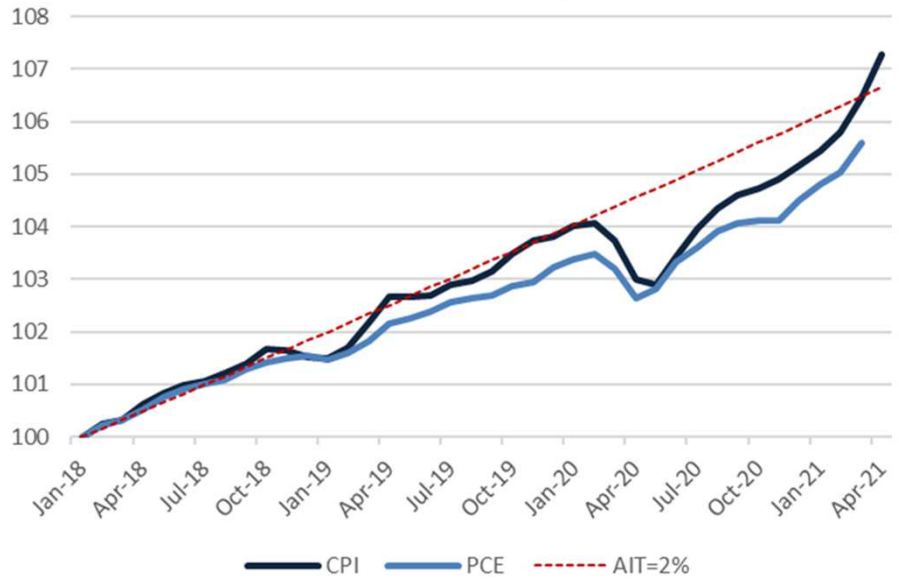




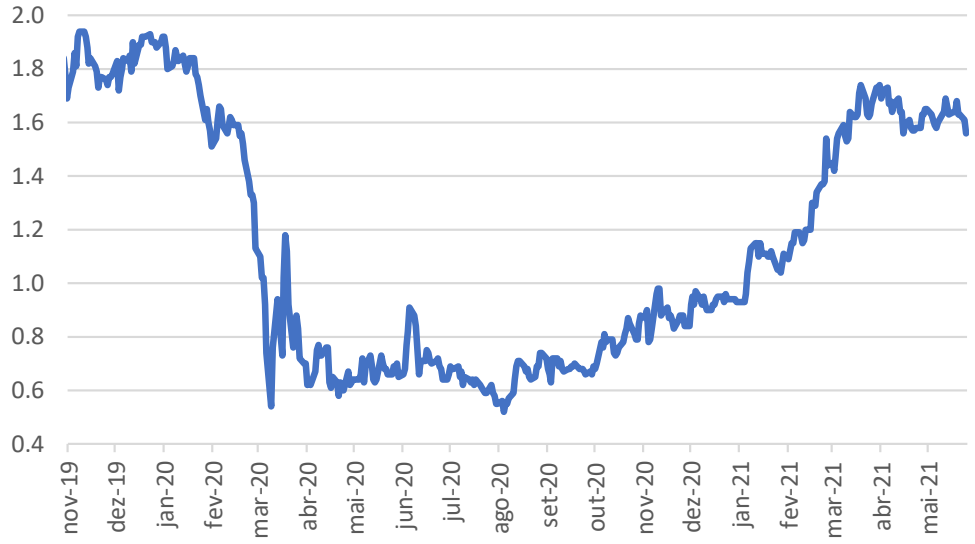
RISCO: INFLAÇÃO NOS PAÍSES RICOS PODE DIFICULTAR CENÁRIO PARA EMERGENTES

- Os principais bancos centrais (FED e BCE) tenderão a tolerar uma inflação mais alta no curto prazo
  - pressões temporárias e ociosidade alta
- MAS aumentou o risco de que logo comecem a sinalizar que vão começar a reverter política expansionista
  - Algumas das pressões de custos podem se revelar mais persistentes
  - Os preços dos serviços podem acelerar
  - Aceleração da economia pode se revelar excessiva (nos EUA)

EUA, inflação ao consumidor (Jan/18=100)
Fontes: BLS, BEA. Elaboração: LCA.

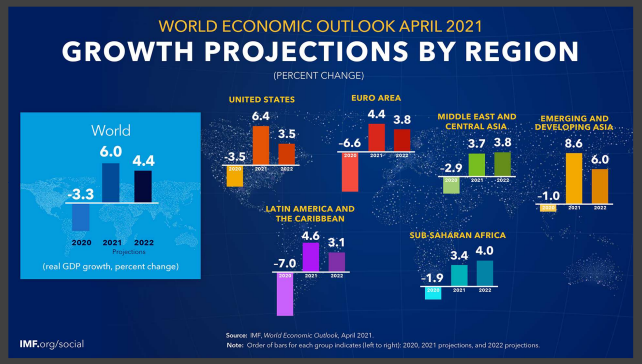


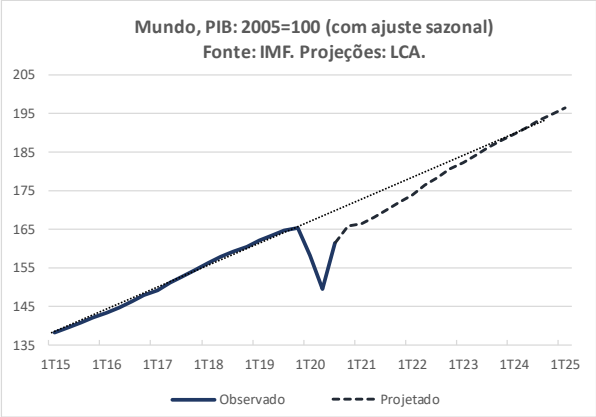
Retorno anual do título de 10 anos dos EUA
Fonte: Bloomberg. Elaboração: LCA.

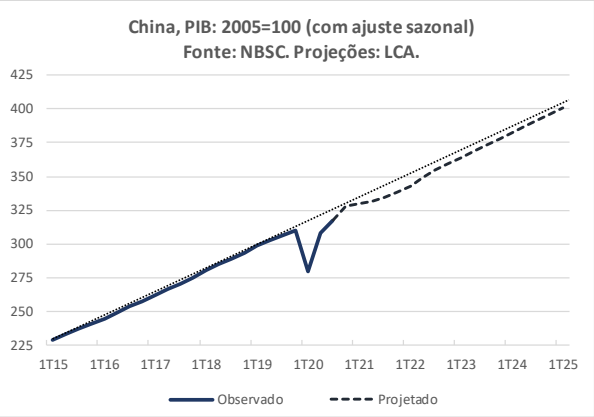


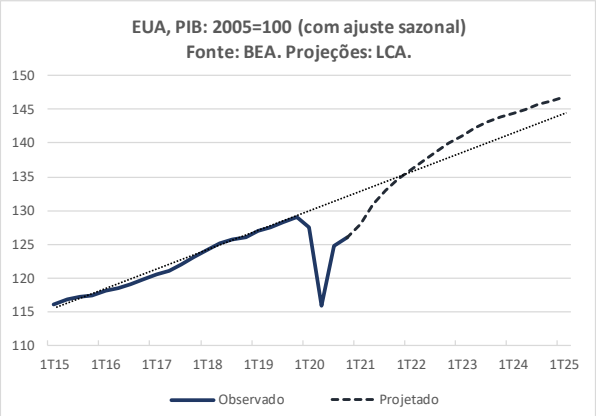
CENÁRIO GLOBAL: RECUPERAÇÃO HETEROGÊNEA

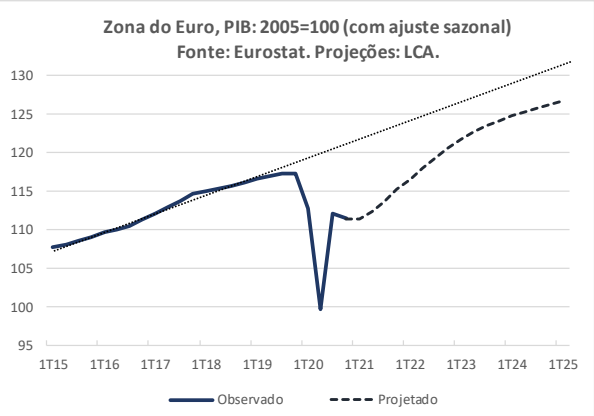
- Vacinação: aceleração global, imunidade coletiva nos EUA até o 3T e na ZE até o 4T
- EUA: forte crescimento, alavancado pelo enorme pacote de estímulos do governo Biden
- Zona do Euro: vacinação mais lenta, mas recuperação chega no 2S21
- China: desacelera; governo não fixa meta de crescimento e passa a preocupar-se mais com a "qualidade" do crescimento (melhor distribuição de renda, menor impacto ambiental)
- Dólar: valorização modesta
- Aversão ao risco: acomodação











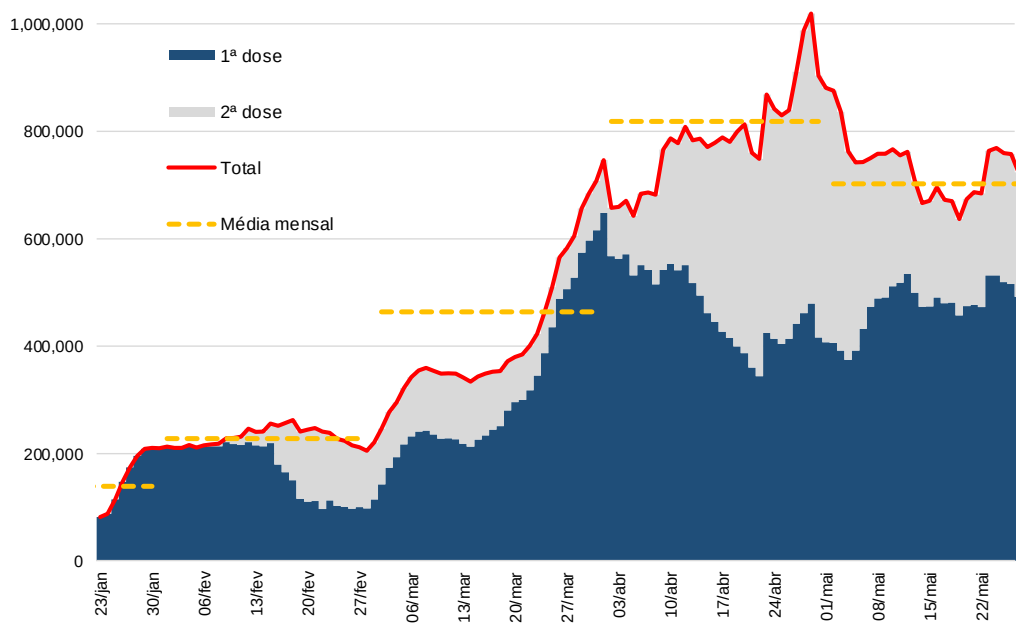
Taxa de crescimento anual (%)
Fonte: FMI. Projeções: LCA.

	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*

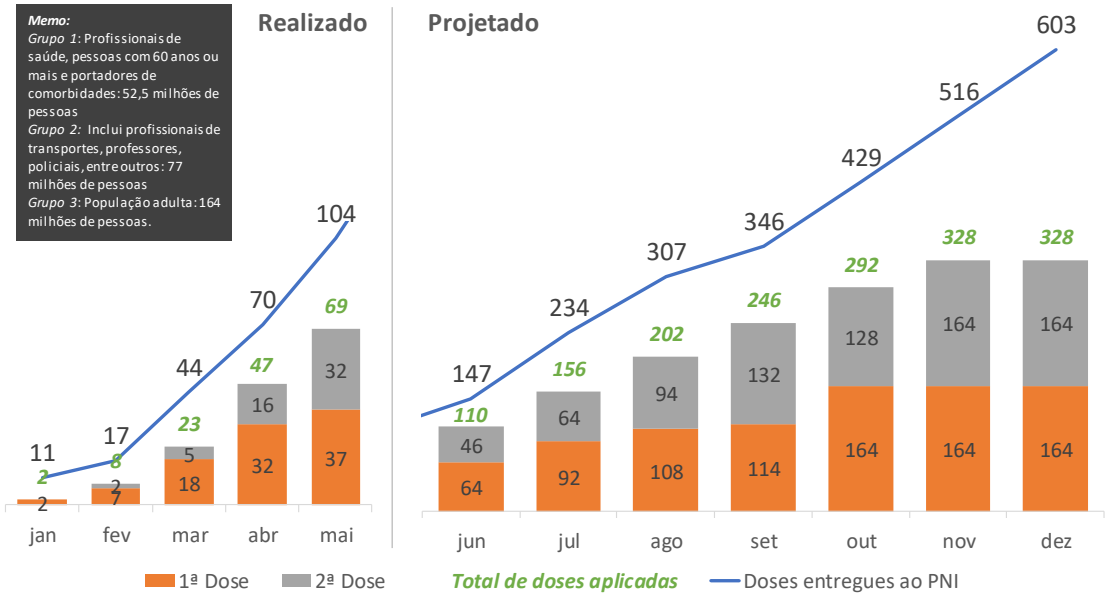
Economia Brasileira

RITMO DE VACINAÇÃO OSCILANTE

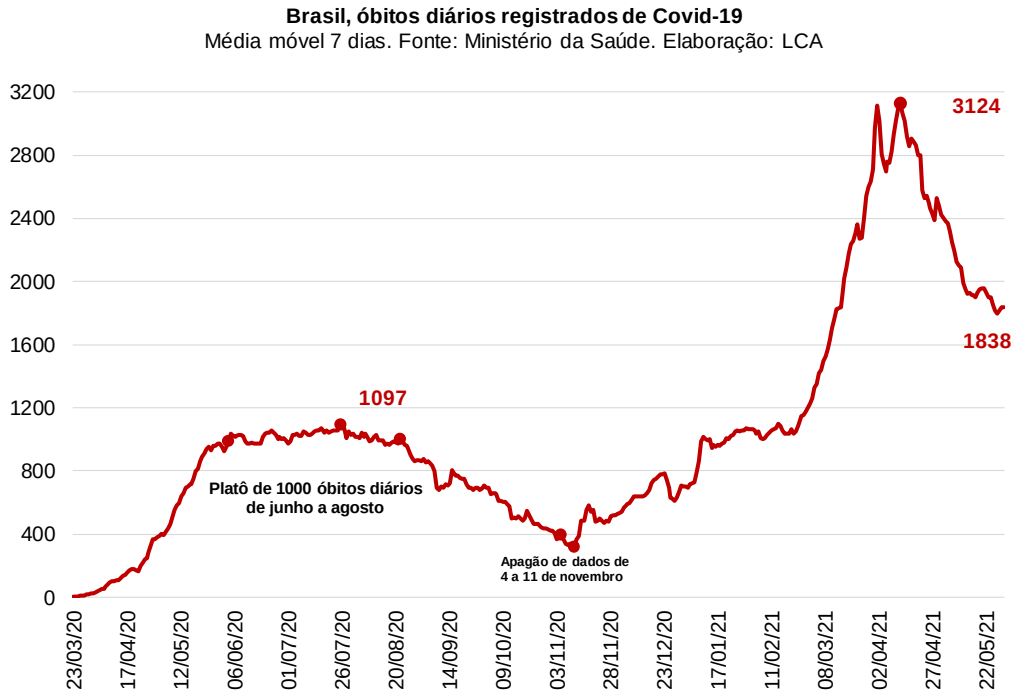
Doses aplicadas de vacina contra a Covid-19
Média móvel 7 dias. Fonte: Secretarias Estaduais de Saúde. Elaboração: LCA

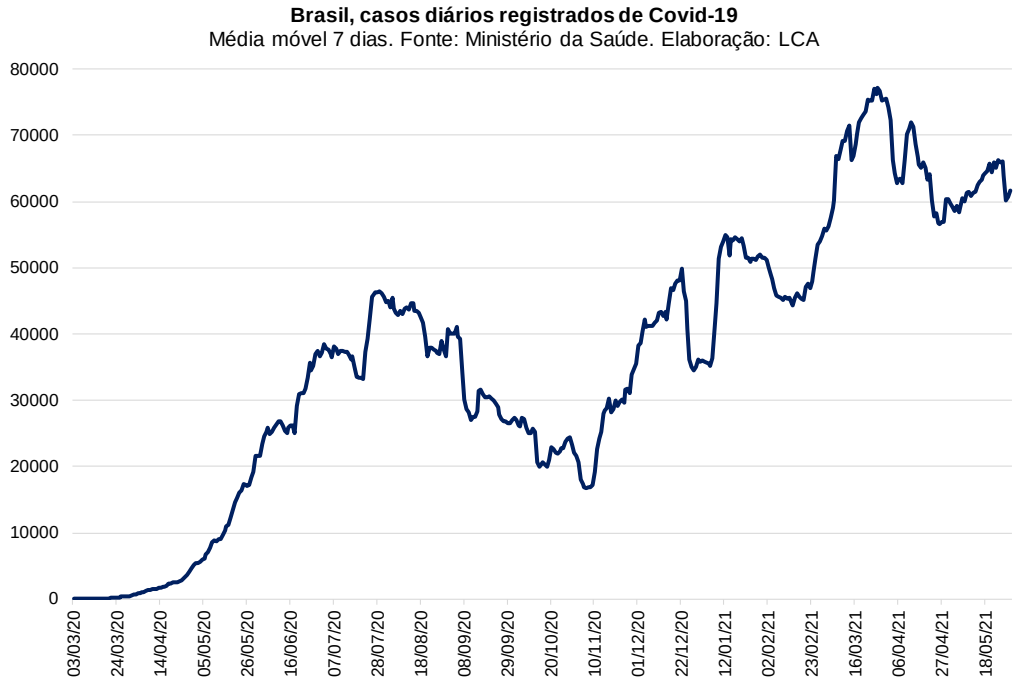


Doses de vacina: entregues ao PNI e aplicadas (cenário base)
Milhões de doses. Fonte: MS, imprensa. Elaboração: LCA

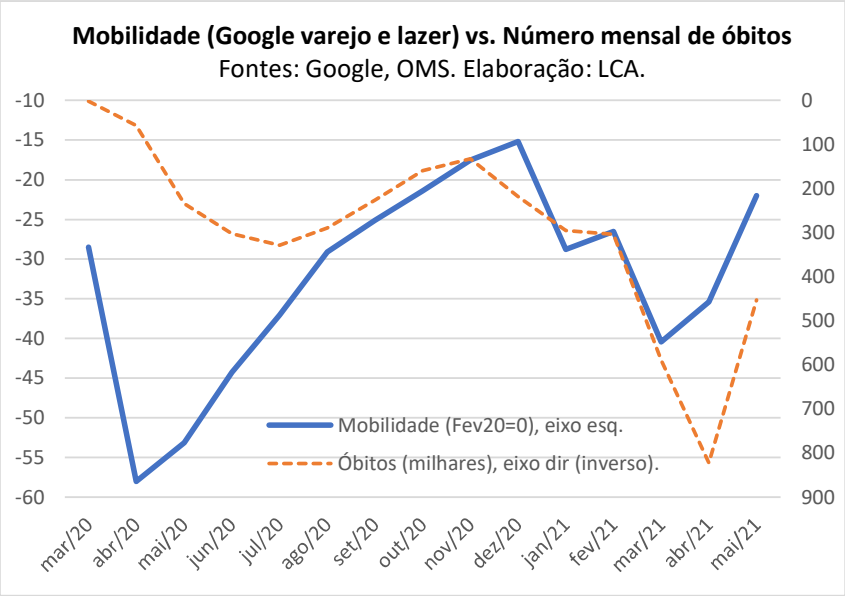


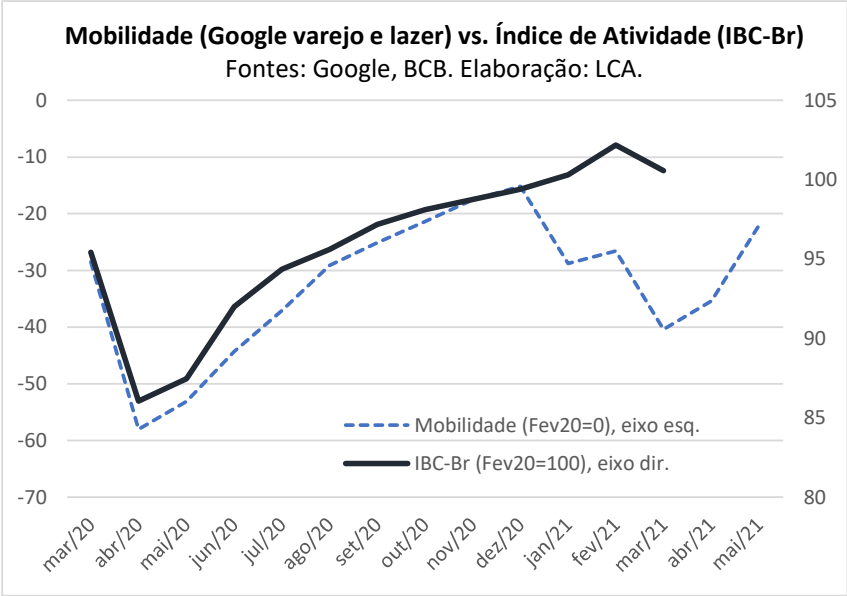
E RISCO DE "TERCEIRA ONDA"





TAMBÉM NO BRASIL O IMPACTO ECONÔMICO DO QUADRO SANITÁRIO PARECE DIMINUIR





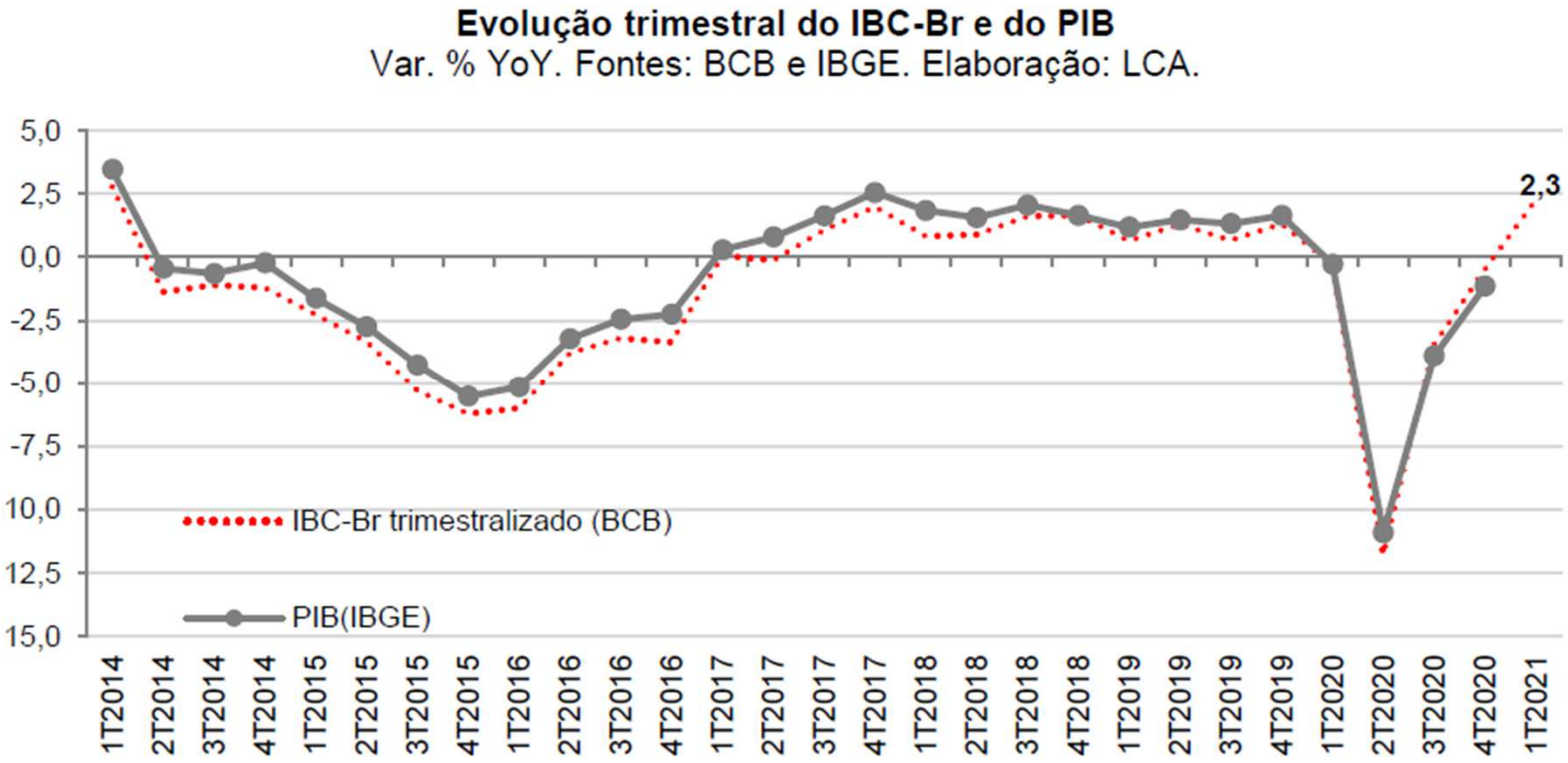
Variável dependente	Pesquisa Mensal de Serviços - Volume		
Método	Regressão em painel (efeitos fixos)		
Amostra	27 Unidades da Federação - mar/20 a mar/21		
Período	Completo	mar/20 - out/20	nov/20 - mar/21
Meses	13	8	5
Nº de observações	351	216	135
Variáveis explicativas			
Constante	84,57 (0,69)***	83,13 (0,71)***	83,32 (1,33)***
Google (Varejo e Lazer)	0,31 (0,02)***	0,30 (0,02)***	0,17 (0,06)***
R^2	0,40	0,57	0,07

Desvio padrão em parênteses. Nível de significância: *** 1% , **5%, *10%

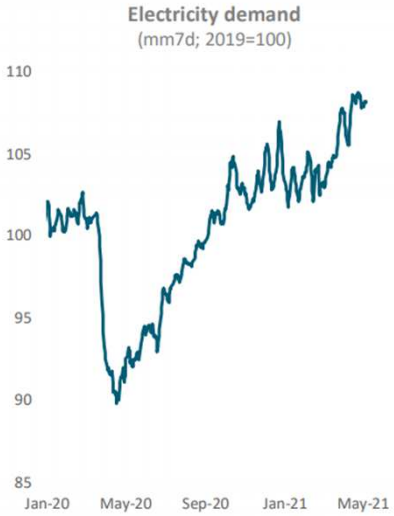
Fontes: IBGE, Google. Elaboração: LCA

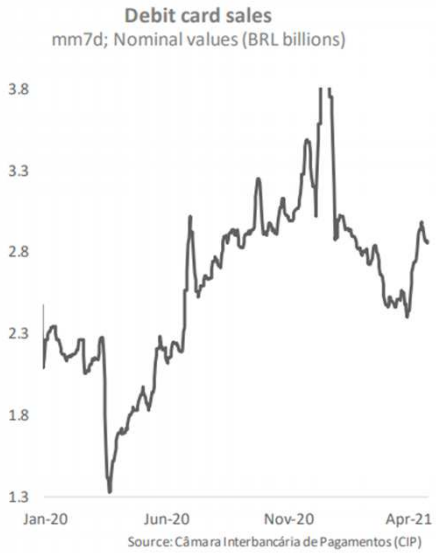
Eventual recrudescimento: fechamentos pontuais e temporalmente limitados, com menor impacto econômico

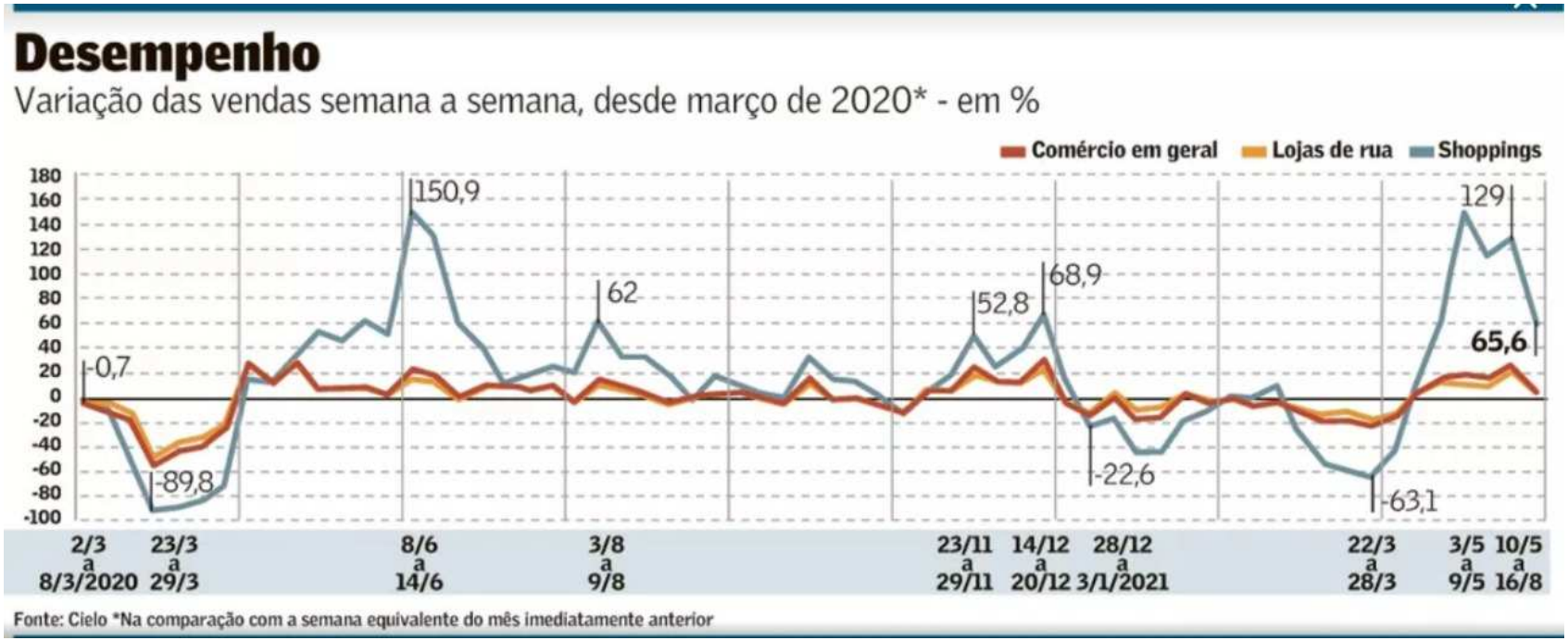
DADOS DO PRIMEIRO TRIMESTRE SUGEREM PIB MAIOR QUE O PREVIAMENTE ESPERADO



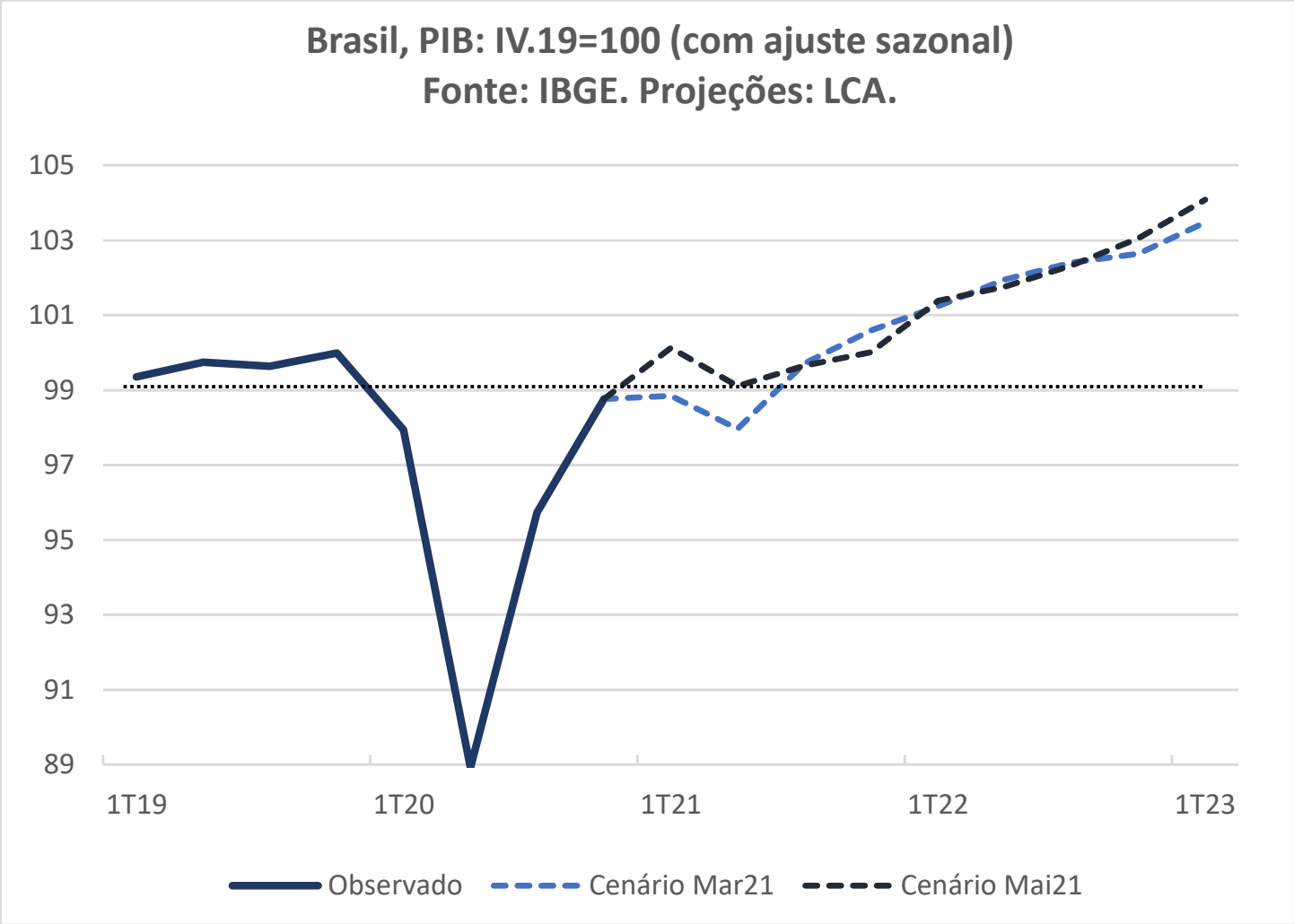
SINAIS MELHORES PARA O SEGUNDO TRIMESTRE, A DESPEITO DA PANDEMIA AINDA PREOCUPANTE



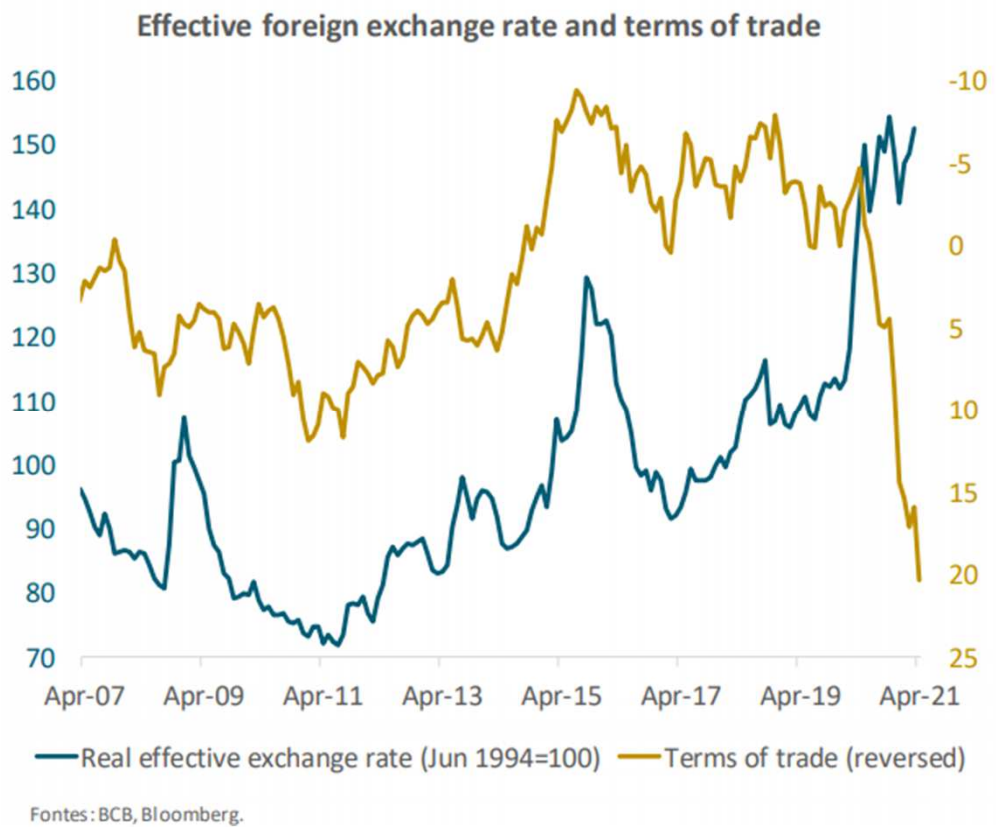




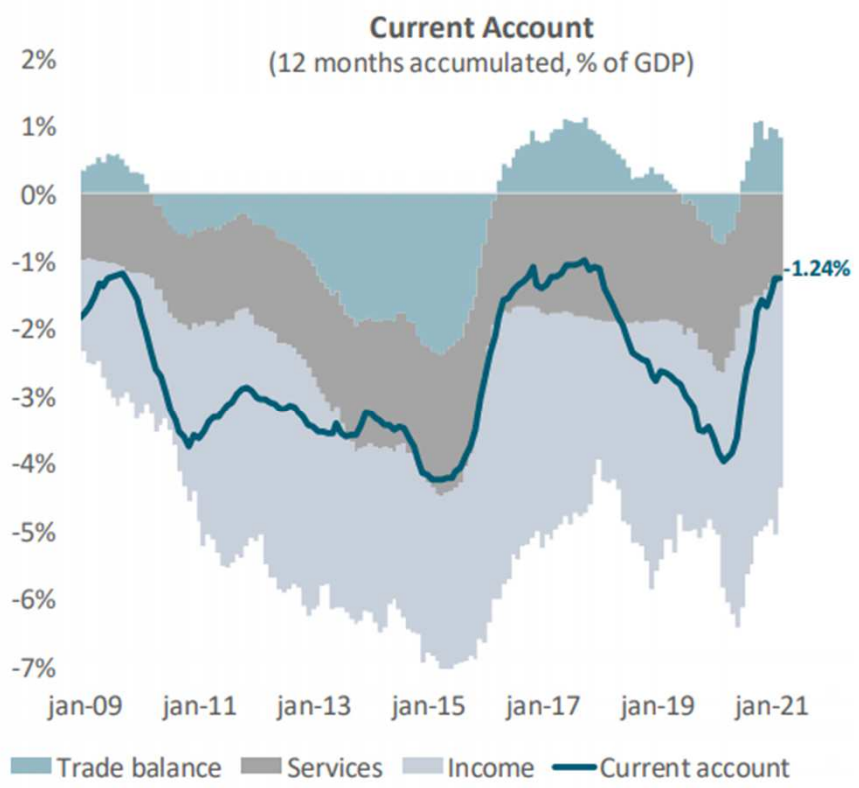
PRIMEIRO SEMESTRE MAIS FORTE LEVOU À REVISÃO DA PROJEÇÃO PARA O ANO



FUNDAMENTOS SUGEREM ESPAÇO PARA APRECIAÇÃO CAMBIAL

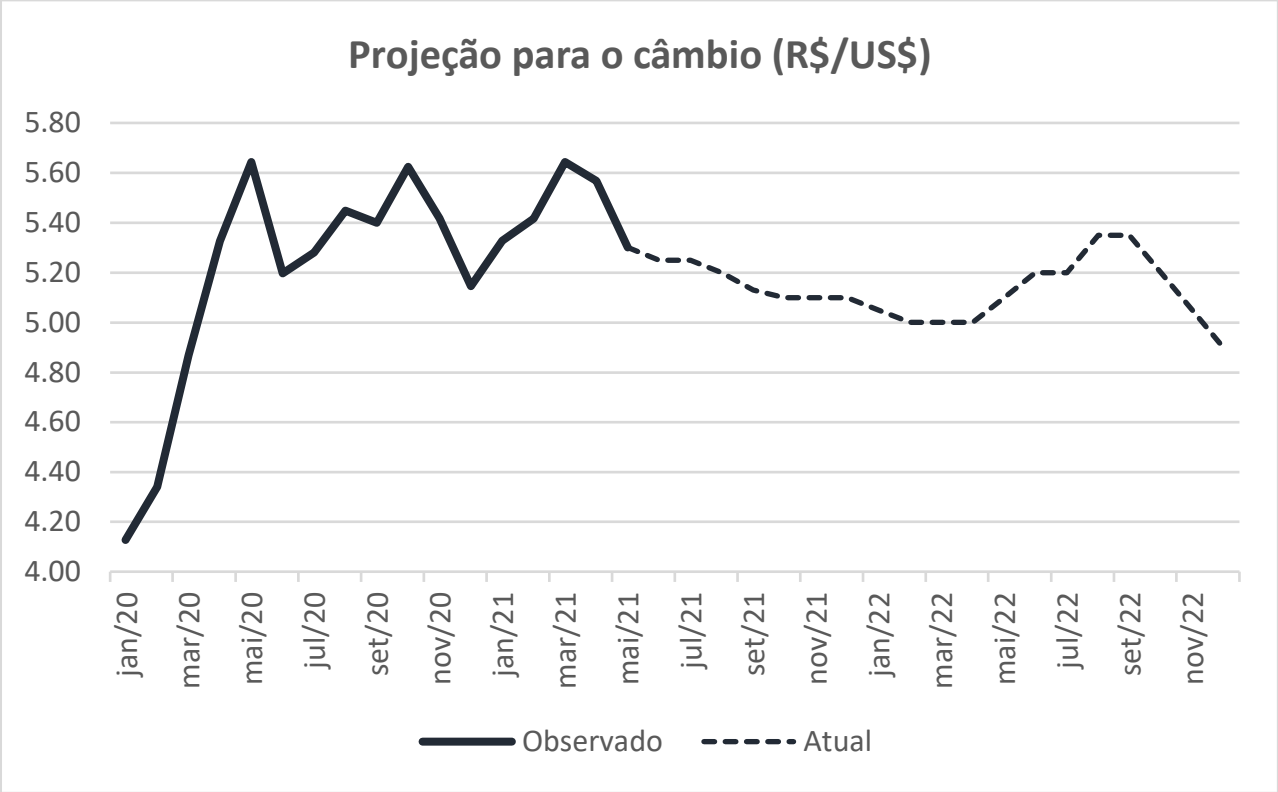


Fontes: BCB, Bloomberg.



PERSPECTIVAS PARA O CÂMBIO

- **2021: estabilização / moderada apreciação do real até o final do ano**
  - i. Selic mais alta
  - ii. Vacinação melhora perspectivas econômicas
  - iii. Alguma acomodação dos riscos fiscais durante o ano
  - A perspectiva de algum estreitamento das Condições Financeiras Globais sugere apreciação mais moderada
  - A possibilidade de frustração das hipóteses acima, especialmente (iii), impõe um viés de alta para a taxa de câmbio final de período
- **2022: tendência de apreciação com volatilidade**
  - Reflexo do período eleitoral



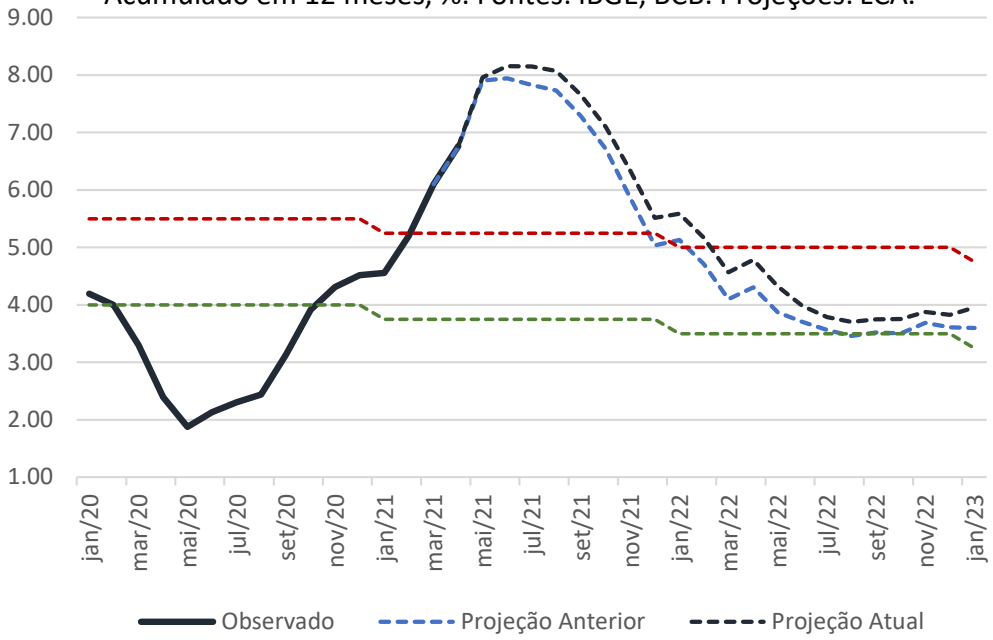
APESAR DA APRECIAÇÃO DO REAL, A INFLAÇÃO DEVERÁ ENCERRAR 2021 ACIMA DO TETO DA META

Brasil, núcleo da inflação no atacado industrial

Exclusive alimentos e combustíveis. IPAs encadeados, variação 12 meses (%). Fonte: FGV. Elaboração: LCA.

Evolução observada e projetada para a inflação (IPCA)

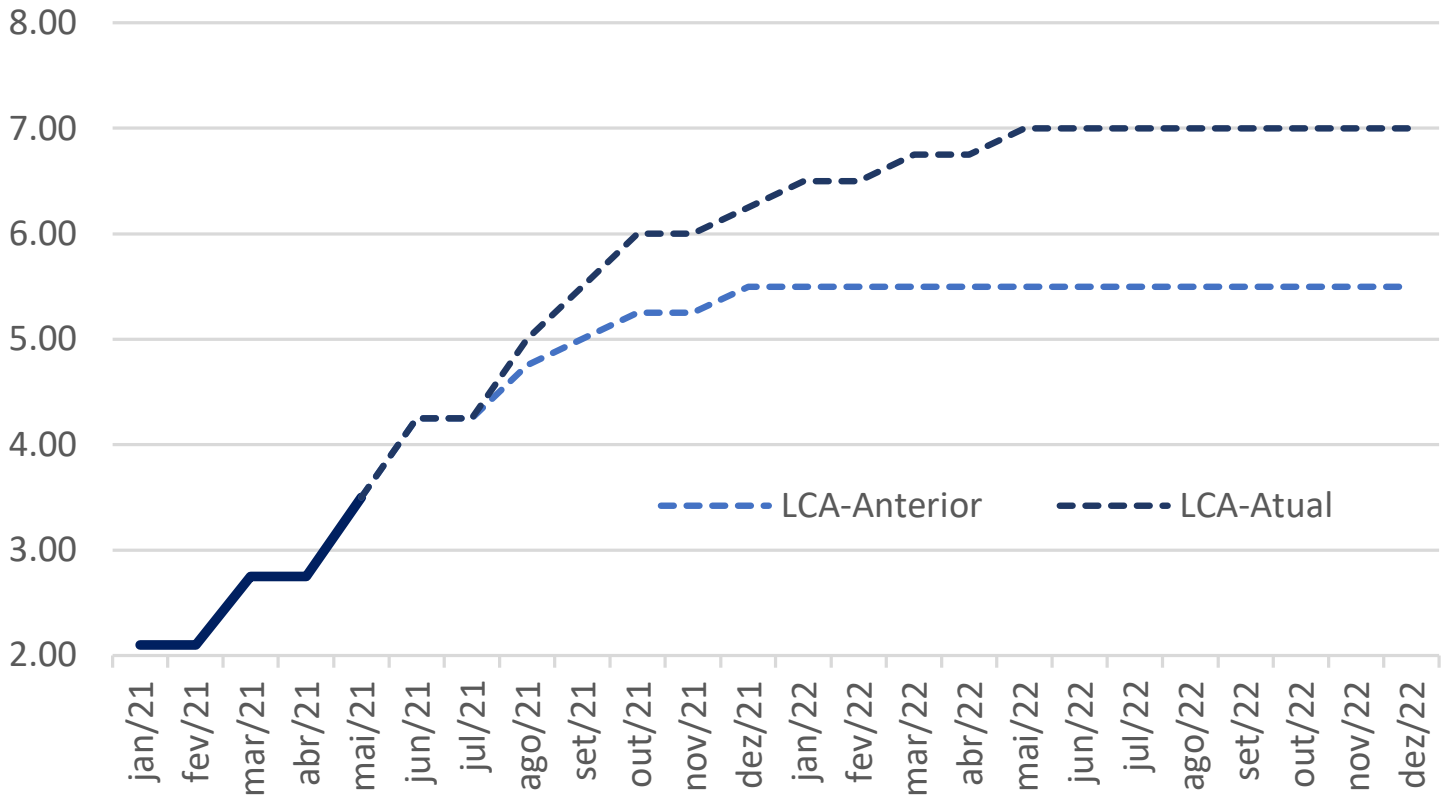
Acumulado em 12 meses, %. Fontes: IBGE, BCB. Projeções: LCA.



PROJETAMOS SELIC MAIS ALTA – MAS NÃO QUE O BC CHEGARÁ A PISAR NO FREIO

Curva projetada para taxa básica Selic, em % ao ano

Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



Base (75%)

- Ambiente político:
  - 2021: reformas avançam pouco (administrativa só para novos ingressantes e unificação de impostos federais, por exemplo)
  - 2022: Principais candidaturas presidenciais defendem rigor fiscal e monetário, mas persiste dúvida quanto ao real compromisso de pelo menos uma dessas candidaturas
  - Campanha acirrada termina com vitória de candidatura que sustenta políticas moderadas e tem relativo apoio congressual
- Quadro sanitário:
  - Imunização da população adulta até o final do ano
  - Novas restrições de circulação têm impacto econômico menor
  - Circulação volta ao normal (pré-Covid) em 2022

Adverso (20%)

- Ambiente político:
  - Pouco avanço de reformas em 2021
  - Propostas de política econômica populista ganham espaço numa campanha presidencial acirrada
  - Vitória de candidatura que faz concessões à agenda populista
- Quadro sanitário:
  - Vacinação mais lenta, imunização da população adulta no 1T22
  - Restrições mais fortes de circulação (terceira onda muito pior que a segunda) têm impacto econômico mais relevante
  - Circulação volta ao normal (pré-Covid) em 2S22
  - Quadro internacional: piora das condições financeiras globais

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	5.10	4.90	5.70	5.50
Selic, final (% a.a.)	4.50	2.00	6.25	7.00	7.00	9.00
PIB (var.%)	1.4	-4.1	4.0	2.5	1.8	0.3
Produção industrial (PIM-PF)	-1.1	-4.5	6.1	3.5	2.0	0.8
Comércio varejista, volume (PMC)	1.9	1.2	2.4	4.2	0.8	2.3
IGP-M (var. %)	7.3	23.1	18.7	4.8	24.9	6.8
IPCA (var. %)	4.3	4.5	5.5	3.8	6.3	5.2

Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

www.lcaconsultores.com.br

V2.2019