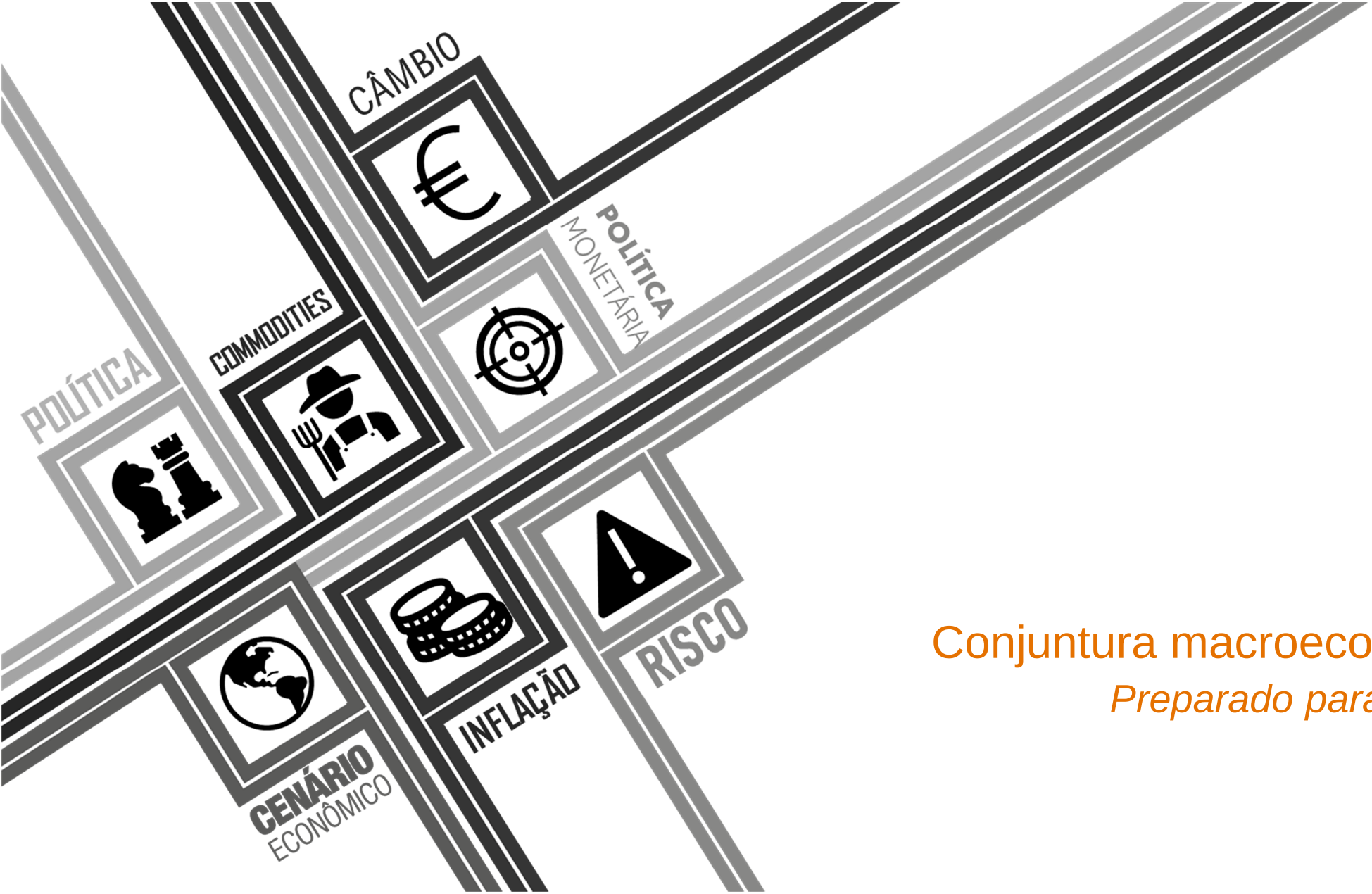


LCA

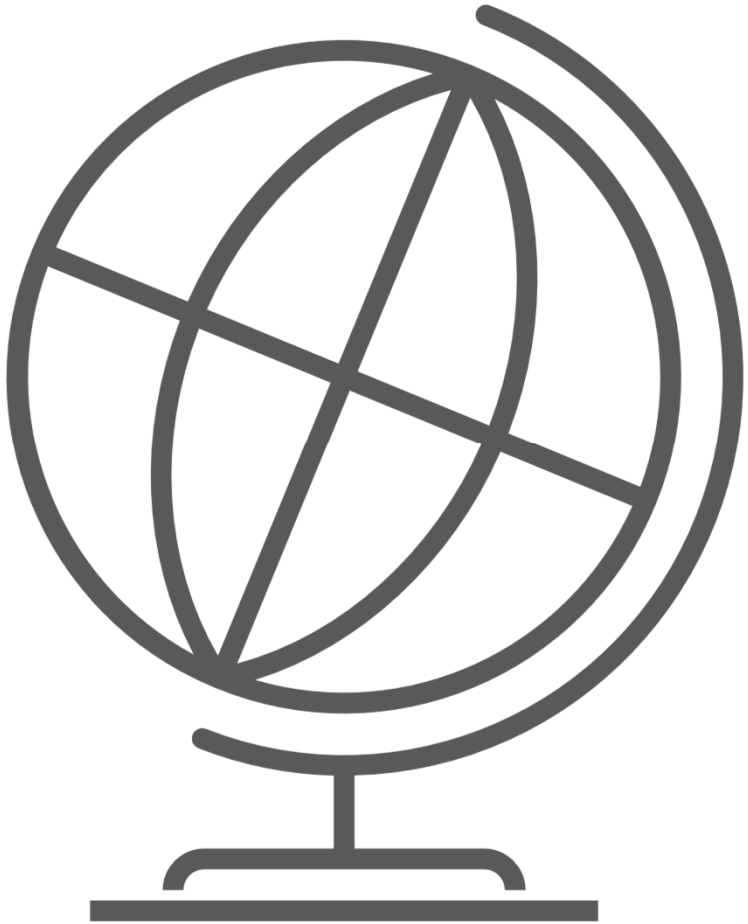
Conjuntura macroeconômica

Preparado para Sebrae

30/11/21

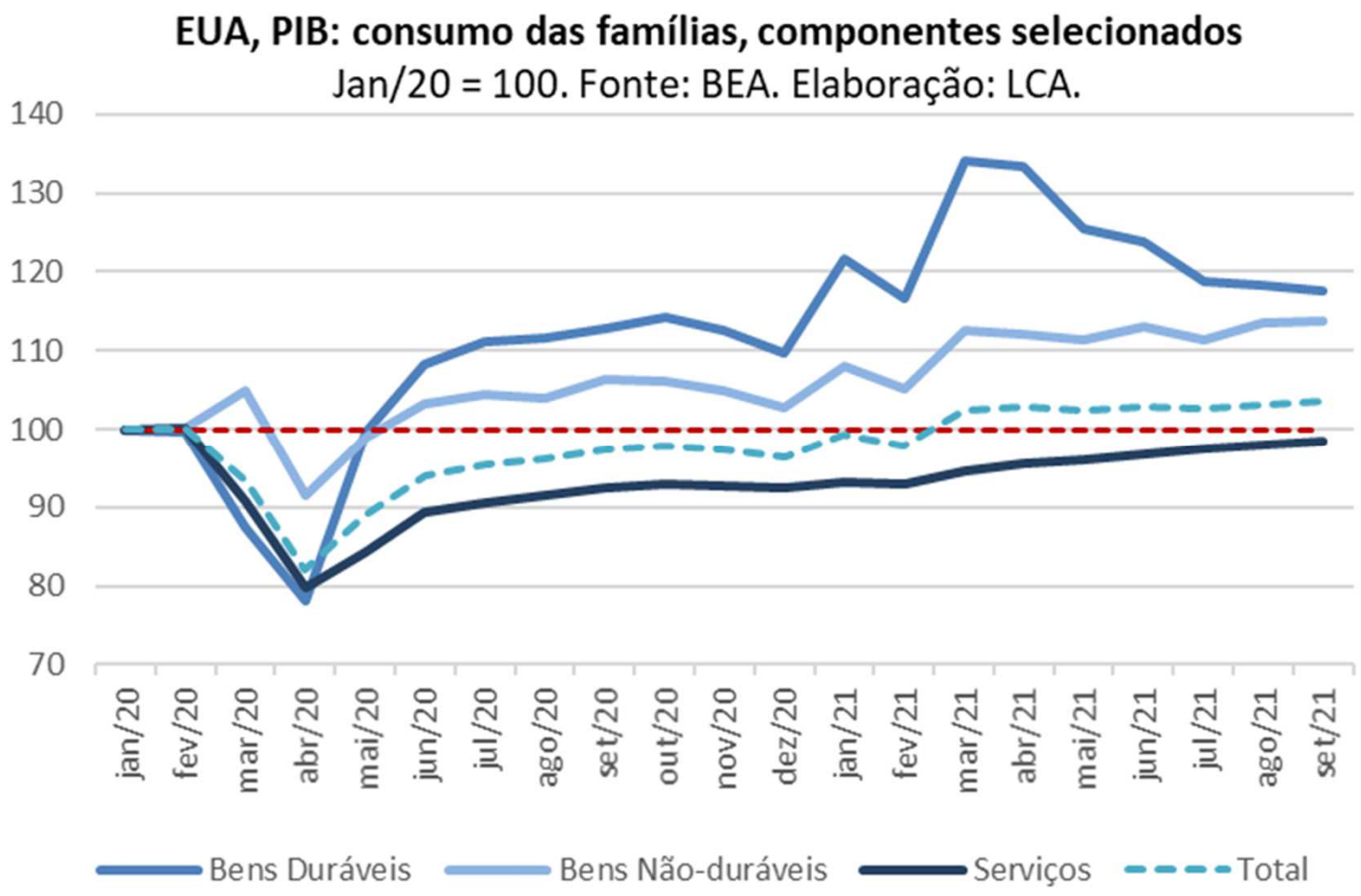
Economia Global

- Focos inflacionários: transitórios x persistentes
- EUA
- Resumo do cenário



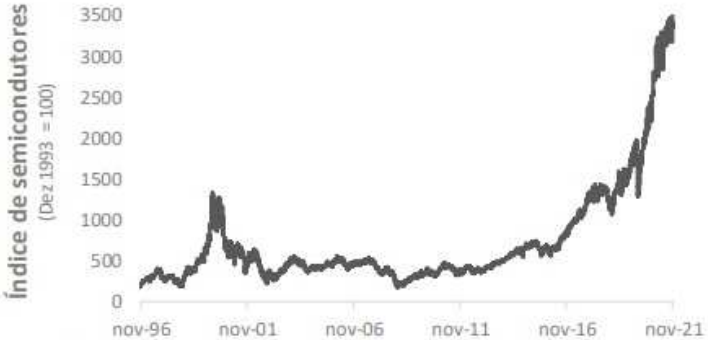
FOCOS INFLACIONÁRIOS: TRANSITÓRIOS

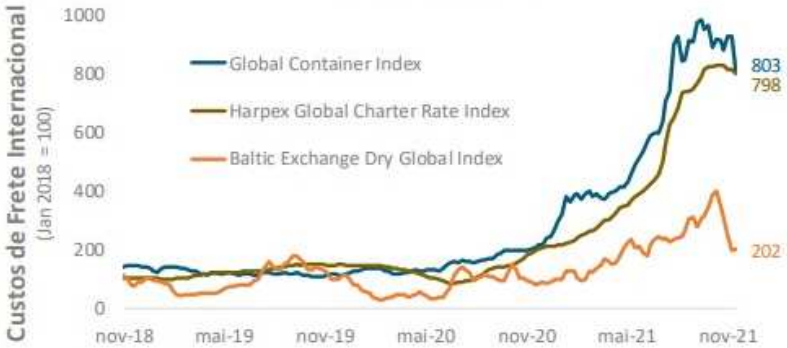
- Pandemia e estímulo fiscal, mudança de mix de consumo



FOCOS INFLACIONÁRIOS: TRANSITÓRIOS

- Pandemia e estímulo fiscal, mudança de mix de consumo
- Congestionamento logístico: gargalos





Fontes: Bloomberg, Refinitiv, LMC Automotive.

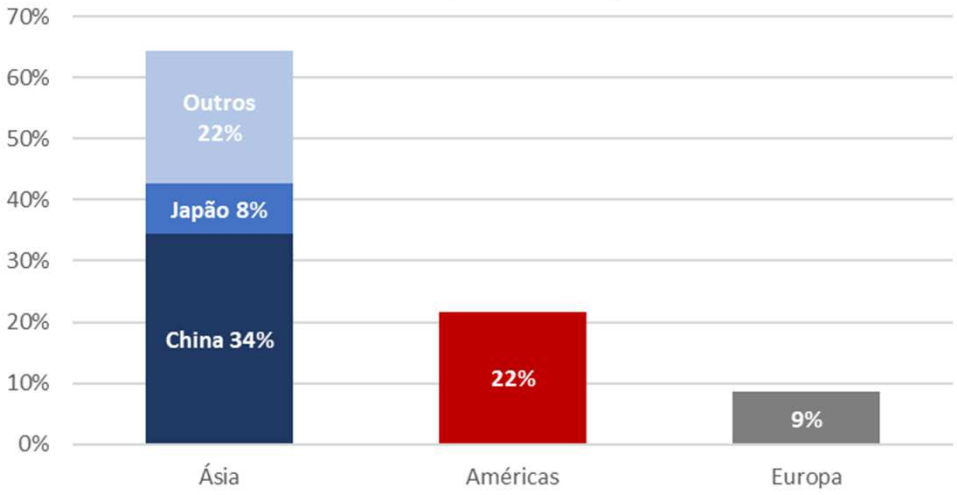
* = setembro, ** = agosto, *** = julho

11

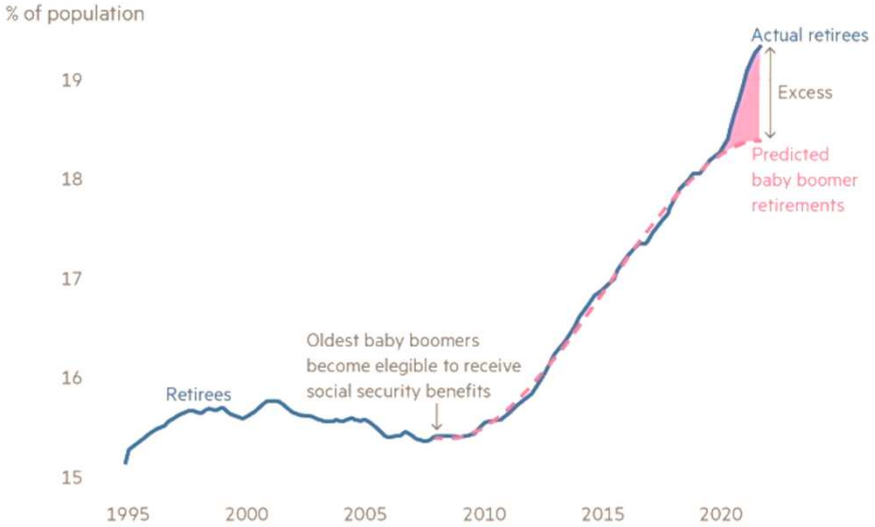
FOCOS INFLACIONÁRIOS: PERSISTENTES

- mudança mais permanente de mix de consumo?
- guerra tecnológica, geopolítica
- realocação de cadeias de suprimento
- transição energética
- crises climáticas
- redução da oferta de trabalho

Produção mundial de semicondutores, % do total
Fonte: WSTS, SIA. Elaboração: LCA.



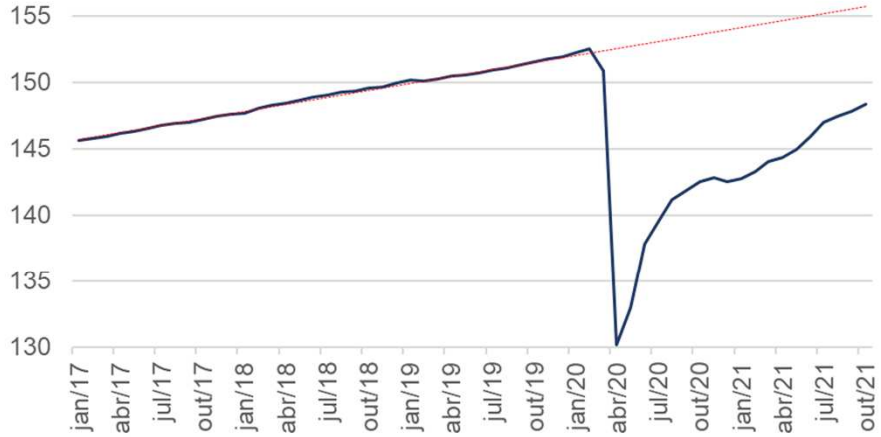
In the US, Covid has generated a surge in 'excess retirements'



Source: Miguel Faria e Castro, Federal Reserve Bank of St. Louis

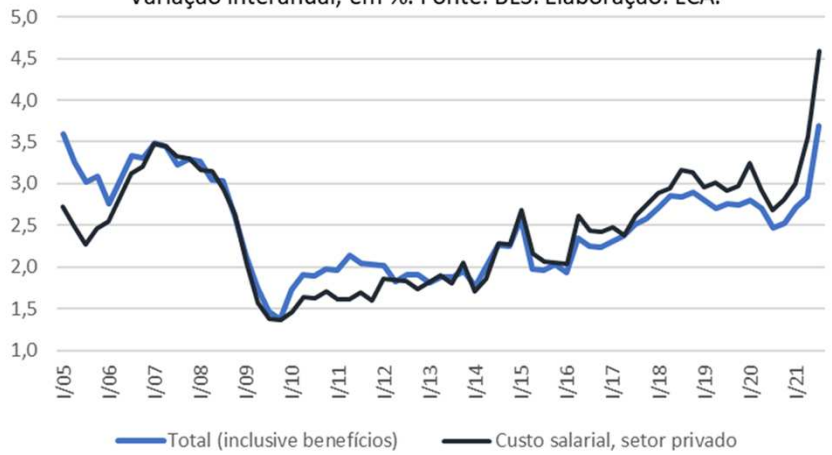
EUA: MERCADO DE TRABALHO E CUSTO DO TRABALHO

EUA, total de vagas
Milhões de pessoas empregadas. Fonte: BLS. Elaboração: LCA.

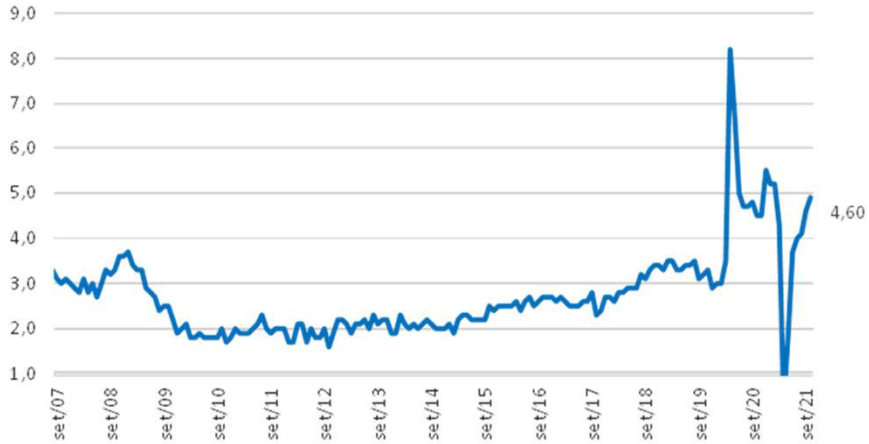


Taxa de desemprego
Fonte: BLS

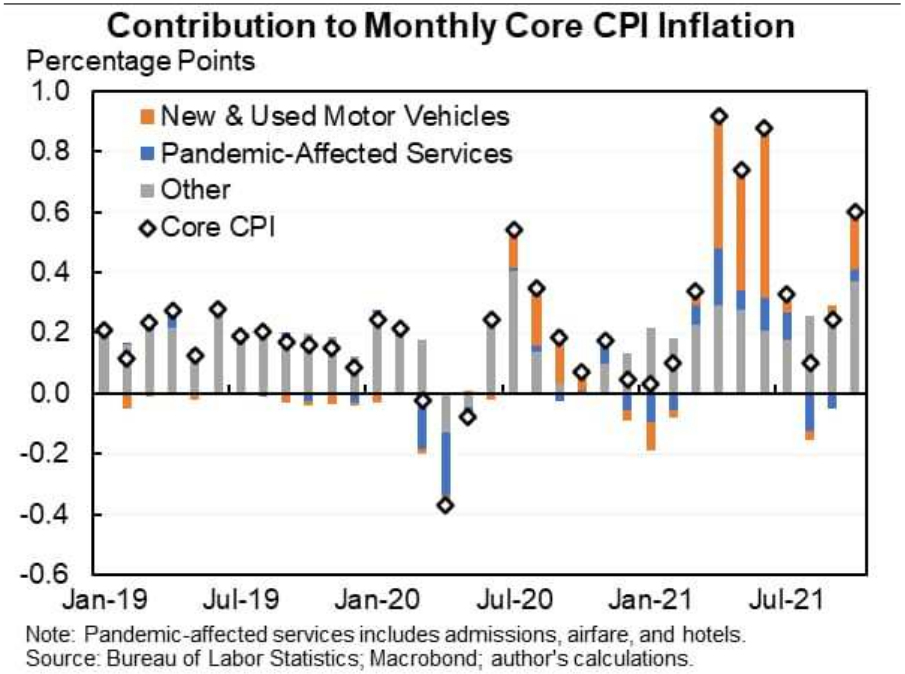
EUA, índice de custos do trabalho (employment cost index)
Variação interanual, em %. Fonte: BLS. Elaboração: LCA.



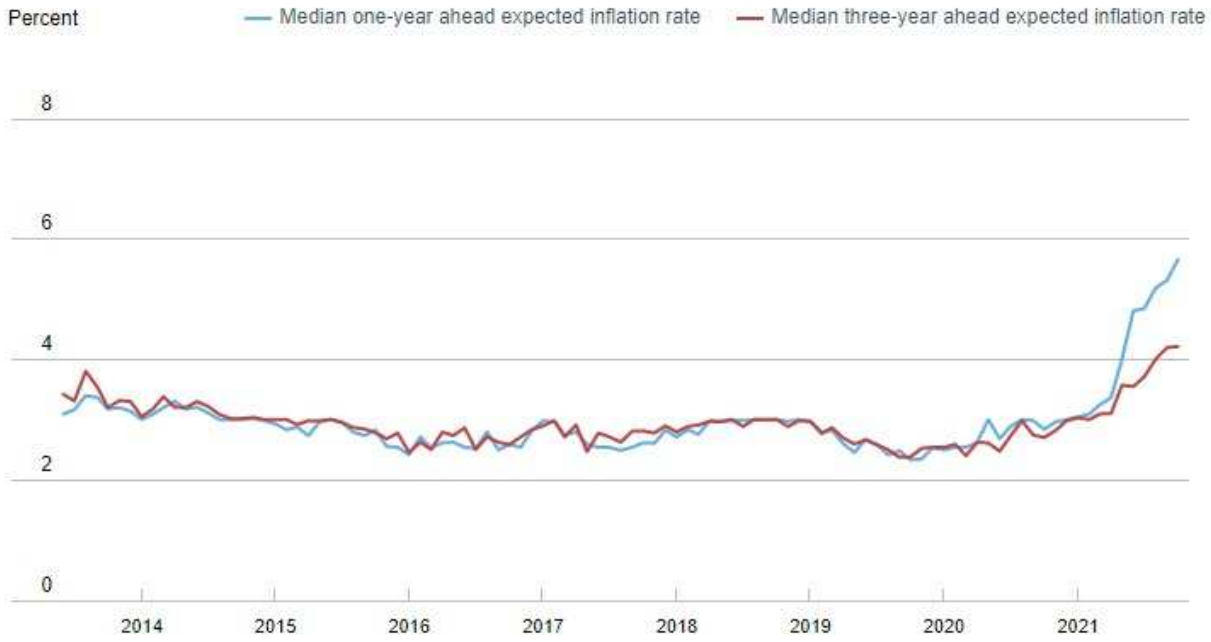
Variação do custo da hora trabalhada
Variação % YoY. Fonte: BLS



EUA: INFLAÇÃO



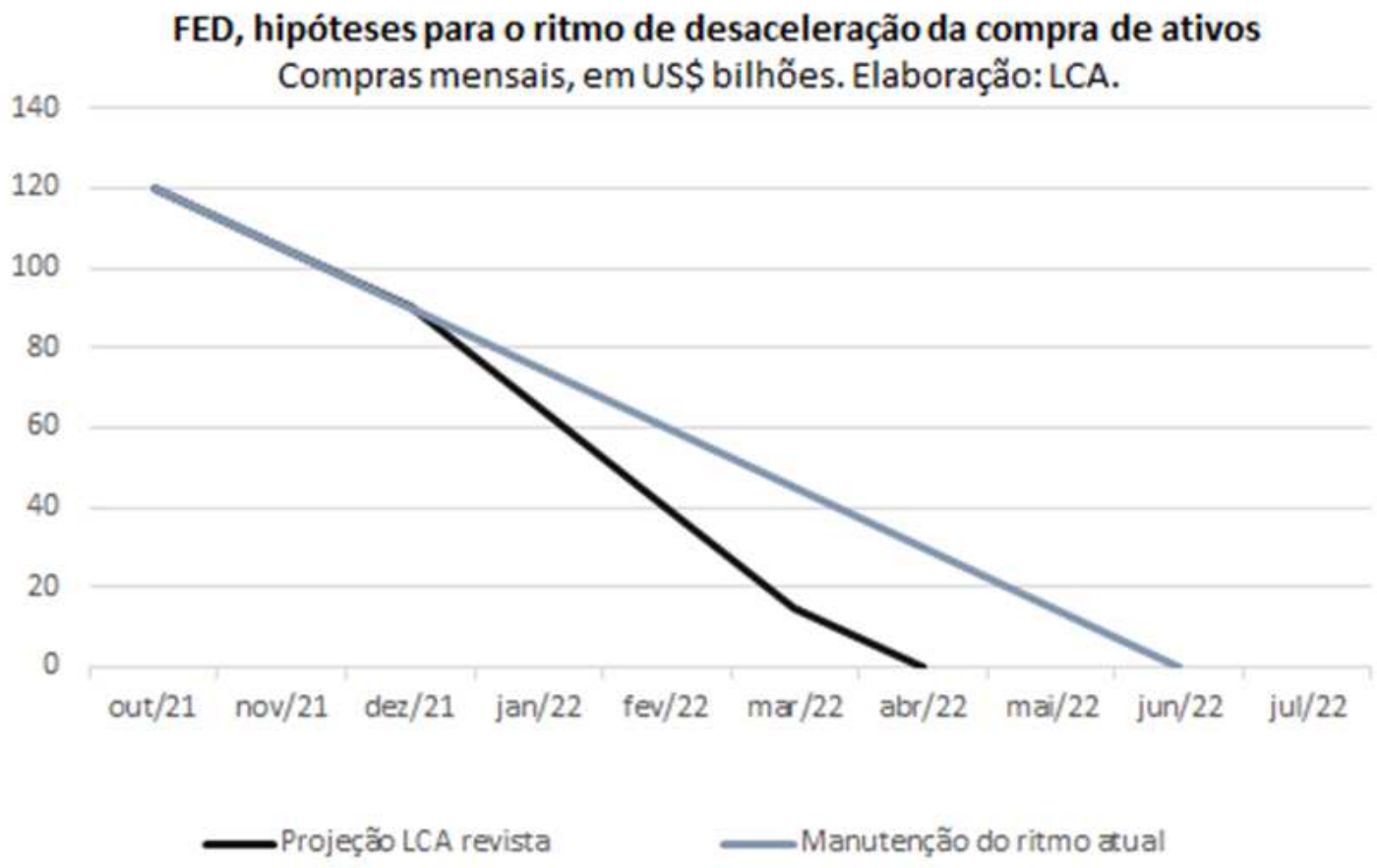
Note: Pandemic-affected services includes admissions, airfare, and hotels.
Source: Bureau of Labor Statistics; Macrobond; author's calculations.



Source: New York Fed Survey of Consumer Expectations

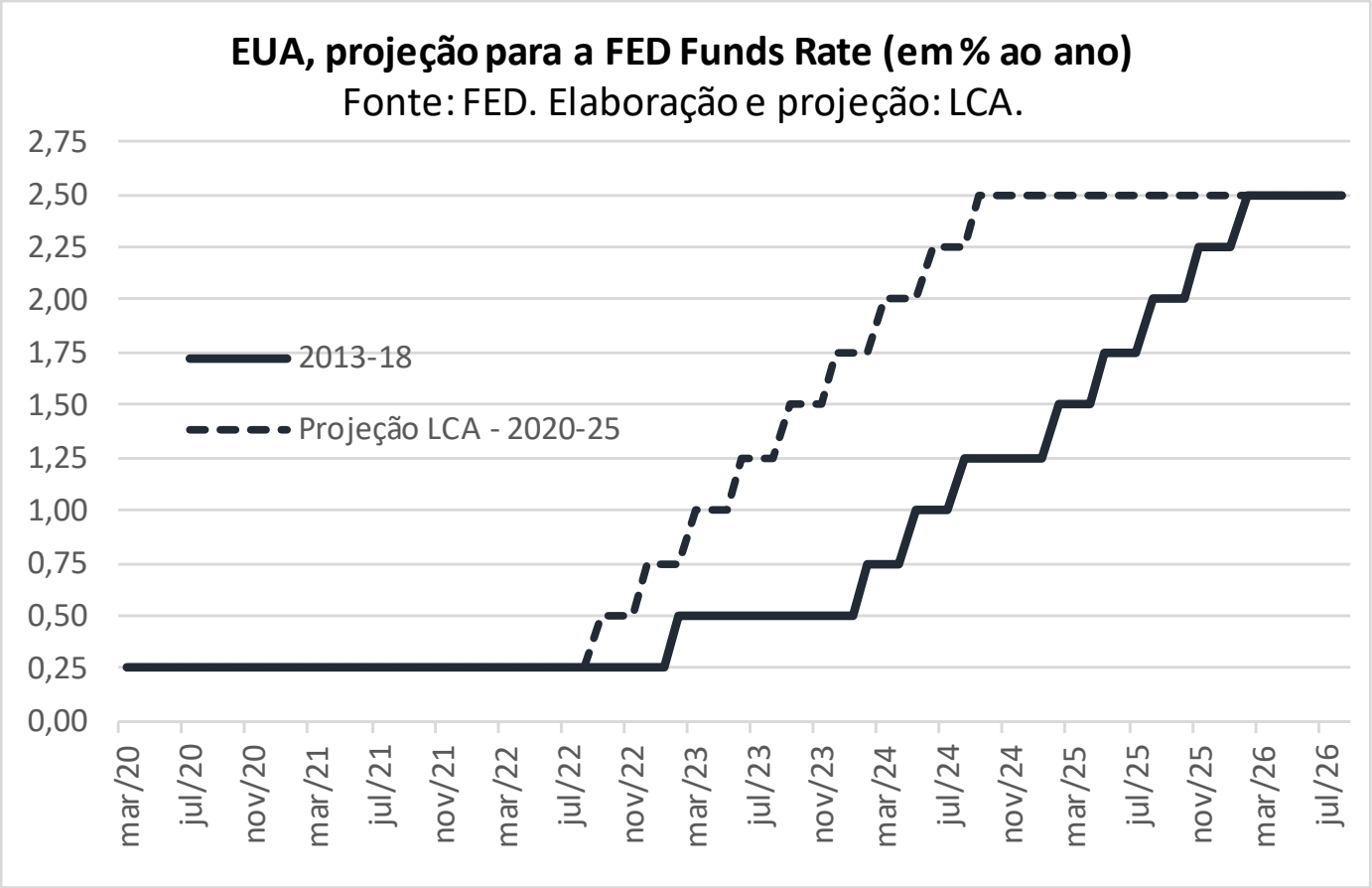
EUA: POLÍTICA MONETÁRIA

- *tapering* em novembro; aumento de juros pode vir antes do previsto
- diretores do FED: maior preocupação com persistência da inflação
- Aceleração do ritmo sugerido de *tapering* na ata do FOMC = expectativa da LCA
- compras de ativos se encerram antes de meados de 2022



EUA: POLÍTICA MONETÁRIA

- se inflação seguir persistente, FED engata *tapering* com alta de juro



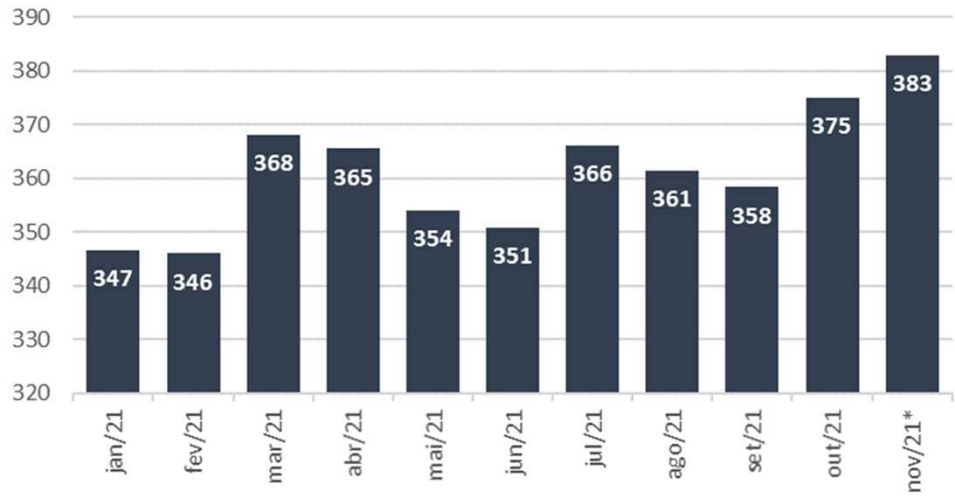
CENÁRIO INTERNACIONAL

- Desaceleração global
  - Diluição de estímulos monetários e fiscais, mas com calma (BoE, BCE e Fed)
  - Gargalos nas cadeias de produção
  - Pressões em preços de energia
  - Inflação em alta
- EUA:
  - Alta de juros no radar em 22
- China:
  - Rebalanceamento
    - Setor imobiliário e construção

Emergentes: ambiente gradativamente menos benigno... E ainda menos para Brasil

Taxa média de risco das economias emergentes (EMBI+)

Média mensal, pontos-base. *até dia 04. Fonte: JP Morgan. Elaboração: LCA.



Diferencial entre o risco-Brasil e o risco médio dos emergentes (EMBI+)

Média mensal, em pontos-base. *até dia 03. Fonte: JP Morgan. Elaboração: LCA.

Economia Brasileira: contexto atual

- Fiscal: rompimento do teto de gastos pressiona taxas longas
- Câmbio: acima dos fundamentos, refletindo aumento de risco
- Inflação: bem acima do teto
- Selic: terreno francamente restritivo
- PIB: desaceleração

FISCAL:

- PEC:
  - Precatórios
  - Correção do teto
- Espaço no Orçamento de 2022: ~R$ 110 bi
- Acomodar...
  - aumento Auxílio Brasil
  - Emendas de Relator... *(sub judice)*
  - Desoneração folha
  - Auxílio caminhoneiro
- *Se não aprovada, como fica financiamento do Auxílio Brasil? Risco de gastos ainda maiores.*

Espaço no orçamento federal de 2022 - Cenário IPCA 9,3%, valores em R$ bilhões			
Fontes		**Usos**	
Postergação de Precatórios	44,4	Mudança do teto dos demais poderes	2,4
Mudança do Teto	55,8	Mudança na correção do mínimo constitucional da saúde	4,7
Total	**100,1**	Mudança da correção de emendas individuais	0,4
		Mudança da correção de emendas de bancada	0,0
		Correção das despesas obrigatórias	27,2
		Subtotal 1	34,7
		Auxílio Brasil R$ 400,00 para 17 milhões de famílias	45,8
		Demais (emendas do relator, fundo eleitoral, desoneração etc)	19,7
		Subtotal 2	65,5
		Total (Subtotal 1 + Subtotal 2)	**100,1**

IPCA de 9,6%: R$ 106,1 bi

Despesas primárias obrigatórias: R$ 48,6 bi

- Revisão benefícios previdenciários e BPC: R$ 33,2 bi

Despesas primárias "com opção de escolha": R$ 56,4 bi

- Auxílio Brasil com R$ 400/mês: R$ 51,1 bi
- Desoneração da folha: R$ 5,3 bi

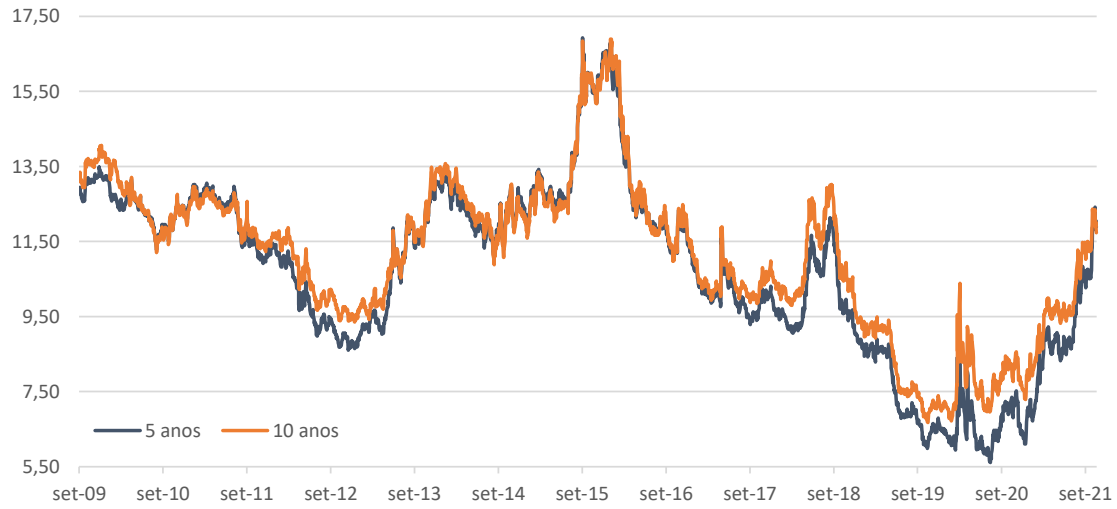
R$ 106,1 – (R$ 48,6 + R$ 56,4) = R$ 1,1 bi de espaço

FISCAL:

- Brasil vem tendo forte piora na percepção de risco em relação a outros emergentes
- Deterioração fiscal e aumento da incerteza política pressionam taxas de juros longas

Diferencial entre o risco-Brasil e o risco médio dos emergentes (EMBI+)
Em pontos-base. Fonte: JP Morgan. Elaboração: LCA.

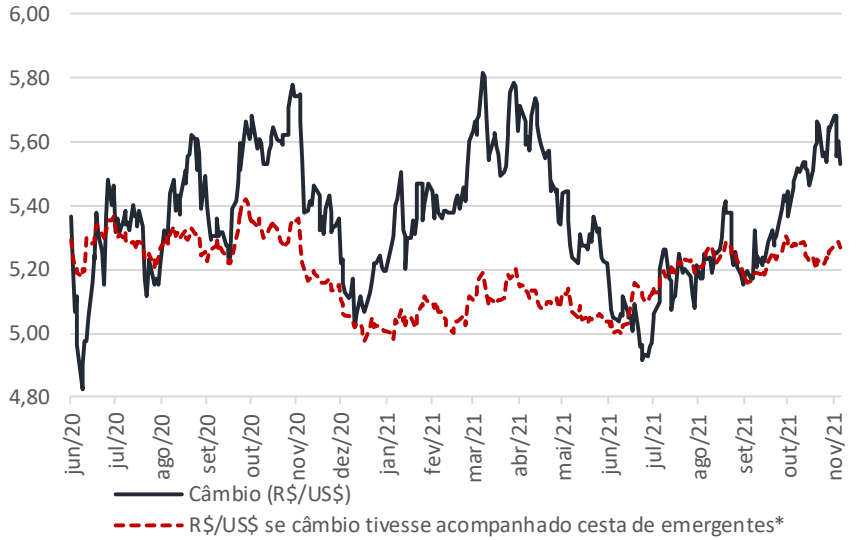
Estrutura a Termo da Taxa de Juros: Pré-fixados
% a.a. Fonte: Bloomberg.



CÂMBIO:

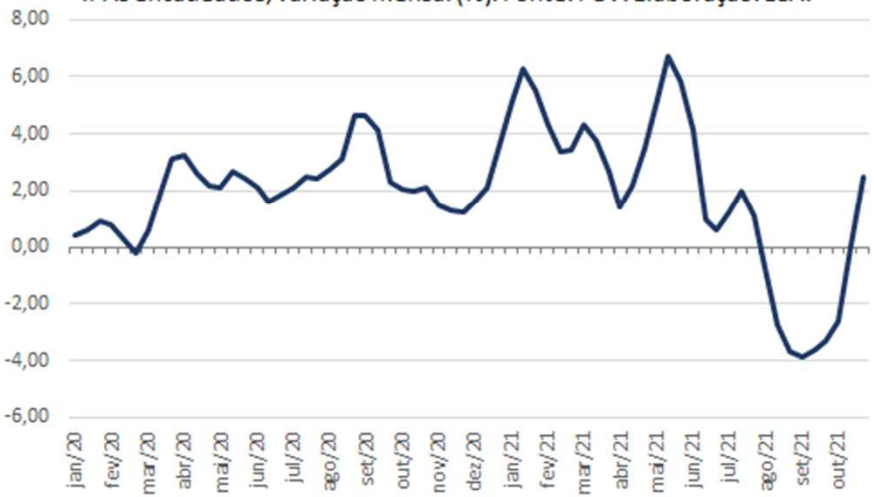
- Câmbio segue pressionado, apesar de forte superávit das contas externas...
- Amplificando custos sobre as cadeias produtivas domésticas

Evolução diária do câmbio (R$/US$)
Fontes: BCB, Bloomberg. Elaboração: LCA.
* cesta de emergentes: CLP, COP, HUF, IDR, INR, MXN, MYR, PEN, PLN, RON, RUB, THB,



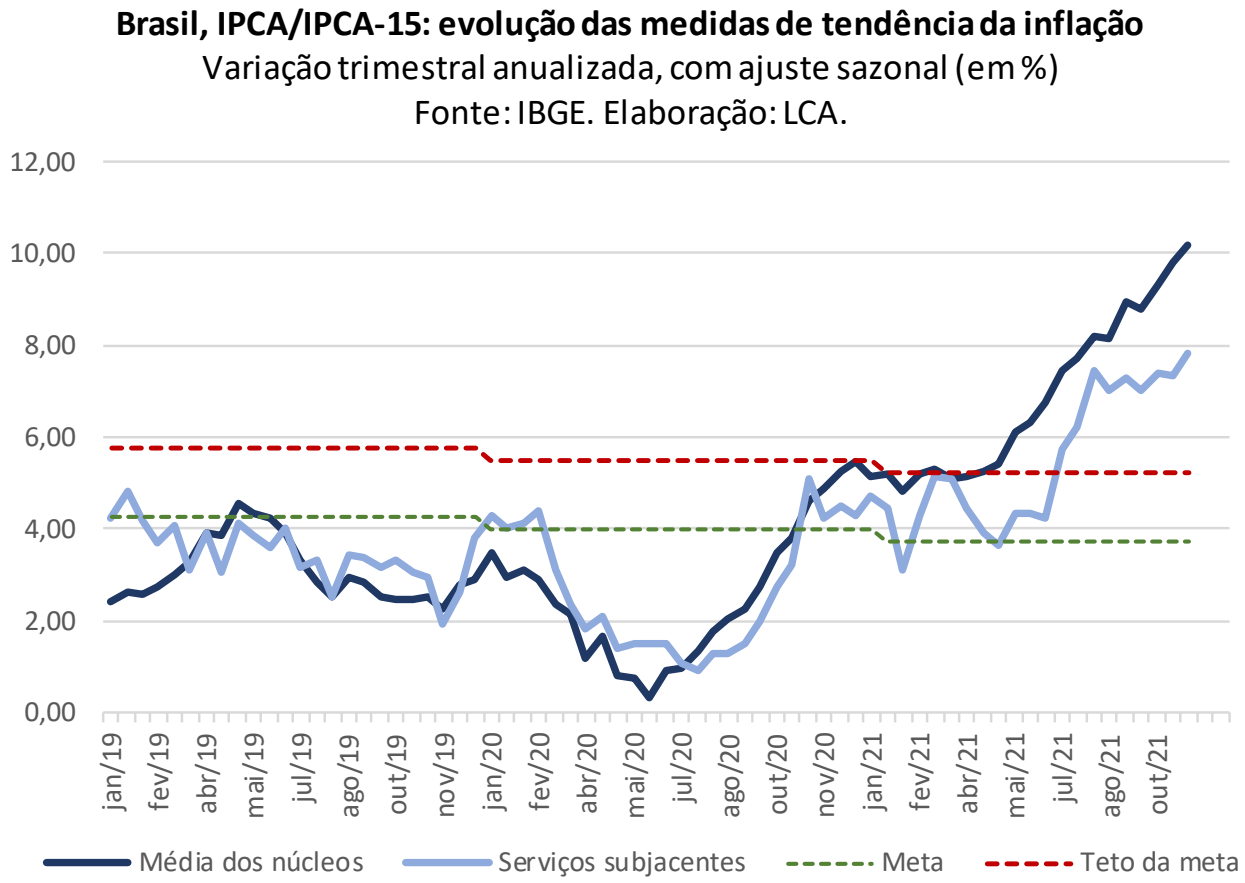
Brasil, núcleo da inflação no atacado industrial
Exclusive alimentos, combustíveis e extrativa. IPAs encadeados, variação 12 meses (%). Fonte: FGV. Elaboração: LCA.

Brasil, núcleo da inflação no atacado industrial
Exclusive alimentos e combustíveis.
IPAs encadeados, variação mensal (%). Fonte: FGV. Elaboração: LCA.



INFLAÇÃO:

- Bem acima da meta em 2021 e desancoragem de expectativas em movimento



SELIC:

"(...) questionamentos relevantes em relação ao futuro do **arcabouço fiscal atual** (...) elevaram o risco de desancoragem das expectativas de inflação, aumentando a assimetria altista no balanço de riscos"

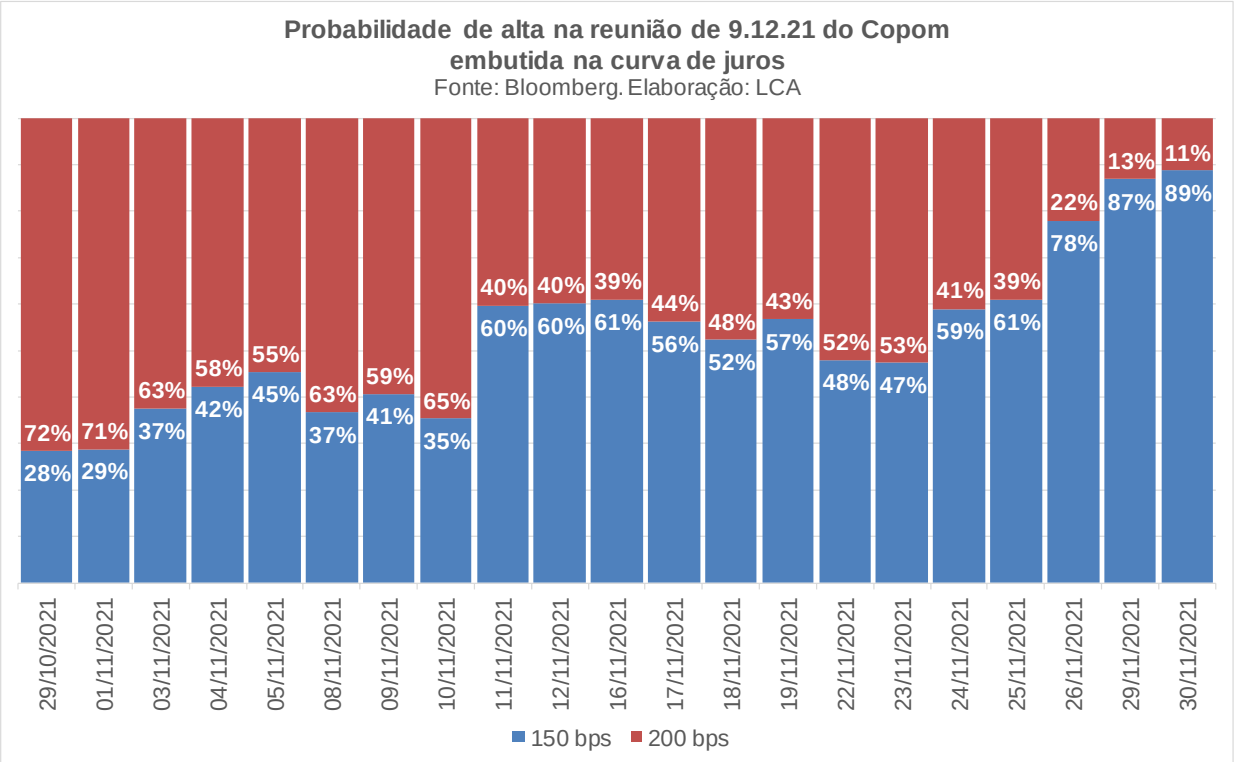
"(...) esse **viés de alta** é agora maior do que o anteriormente considerado"

o Copom passou a "atribuir maior probabilidade para cenários alternativos que considerem **taxas neutras de juros mais elevadas**"

"(...) o grau apropriado de aperto monetário é **significativamente mais contracionista** do que o utilizado no cenário básico"

o Copom considerou ajustes "maiores do que 1,50 ponto percentual"

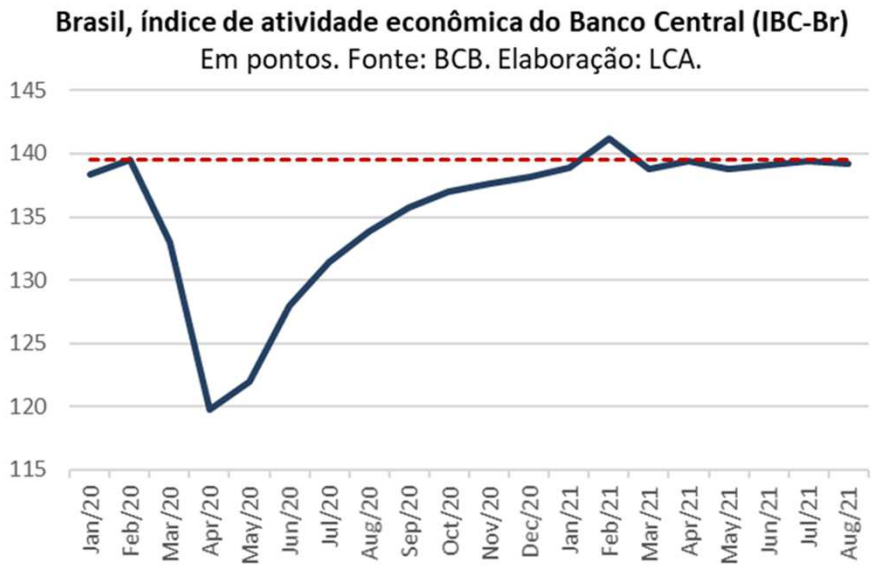
"(...) trajetórias de aperto da política monetária com passos de 1,50 ponto percentual, considerando taxas terminais diferentes, são consistentes, neste momento, com a convergência da inflação para a meta em 2022"

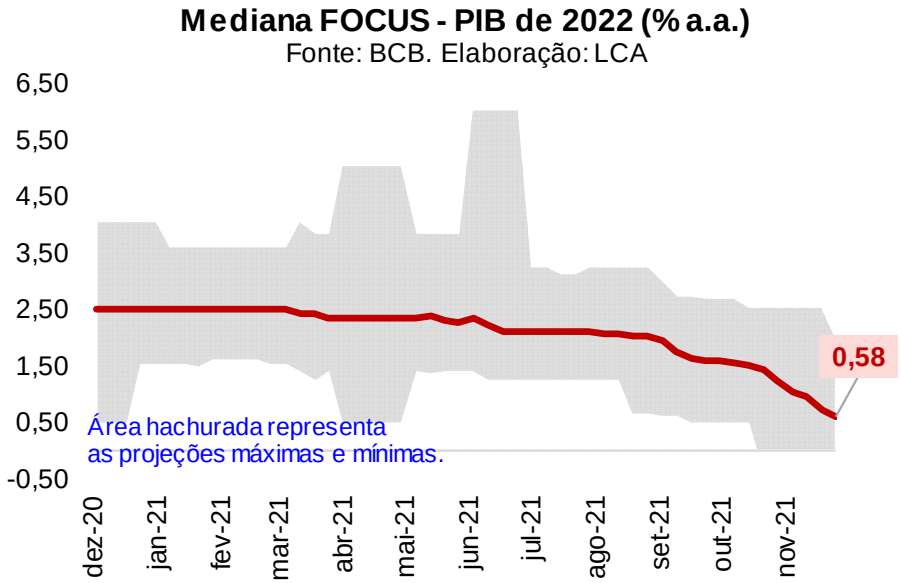


Deterioração das expectativas para 2022 pode ser contrabalançada por algum alívio após consolidação do Orçamento 2022

DESACELERAÇÃO DA ATIVIDADE

- Atividade econômica praticamente estagnou no 2º e 3º trimestres de 2021
- Alta de juros e clima de incertezas pioram expectativas de crescimento



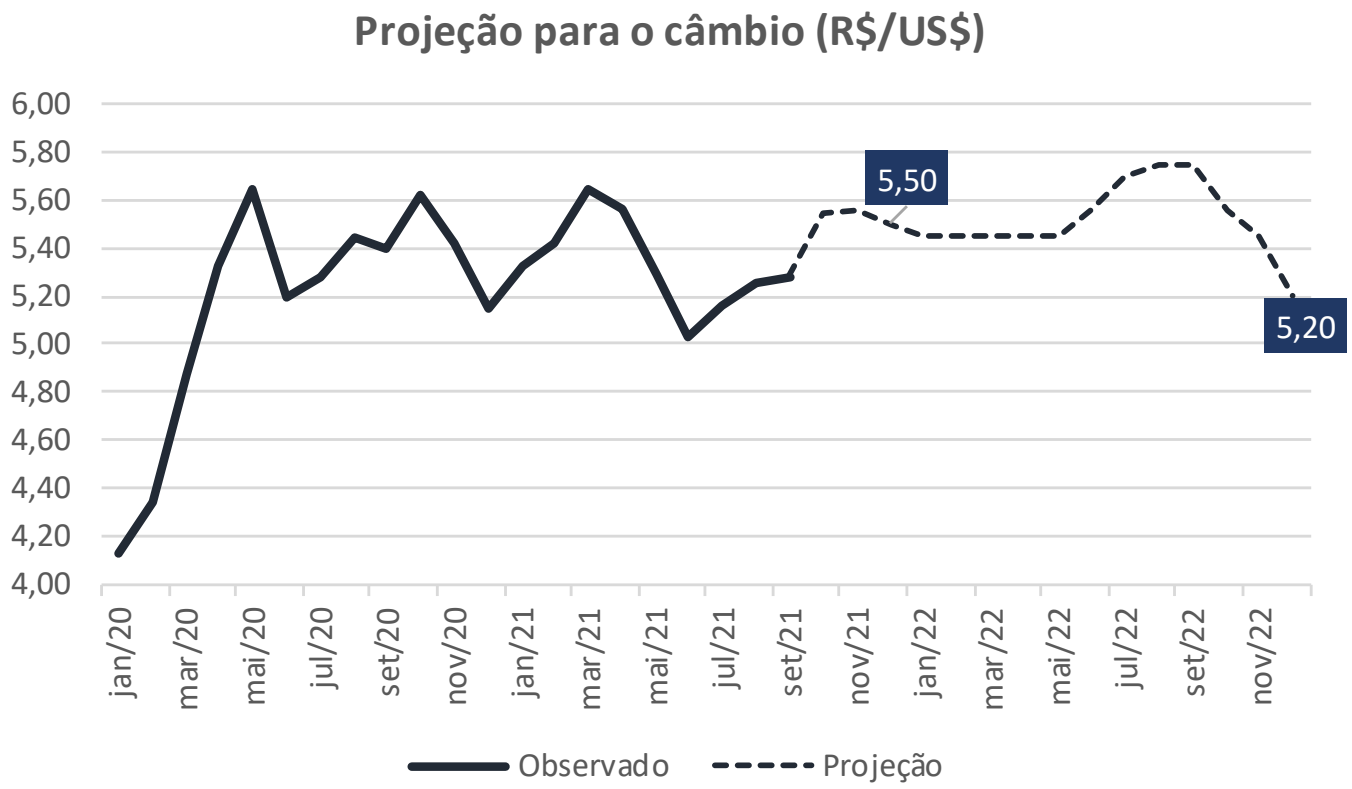


Economia Brasileira: cenário

- Fiscal: redução das incertezas para 2022, embora eleições comecem a entrar no radar
- Câmbio: ainda acima dos fundamentos, refletindo aumento de risco
- Inflação: segundo ano seguido acima do teto?
- Selic: terreno francamente restritivo
- PIB: crescimento de 1% em 2022 ainda é possível

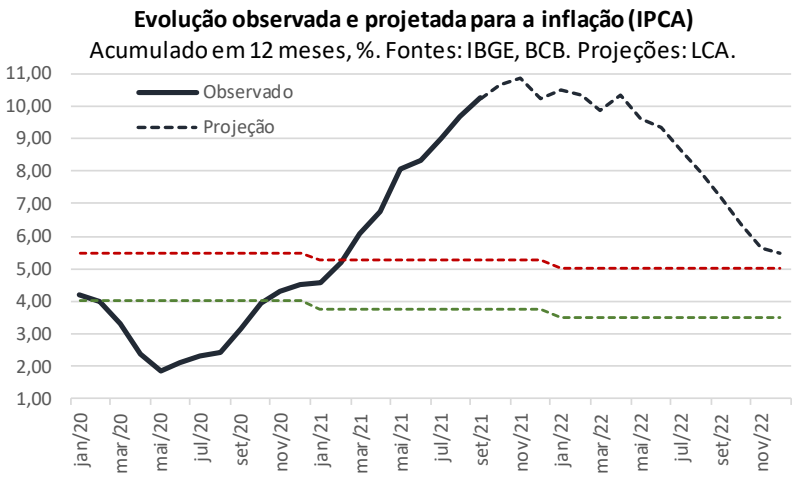
CÂMBIO

- Resolvido orçamento de 2022...
- ...Eleições no radar
- Maior diferencial de juros interno-externo ajudará a aliviar pressão sobre câmbio



INFLAÇÃO

- Desaceleração ao longo de 2022, permanecendo ainda elevada no início do ano
- Segundo ano acima do teto?



	2019	2020	2021*	2022*
IPCA Total	**4,3**	**4,5**	**10,2**	**5,5**
Bens Não Duráveis	6,7	13,2	9,8	4,0
Alimentação e bebidas	6,4	14,1	8,5	4,7
Bens Semi Duráveis	0,6	-0,1	8,3	4,2
Bens Duráveis	0,0	4,6	11,8	4,7
Serviços	3,5	1,6	5,0	5,2
Industriais	1,7	3,2	11,1	4,5
Monitorados	5,5	2,6	17,6	6,9
Livres	3,9	5,2	7,6	5,0

SELIC

- Alta de juros deve ser interrompida quando 2023 passar a predominar no horizonte relevante

CRÉDITO

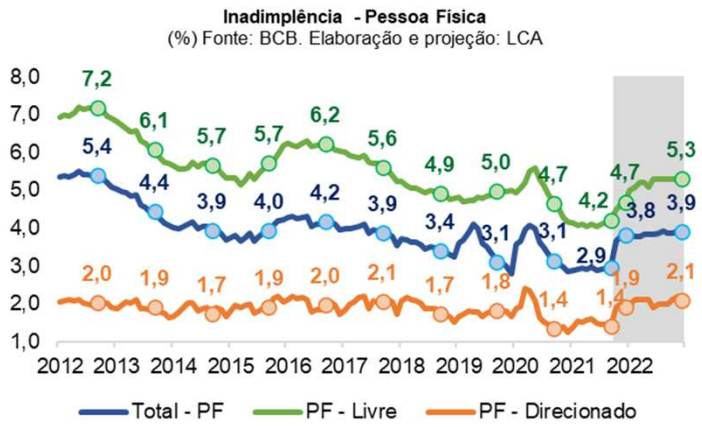
- Selic mais elevada, fim dos programas de extensão de prazo e elevado endividamento resultam em maior inadimplência

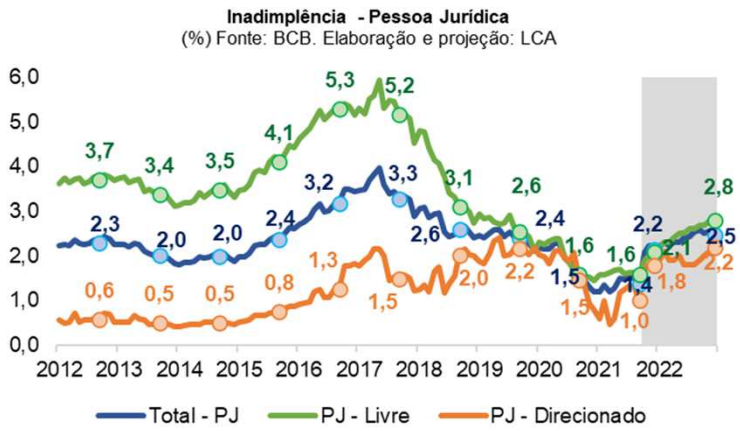
Inadimplência*

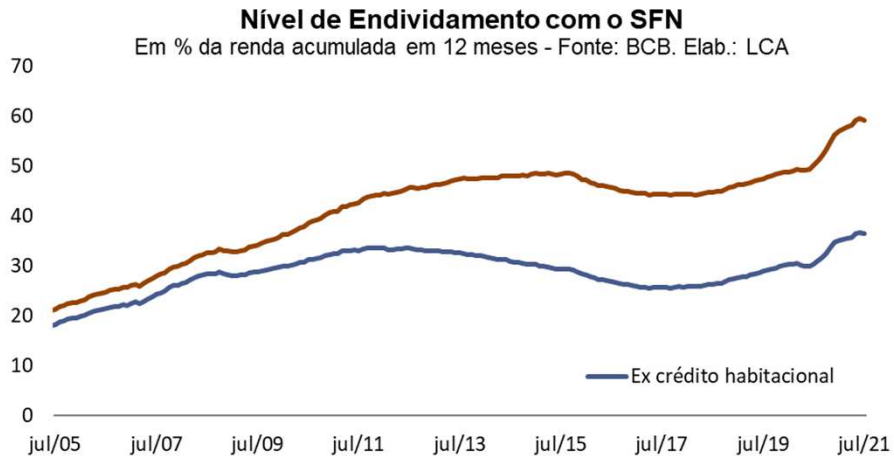
Em %, final de período. Fonte: Banco Central. Projeções: LCA.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Inadimplência Total SFN	**3,4**	**3,7**	**3,2**	**2,9**	**2,9**	**2,1**	**3,1**	**3,3**
Crédito Direcionado - Pessoa Física	2,0	1,7	1,7	1,5	1,7	1,3	1,9	2,1
Crédito Direcionado - Pessoa Jurídica	0,9	1,8	1,2	2,0	2,2	0,8	1,8	2,2
Crédito Livre - Pessoa Física	6,2	6,1	5,2	4,8	5,0	4,2	4,7	5,3
Crédito Livre - Pessoa Jurídica	4,4	5,2	4,5	2,7	2,1	1,5	2,1	2,8

*Atrasos acima de 90 dias







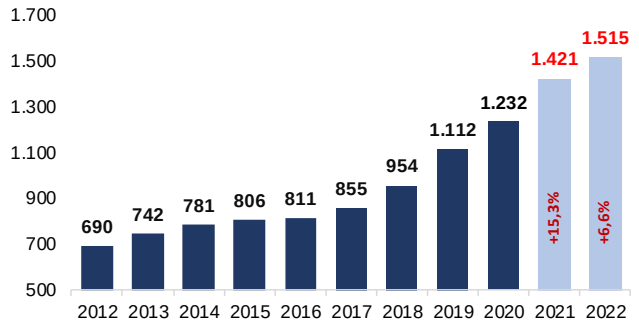
CRÉDITO

- Selic mais elevada, fim dos programas de extensão de prazo e elevado endividamento resultam em maior inadimplência
- E desaceleração do crédito

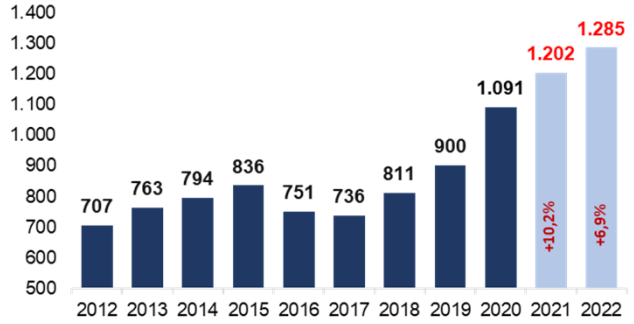
Saldo Nominal de crédito do SFN
Var.% Nominal final de período. Fonte: Banco Central. Projeções: LCA.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Crédito total	**7,0**	**-3,5**	**-0,4**	**5,1**	**6,5**	**15,6**	**10,5**	**5,0**
Crédito Direcionado Total	**10,1**	**-2,0**	**-2,7**	**-0,9**	**-2,4**	**15,9**	**7,2**	**2,5**
Crédito Direcionado Total (PF)	**12,3**	**6,4**	**6,1**	**5,4**	**6,6**	**11,7**	**12,2**	**4,4**
Imobiliário	15,7	7,0	5,7	4,7	6,6	11,7	10,7	4,1
Rural	5,2	5,7	8,4	8,3	7,1	13,7	19,4	4,6
Crédito Direcionado Total (PJ)	**8,4**	**-8,8**	**-11,1**	**-8,1**	**-14,0**	**22,8**	**-0,2**	**-0,6**
BNDES	6,4	-12,8	-11,8	-8,8	-13,9	1,8	-7,3	-6,3
Crédito Livre Total	**4,2**	**-4,9**	**1,9**	**10,9**	**14,0**	**15,4**	**12,9**	**6,7**
Crédito Livre Total (PF)	**3,1**	**0,6**	**5,5**	**11,6**	**16,5**	**10,8**	**15,3**	**6,6**
Crédito Pessoal	7,6	2,5	6,0	8,9	14,7	14,1	12,7	9,0
Cartão de Crédito	7,7	7,3	9,9	16,3	17,6	2,2	26,2	12,7
Aquisição de veículos	-12,5	-10,9	4,4	13,6	19,6	8,2	11,8	4,2
Crédito Livre Total (PJ)	**5,2**	**-10,1**	**-2,0**	**10,1**	**11,0**	**21,2**	**10,2**	**6,9**
Capital de Giro	-3,9	-10,6	-8,2	0,1	4,8	46,4	2,1	-0,5

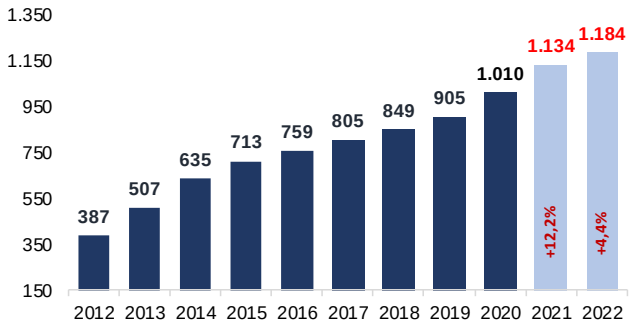
Saldo de Crédito Livre - Pessoa Física
Em R$ bilhões. Fonte: BCB Projeção: LCA



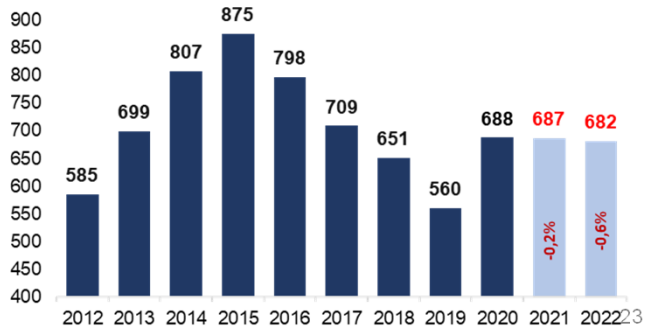
Saldo de Crédito Livre - Pessoas Jurídica
Em R$ bilhões. Fonte: BCB Projeção: LCA



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

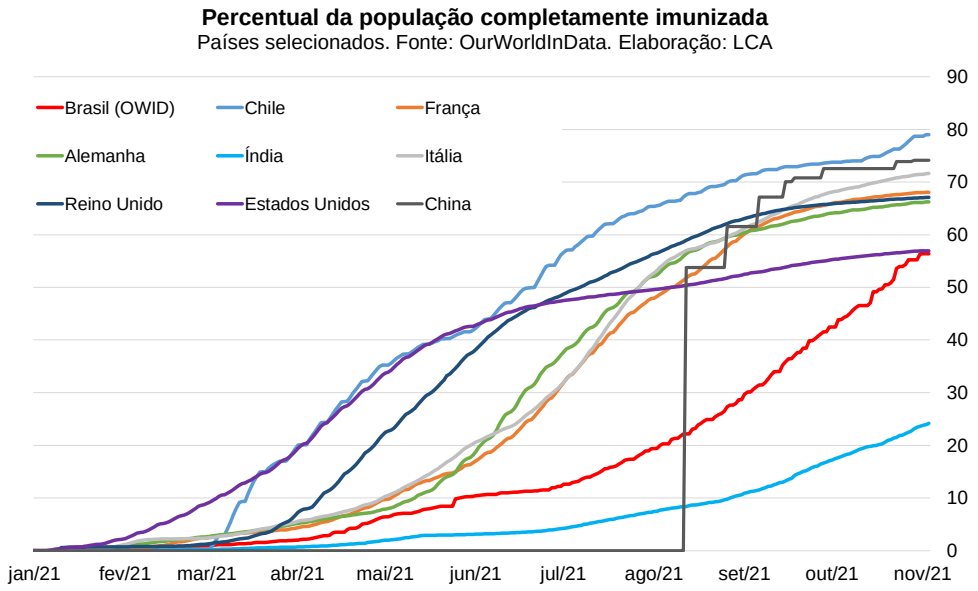


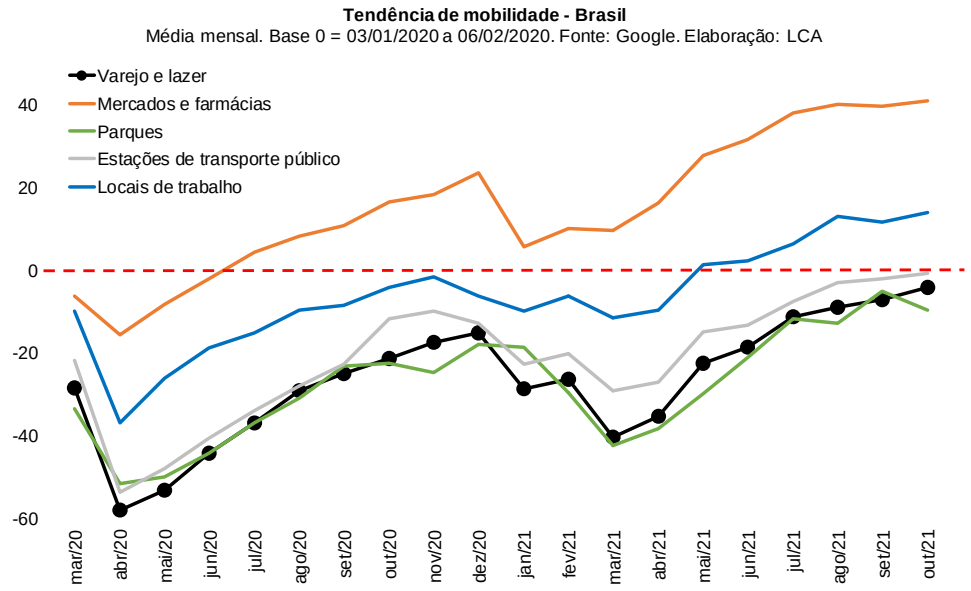
Saldo de Crédito Direcionado - Pessoas Jurídica
Em R$ bilhões. Fonte: BCB Projeção: LCA



PIB:

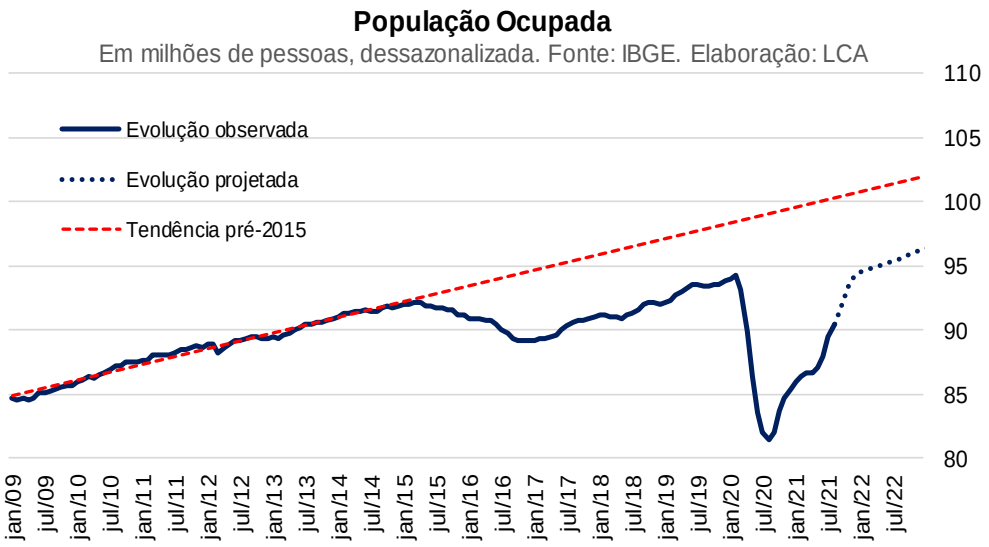
- Avanço da vacinação melhora o quadro sanitário... e garante retorno da mobilidade

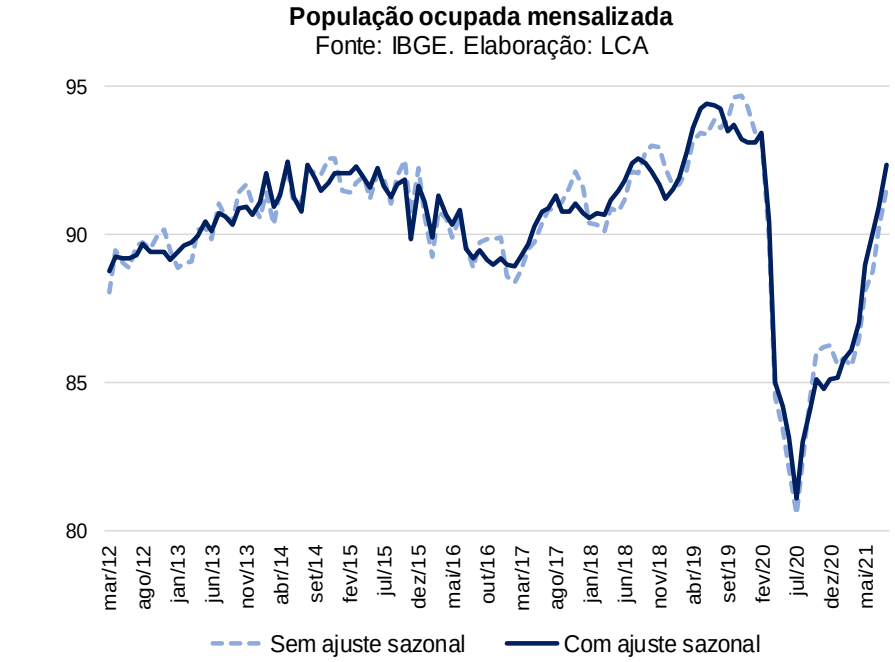




PIB:

- Avanço da vacinação melhora o quadro sanitário... e garante retorno da mobilidade
- Já teve início a recuperação das atividades mais penalizadas pela pandemia, assim como a desaceleração das atividades mais beneficiadas
- Recuperação do mercado de trabalho





PIB:

- Avanço da vacinação melhora o quadro sanitário... e garante retorno da mobilidade
- Já teve início a recuperação das atividades mais penalizadas pela pandemia, assim como a desaceleração das atividades mais beneficiadas
- Recuperação do mercado de trabalho
- Reforço do programa de renda

Auxílio Brasil

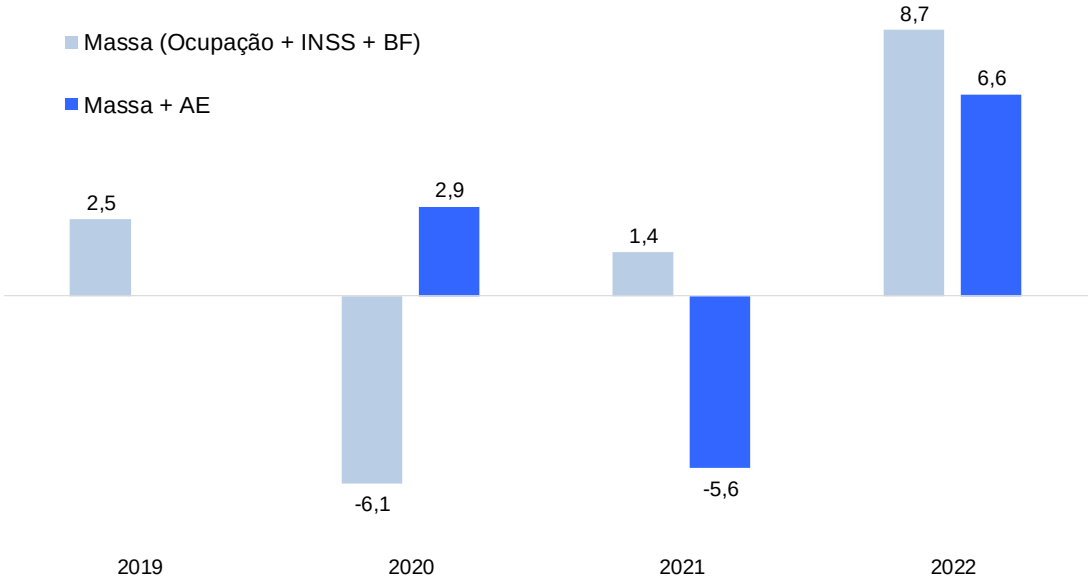
14,6 milhões → 17 milhões

R$ 195/família → R$ 400/família

R$ 35 bi/ano → R$ 82 bi/ano

Variação da massa de renda real (%)

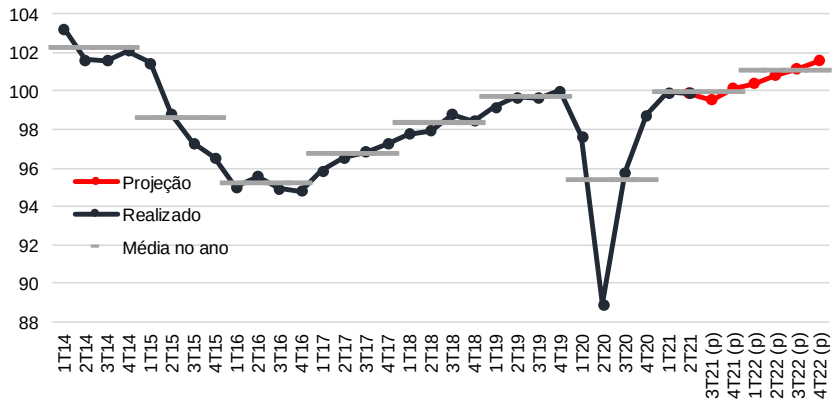
Fontes: IBGE, MTE, CEF. Elaboração: LCA



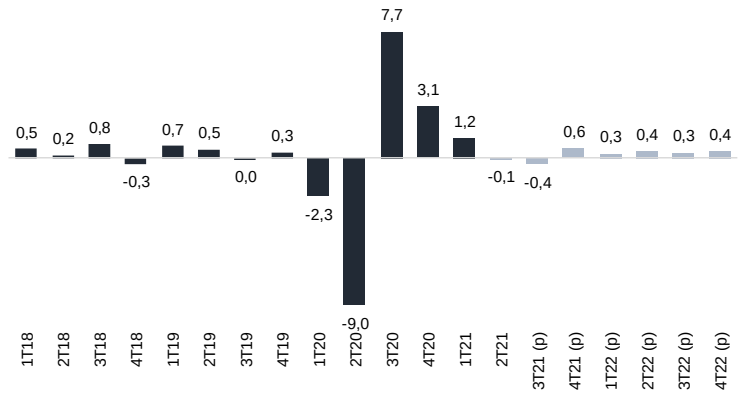
PIB:

- Avanço da vacinação melhora o quadro sanitário... e garante retorno da mobilidade
- Já teve início a recuperação das atividades mais penalizadas pela pandemia, assim como a desaceleração das atividades mais beneficiadas
- Recuperação do mercado de trabalho
- Reforço do programa de renda
- PIB: 1% é possível

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

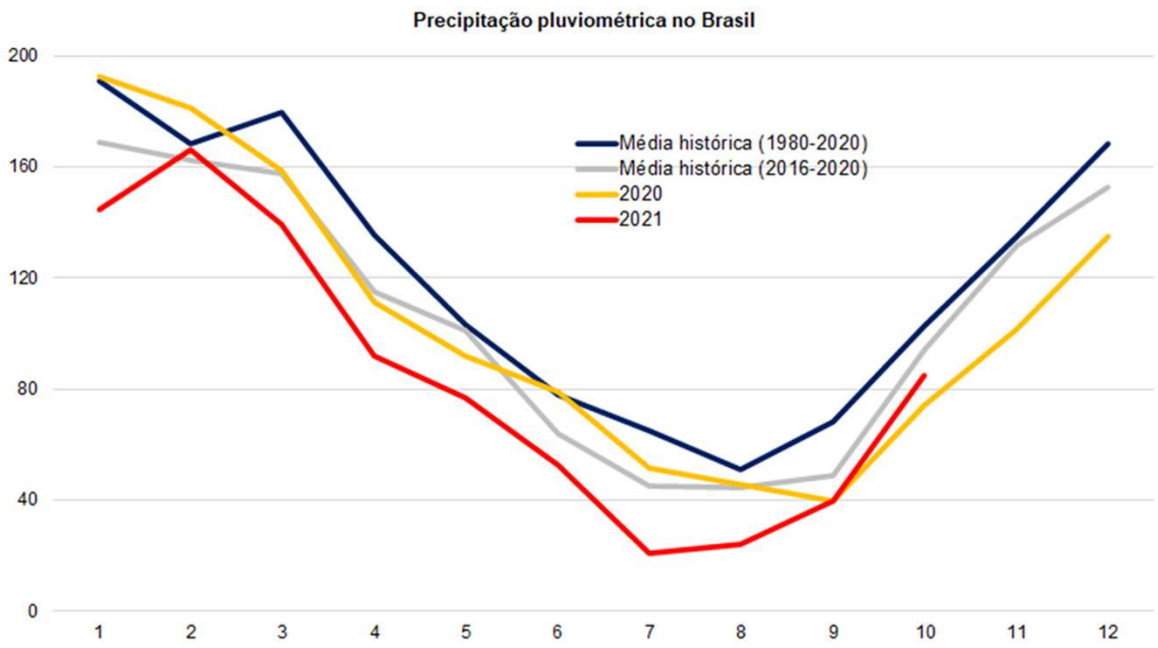


PIB: variação %QoQ
Fonte: IBGE. Projeção: LCA.



PIB	Var. % YoY			
	2019	2020	2021	2022
PIB a Preços de Mercado	**1,4**	**-4,1**	**4,5**	**1,0**
Agropecuária - total	**0,6**	**2,0**	**0,4**	**2,1**
Indústria - total	**0,4**	**-3,5**	**4,1**	**0,0**
Extrativa mineral	-0,9	1,3	2,8	3,3
Transformação	0,0	-4,3	5,3	-0,5
Construção civil	1,5	-7,0	4,5	-1,1
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	1,7	-0,4	0,6	-1,7
Serviços - total	**1,7**	**-4,5**	**4,6**	**1,0**
Comércio	1,9	-3,1	4,9	-0,4
Transporte, armazenagem e correio	0,8	-9,2	11,6	0,2
Serviços de informação	5,2	-0,2	10,8	1,4
Inter. financeira, seguros, prev. complementar e serv. relativos	1,3	4,0	2,0	-1,3
Outros serviços	2,6	-12,1	6,7	3,6
Atividades imobiliárias e aluguel	2,2	2,5	3,6	1,5
Administração, saúde e educação públicas	-0,2	-4,7	1,0	0,5
Consumo das famílias	**2,2**	**-5,5**	**3,1**	**1,7**
Consumo da administração pública	**-0,4**	**-4,7**	**0,9**	**0,4**
Formação bruta de capital fixo	**3,4**	**-0,8**	**14,0**	**-12,2**
Exportação de bens e serviços	**-2,4**	**-1,8**	**8,1**	**3,9**
Importação de bens e serviços	**1,1**	**-10,0**	**16,0**	**3,2**

- Notícias positivas em outubro



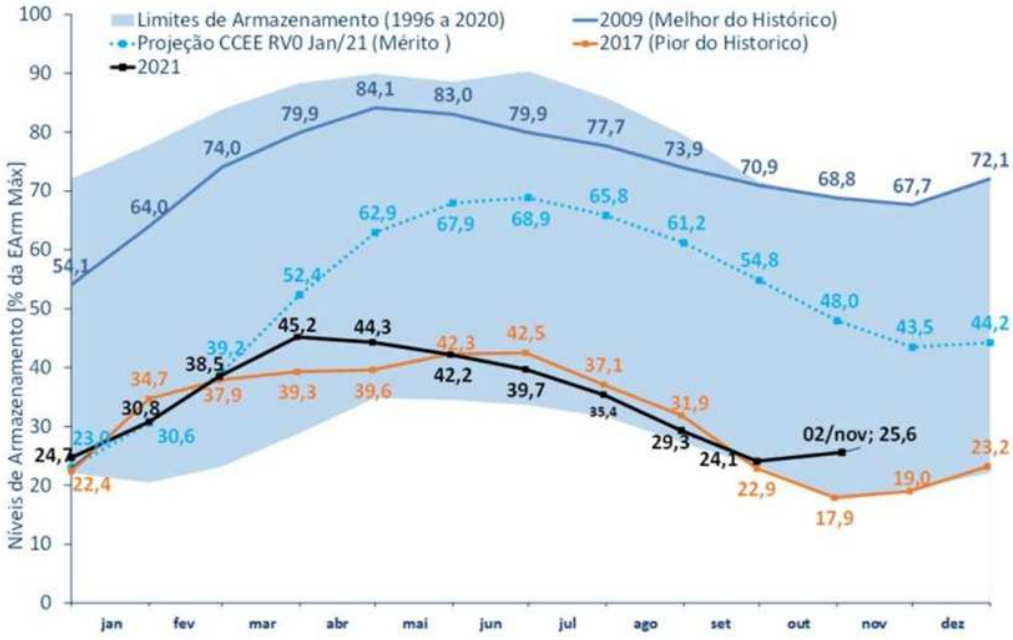


Gráfico 4 - Energia armazenada do SIN

CENÁRIOS ALTERNATIVOS: PREMISSAS E PROJEÇÕES

Premissas comuns

- Quadro internacional:
  - *tapering* cauteloso
  - desaceleração gradativa do crescimento global, sem recaída recessiva
  - pano de fundo geopolítico tensionado
  - gargalos solucionados ao longo de 2022
- Quadro sanitário:
  - mais de 80% imunizados até fim de 21
  - redução das restrições e da influência da pandemia sobre a economia.

	2019	2020	Base (65%)		Adverso (30%)		Benigno (5%)	
			2021	2022	2021	2022	2021	2022
EMBI+, final (pontos-base)	214	260	318	345	450	366	174	166
R$/US$, final	4,03	5,20	5,50	5,20	5,70	5,60	5,20	4,39
Selic, final (% a.a.)	4,50	2,00	9,25	11,75	9,75	14,00	9,25	10,00
PIB (var.%)	1,4	-4,1	4,5	1,0	4,2	-1,1	4,6	2,9
Produção industrial (PIM-PF)	-1,1	-4,5	4,5	1,0	3,5	-2,5	5,1	3,9
Comércio varejista, volume (PMC)	1,9	1,2	1,7	1,6	1,1	-0,4	2,1	3,1
IGP-M (var. %)	7,3	23,1	17,4	5,3	17,9	7,4	17,3	3,5
IPCA (var. %)	4,3	4,5	10,2	5,5	10,6	7,0	10,0	3,8

Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

Base

- Quadro hídrico-energético:
  - chuvas voltam ao patamar médio dos últimos dez anos; melhora gradual do nível dos reservatórios reduz risco de racionamento
- Quadro político:
  - 21: pouco avanço em reformas e iniciativas de cunho populista
  - 22: eleições acirradas e tensas, alguma instabilidade política e institucional, sem rupturas. Candidatura vencedora crivelmente comprometida com consolidação fiscal

Adverso

- Quadro hídrico-energético:
  - prolongamento e risco de agravamento da crise hídrico-energética
- Quadro político:
  - 21: pouco avanço em reformas e iniciativas de cunho populista mais expressivas
  - 22: eleições ainda mais acirradas, maior instabilidade social, política e institucional, possíveis episódios de violência. Candidatura vencedora exibe menor comprometimento com consolidação fiscal e reformas.

Benigno

- Quadro hídrico-energético:
  - crise hídrico-energética rapidamente superada, gerando forte alívio na inflação e na atividade econômica e rápida redução da incerteza
- Quadro político:
  - 21: refluxo de tensões político-institucionais, mesmo num contexto de eleições acirradas
  - 22: incerteza cai mais; consolidação fiscal mais rápida

www.lcaconsultores.com.br

V2.2019