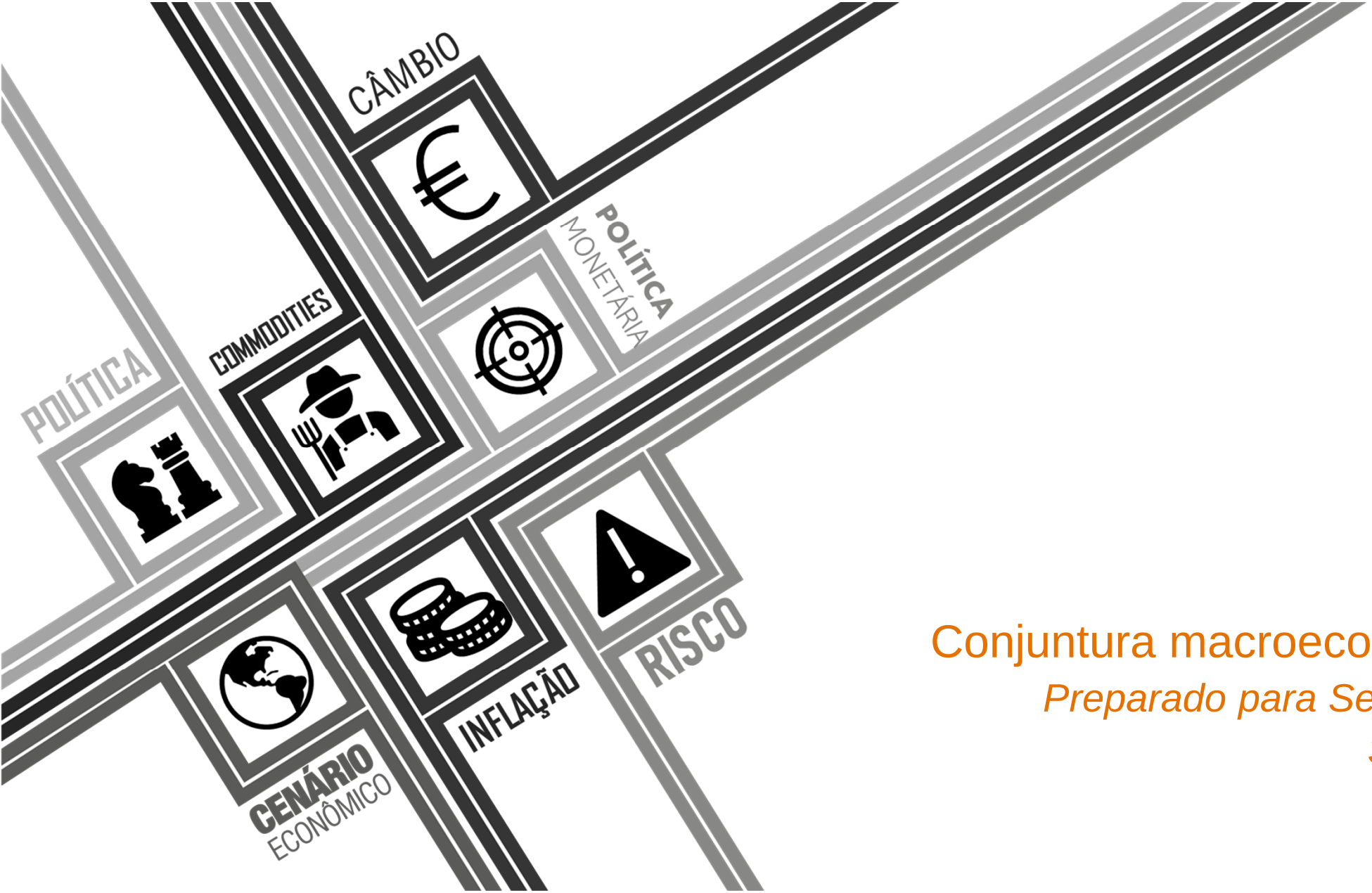


LCA

Conjuntura macroeconômica

Preparado para Sebrae-SP

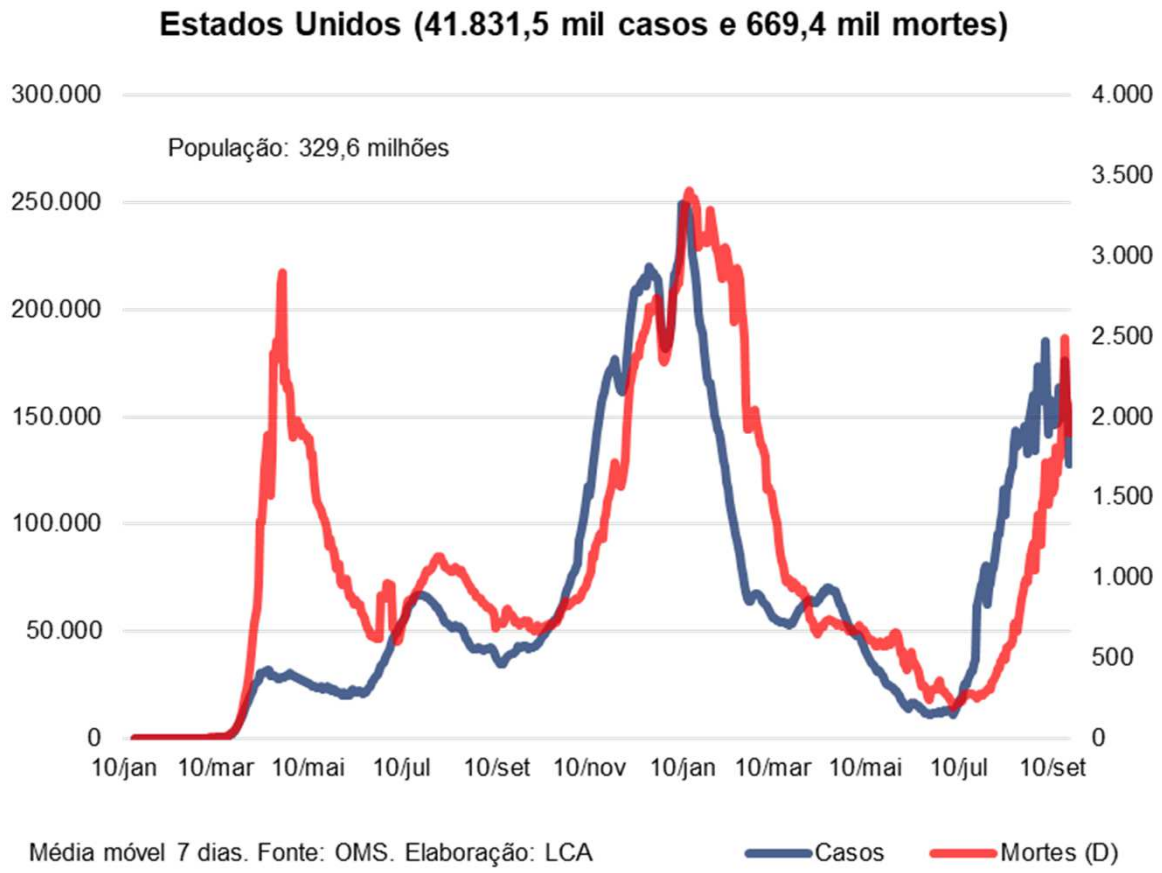
30/09/21

Economia Global

- EUA
- China
- Resumo do cenário

EUA

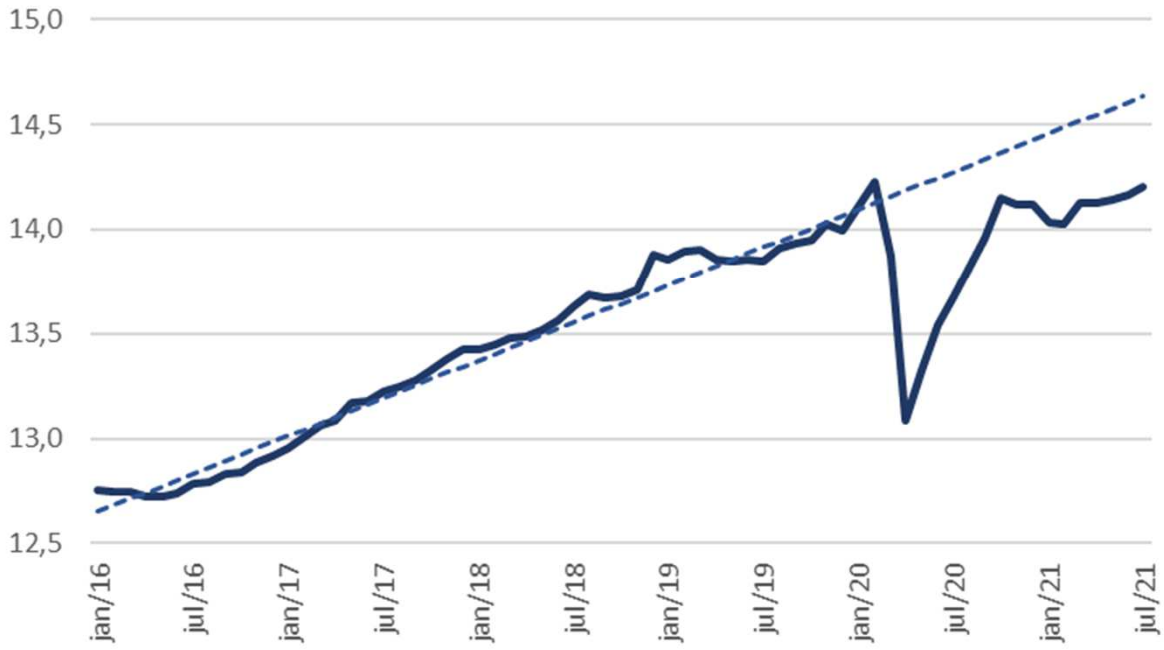
- Desaceleração do crescimento
  - variante delta atrasa retomada de serviços



EUA

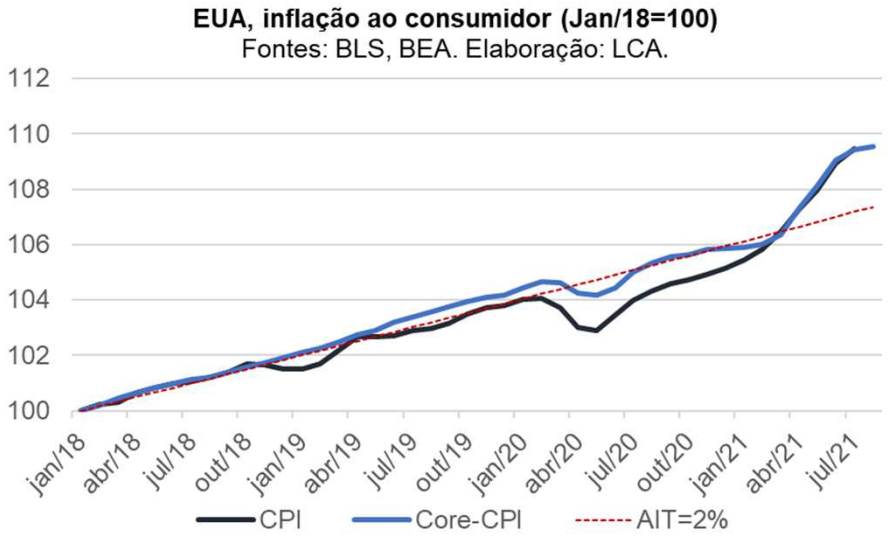
- Desaceleração do crescimento
  - variante delta atrasa retomada de serviços
  - encerramento dos programas de auxílio emergencial

EUA, renda real disponível exclusive transferências governamentais
Em US$ trilhões a valores de 2012. Fonte: BEA. Elaboração: LCA.



EUA

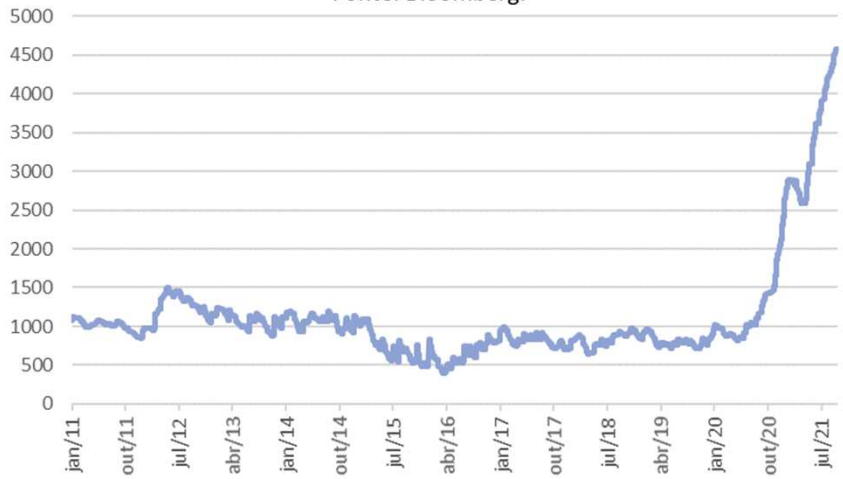
- Desaceleração do crescimento
  - variante delta atrasa retomada de serviços
  - encerramento dos programas de auxílio emergencial
  - aceleração da inflação corrói o poder de compra



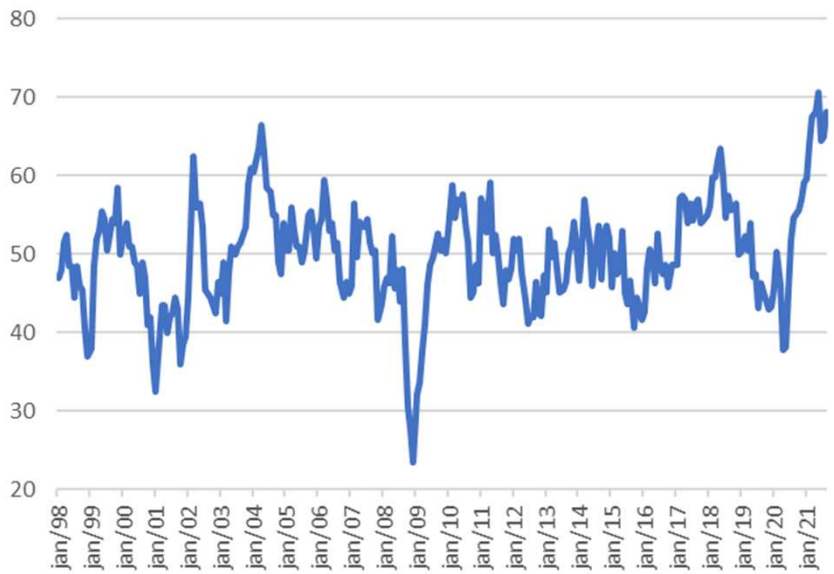
EUA

- Desaceleração do crescimento
  - variante delta atrasa retomada de serviços
  - encerramento dos programas de auxílio emergencial
  - aceleração da inflação corrói o poder de compra
  - gargalos nas cadeias globais de suprimento limitam a produção

Shangai Shipping Exchange Containerized Freight Index
Fonte: Bloomberg.



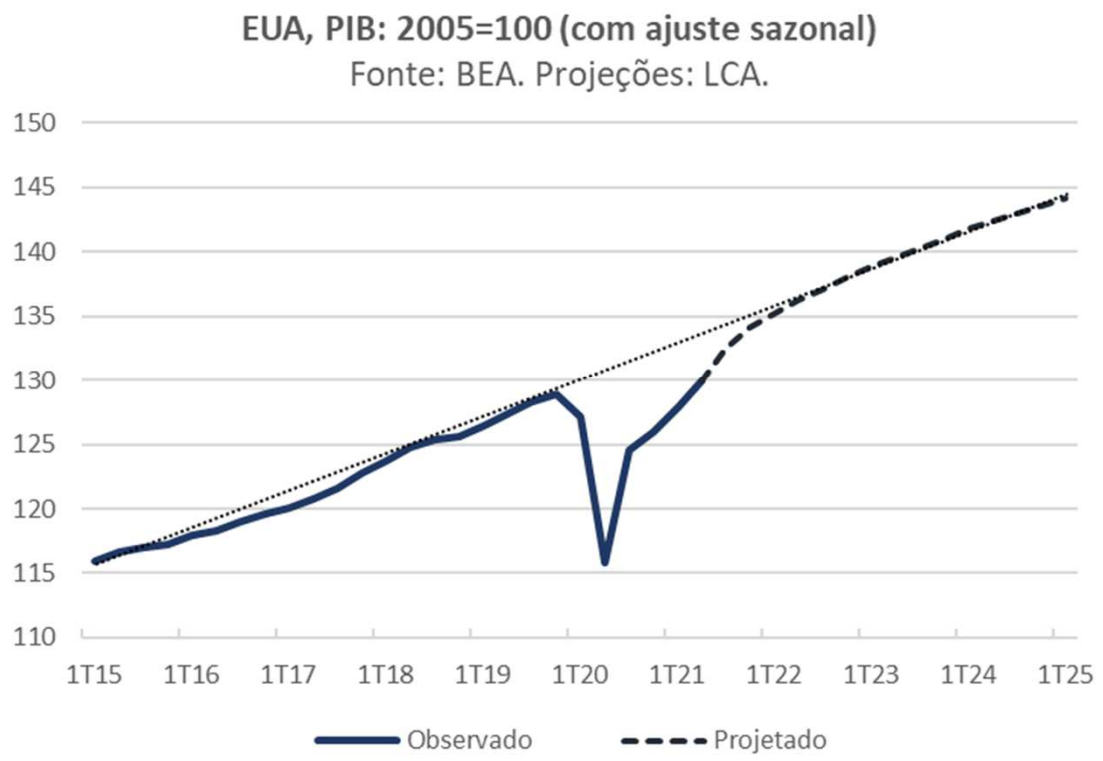
EUA, sondagem industrial ISM: pedidos pendentes
Índice de difusão, em pontos. Fonte: ISM. Elaboração: LCA.



EUA

- Desaceleração do crescimento
  - variante delta atrasa retomada de serviços
  - encerramento dos programas de auxílio emergencial
  - aceleração da inflação corrói o poder de compra
  - gargalos nas cadeias globais de suprimento limitam a produção

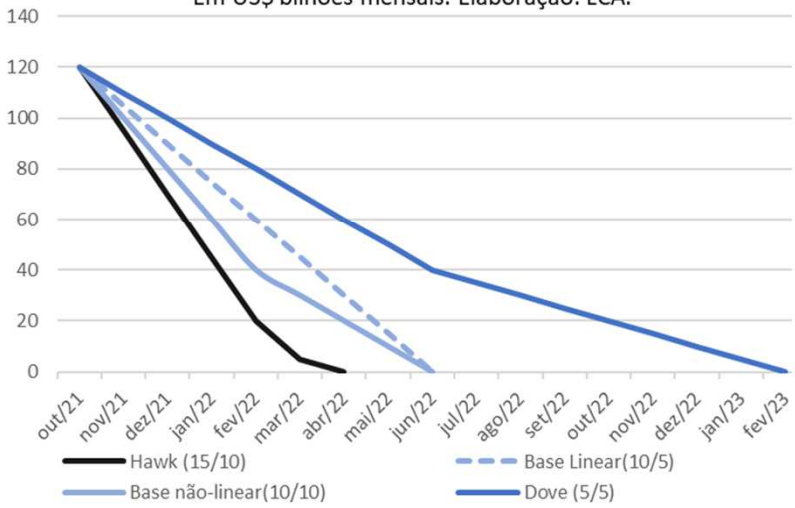
Crescimento algo menor, porém ainda robusto



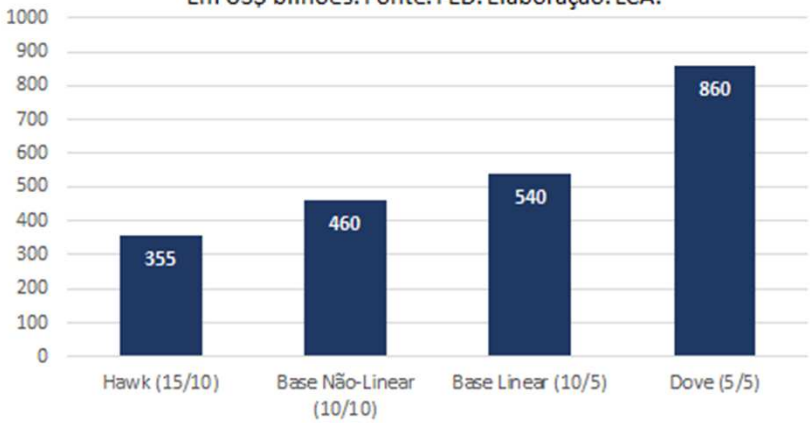
EUA: FED

- Redução da projeção de crescimento, porém inflação persiste
- Próximos passos :
  - (i) redução cautelosa das compras de ativos a partir do final de 2021; "*tapering*" deverá ser anunciado já na próxima reunião do FOMC, no começo de novembro

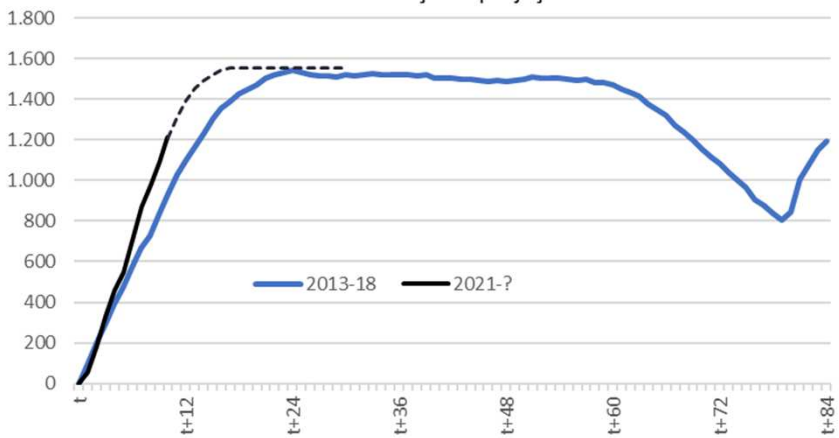
FED, hipóteses para o ritmo de desaceleração da compra de ativos
Em US$ bilhões mensais. Elaboração: LCA.



G2. Compras adicionais de ativos pelo FED sob 4 hipóteses de *tapering*
Em US$ bilhões. Fonte: FED. Elaboração: LCA.



EUA, projeção para a evolução da carteira de ativos do FED
US$ bilhões acumulados a partir de t=0
Fonte: FED. Elaboração e projeção: LCA.

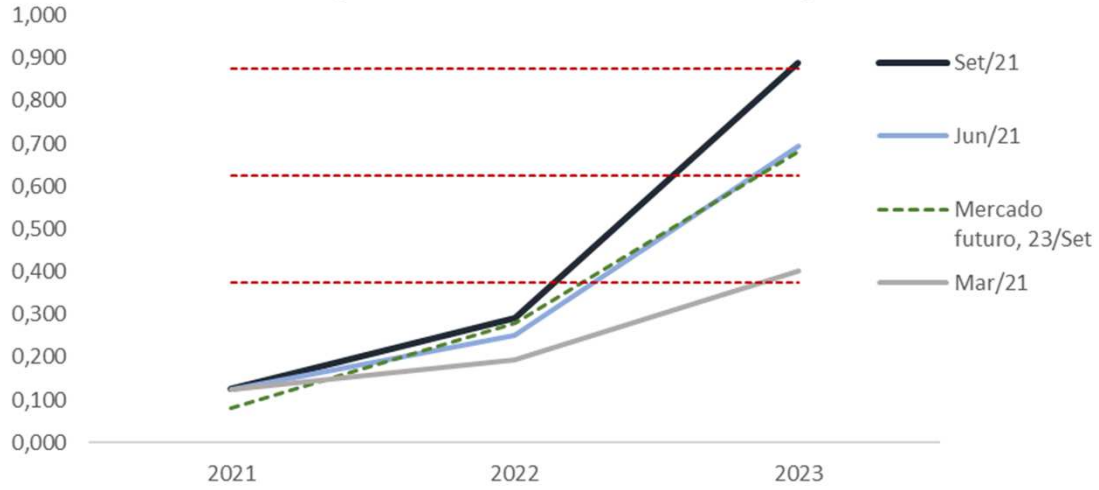


EUA: FED

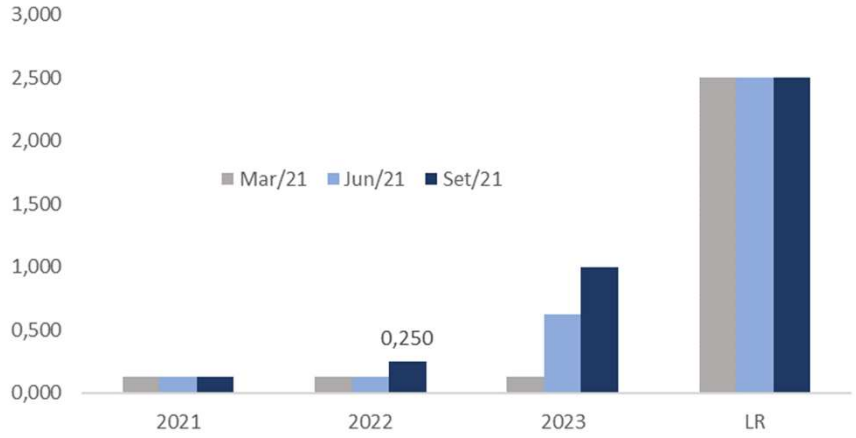
- Redução da projeção de crescimento, porém inflação persiste

- Próximos passos :
  - (i) redução cautelosa das compras de ativos a partir do final de 2021; "*tapering*" deverá ser anunciado já na próxima reunião do FOMC, no começo de novembro
  - (ii) início de um ciclo de elevação da FFR a partir do final de 2022

Média das projeções dos diretores do FOMC para a FED Funds Rate
Final de período, % ao ano. Fonte: FED. Elaboração: LCA.



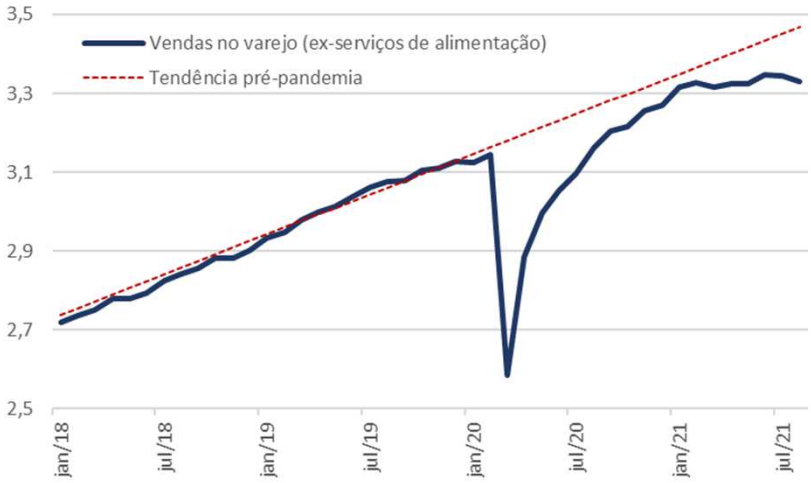
Mediana das projeções dos diretores do FOMC para a FED Funds Rate
Em % ao ano. Fonte: FED. Elaboração: LCA.



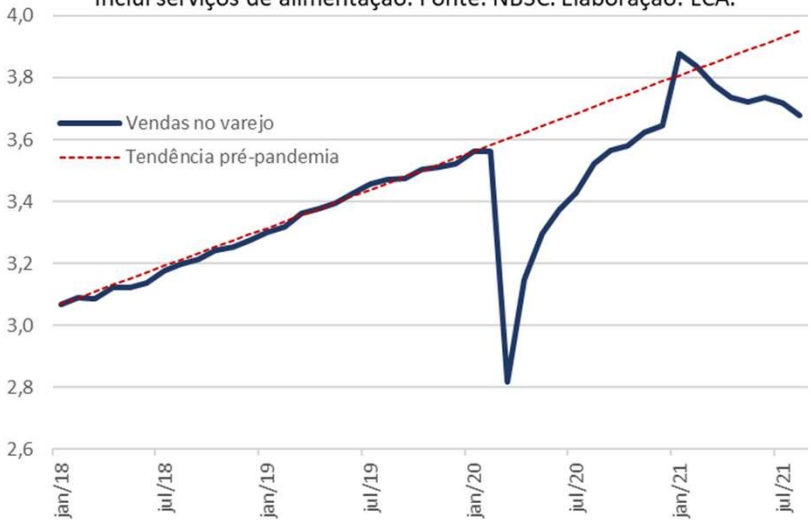
CHINA

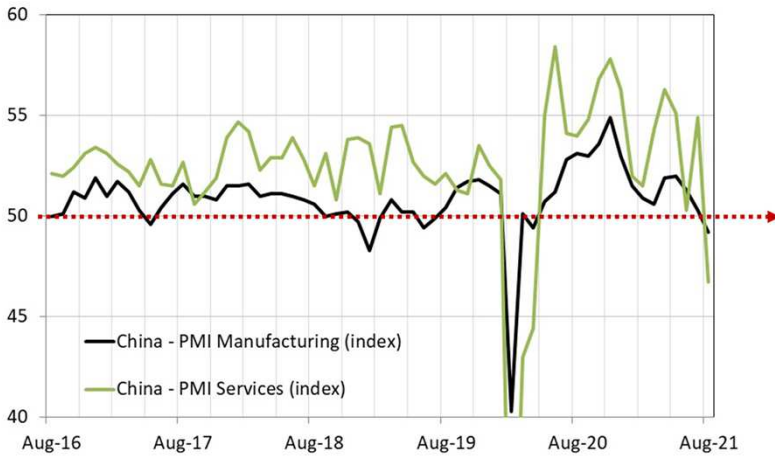
- Desaceleração do crescimento
  - restrições sanitárias em resposta à variante delta agravam gargalos e desaceleram indústria
  - consumo perde fôlego
  - episódio Evergrande
    - risco sistêmico limitado, desafio de rebalanceamento: de construção / infraestrutura tradicional para consumo / infraestrutura verde

China, vendas no varejo (yuan trilhões nominais, com ajuste sazonal)
Exclusive serviços de alimentação. Fonte: NBSC. Elaboração: LCA.



China, vendas no varejo (yuan trilhões nominais, com ajuste sazonal)
Inclui serviços de alimentação. Fonte: NBSC. Elaboração: LCA.





CHINA

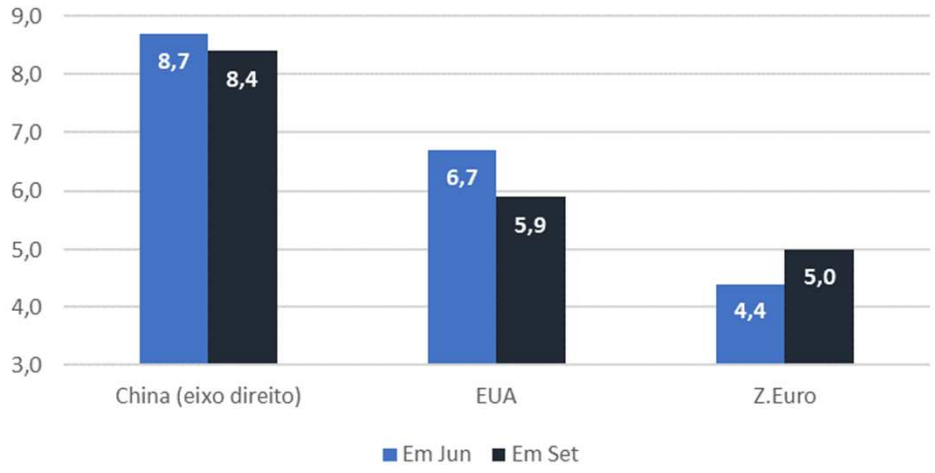
- Desaceleração do crescimento
  - restrições sanitárias em resposta à variante delta agravam gargalos e desaceleram indústria
  - consumo perde fôlego
  - episódio Evergrande
    - risco sistêmico limitado, desafio de rebalanceamento: de construção / infraestrutura tradicional para consumo / infraestrutura verde
  - forte alta do preço do carvão, que em 2019 ainda respondia por 56% da geração de energia

CENÁRIO INTERNACIONAL

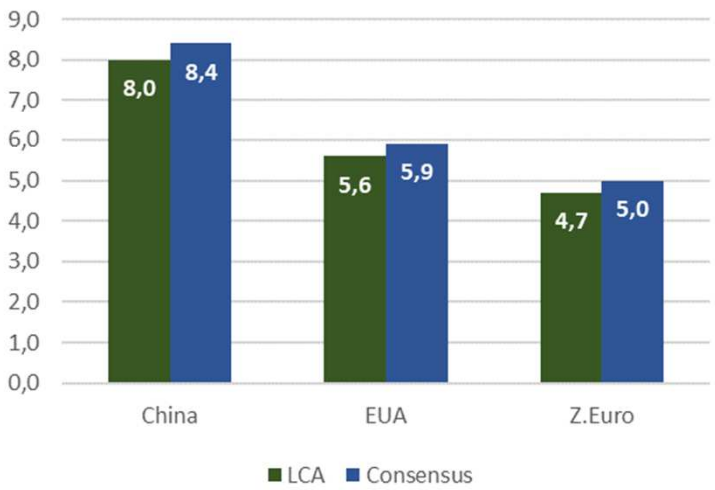
- Europa
  - momento mais positivo
  - recuperação limitada pelos gargalos de oferta; gás natural caro
  - tensões políticas
- Resumo:
  - Menor crescimento global
  - Redução cautelosa de estímulos monetários

Emergentes: ambiente gradativamente menos benigno

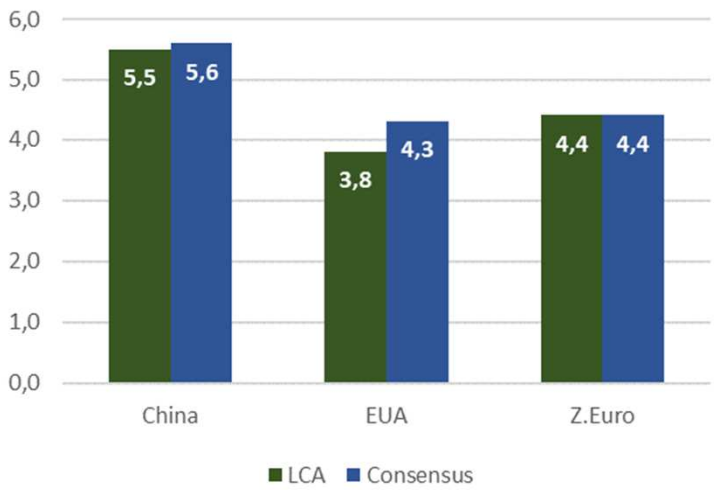
Mediana das projeções de mercado para o crescimento do PIB de 2021
Em % no ano. Fonte: Consensus Forecasts. Elaboração: LCA.



Projeções para o crescimento do PIB em 2021
Em % no ano. Fonte: Consensus Forecasts, Set/21.



Projeções para o crescimento do PIB em 2022
Em % no ano. Fonte: Consensus Forecasts, Set/21.

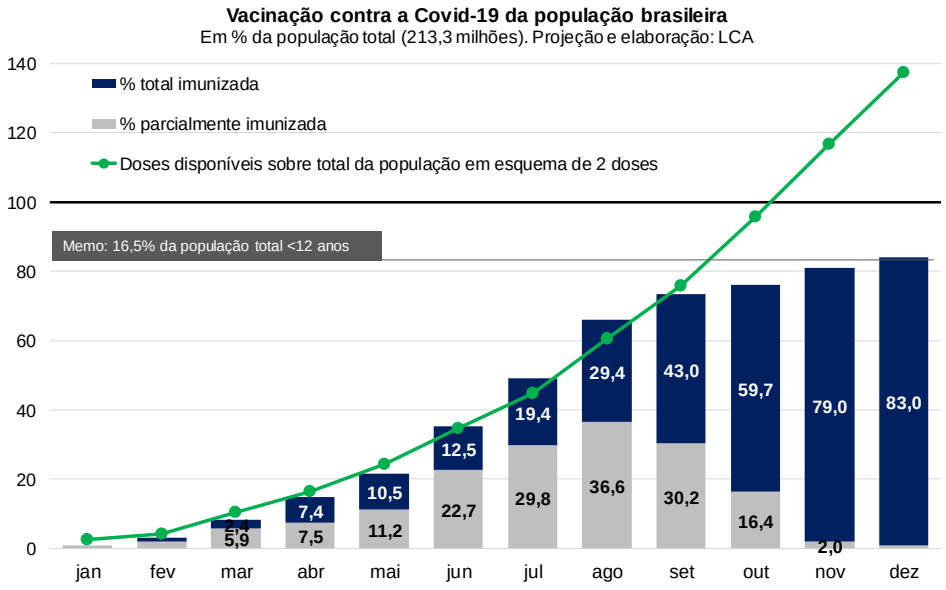


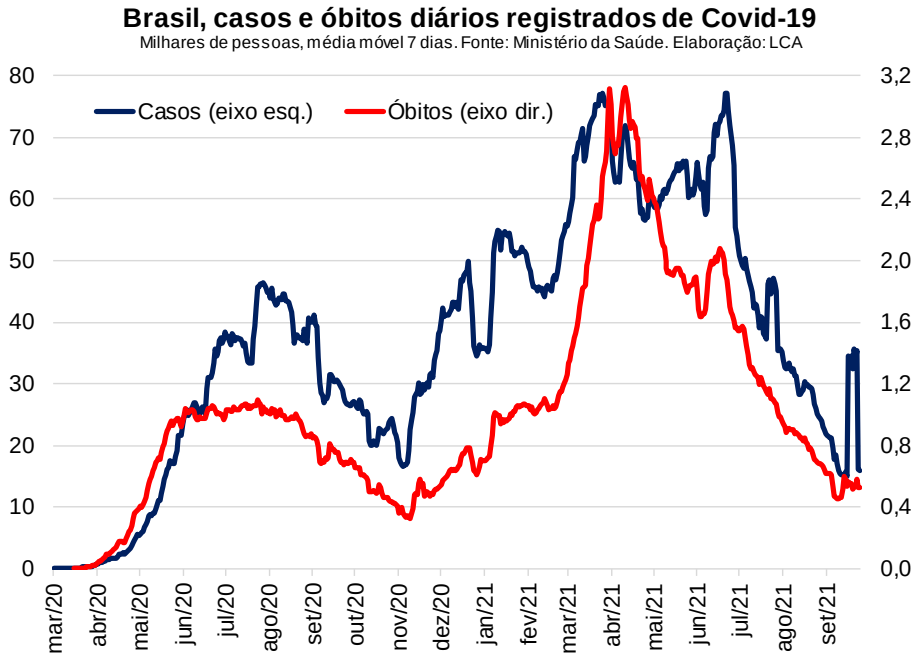
Economia Brasileira

- Fatores pró-crescimento
- Fatores pró-moderação
- Perspectivas para o PIB
- Resumo do cenário

FATORES PRÓ-CRESCIMENTO

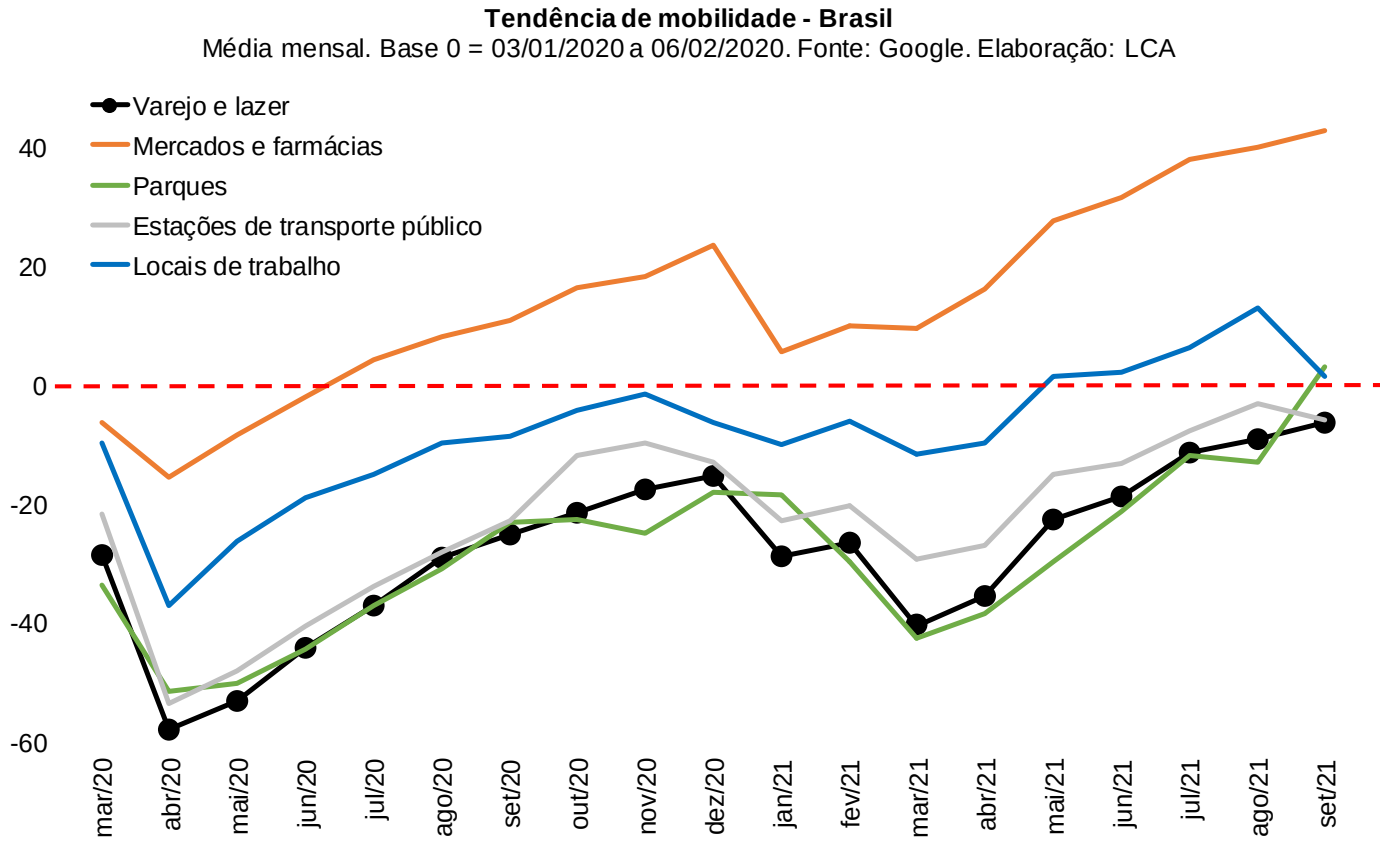
- Avanço da vacinação e melhora do quadro sanitário...





FATORES PRÓ-CRESCIMENTO

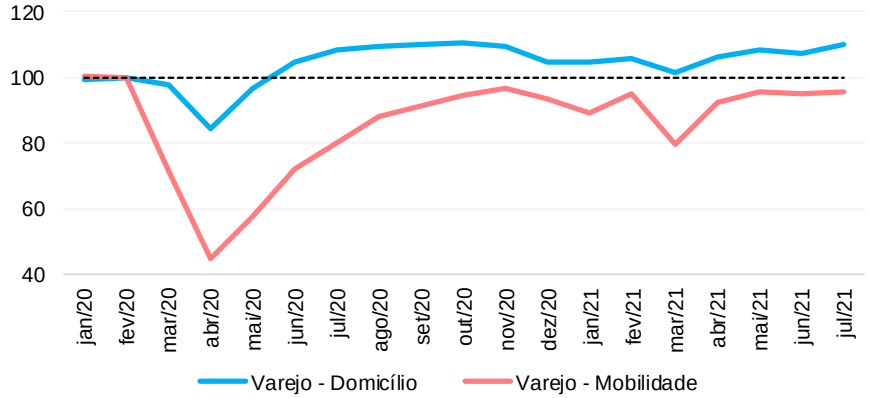
- Avanço da vacinação e melhora do quadro sanitário... garantem retorno da mobilidade



FATORES PRÓ-CRESCIMENTO

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

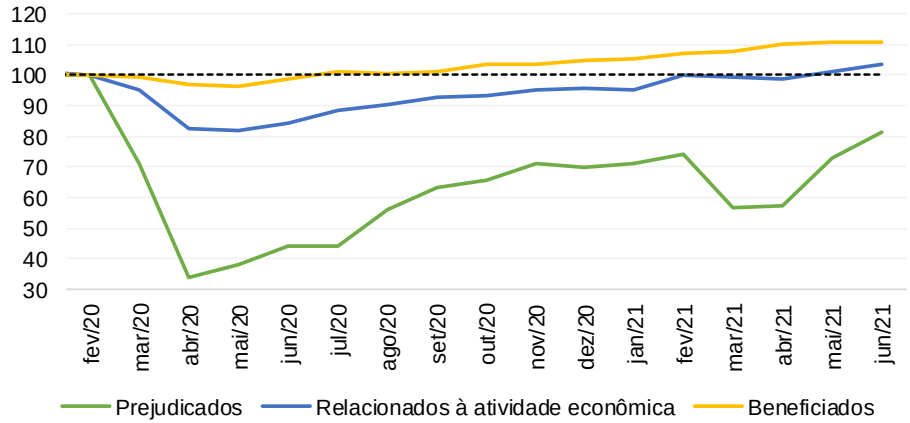
Varejo-domicílio e varejo-mobilidade (PMC)
Números índice (fev/20 = 100). Dados dessazonalizados. Fonte: IBGE



*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.

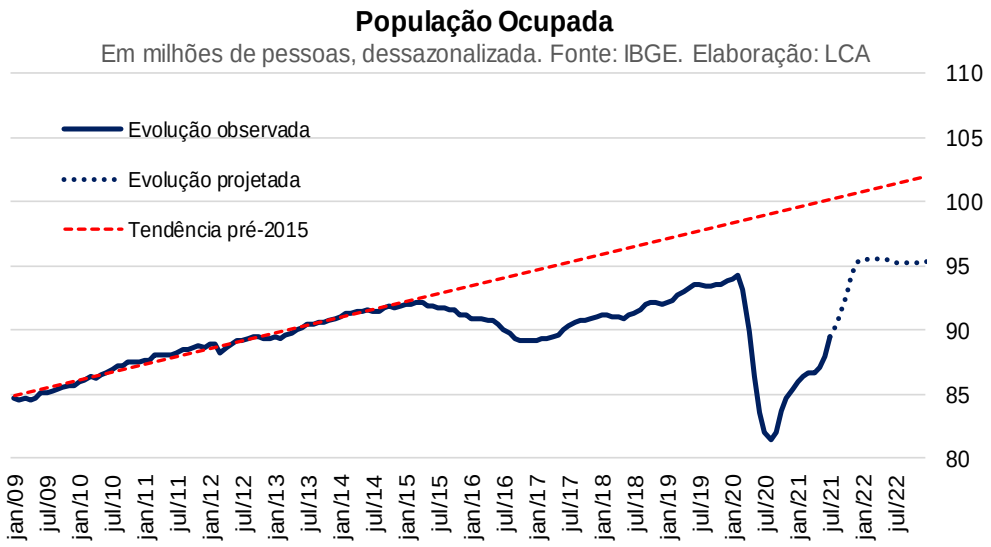
Segmentos dos serviços por efeito da queda de mobilidade
Números índice (fev/20 = 100). Dados dessazonalizados. Fonte: IBGE

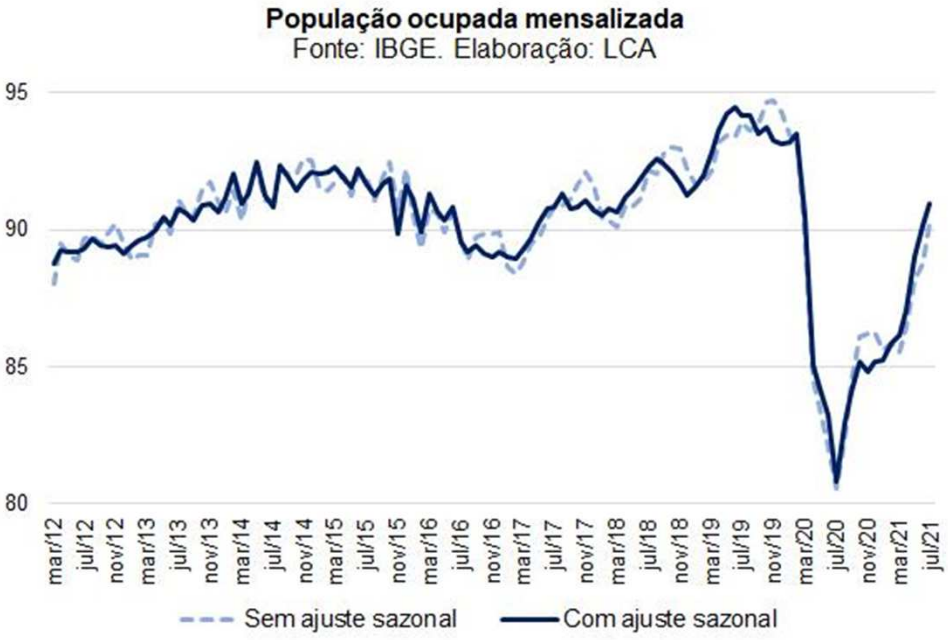


Prejudicados: serviços às famílias (alojamento e alimentação e outros serv.) e transporte aéreo.
Relacionados à atividade econômica: técnico-profissionais e administrativos, audiovisuais e edição, transportes terrestre e aquaviário e outros serviços.
Beneficiados: serviços de tecnologia da informação e comunicação e de armazenagem e correio.

FATORES PRÓ-CRESCIMENTO

- Avanço da vacinação e melhora do quadro sanitário... garantem 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

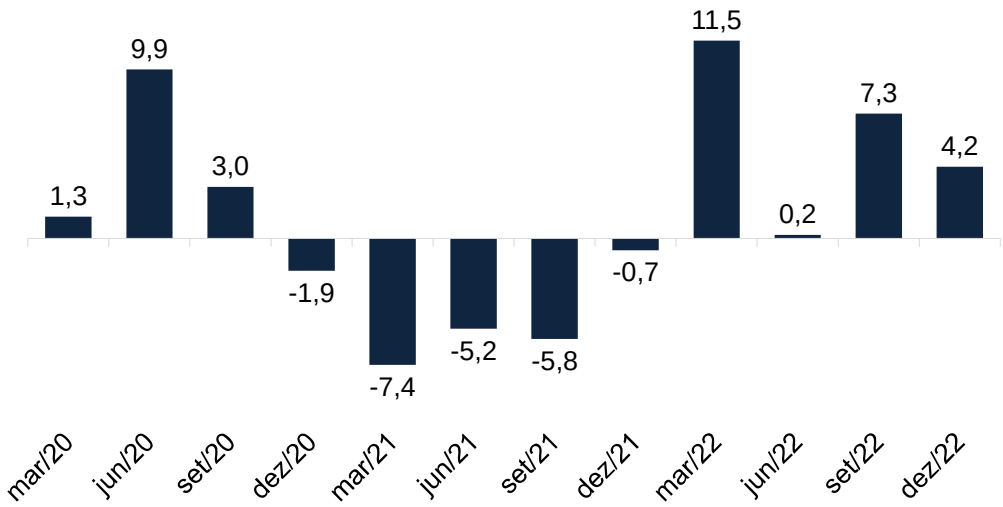




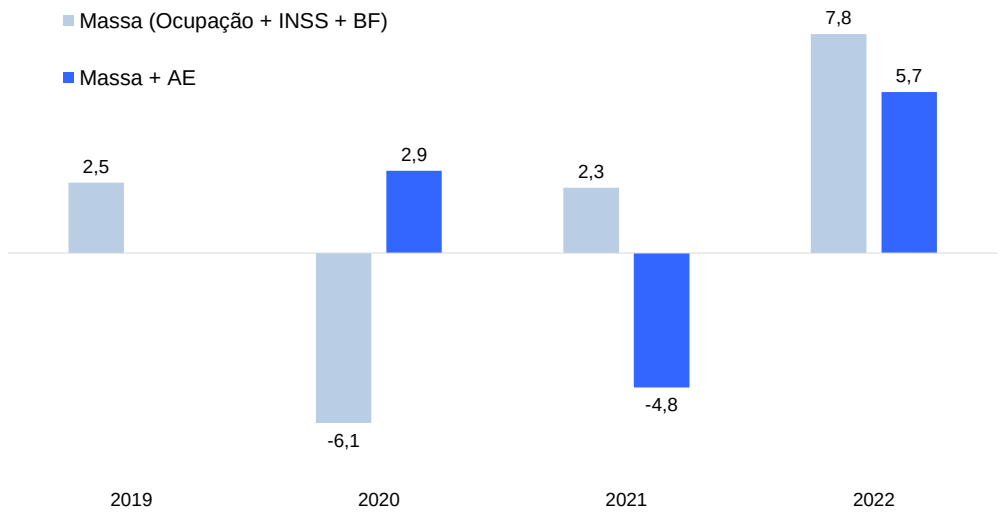
FATORES PRÓ-CRESCIMENTO

- Avanço da vacinação e melhora do quadro sanitário... garantem 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

Variação interanual da Massa de Renda + AE (%)
Fonte: IBGE / ME / CEF. Fonte: LCA



Variação da massa de renda real (%)
Fontes: IBGE, MTE, CEF. Elaboração: LCA

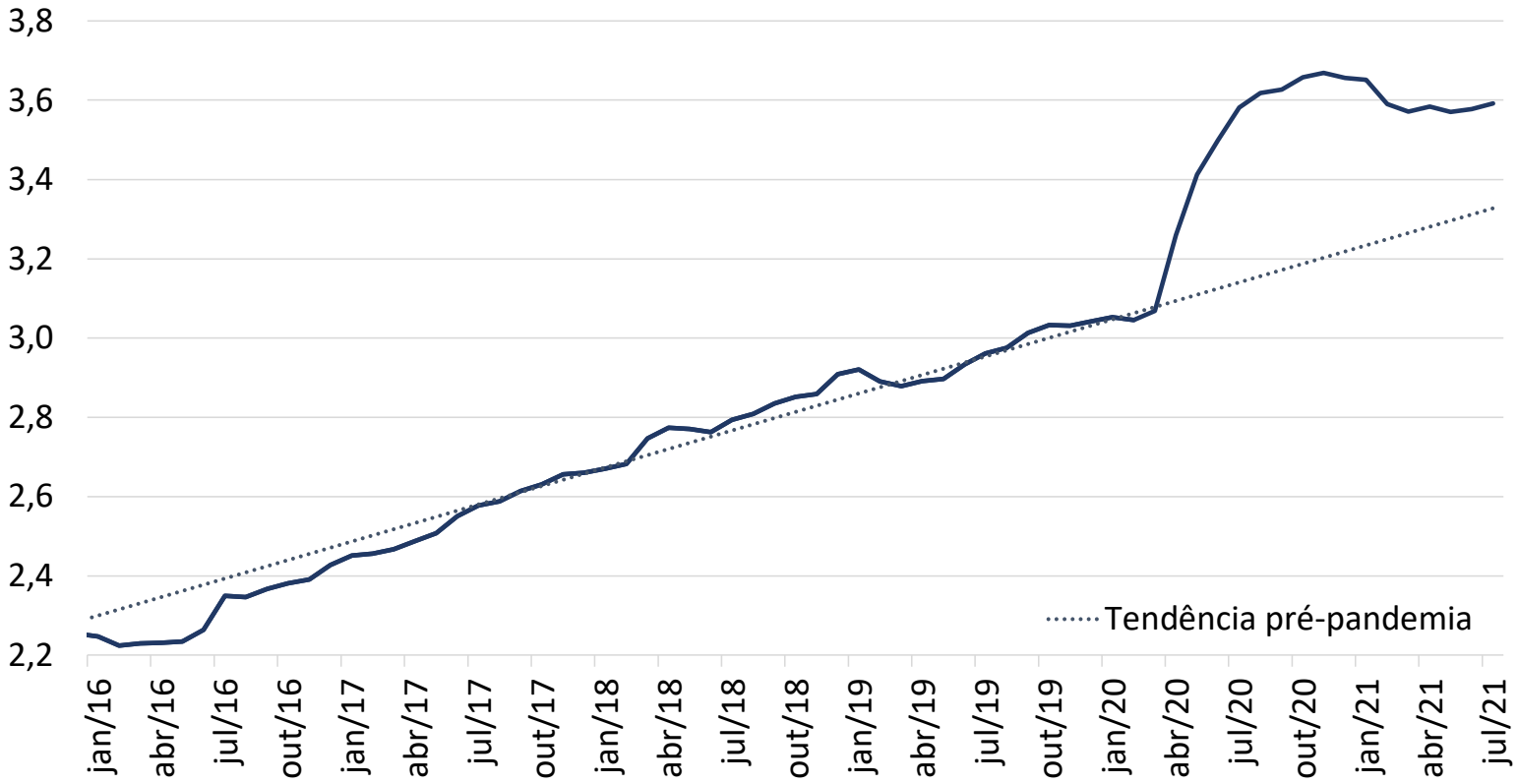


FATORES PRÓ-CRESCIMENTO

- Avanço da vacinação e melhora do quadro sanitário... garantem 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
- Poupança

Estoque de instrumentos de poupança selecionados*

R$ trilhões de jul/21. Fonte: B3, BCB, Susep, TN. Elaboração: LCA

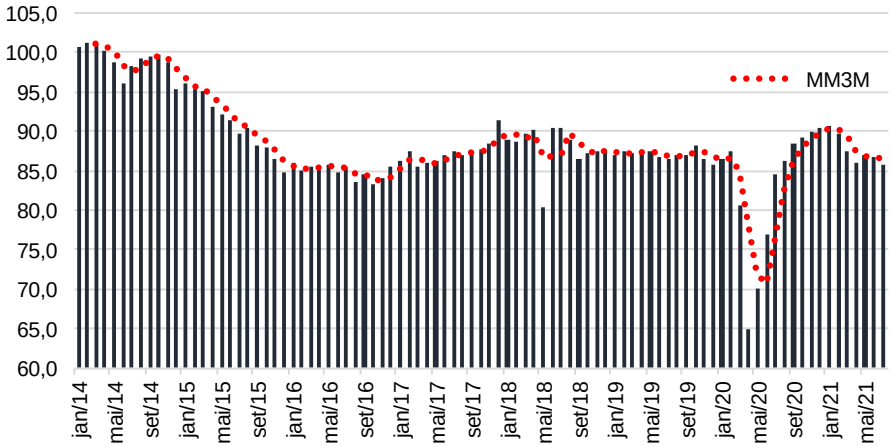


*CDB, Caderneta de Poupança, Previdência Privada (PGBL+VGBL), LCA, LCI, CRA, CRI e Títulos do Tesouro Direto.

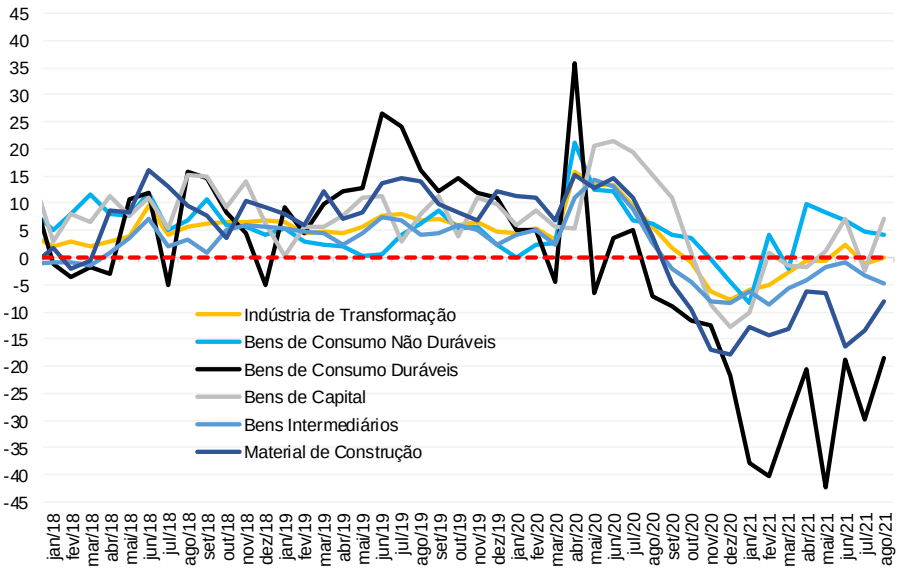
FATORES PRÓ-MODERAÇÃO

- Gargalos nas cadeias de suprimento

PIM-PF com ajuste sazonal
Número-índice. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA.



Diferença entre indústrias relatando estoques excessivos e insuficientes
Em %. Fonte: FGV. Elaboração: LCA.



FATORES PRÓ-MODERAÇÃO

- Gargalos nas cadeias de suprimento

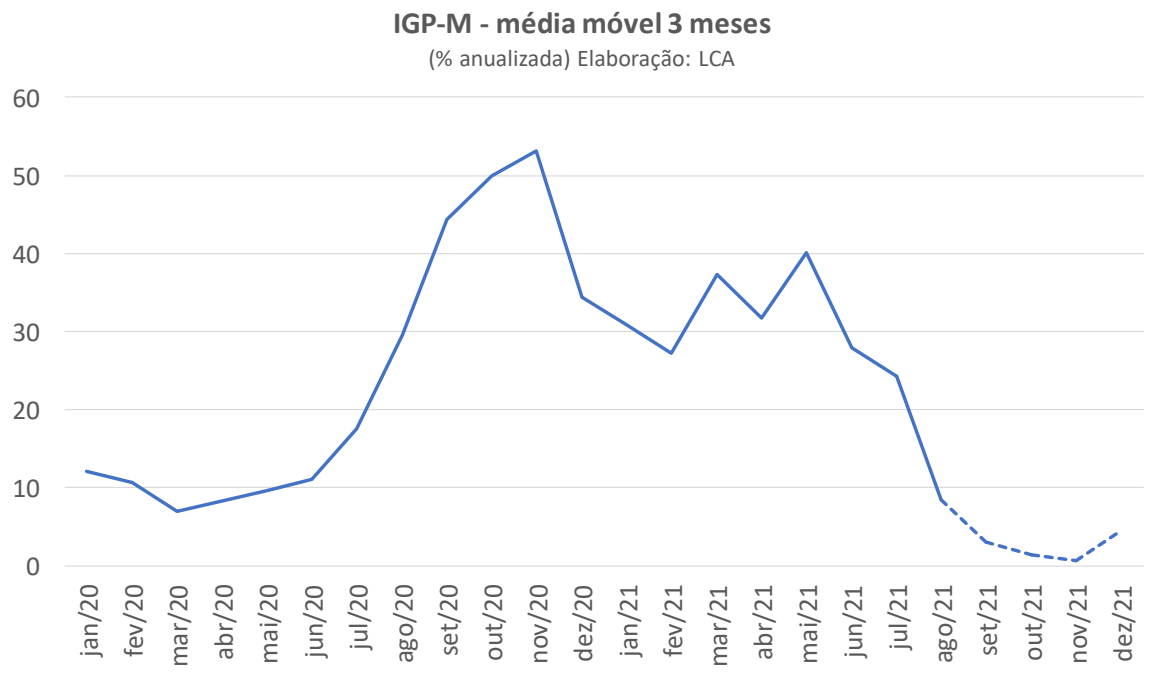
Nuci, escassez de matéria-prima e estoques na indústria de transformação

Setor	Nuci 1/							Escassez de matéria-prima 2/							Estoques 3/						
	2020			2021				2020			2021				2020			2021			
	Jan	Abr	Jul	Out	Jan	Abr	Jul	Jan	Abr	Jul	Out	Jan	Abr	Jul	Jan	Abr	Jul	Out	Jan	Abr	Jul
Indústria de transformação	1	-18	-3	5	5	2	5	3	10	4	17	20	25	19	99	124	110	86	75	87	86
Categorias de uso																					
Bens de capital	1	-7	-2	4	5	6	11	0	6	0	15	11	21	34	95	88	111	80	70	77	79
Bens intermediários	0	-19	-3	6	6	3	5	4	3	3	13	13	17	11	102	119	114	79	74	79	82
Bens de consumo duráveis	8	-51	-5	3	-1	-8	-5	1	1	6	20	64	66	65	98	117	93	85	70	80	70
Bens de consumo não duráveis	2	-13	0	4	4	0	5	1	10	7	24	22	31	15	92	148	108	100	71	118	102
Material de construção	-2	-24	-6	5	5	8	7	3	3	4	25	24	26	18	112	118	111	73	68	79	66
Setores																					
Alimentos																					
Têxtil																					
Vestuário																					
Couros e calçados																					
Celulose e papel																					
Deriv. petróleo e biocomb.																					
Química																					
Limpeza e perfumaria																					
Farmacêuticos																					
Matérias plásticas																					
Minerais não metálicos																					
Metalurgia																					
Produtos de metal																					
Informática e eletrônicos																					
Máquinas e equip. elétricos																					
Máquinas e equipamentos																					
Veículos automotores																					
Outros transportes																					
Escala de cores	-70	-50	-30	-10	0	5	10	0	5	10	15	20	25	30	40	75	85	95	105	110	120

1\ Diferença em relação à média de 2017 a 2019 (em p.p.).
2\ Frequência de menções ao fator limitativo (em %).
3\ Complemento de 200 do índice original (em pontos).

FATORES PRÓ-MODERAÇÃO

- Gargalos nas cadeias de suprimento
- Inflação mais elevada em 21; repasse maior para 22



* Linha pontilhada é projeção.

IGP-M - Variação anual (%)	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
IGP-M Total	**-0,5**	**7,6**	**7,3**	**23,1**	**17,1**	**4,7**
IPA	**-2,5**	**9,4**	**9,1**	**31,6**	**19,9**	**4,1**
Produtos agropecuários	-13,0	7,8	16,8	49,4	19,2	-2,7
Produtos industriais	1,5	10,0	6,6	25,3	20,3	6,9
IPC	**3,1**	**4,1**	**3,8**	**4,8**	**8,5**	**4,6**
INCC	**4,0**	**4,0**	**4,1**	**8,7**	**13,3**	**8,7**

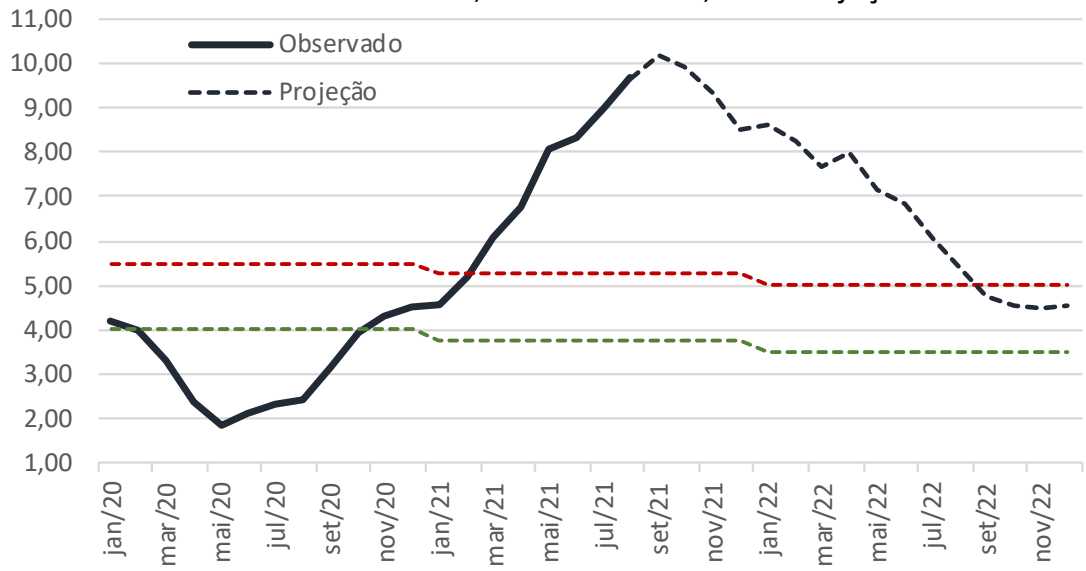
Fonte: FGV. Elaboração e *Projeções: LCA.

FATORES PRÓ-MODERAÇÃO

- Gargalos nas cadeias de suprimento
- Inflação mais elevada em 21; repasse maior para 22

Evolução observada e projetada para a inflação (IPCA)

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



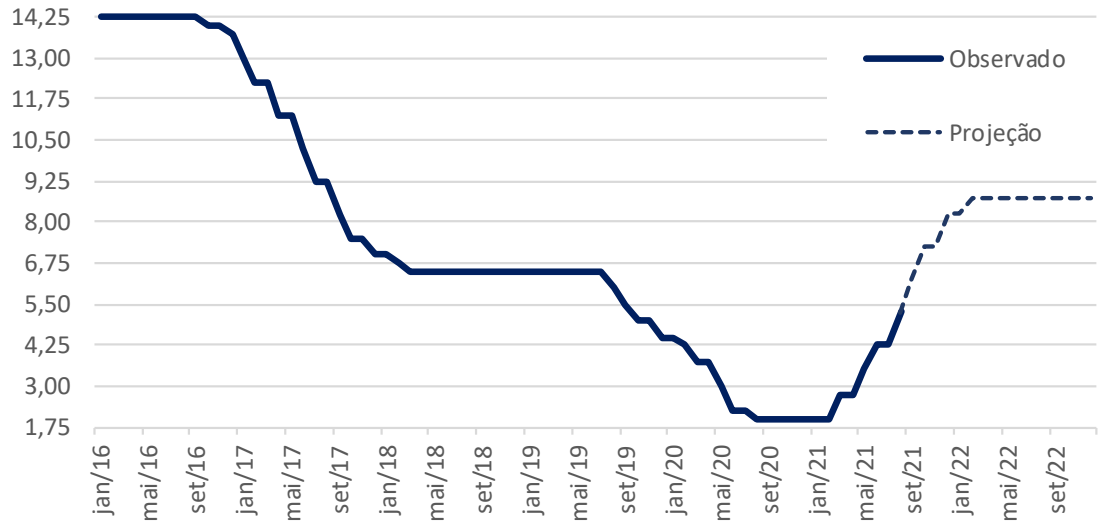
	2019	2020	2021*	2022*
IPCA Total	**4,3**	**4,5**	**8,5**	**4,5**
Bens Não Duráveis	6,7	13,2	8,7	3,7
Alimentação e bebidas	6,4	14,1	8,2	3,6
Bens Semi Duráveis	0,6	-0,1	7,1	3,9
Bens Duráveis	0,0	4,6	9,4	3,7
Serviços	3,5	1,6	4,3	5,1
Industriais	1,7	3,2	8,9	4,0
Monitorados	5,5	2,6	13,5	4,1
Livres	3,9	5,2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

FATORES PRÓ-MODERAÇÃO

- Gargalos nas cadeias de suprimento
- Inflação mais elevada em 21; repasse maior para 22
- Aumento de juros mais pronunciado: significativamente contracionista

Curva projetada para taxa básica Selic, em % ao ano

Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



FATORES PRÓ-MODERAÇÃO

- Gargalos nas cadeias de suprimento
- Inflação mais elevada em 21; repasse maior para 22
- Aumento de juros mais pronunciado: significativamente contracionista
- Quadro de tensão político-institucional

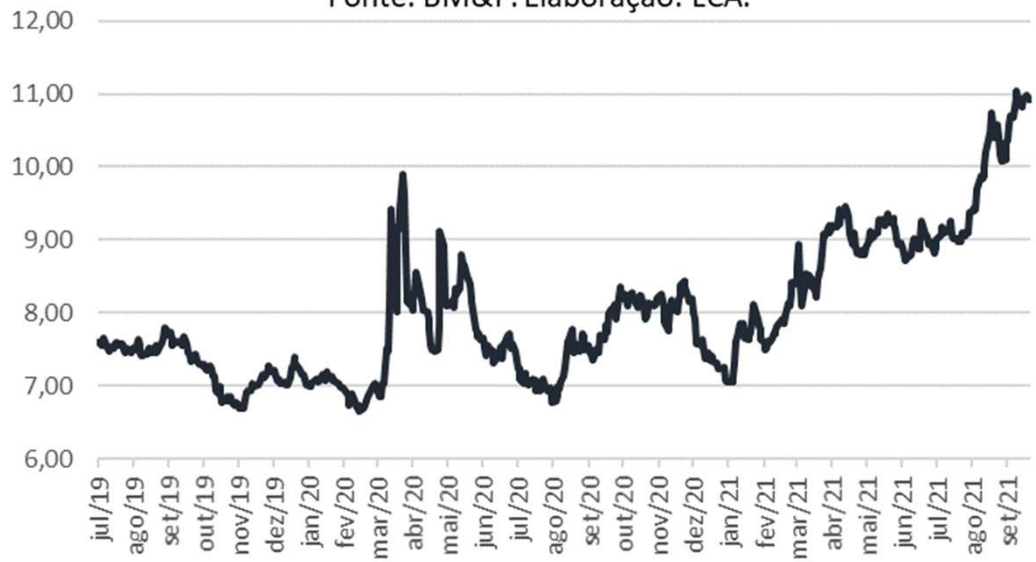
- Teto de gastos: abertura de espaço pelo diferencial de inflação é cada vez menor (INPC de 9%)
- Batalha orçamentária deve continuar:
  - Desoneração da folha (R$ 7 bi em 22)
  - Precatórios (R$ 89 bi em 22):
    - Pgto. à vista em 2022 ~ R$ 39/40 bilhões (valor de 2016 corrigido pela inflação)
    - Resto: rolado para os anos seguintes e pago "por ordem de chegada", ainda dentro do teto
    - Quem não quiser ficar na fila:
      - faz encontro de contas para o abater dívidas com a União (inclusive Estados)
      - compra imóveis públicos ou ações de estatais
      - paga outorgas e concessões
      - antecipa valores em contratos de excedente de óleo no pré-sal
      - aceita desconto de 40% para receber à vista
  - Auxílio Brasil: precisa de espaço sob o teto de gastos **E** fonte de financiamento:
    - IOF viabiliza 2021, mas...
    - IR não terá vida fácil no Senado, terá tramitação longa (CAE/CCJ)... Ajustar para voltar à Câmara é pouco provável
- Reforma Administrativa: há tempo hábil para aprovação na Câmara em 2021, mas não no Senado
- “Bondades”: programa de habitação para militares; redução das taxas de financiamento imobiliário da CEF; outras?

FATORES PRÓ-MODERAÇÃO

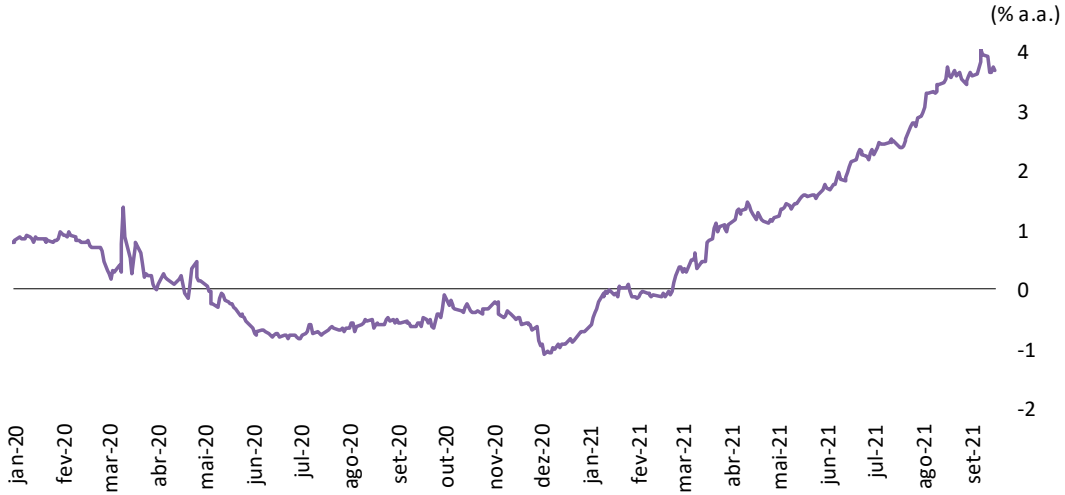
- Gargalos nas cadeias de suprimento
- Inflação mais elevada em 21; repasse maior para 22
- Aumento de juros mais pronunciado: significativamente contracionista
- Quadro de tensão político-institucional
  - pressão sobre a curva de juros

Brasil, taxa de juros interbancária (DI) para Jan/30 (% ao ano)

Fonte: BM&F. Elaboração: LCA.



Taxa de juro real *ex-ante*

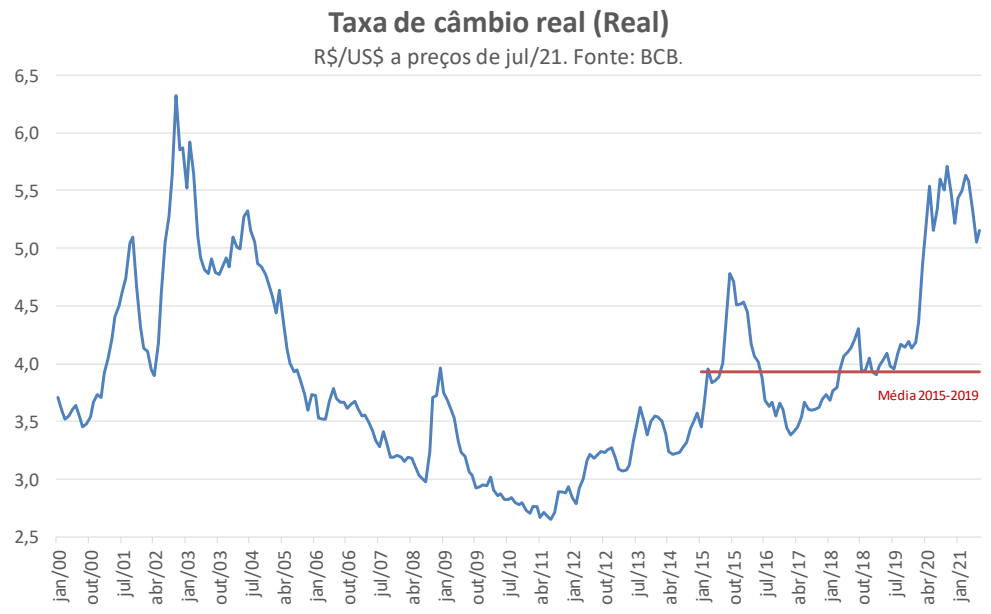


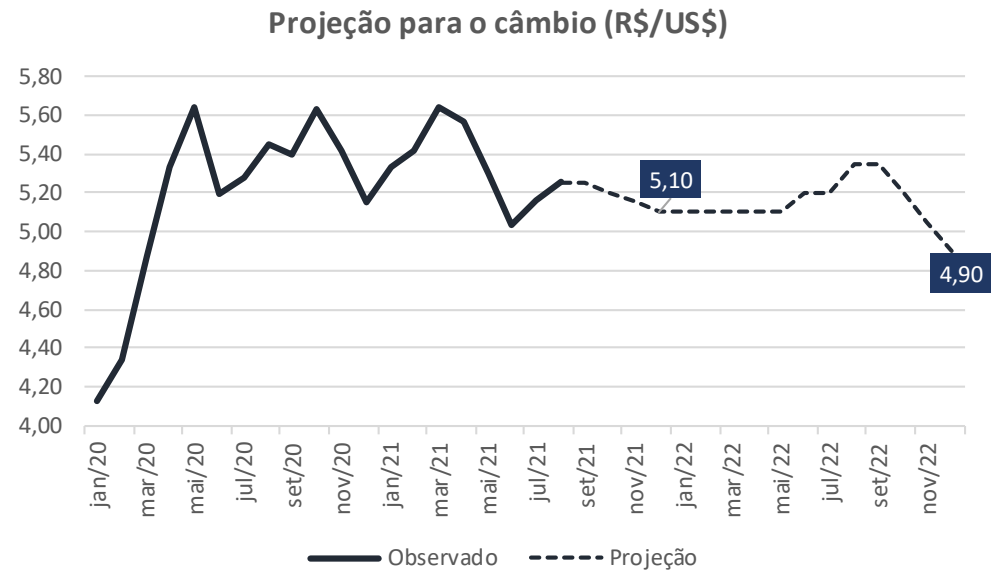
Fonte: BCB|LCA. *swap Pré-DI vs. expectativa Focus

Último dado: set/21

FATORES PRÓ-MODERAÇÃO

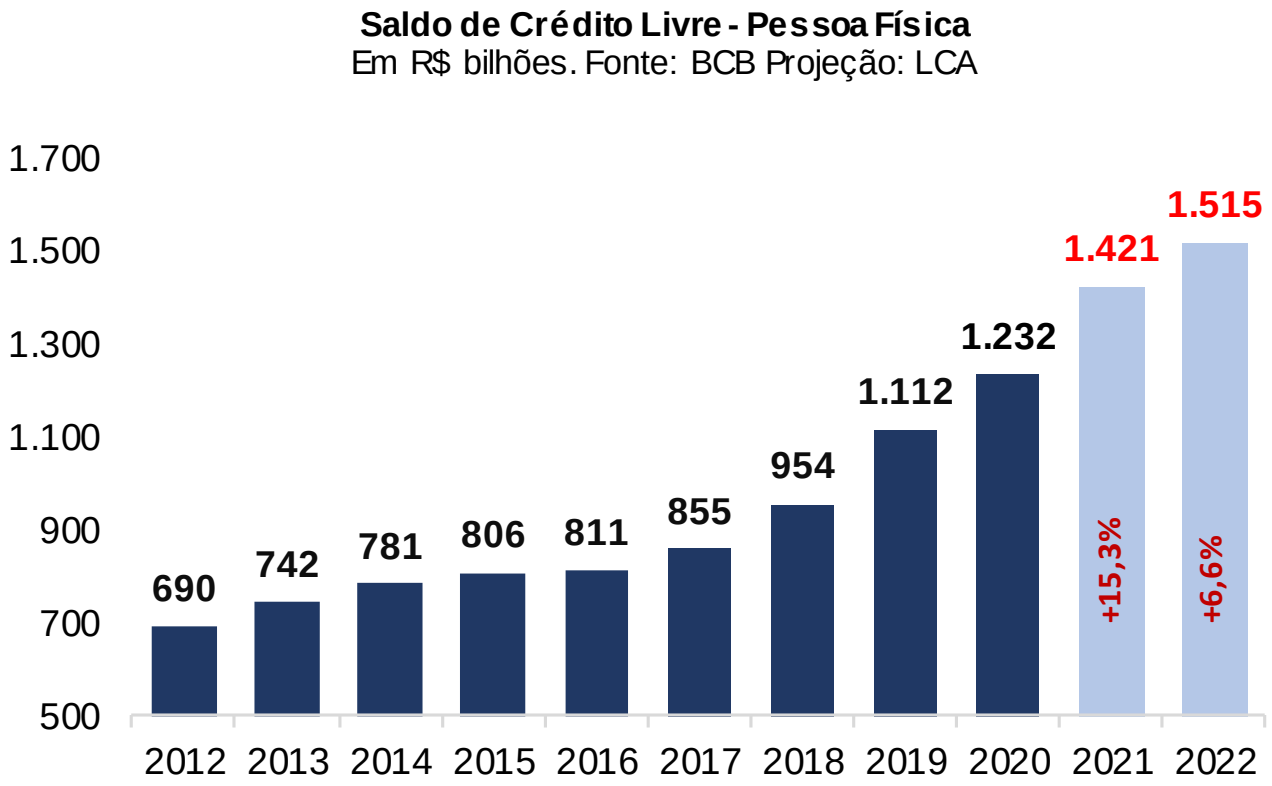
- Gargalos nas cadeias de suprimento
- Inflação mais elevada em 21; repasse maior para 22
- Aumento de juros mais pronunciado: significativamente contracionista
- Quadro de tensão político-institucional
  - pressão sobre a curva de juros





FATORES PRÓ-MODERAÇÃO

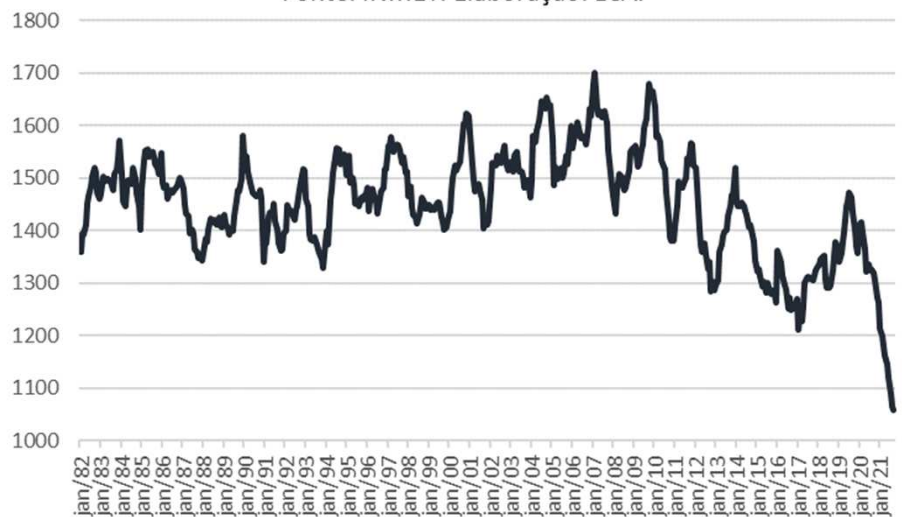
- Gargalos nas cadeias de suprimento
- Inflação mais elevada em 21; repasse maior para 22
- Aumento de juros mais pronunciado: significativamente contracionista
- Quadro de tensão político-institucional
  - pressão sobre a curva de juros
- Desaceleração do crédito
  - aumento do IOF em 2021



FATORES PRÓ-MODERAÇÃO

- Gargalos nas cadeias de suprimento
- Inflação mais elevada em 21; repasse maior para 22
- Aumento de juros mais pronunciado: significativamente contracionista
- Quadro de tensão político-institucional
  - pressão sobre a curva de juros
- Desaceleração do crédito
  - aumento do IOF em 2021
- Crise hídrico-energética
  - riscos para 2022

Brasil, precipitação pluviométrica acumulada em 12 meses (em mm)
Fonte: INMET. Elaboração: LCA.



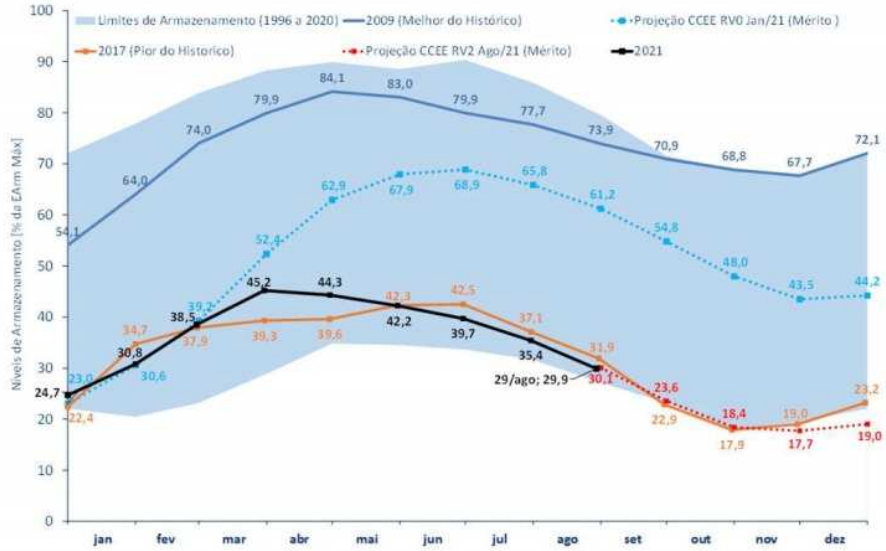


Gráfico 4 - Energia armazenada do SIN

PIB

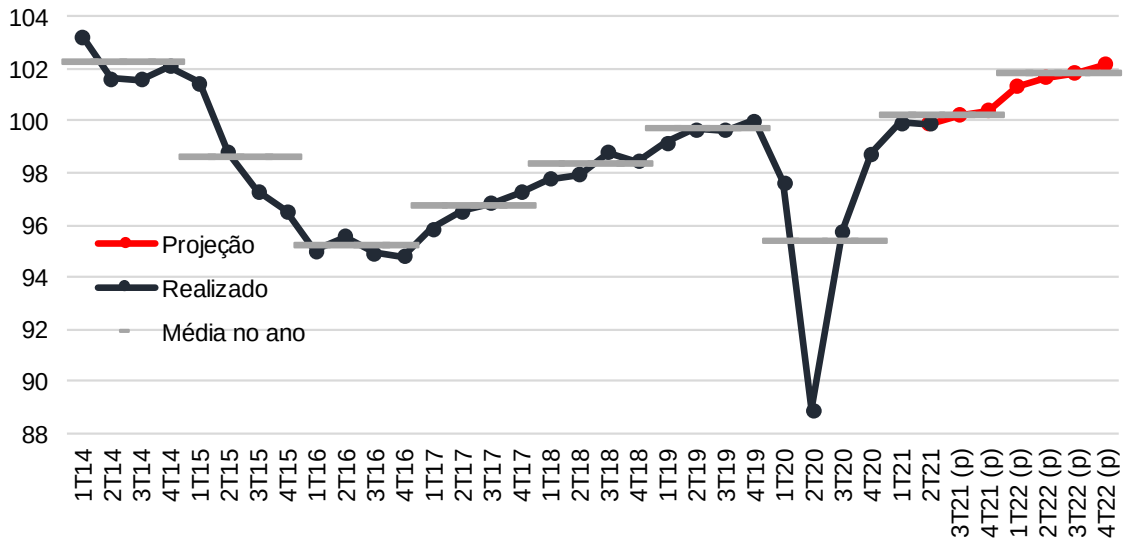
REVISÃO DAS PROJEÇÕES DO CENÁRIO BASE

5,0% PARA 4,8% (2021)

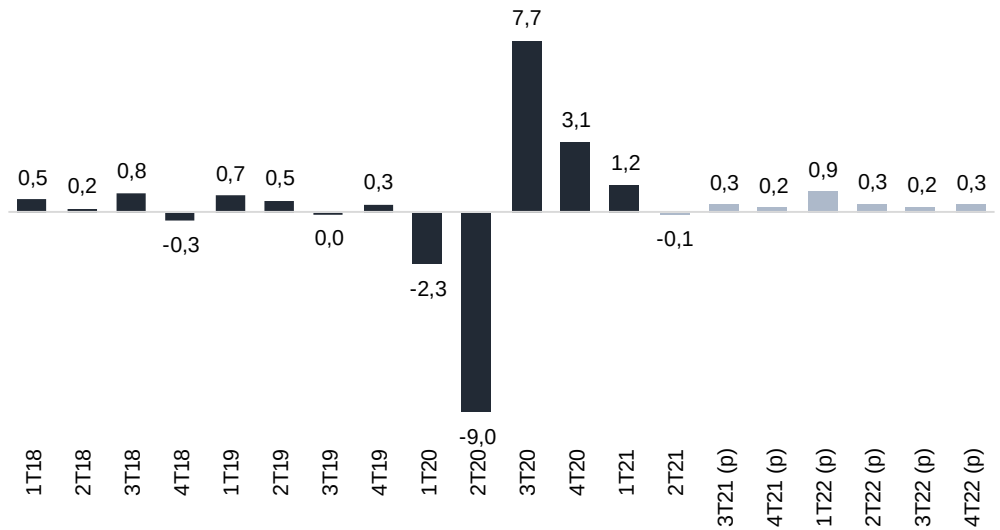
2,0% PARA 1,7% (2022)

AUMENTO DA PROBABILIDADE DO CENÁRIO ADVERSO (20% → 30%)

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



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



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	215	189	450	366	174	166
R$/US$, final	4,03	5,20	5,10	4,90	5,70	5,50	4,79	4,05
Selic, final (% a.a.)	4,50	2,00	8,25	8,75	8,75	10,25	6,75	6,75
PIB (var.%)	1,4	-4,1	4,8	1,7	4,5	-0,4	5,0	4,2
Produção industrial (PIM-PF)	-1,1	-4,5	5,7	1,6	3,4	-1,4	6,3	5,4
Comércio varejista, volume (PMC)	1,9	1,2	2,9	1,7	2,0	-0,3	3,6	3,2
IGP-M (var. %)	7,3	23,1	17,1	4,7	20,8	7,2	16,9	3,5
IPCA (var. %)	4,3	4,5	8,5	4,5	9,0	5,2	8,2	2,9

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