

Cenário LCA

18 de julho de 2017

Internacional e Brasil

Economia doméstica mostra sinais de resiliência às incertezas políticas

O movimento de depreciação do dólar nos mercados internacionais de câmbio se aprofundou nos últimos dias – com a moeda norte-americana recuando para abaixo do nível em que se encontrava antes da eleição de Trump.

O presidente dos EUA continua a enfrentar dificuldades para implementar sua agenda, percepção que ficou reforçada quando dois senadores republicanos anunciaram voto contrário à alteração no programa de saúde.

Ademais, dirigentes do FED têm sinalizado a possibilidade de moderar o ritmo de alta de juros nos EUA ao mesmo tempo que outros bancos centrais começam a retirar seus estímulos monetários – o que tem contribuído para fortalecer as moedas de economias avançadas vis-à-vis o dólar.

O enfraquecimento mundial do dólar, somado aos bons resultados recentes da economia chinesa, tem contribuído para manter o ambiente externo favorável aos mercados de ativos e moedas emergentes.

Boa parte da queda recente do dólar no mercado doméstico de câmbio decorreu da evolução do quadro externo. Mas fatores domésticos também têm contribuído para a descompressão recente de nossa cotação cambial.

Na seara política, a aprovação da reforma trabalhista reforçou a percepção de que o enfraquecimento do governo Temer pós-episódio JBS não provocou maiores desarranjos, sobretudo na condução da política econômica.

Ademais, a evolução corrente da conjuntura doméstica tem permanecido favorável – com a inflação em baixa e a economia mostrando sinais, conquanto ainda incipientes, de recuperação.

Nessas circunstâncias, parece haver espaço para que a política monetária doméstica seja levada a terreno expansionista no curto prazo, sem riscos para as metas inflacionárias ou para a reputação do Banco Central.

Dólar em baixa e bons resultados chineses favorecem ativos emergentes

O movimento de depreciação do dólar nos mercados internacionais de câmbio se aprofundou nos últimos dias – com a moeda norte-americana recuando para patamar claramente inferior àquele em que se encontrava antes da eleição de Donald Trump (Gráfico 1). Como abordamos no **Cenário LCA** de 11 de julho, o movimento nos parece associado a dois fatores principais, que se reforçaram desde então.

Publicação produzida pela LCA exclusivamente para clientes. Reprodução proibida.

Este relatório foi preparado com informações de acesso público, analisadas rigorosamente pela LCA. O usuário deste material assume integralmente a responsabilidade pelas consequências da sua utilização.

Rua Cardeal Arcoverde, nº 2450 | Conjunto 301 ao 309 | Bairro Pinheiros | CEP 05408-003 | São Paulo – SP | Tel + 55 11 3879-3760 | fax 3879-3737 | contato@lcaconsultores.com.br | www.lcaconsultores.com.br

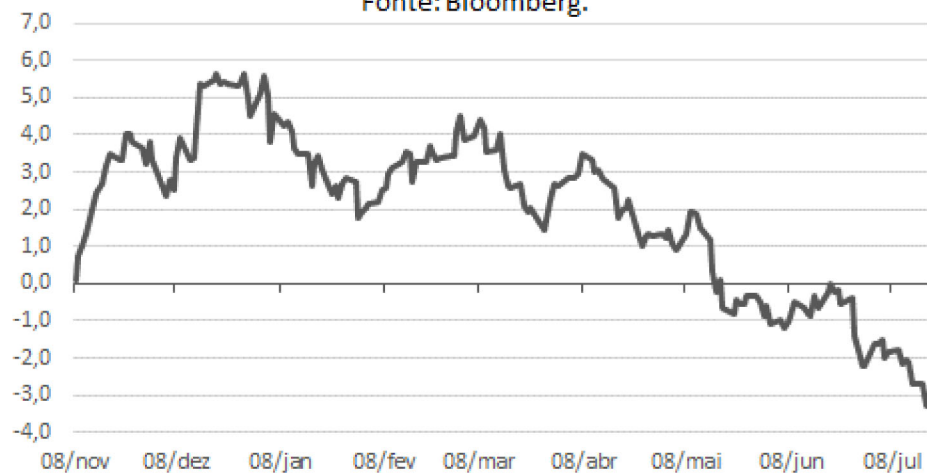
Caso queira atualizar um endereço eletrônico ou parar de receber nossas publicações, [clique aqui](#)



O primeiro fator é a percepção de que Trump enfrentará dificuldades cada vez maiores para implementar sua agenda econômica – que se reforçou nesta semana depois que dois senadores republicanos anunciaram intenção de votar contra a proposta de Trump de revogar e substituir o programa de saúde de seu antecessor (o chamado Obamacare).

G1. Evolução do dólar em relação à cesta de moedas (USD Index)
Variação acumulada desde a eleição de Trump (08/Nov), em %.

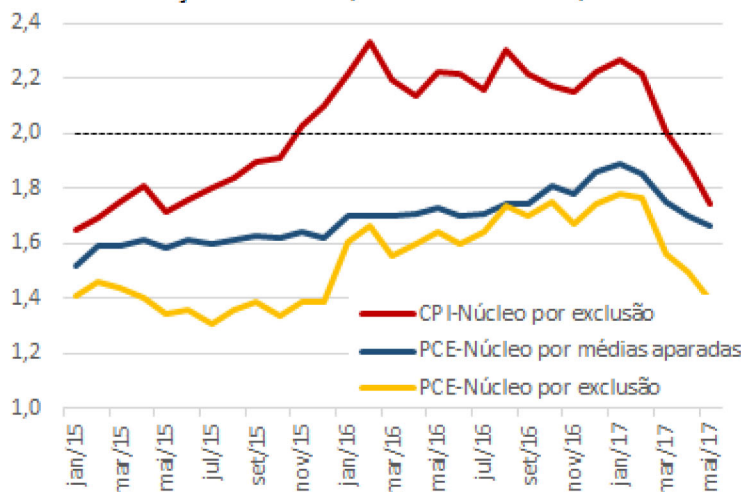
Fonte: Bloomberg.



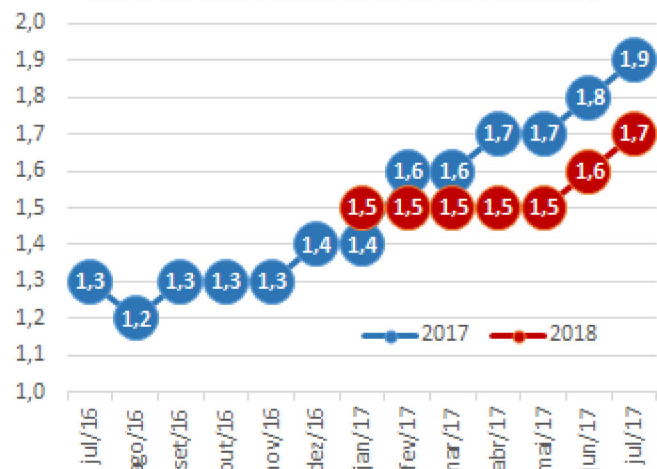
O segundo fator está relacionado à condução da política monetária nas principais economias avançadas. Enquanto os mercados avaliam que o FED poderá desacelerar o ritmo de sua taxa básica de juros, os bancos centrais de outras economias importantes têm sinalizado que estão prestes a iniciar a retirada de seus estímulos monetários – o que tem contribuído para fortalecer as moedas de economias avançadas vis-à-vis o dólar.

Com efeito: (1) nos EUA, muitos diretores do FED têm sugerido que a elevação de juros deverá ser moderada quando a autoridade der início ao processo de redução do estoque de ativos em poder do banco central, sobretudo num contexto em que a inflação norte-americana voltou a ceder (Gráfico 2); e (2) a perspectiva de retirada de estímulos em outras praças ganhou o reforço do aumento de juros determinado na semana passada pelo Banco do Canadá e da melhora das expectativas de crescimento na Europa (Gráfico 3).

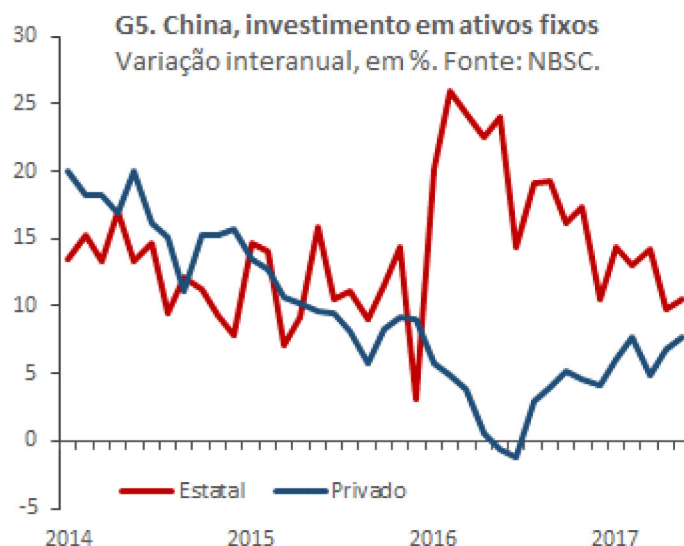
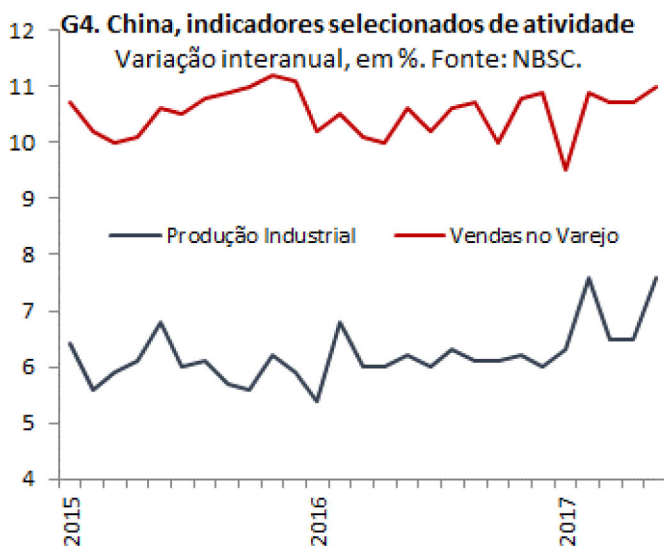
G2. EUA, medidas de núcleo da inflação ao consumidor
Variação interanual, em %. Fontes: BLS, BEA.



G3. Zona do Euro, projeções de mercado para o PIB
Em % no ano. Fonte: Consensus Forecasts.



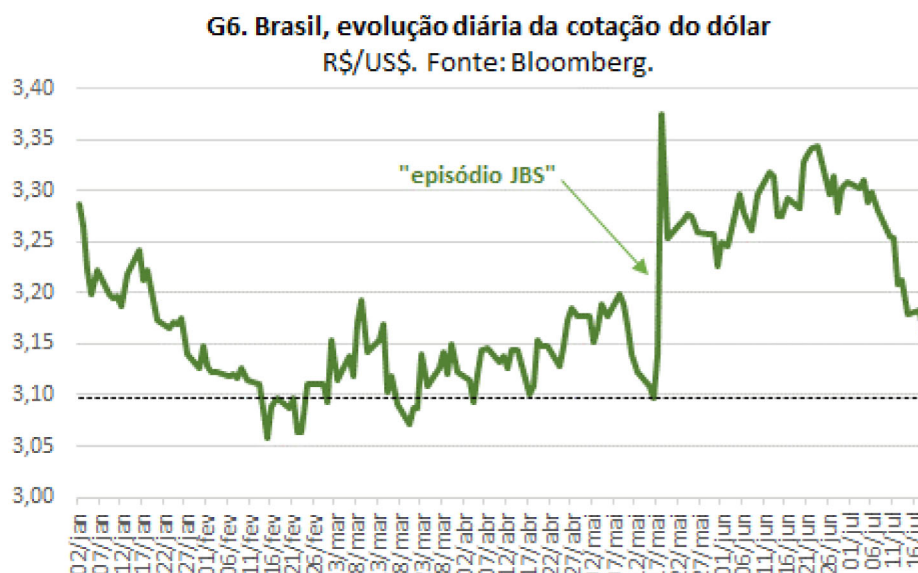
O enfraquecimento mundial do dólar, somado aos bons resultados apresentados pela economia chinesa no 2º trimestre, tem contribuído para manter o ambiente externo favorável aos mercados de ativos e moedas emergentes. Além de o PIB da China ter mantido o ritmo interanual de crescimento de 6,9%, a segunda maior economia do mundo registrou ligeira aceleração da produção industrial e das vendas no varejo no decorrer do 2º trimestre (Gráfico 4), com recuperação do investimento privado (Gráfico 5). Esses resultados recentes reforçam nossa expectativa de que o interregno benigno aos emergentes tende a se estender para esta segunda metade do ano, a despeito do (gradativo) enxugamento da liquidez global que a retirada de estímulos monetários nas economias centrais tende a ensejar.



Continuamos, entretanto, a avaliar que o cenário para os mercados emergentes tende a ficar gradativamente menos benigno ao longo de 2018 – seja porque a retirada de estímulos monetários tende a ser acelerada no ano que vem, seja porque continuamos a esperar que as deliberações que deverão advir do congresso do Partido Comunista Chinês, na virada do ano, resultarão num aprofundamento de reformas liberalizantes capaz de tornar mais irregular o crescimento na segunda maior economia do mundo. Essa expectativa ficou reforçada na esteira das deliberações da reunião quinzenal sobre regulação financeira realizada neste final de semana em Pequim, quando o presidente Xi Jinping instruiu as empresas estatais a perseguirem uma redução de seus níveis de endividamento (ver <https://www.ft.com/content/5a15ac98-69d5-11e7-bfeb-33fe0c5b7eaa>).

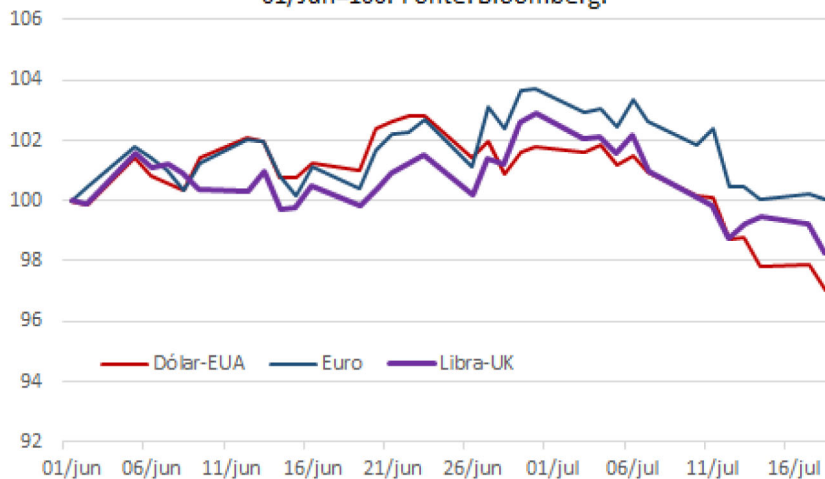
Cresce a chance de Copom sinalizar com uma política monetária expansiva

A conjuntura favorável aos emergentes provocou uma relevante descompressão recente da cotação do dólar nos mercados domésticos – que já se vem se aproximando dos níveis anteriores aos observados antes do “episódio JBS” (Gráfico 6), quando ainda preponderava a expectativa de aprovação da reforma da Previdência.



Com efeito, boa parte da queda recente do dólar observada no mercado de câmbio doméstico decorreu do enfraquecimento mundial da moeda norte-americana e da evolução benigna do quadro internacional. Mas fatores domésticos também têm contribuído, ainda que em menor medida, para a descompressão recente de nossa cotação cambial – valendo notar que, nos últimos dias, a nossa moeda vem se apreciando também em relação a outras divisas importantes que não o dólar norte-americano (Gráfico 7).

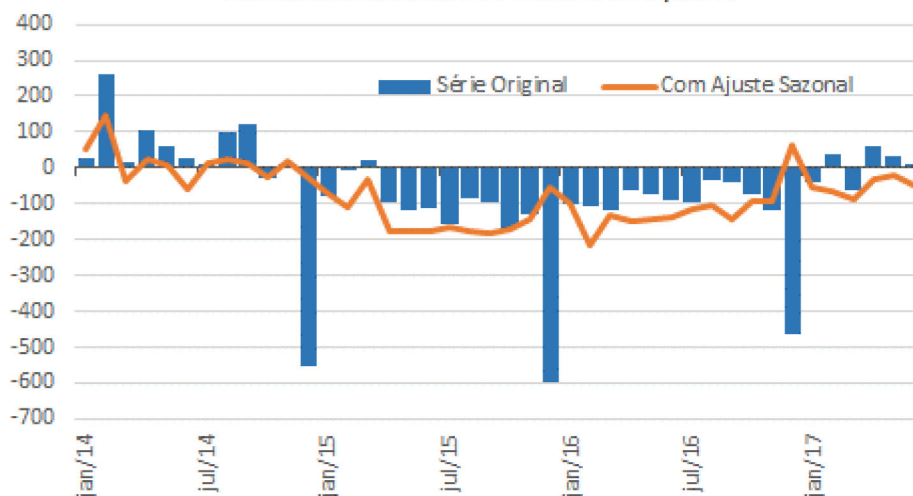
G7. Brasil, evolução diária das cotações de moedas selecionadas
01/Jun=100. Fonte: Bloomberg.



Um dos fatores domésticos que têm contribuído para essa descompressão recente do câmbio é o refluxo (ainda que parcial) das tensões na seara política. A aprovação da reforma trabalhista no plenário do Senado na semana passada ajudou a reforçar a percepção de que o enfraquecimento político do governo Temer após o episódio JBS, embora dificulte avanços adicionais nas reformas (sobretudo na Previdência), não provocou maiores desarranjos, sobretudo na condução da política econômica. Ou seja, os mercados continuam confiantes na preservação das diretrizes gerais da política econômica e não enxergam riscos de retrocesso nas reformas já aprovadas (como aquela que estabeleceu o “teto” de gastos públicos); ademais, a condenação (em primeira instância) do ex-presidente Lula reforçou a percepção dos mercados de que, nas eleições de 2018, sairá vitorioso um candidato favorável à retomada das reformas.

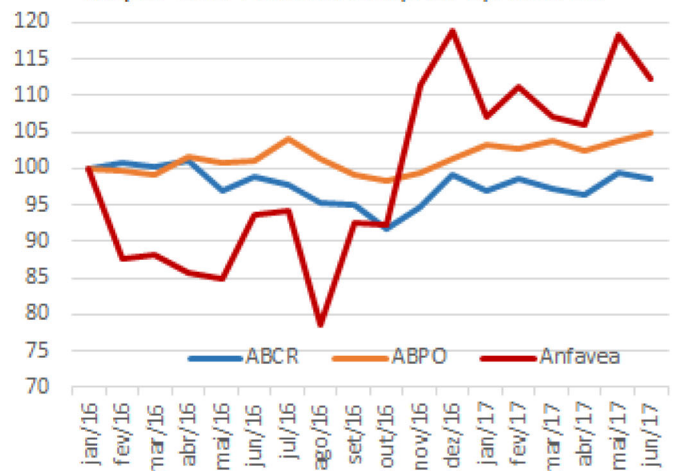
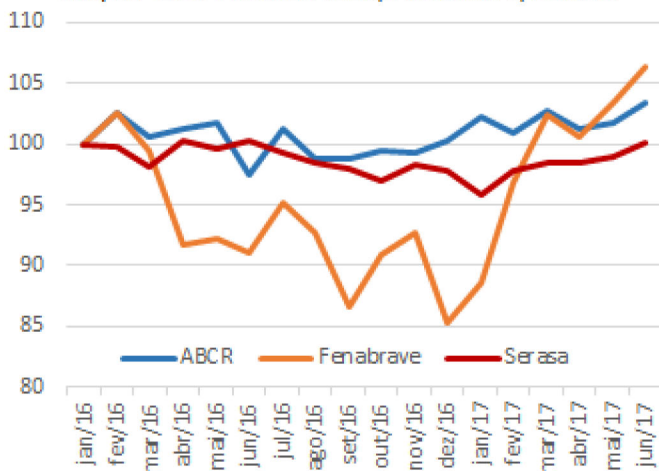
A evolução corrente da conjuntura econômica interna também tem ajudado a aliviar tensões nos mercados domésticos de risco e câmbio. Apesar do recrudescimento de tensões políticas provocado pelo episódio JBS, a atividade doméstica continuou a apresentar alguns sinais (ainda que incipientes) de melhora no decorrer do 2º trimestre. Nesta semana, por exemplo, o relatório do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged/MTE) mostrou que, pelo terceiro mês consecutivo, o país registrou criação líquida positiva de empregos formais (muito embora, em termos dessazonalizados, os resultados ainda permaneçam em terreno ligeiramente negativo, como mostra o Gráfico 8).

G8. Brasil, criação mensal líquida de empregos formais
Em mil trabalhadores. Fonte: CAGED/MTE.

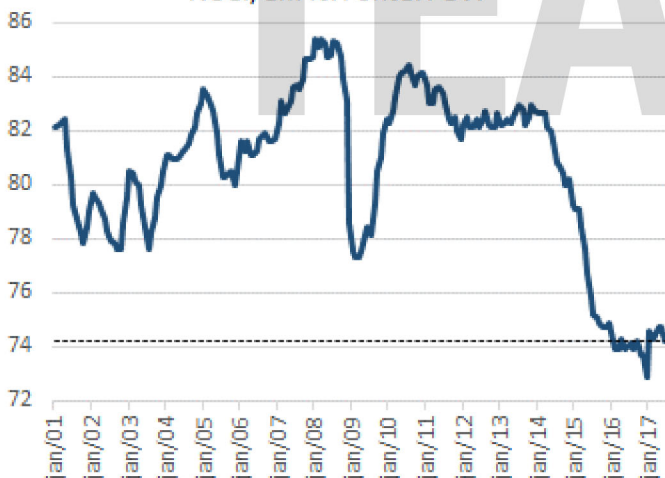


Adicionalmente, diversos indicadores coincidentes da atividade têm mostrado continuidade da tendência de recuperação (ainda que lenta e irregular) da economia. Essa tendência tem sido mais evidente entre os indicadores de atividades relacionadas ao consumo, como o fluxo pedagiado de veículos leves (ABCR), o licenciamento de automóveis (Fenabreve) e o indicador de atividade do comércio (Serasa), como mostra o Gráfico 9. Mas os indicadores coincidentes da atividade industrial – como o fluxo pedagiado de veículos pesados (ABCR), a expedição de embalagens (ABPO) e a produção de veículos (Anfavea) –, conquanto venham apresentando tendência mais irregular, também parecem seguir em recuperação (Gráfico 10).

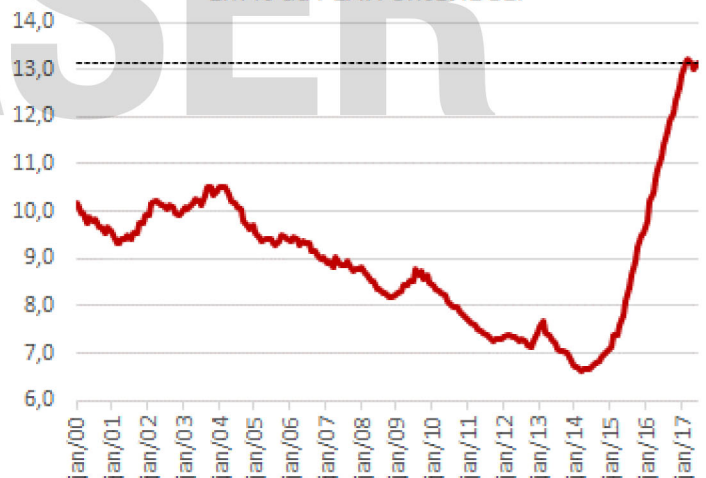
G10. Indicadores coincidentes da atividade industrial
Jan/16=100. Fontes: ABCR, ABPO, Anfavea.



G11. Utilização de capacidade instalada na indústria
NUCI, em %. Fonte: FGV.



G12. Taxa de desemprego, PNAD-Contínua
Em % da PEA. Fonte: IBGE.



Fique de olho

Com o Congresso em recesso, os mercados domésticos voltarão suas atenções para a agenda econômica – com destaque para a divulgação, na 5ª-feira (dia 20), da inflação parcial de julho medida pelo IPCA-15 (ver **Na Agenda**). No exterior, destaque para a reunião de política monetária do Banco Central Europeu (BCE), que será realizada na 5ª-feira (dia 20).

Na agenda

Inflação

Nesta 5ª-feira (dia 20) o IBGE divulgará o **IPCA-15** de **julho**. Projetamos queda de **-0,08%**, bem abaixo da taxa registrada por esta parcial em junho (+0,16%).

Esperamos que o grupo *Habitação* desacelere entre junho (+0,93%) e julho (+0,16%), pela queda de *limpeza doméstica*, bem como pela desaceleração em *aluguel residencial*. Os resquícios da migração de bandeira vermelha-patamar 1 (maio) para bandeira verde (junho) em *energia elétrica residencial* ainda aparecerão neste resultado parcial de julho – isto mudará de figura no IPCA fechado de julho, quando será evidenciada a majoração da bandeira tarifária (de verde para amarela).

Projetamos que *Artigos de residência* entre em deflação de junho (+0,15) para julho (-0,12%), na esteira das quedas de *Mobiliário, Utensílios e enfeites* e *Cama, mesa e banho*, bem como pela alta mais amena de *Eletrodomésticos e equipamentos*.

Também esperamos que *Vestuário* siga sua sazonalidade, que é de desaceleração entre junho (+0,69%) e julho (zero).

Transportes intensificará sua deflação de junho (-0,10%) para julho (-0,49%), por conta das quedas de *gasolina* e de *etanol*, como também pela desaceleração de *passagem aérea* (de +6,83% em junho para +3,83% em julho).

Por fim, projetamos alguma desaceleração em *Saúde e cuidados pessoais*, de +0,64% em junho para +0,36% em julho, em parte pela diluição da alta sazonal de *produtos farmacêuticos* e, em outra, pela deflação de *Higiene pessoal*.

TEASER

Projeções

Projeções anuais - Brasil

Indicador	Unidade	2015	2016	Última observação		Projeções	
						2017	2018
PIB (preços de mercado)	US\$ bilhões correntes (4 trimestres)	1.797	1.799	1.929	1T17	2.049	2.129
PIB (preços de mercado)	R\$ bilhões correntes (4 trimestres)	6.001	6.267	6.363	1T17	6.665	7.255
PIB per capita (pm)	US\$ correntes (4 trimestres)	8.791	8.730	-	-	9.867	10.179
PIB per capita (pm)	R\$ correntes (4 trimestres)	29.350	30.410	-	-	32.098	34.684
PIB (preços de mercado)	% em 4 trimestres	-3,8	-3,6	-2,3	1T17	0,5	2,3
Agropecuária	% em 4 trimestres	3,6	-6,6	0,3	1T17	9,5	1,5
Indústria	% em 4 trimestres	-6,3	-3,8	-2,4	1T17	0,4	2,9
Serviços	% em 4 trimestres	-2,7	-2,7	-2,3	1T17	-0,1	2,2
Consumo das famílias	% em 4 trimestres	-3,9	-4,2	-3,3	1T17	0,7	3,3
Consumo do governo	% em 4 trimestres	-1,1	-0,6	-0,7	1T17	-0,5	1,8
FBCF	% em 4 trimestres	-13,9	-10,2	-6,7	1T17	-2,3	2,5
Exportações BSNF	% em 4 trimestres	6,3	1,9	-0,4	1T17	3,0	5,2
Importações BSNF	% em 4 trimestres	-14,1	-10,3	-2,7	1T17	1,4	3,2
Taxa de investimento (FBCF/PIB)	% do PIB, em 4 trimestres	18,1	16,4	16,1	1T17	15,7	15,5
Produção industrial (PIM-PF)	% em 12 meses	-8,2	-6,5	-2,4	mai/17	0,9	2,9
Comércio varejista restrito (PMC)	% em 12 meses, volume	-4,3	-6,3	-3,6	mai/17	0,5	3,1
Taxa de desemprego (PNAD C.)	% da FT, média em 12 meses	8,5	11,5	12,5	mai/17	13,3	13,7
CAGED	Saldo líquido, milhares de postos em 12 meses	-1.626	-1.371	-787	jun/17	-51	813
Salário-mínimo	R\$ correntes, final de período	788	880	937	jun/17	937	975
NUCI (FGV)	% - final de período (1)	74,8	73,4	74,5	jun/17	76,1	78,2
NUCI (FGV)	% - média do período (12 meses)	76,4	73,9	74,1	jun/17	75,1	77,4
IPCA	% em 12 meses	10,7	6,3	3,0	jun/17	3,5	4,4
IGP-M	% em 12 meses	10,5	7,2	-0,8	jun/17	-0,4	4,3
IPC-FIPE	% em 12 meses	11,1	6,5	2,5	jun/17	3,5	4,4
R\$/US\$	final de período	3,90	3,26	3,18	17/jul/17	3,35	3,50
R\$/US\$	média do período	3,34	3,48	3,30	jun/17	3,25	3,41
Juros nominais (Selic)	% a.a. - final de período	14,25	13,75	10,25	jun/17	8,50	8,50
Juros nominais (Selic)	% a.a. - média do período (12 meses)	13,58	14,15	12,79	jun/17	10,17	8,50
Juros reais ex-ante (Swap 360)	% a.a. - média do período (12 meses)	7,3	7,0	6,1	jun/17	4,5	3,9
TJLP	% a.a. - final de período	7,00	7,50	7,00	jun/17	6,50	6,00
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - final de período	523	328	273	17/jul/17	290	252
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - média	346	383	302	jun/17	287	285
Ibovespa	pontos, final de período	43.350	60.227	65.212	17/jul/17	64.662	66.647
Conta corrente (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	-58,9	-23,5	-18,1	mai/17	-14,5	-24,0
Conta corrente (BPM6)	% do PIB (12 meses)	-3,3	-1,3	-0,9	mai/17	-0,7	-1,1
Balança comercial (MDIC)	US\$ bi (12 meses)	19,6	47,7	60,3	jun/17	65,4	52,2
Exportações	US\$ bi (12 meses)	191,1	185,3	202,7	jun/17	205,5	192,4
Importações	US\$ bi (12 meses)	171,5	137,6	142,4	jun/17	140,1	140,3
Investimento direto (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	74,5	78,9	80,7	mai/17	71,2	73,7
Reservas internacionais	US\$ bi - final de período	368,7	372,2	379,2	14/jul/17	388,3	431,7
Dívida externa	US\$ bilhões	334,6	321,3	314,2	mar/17	349,9	387,3
Resultado primário (2)	% PIB (12 meses)	0,0	0,0	-2,5	mai/17	-1,7	-0,3
Déficit nominal (2)	% PIB (12 meses)	10,6	9,4	9,2	mai/17	9,8	7,7
Dívida líquida setor público (2)	% PIB (12 meses)	50,2	53,2	38,5	mai/17	53,8	55,2

Elaboração: LCA Consultores. (1) Média móvel de 3 meses, com ajuste sazonal; (2) Já exclui o Grupo Eletrobrás e a Petrobrás.

Valores em itálico representam estimativas.

Projeções mensais - Brasil

	IPCA (% a.m.)	IGP-M (% a.m.)	R\$/US\$ (média mensal)	Selic (% a.a.)* (final de período)	Risco país (pontos-base) (média mensal)
jan/17	0,38	0,64	3,20	13,00	297
fev/17	0,33	0,08	3,10	12,25	278
mar/17	0,25	0,01	3,13	12,25	278
abr/17	0,14	-1,10	3,14	11,25	269
mai/17	0,31	-0,93	3,21	10,25	269
jun/17	-0,23	-0,67	3,30	10,25	289
jul/17	0,13	-0,67	3,30	9,25	297
ago/17	0,20	0,16	3,31	9,25	297
set/17	0,39	0,37	3,35	8,75	297
out/17	0,45	0,59	3,31	8,50	290
nov/17	0,45	0,64	3,35	8,50	290
dez/17	0,60	0,50	3,35	8,50	290
jan/18	0,56	0,42	3,34	8,50	303
fev/18	0,59	0,23	3,36	8,50	303
mar/18	0,34	0,27	3,41	8,50	303
abr/18	0,33	0,20	3,35	8,50	305
mai/18	0,22	-0,05	3,38	8,50	305
jun/18	0,18	0,25	3,42	8,50	305
jul/18	0,21	0,30	3,35	8,50	278

* Meta Selic definida nas reuniões do Copom.

Internacional

Indicador		Unidade	2015	2016	Última observação		Projeções	
							2017	2018
PIB	Mundo (conceito FMI)	% 4 trimestres	3,4	3,1	-	-	3,3	3,5
	EUA	% 4 trimestres	2,6	1,6	1,7	1T17	2,1	2,2
	Japão	% 4 trimestres	1,1	1,0	1,3	1T17	1,4	1,0
	EuroZona	% 4 trimestres	1,9	1,7	1,8	1T17	1,6	1,2
	China	% 4 trimestres	6,9	6,7	6,9	1T17	6,7	6,1
	Argentina	% 4 trimestres	2,6	-2,2	-2,3	1T17	3,0	3,2
Inflação	EUA (CPI)	% 12 meses	0,7	2,1	1,6	jun/17	1,6	2,5
	EUA (núcleo do CPI)	% 12 meses	2,1	2,2	1,7	jun/17	1,7	2,1
Juros	Fed	% a.a. (fim de período)	0,19	0,32	1,25	jun/17	0,82	2,07
	T-Note (10 anos)	% a.a. (fim de período)	2,14	1,84	2,31	jun/17	2,42	2,90
	BCE	% a.a. (fim de período)	0,05	0,00	0,00	jun/17	0,25	1,25
	Libor (6 meses, US\$)	% a.a. (fim de período)	0,49	1,06	1,45	jun/17	1,22	1,66
Commodities	Petróleo (WTI)	US\$ - média 12 meses	48,8	43,4	48,6	jun/17	49,1	52,4
	CRB Spot	Índice - média 12 meses	410,2	405,1	421,1	jun/17	422,3	409,1

Publicação produzida pela LCA exclusivamente para clientes. Reprodução proibida.

Este relatório foi preparado com informações de acesso público, analisadas rigorosamente pela LCA. O usuário deste material assume integralmente a responsabilidade pelas consequências da sua utilização.

Rua Cardeal Arcoverde, nº 2450 | Conjunto 301 ao 309 | Bairro Pinheiros | CEP 05408-003 | São Paulo – SP | Tel + 55 11 3879-3760 | fax 3879-3737 | contato@lcaconsultores.com.br | www.lcaconsultores.com.br

Caso queira atualizar um endereço eletrônico ou parar de receber nossas publicações, [clique aqui](#)

