

Carta LCA

30 de maio de 2017

Cenários

Cenário base sofre ajustes para incorporar maior incerteza política

O ambiente internacional segue favorável aos mercados emergentes: o risco de uma recaída recessiva mundial é percebido como baixo e a liquidez global continua abundante.

O ambiente benigno tende a se estender, mas ficará algo menos benigno – na esteira da retirada de estímulos monetários nas economias centrais e ante a perspectiva de que o crescimento chinês fique mais irregular.

A maioria das economias emergentes, incluindo o Brasil, já atravessou um processo de ajustamento cambial e de contas externas, de modo que se encontra mais resistente para absorver choques de natureza global.

A “resistência” da economia brasileira, no entanto, sofreu um revés recente – com o recrudescimento da crise política e o consequente adiamento (por prazo ainda incerto) no andamento das reformas fiscais.

Nosso cenário base antevê uma evolução do quadro político que não favorecerá uma rápida retomada das reformas fiscais, sobretudo da Previdenciária.

Mas tampouco acreditamos em retrocesso nas reformas já implementadas (como a do teto de gastos públicos) ou numa guinada nas diretrizes gerais de política econômica até as eleições de 2018.

Nessas circunstâncias, avaliamos que o risco-Brasil e a cotação cambial doméstica, conquanto sigam sujeitos a períodos de volatilidade, não deverão sofrer depreciação adicional significativa.

Com isso, o Banco Central deverá dar seguimento ao processo de flexibilização da política monetária em direção à neutralidade – ainda que o ritmo da distensão deva ser mais cauteloso do que vínhamos supondo.

O recrudescimento da crise política, mitigado pela premissa de preservação das diretrizes econômicas, nos levou a promover um ajuste modesto em nossas projeções para a atividade econômica.

Nossa projeção para o crescimento do PIB de 2017 passou de 0,9% para 0,5% – com a maior parte do ajuste para baixo recaindo sobre a projeção para a formação bruta de capital fixo.

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](#)

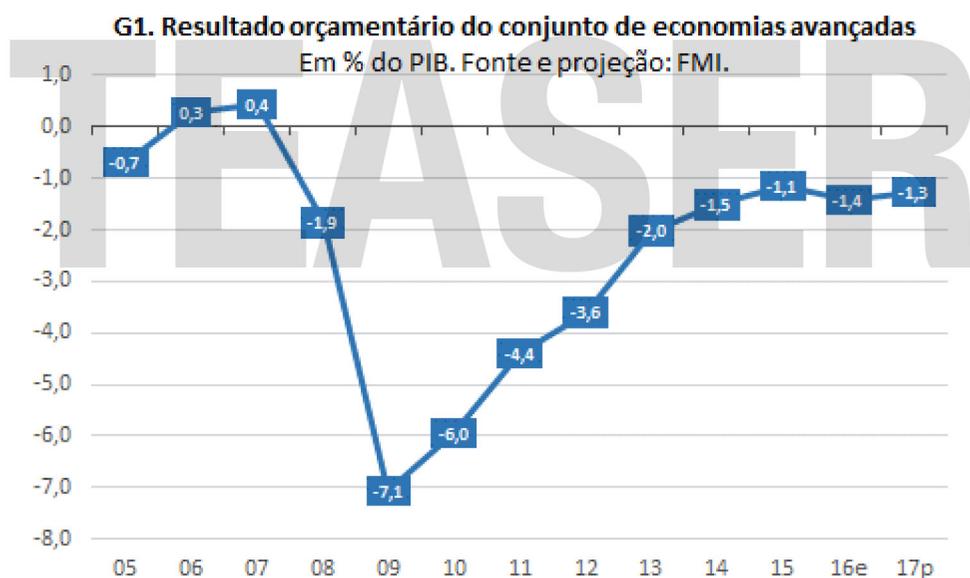


A evolução do ambiente internacional tem se revelado favorável aos emergentes e a expectativa é de que esse quadro se prolongue, ao menos por mais alguns meses. Se o ambiente externo continua a exercer influência relativamente neutra, ou mesmo positiva, sobre os mercados brasileiros, o quadro político interno sofreu reviravoltas recentes que demandaram alguns ajustes nas variáveis macroeconômicas de nosso cenário base. Esses ajustes envolveram, principalmente, revisões nas projeções para câmbio, juros e atividade. Nesta edição da **Carta LCA** serão apresentadas as principais alterações que promovemos em nossas projeções; e também serão lembradas as premissas gerais de nosso principal cenário alternativo, que continua a antecipar uma trajetória para a economia doméstica claramente mais adversa do que aquela contemplada em nosso cenário base.

Internacional: perspectivas seguem favoráveis, porém algo menos benignas

O ambiente internacional segue favorável aos mercados de ativos e moedas emergentes, num contexto em que o risco de uma recaída recessiva mundial é percebido como reduzido e a liquidez global continua abundante.

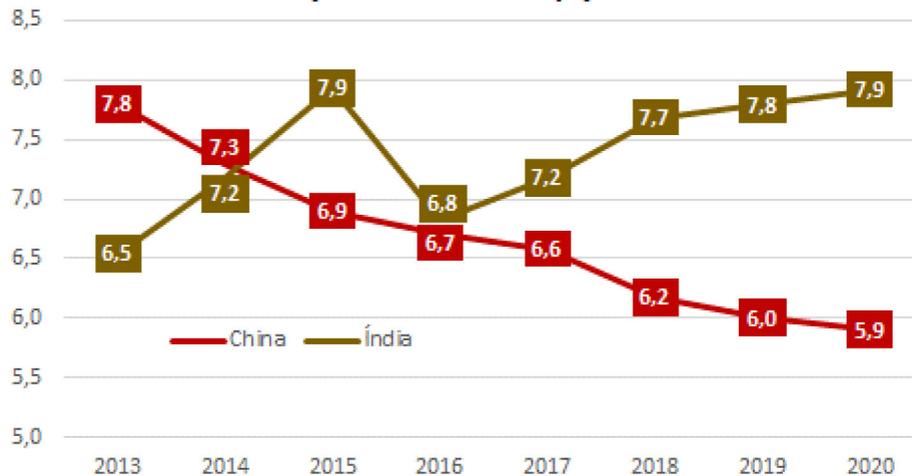
Com efeito, as principais economias mundiais já parecem, em boa medida, terem completado o longo processo de consolidação fiscal (Gráfico 1) deflagrado após a crise de 2008/09, de modo que o corte de despesas públicas tem deixado de representar um fator restritivo para o crescimento nessas economias; e os riscos políticos, conquanto permaneçam muitos e significativos, parecem ter refluído (sobretudo na Europa, onde o fortalecimento de correntes políticas populistas, que se opõem à União Europeia, parece vir sendo revertido).



Nessas circunstâncias, a expectativa é de manutenção de um ritmo moderado de crescimento nas economias avançadas, com alguma melhora de investimentos (sobretudo em infraestrutura), em contexto de preservação de condições monetárias, no geral, expansionistas: a elevação de juros pelo FED tende a seguir gradual, assim como gradual deverá ser o vindouro processo de desmonte do seu programa de relaxamento quantitativo; e os bancos centrais de outras praças importantes, em particular o Banco Central Europeu (BCE), têm avaliado que ainda é cedo para começar a retirar os estímulos monetários colocados em prática desde a crise financeira de 2008/09.

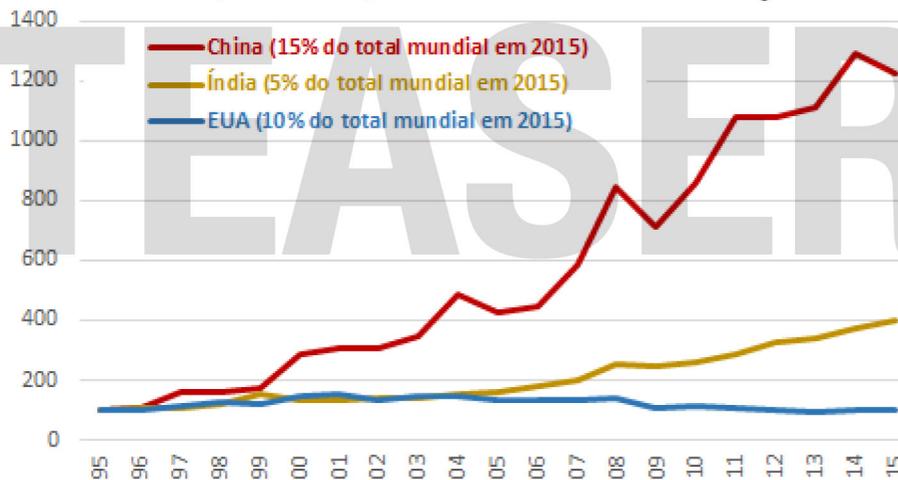
Entre as principais economias emergentes também prevalece a perspectiva de crescimento moderado. A economia chinesa permanece em desaceleração “estrutural” – associada ao processo de rebalanceamento que vem deslocando o seu eixo dinâmico da indústria tradicional para serviços e atividades industriais mais intensivas em tecnologia; a economia indiana vem “assumindo a liderança” do crescimento entre os emergentes (Gráfico 2), ampliando sua participação no consumo mundial de commodities (Gráfico 3); e economias importantes que recentemente sofreram fortes recessões, como Rússia e Brasil, encontram-se em estágio incipiente de recuperação cíclica (Gráfico 4).

G2. Crescimento do PIB: China x Índia
 Variação anual, em %. Projeções: FMI.



Continuamos a avaliar que esse cenário favorável tende, paulatinamente, a se tornar algo menos benigno ao longo da segunda metade do ano e, sobretudo, em 2018. Isso, em boa medida, porque a retirada de estímulos monetários nas principais praças, mesmo que gradativa, tenderá a provocar, mais adiante, um enxugamento da liquidez global – o que, por sua vez, tenderá a resultar em menor fluxo de recursos para emergentes.

G3. Importação de commodities metálicas e energéticas
 Média anual, em volume, 1995=100. Fonte: WTO. Elaboração: LCA.

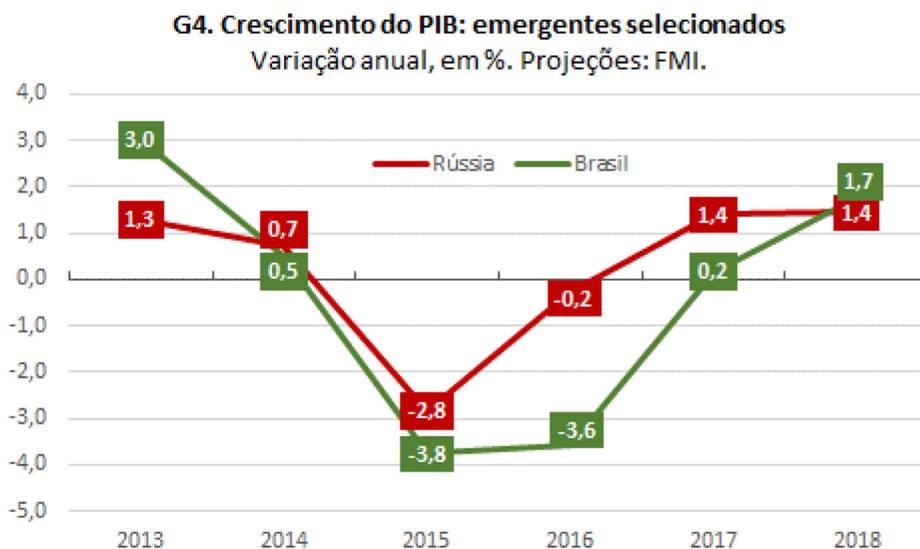


Ademais, diversos fatores de risco continuam presentes no ambiente global – e eventual percepção, nos mercados, de que esses fatores de risco poderiam recrudescer tenderia a provocar um remanejamento de capitais atualmente alocados em ativos de risco para ativos considerados mais seguros. Nas economias avançadas, esses focos de risco continuam associados, principalmente, a aspectos políticos e geopolíticos, tais como:

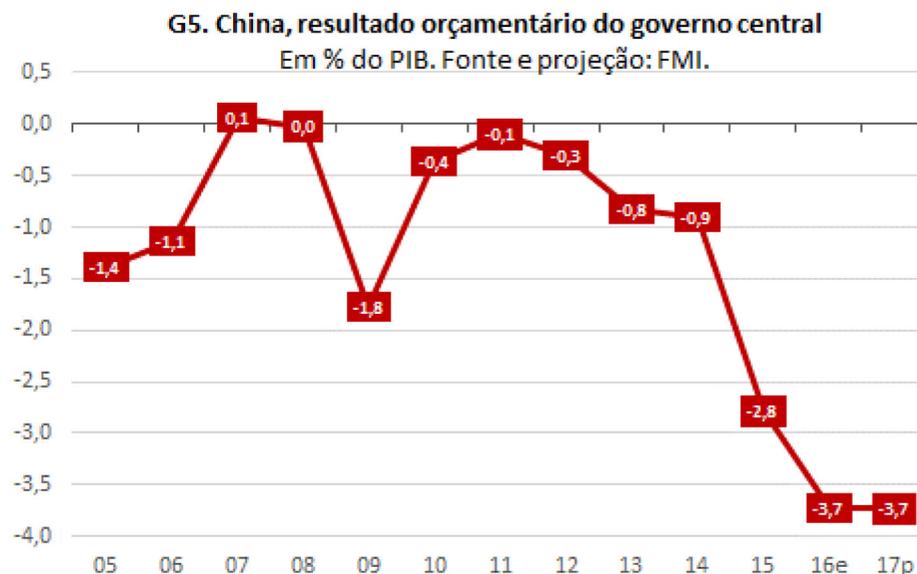
(1) os rumos da política econômica norte-americana sob Trump, sobretudo num contexto em que o presidente vem se fragilizando politicamente diante das denúncias de ingerência de *hackers* russos nas eleições do ano passado;

(2) a possibilidade de retrocesso na integração política europeia – que diminuiu com a eleição de Macron na França, mas que ainda enfrentará importantes desafios eleitorais, na própria França (as eleições legislativas de junho, que definirão se Macron conseguirá formar maioria parlamentar), no Reino Unido (que convocou eleições antecipadas depois do Brexit), na Alemanha (em setembro) e na Itália (cujas eleições estão previstas para maio de 2018, mas podem ser antecipadas também para setembro deste ano; ver <https://www.thelocal.it/20170529/italy-appears-to-be-moving-towards-germany-inspired-elections>); e

(3) o distanciamento diplomático entre potências políticas mundiais, como EUA e Rússia (em função da guerra civil síria e da ingerência russa nas eleições norte-americanas do ano passado), Japão e China (por ocasião das disputas territoriais no Mar da China), EUA e China (em razão dos testes nucleares norte-coreanos) e Europa e EUA (como no caso recente das declarações da chanceler alemã Angela Merkel por ocasião do *tour* internacional de Donald Trump, ver <http://www.valor.com.br/internacional/4985420/merkel-trump-e-o-risco-de-colapso-da-alianca-ocidental>).



Já entre os emergentes, a economia chinesa se apresenta como foco perene de preocupação. A segunda maior economia do mundo, conquanto venha conseguindo dosar a sua desaceleração, enfrenta diversos desequilíbrios. Na semana passada, a agência de classificação de risco Moody's rebaixou as notas de crédito em moeda local e em moeda estrangeira da China (colocando-as, ademais, em perspectiva negativa) em função dos altos níveis de endividamento público e privado (ver https://www.moody.com/research/Moodys-downgrades-Chinas-rating-to-A1-from-Aa3-and-changes-PR_366139). A reação das autoridades chinesas – induzindo um fortalecimento da moeda local e orientando os bancos estatais a ampliarem posições nos mercados acionários – foi recebida com preocupação pelos mercados (ver <https://www.forbes.com/sites/gordonchang/2017/05/28/chinas-response-to-moodys-more-worrying-than-the-downgrade/#57c770626118>), mas não chegou a prejudicar o desempenho de ativos e moedas emergentes.

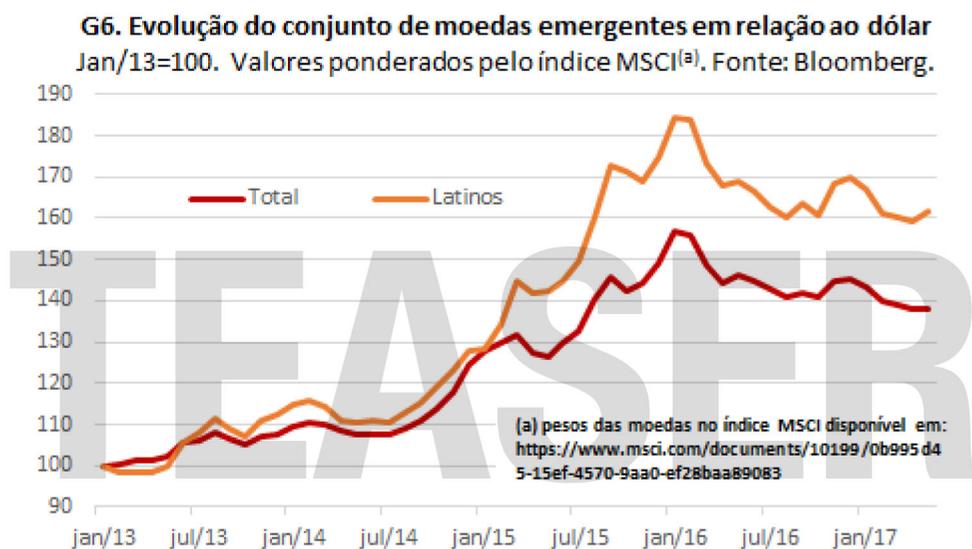


A necessidade de controlar o endividamento do setor privado e dos governos locais e o persistente aumento do déficit orçamentário do governo central (Gráfico 5) sugerem que está diminuindo a munição das autoridades chinesas para continuar a dosar a desaceleração da atividade via estímulos monetários e fiscais. Nessas circunstâncias, é provável que o Congresso Nacional do Partido Comunista Chinês, com início previsto para outubro deste ano, de-

termine uma aceleração das chamadas reformas “do lado da oferta” – que envolveriam, entre outras ações, uma liberalização do sistema financeiro e um enxugamento nas grandes estatais de setores tradicionais (como siderurgia, construção, extrativa mineral), e poderiam resultar numa desaceleração mais marcante da segunda maior economia do mundo.

Assim, nosso cenário base contempla a extensão do atual interregno benigno aos emergentes, mas pressupõe que esse interregno tenderá a gradativamente se estreitar doravante – principalmente em 2018 –, na esteira do enxugamento gradativo da liquidez global e da perspectiva de um desempenho mais irregular da economia chinesa. Como a maioria das principais economias emergentes está mais fortalecida para absorver choques externos, pois já atravessou um período recente de depreciação cambial e ajustamento de contas externas (Gráfico 6), esses desenvolvimentos externos, tal como prevemos em nosso cenário base, não deverão provocar fortes oscilações ou deterioração prolongada nos mercados de ativos e moedas emergentes.

O Brasil é um dos emergentes que se encontra nessa situação mais fortalecida para absorver choques externos. Mas nossa “resistência” aos choques externos sofreu um revés recente com o recrudescimento do risco político e o adiamento das reformas estruturais, como abordaremos a seguir.



Brasil: maior incerteza política tornará recuperação ainda mais lenta

Na **Carta LCA** de 14 de março, destacamos o início de ano auspicioso da conjuntura doméstica – com avanço de reformas, flexibilização monetária e sinais de recuperação da confiança e da atividade –, mas apontávamos que os riscos para esse cenário mais alvissareiro eram significativos. Avaliávamos, à época, que as principais ameaças ao cenário relativamente benigno que se formava advinham do ambiente político ainda anuviado. Pois essas ameaças recrudesceram nas últimas semanas, ao ponto de estancar (ao menos temporariamente) o avanço das reformas; e de demandar ajustes nas principais variáveis domésticas de nosso cenário macroeconômico.

Nos últimos dias, o quadro político parece ter ficado ainda mais indefinido. A chance de Temer ganhar uma sobrevida na Presidência parece ter aumentado – seja porque aumentou a probabilidade de um pedido de vistas no julgamento da chapa Dilma-Temer no TSE, seja porque seus aliados, sob a liderança do PSDB, não parecem ter chegado a um consenso sobre um substituto em caso de sua saída resultar em eleição indireta. Ademais, Temer efetuiu substituições no comando do Ministério da Justiça e no BNDES de modo a reforçar sua defesa jurídica e atender a demandas empresariais por concessões de linhas de crédito de longo prazo.

Mas esses desenvolvimentos recentes não nos parecem suficientes para sinalizar chance preponderante de que Temer seguirá na presidência até o final de 2018. Sua fragilização política nos parece irreversível; e pode vir a se acentuar ainda mais com eventuais novas evidências oriundas de delações que ainda não foram tornadas públicas (ou nem mesmo feitas). A eleição indireta para escolher o sucessor de Temer até as eleições diretas programadas

para o final de 2018 ainda nos parece o desfecho mais provável da onda de turbulência política. Entretanto, o *timing* desse desfecho – que antes avaliávamos como até o final de junho – tornou-se mais incerto.

Na hipótese que consideramos mais provável (e incorporamos) em nosso cenário base – de saída de Temer (ainda que num prazo mais dilatado) e realização de eleições indiretas –, nos parece claramente preponderante a possibilidade de que as diretrizes gerais da atual política econômica (e até mesmo a presente equipe econômica) sejam preservadas. Nos patamares atuais, o risco-Brasil e o câmbio parecem alinhados a essa possibilidade, e não sofreriam ajustes adicionais relevantes, mesmo que a votação da reforma da Previdência não venha a ser retomada antes de 2019 (ou que ela seja aprovada antes disso, mas em versão mais “desidratada” do que a atual).

Na hipótese de Temer conseguir se manter na cadeira presidencial, a possibilidade de preservação das diretrizes econômicas não é tão clara – uma vez que as ações que Temer vem tomando e poderá vir a tomar para se assegurar no cargo (como a célere substituição recente na chefia do BNDES) poderia gerar atritos com a equipe econômica e provocar deserções na base de apoio. Até por isso julgamos que sua sobrevivência na Presidência não deverá se estender até o fim de seu mandato. Nesse caso, os mercados de risco e câmbio tenderiam a ficar mais voláteis; mesmo porque, nessa situação, a chance de eleições diretas antecipadas, com desfecho incerto, tenderia a aumentar.

Em resumo, nosso cenário base antevê uma evolução do quadro político que não favorecerá uma rápida retomada das reformas fiscais, sobretudo da Previdenciária, mas que tampouco provocará um retrocesso nas reformas já implementadas (como a do teto de gastos públicos) ou instigará uma guinada nas diretrizes gerais de política econômica até as eleições de 2018. Nessas circunstâncias, avaliamos que o risco-Brasil e a cotação do dólar no Brasil, conquanto devam seguir sujeitos a períodos de volatilidade, não deverão sofrer altas adicionais significativas.

Continuamos a avaliar que a cotação do dólar encerrará 2017 em patamar um pouco mais alto do que o atual, devendo permanecer algo mais elevada na média de 2018 – sobretudo em função da retirada de estímulos monetários nas principais economias, do desempenho mais irregular da economia chinesa e do adiamento das reformas no Brasil. Como abordamos no **Cenário LCA** de 23 de maio, o recrudescimento da crise política nas últimas semanas apenas antecipou em alguns meses o movimento de moderada depreciação cambial que vínhamos esperando mais para o final do ano (muito embora, no contexto de indefinição política, o câmbio tenda a ficar sujeito a maior volatilidade).

A intensidade da depreciação cambial observada desde o recrudescimento da crise política e o câmbio algo mais “salgado” que esperamos para o segundo semestre e para 2018 não parecem representar uma ameaça ao cumprimento das metas de inflação deste ano e do próximo. Continuamos a projetar IPCA ao redor do centro da meta – projeções que, por ora, não sofreram alterações dignas de nota –, de modo que reiteramos avaliação de que o Banco Central não interromperá o processo de distensão monetária.

Entretanto, ajustamos nossa curva projetada para a taxa básica de juros para incorporar um ritmo mais cauteloso de redução da Selic, em função do aumento da incerteza fiscal para o longo prazo associado ao adiamento da reforma da Previdência. Como abordamos no **Cenário LCA** de 23 de maio, uma intensificação no ritmo de redução do juro parece ter se tornado improvável, mas um corte de 100 pontos-base na reunião do Copom desta 4ª-feira (dia 31) ainda é factível, num contexto em que inflação e atividade econômica anêmicas (ver **Na Agenda**).

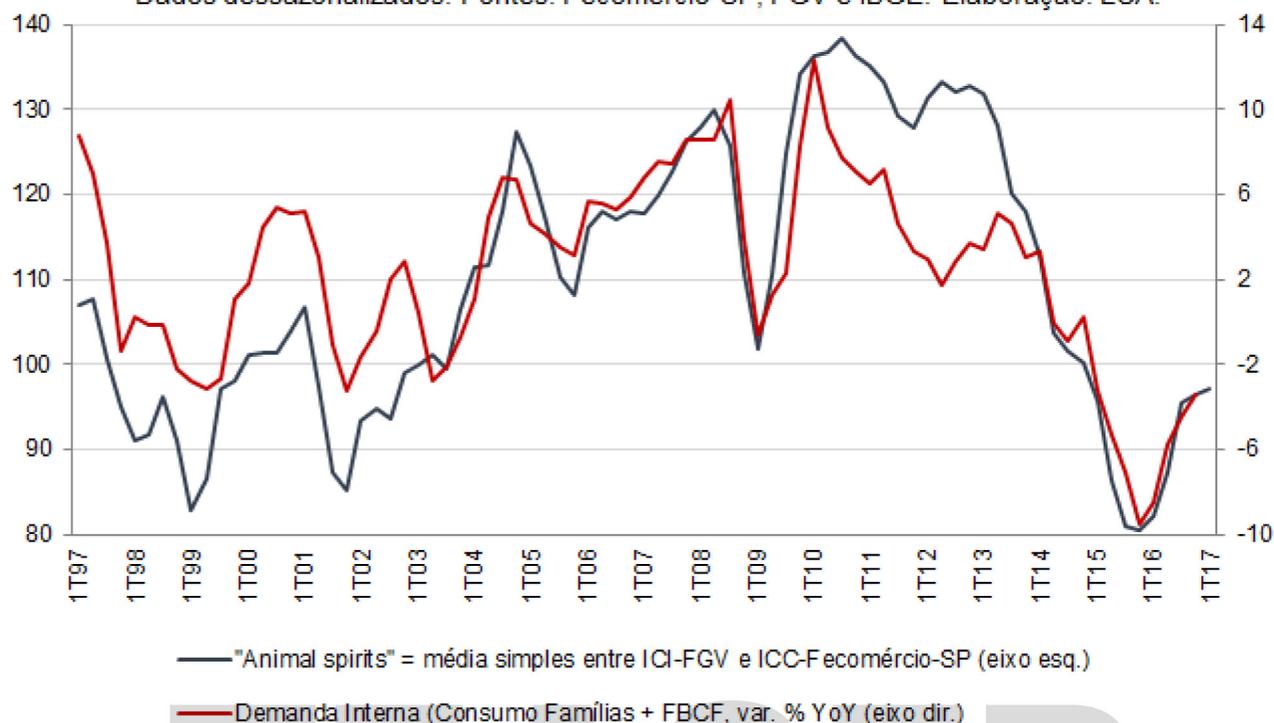
A princípio, ajustamos nossa curva projetada para a Selic para contemplar, além do corte de 100 pontos esperado para esta 4ª-feira (31), outros dois cortes de 50 pontos (em 26 de julho e 06 de setembro) e um derradeiro corte de 25 pontos em 25 de outubro. Acreditamos que essa curva, que ainda levaria o juro básico para nível considerado neutro (ainda que em velocidade mais cautelosa), seja compatível com a premissa contemplada em nosso cenário base de preservação das diretrizes atuais de política econômica.

Sob essa premissa relativamente benigna, promovemos ajustes também modestos em nossas projeções para a atividade econômica. O recrudescimento da crise política ocorreu em momento de recuperação da confiança e estabilização da economia (Gráfico 7). Ademais, o setor agropecuário vem apresentando desempenho bastante positivo—situação que não deverá se alterar significativamente com os desenvolvimentos na seara política. É forçoso reconhe-

cer, no entanto, que o quadro de indefinição política tende a pesar sobre as decisões de consumo e, sobretudo, investimentos do setor privado; e poderá pesar também sobre o desempenho do consumo do setor público.

G7. Demanda interna vs "Animal spirits"

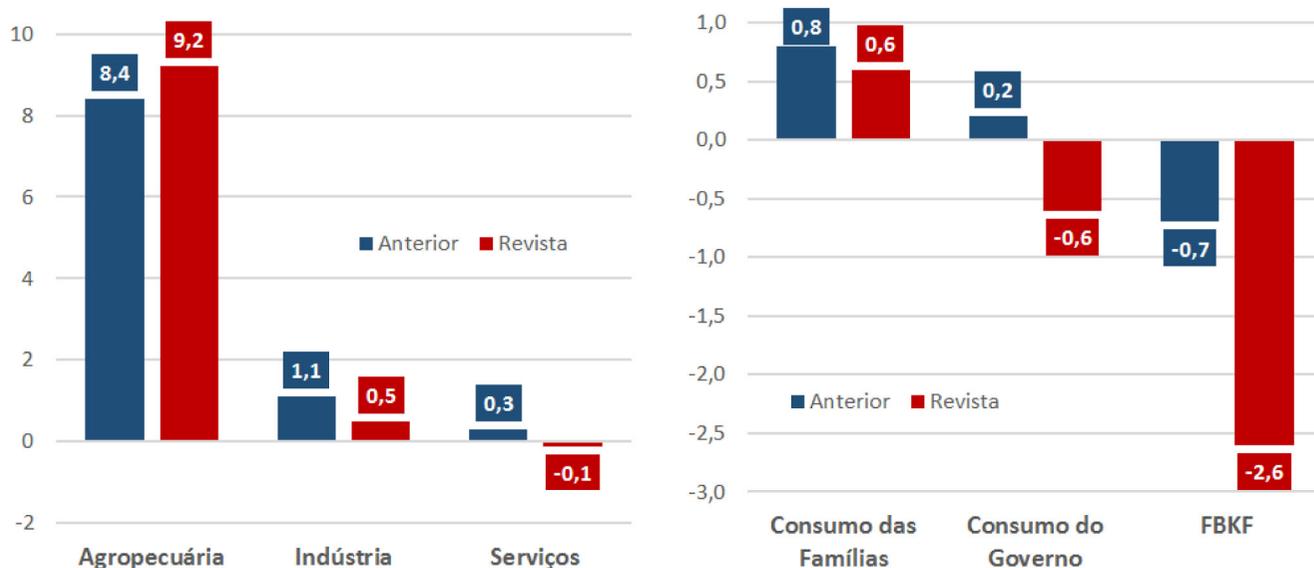
Dados dessazonalizados. Fontes: Fecomércio-SP, FGV e IBGE. Elaboração: LCA.



Assim, decidimos revisar a nossa projeção para o crescimento do PIB em 2017 de 0,9% para 0,5% – com redução mais expressiva na projeção para a formação bruta de capital fixo (Gráfico 8). As projeções para horizontes mais longos não sofreram, por ora, ajustes dignos de nota. Essas projeções, bem como a recém-revisada projeção para 2017, poderão sofrer ajustes à luz da divulgação, nesta 5ª-feira (dia 1º), do resultado do PIB do 1º trimestre (ver **Na Agenda**).

G8. Projeções para o PIB em 2017, componentes selecionados da oferta e da demanda

Fonte: IBGE. Projeções: LCA.



Cenário adverso: China e política doméstica são as maiores ameaças

O recrudescimento da crise política também veio reforçar as premissas adversas e a probabilidade elevada – que ora mantemos em 30% -- atribuídas ao nosso principal cenário alternativo. Vale lembrar que nosso cenário adverso contempla uma sobreposição de fatores adversos externos e domésticos.

No exterior, o fator adverso que se apresenta mais provável e de maior impacto potencial sobre a conjuntura doméstica é um eventual esfriamento abrupto da economia chinesa (embora outros eventos, sobretudo de natureza política, também tenham potencial para representar uma disjuntiva externa negativa).

No Brasil, o prolongamento do quadro de indefinição política e/ou a divulgação de novas delações poderiam ampliar movimentos de rua em favor de eleições diretas antecipadas – o que poderia esmorecer, nos mercados, a percepção de que as diretrizes atuais da política econômica serão preservadas. Isso resultaria em repique do risco-Brasil e da taxa de câmbio, deterioração de expectativas fiscais e inflacionárias, interrupção (ou mesmo reversão) do processo de distensão monetária e aprofundamento das mazelas econômicas. As projeções desse cenário adverso não foram por ora alteradas; e estão resumidas no quadro apresentado abaixo.

LCA: cenários alternativos

	2016	Base (65%)		Adverso (30%)		Benigno (5%)	
		2017	2018	2017	2018	2017	2018
PIB Mundial	3,1	3,3	3,5	3,1	3,0	3,3	3,6
Brasil							
EMBI+, final (pontos-base)	328	314	255	491	380	171	162
EMBI+, média (pontos-base)	383	298	286	408	443	212	165
R\$/US\$, final	3,26	3,35	3,50	4,84	4,83	2,93	3,03
R\$/US\$, média	3,48	3,25	3,41	4,20	4,91	2,99	2,94
Selic, final (% a.a.)	13,75	9,00	9,00	15,00	14,50	8,00	8,00
Selic, média (% a.a.)	14,1	10,4	9,0	13,2	14,6	10,0	8,0
TJLP, final de período (% a.a.)	7,5	6,8	6,3	7,5	7,5	6,5	5,5
PIB (var.%)	-3,6	0,5	2,3	-1,1	0,2	1,9	3,7
Agropecuária	-6,6	9,2	1,5	8,8	1,2	9,6	4,0
Indústria	-3,8	0,5	2,9	-1,4	-0,7	2,3	4,2
Serviços	-2,7	-0,1	2,2	-1,7	0,6	1,0	3,2
Produção industrial (PIM-PF)	-6,6	1,5	1,9	-1,1	-0,5	2,3	2,9
IGP-M (var. %)	7,2	2,1	4,1	9,6	5,9	1,9	1,8
IPCA (var. %)	6,3	4,2	4,7	5,6	5,4	3,7	3,4
Livres	6,6	3,7	4,7	7,1	5,3	3,3	3,1
Administrados	5,5	5,9	5,0	5,1	5,4	5,0	4,3

Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

Na Agenda

Copom

A reunião do Copom a ser realizada nesta 4ª-feira (dia 31) colocará à prova nossa expectativa de que o Banco Central dará continuidade, ainda que de forma mais cautelosa, ao processo de distensão monetária. Nossa expectativa é de que a Selic será reduzida em 100 pontos-base, para 10,25% ao ano, sob a justificativa de que a inflação corrente segue bem-comportada e as expectativas inflacionárias permanecem ancoradas, inclusive para prazos mais longos. Entretanto, avaliamos que o comunicado da decisão trará tom mais cauteloso em relação aos próximos passos da política monetária, destacando o aumento marcante das incertezas quanto ao avanço das reformas fiscais.

PIB

Na 5ª-feira (01/06) o IBGE divulgará o PIB referente ao primeiro trimestre de 2017. Projetamos recuo de 0,9% em relação ao mesmo período de 2016. Com ajuste sazonal, isso corresponderia a uma alta de 0,7% sobre o quarto trimestre de 2016, resultado que interromperia uma sequência de oito taxas negativas consecutivas nesta comparação. Nossas estimativas para o PIB dos três primeiros meses de 2017, bem como as projeções atualizadas para o ano fechado, podem ser conferidas na tabela abaixo.

	1T17		2017
	% YoY	% QoQ	
PIB Total	-0,9	0,7	0,5
Oferta			
Agropecuária	8,4	7,0	9,2
Indústria	-0,7	0,7	0,5
Extrativa Mineral	9,2	1,4	5,8
Transformação	0,0	0,6	1,6
Eletric. e gás, água, esgoto e limp. Urb.	5,0	4,1	3,5
Construção	-7,0	-0,5	-4,4
Serviços	-2,1	-0,2	-0,1
Comércio	-0,5	0,7	1,4
Transporte, armazenagem e correio	-3,0	2,2	0,6
Serviços de informação	-0,5	1,5	0,8
Interm. financeira e seguros	-3,0	-0,6	-0,6
Atividades imobiliárias	0,5	1,1	0,9
Outros Serv.	-4,5	-1,1	-1,6
APU, educação pública e saúde pública	-2,0	-1,1	-0,5
Demanda			
Consumo das Famílias	-2,4	-0,5	0,6
Consumo do Governo	-1,7	-0,9	-0,6
Investimento (FBCF)	-5,1	-2,2	-2,6
Exportações	2,6	5,3	3,2
Importações	11,5	3,1	1,8

Mercado de trabalho

Nesta 4ª-feira (31/05) será divulgada pelo IBGE a **PNAD Contínua** referente ao trimestre encerrado em abril de 2017. Projetamos recuo de -2,0% da População Ocupada e elevação de +1,4% da Força de Trabalho em relação ao mesmo trimestre do ano anterior, levando a taxa de desemprego para 14,0% – 2,8 pontos percentuais acima da taxa de abril de 2016.

Produção industrial

Ainda nesta semana, na 6ª-feira (02/06), o IBGE divulgará os resultados de abril da sua pesquisa mensal sobre a produção física da indústria (PIM-PF). Nossa estimativa é de queda de 5,9% em relação a abril de 2016. Descontados os efeitos sazonais, a produção deve ter recuado 0,1% sobre março.

Os indicadores coincidentes indicam que a produção industrial voltará a registrar queda relevante na comparação interanual em abril, o que também é reforçado pelo fato de o mês ter tido dois dias úteis a menos que o período homólogo do ano passado. Na comparação marginal, a tendência é de certa estabilidade. Apontam para um número negativo a produção de veículos leves (Anfavea), a expedição de papelão ondulado (ABPO), o fluxo pedagado de veículos pesados (ABCR) e a extração de petróleo e gás natural (Petrobras). Entretanto, a produção de veículos pesados e máquinas agrícolas (Anfavea), a produção siderúrgica (IAB) e o refino de petróleo (ANP) mostraram evolução positiva.

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	1.799	4T16	2.053	2.129
PIB (preços de mercado)	R\$ bilhões correntes (4 trimestres)	6.001	6.267	6.267	4T16	6.665	7.254
PIB per capita (pm)	US\$ correntes (4 trimestres)	8.791	8.730	-	-	9.888	10.177
PIB per capita (pm)	R\$ correntes (4 trimestres)	29.350	30.410	-	-	32.097	34.677
PIB (preços de mercado)	% em 4 trimestres	-3,8	-3,6	-3,6	4T16	0,5	2,3
Agropecuária	% em 4 trimestres	3,6	-6,6	-6,6	4T16	9,2	1,5
Indústria	% em 4 trimestres	-6,3	-3,8	-3,8	4T16	0,5	2,9
Serviços	% em 4 trimestres	-2,7	-2,7	-2,7	4T16	-0,1	2,2
Consumo das famílias	% em 4 trimestres	-3,9	-4,2	-4,2	4T16	0,6	3,3
Consumo do governo	% em 4 trimestres	-1,1	-0,6	-0,6	4T16	-0,6	1,8
FBCF	% em 4 trimestres	-13,9	-10,2	-10,2	4T16	-2,6	2,5
Exportações BSNF	% em 4 trimestres	6,3	1,9	1,9	4T16	3,2	5,2
Importações BSNF	% em 4 trimestres	-14,1	-10,3	-10,3	4T16	1,8	3,2
Taxa de investimento (FBCF/PIB)	% do PIB, em 4 trimestres	18,1	16,4	16,4	4T16	15,7	15,6
Produção industrial (PIM-PF)	% em 12 meses	-8,2	-6,6	-3,8	mar/17	1,5	1,9
Comércio varejista restrito (PMC)	% em 12 meses, volume	-4,3	-6,3	-5,3	mar/17	0,1	3,5
Taxa de desemprego (PNAD C.)	% da FT, média em 12 meses	8,5	11,5	12,2	mar/17	13,8	14,4
CAGED	Saldo líquido, milhares de postos em 12 meses	-1.626	-1.371	-994	abr/17	4	780
Salário-mínimo	R\$ correntes, final de período	788	880	937	abr/17	937	987
NUCI (FGV)	% - final de período (1)	74,8	73,4	74,6	mai/17	76,6	78,4
NUCI (FGV)	% - média do período (12 meses)	76,4	73,9	74,1	mai/17	75,5	77,8
IPCA	% em 12 meses	10,7	6,3	4,1	abr/17	4,2	4,7
IGP-M	% em 12 meses	10,5	7,2	1,6	mai/17	1,9	4,1
IPC-FIPE	% em 12 meses	11,1	6,5	3,7	abr/17	4,2	4,7
R\$/US\$	final de período	3,90	3,26	3,27	29/mar/17	3,35	3,50
R\$/US\$	média do período	3,34	3,48	3,14	abr/17	3,25	3,41
Juros nominais (Selic)	% a.a. - final de período	14,25	13,75	11,25	abr/17	9,00	9,00
Juros nominais (Selic)	% a.a. - média do período (12 meses)	13,58	14,15	13,46	abr/17	10,42	9,00
Juros reais ex-ante (Swap 360)	% a.a. - média do período (12 meses)	7,3	7,0	6,4	abr/17	4,5	4,2
TJLP	% a.a. - final de período	7,00	7,50	7,00	abr/17	6,75	6,25
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - final de período	523	328	283	26/mar/17	314	255
Risco-Brasil (Embi+)	pontos-base - média	346	383	319	abr/17	298	286
Ibovespa	pontos, final de período	43.350	60.227	63.761	29/mar/17	61.157	65.552
Conta corrente (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	-58,9	-23,5	-19,8	abr/17	-23,4	-37,0
Conta corrente (BPM6)	% do PIB (12 meses)	-3,3	-1,3	-1,0	abr/17	-1,1	-1,7
Balança comercial (MDIC)	US\$ bi (12 meses)	19,6	47,7	55,8	abr/17	64,9	50,2
Exportações	US\$ bi (12 meses)	191,1	185,3	197,5	abr/17	205,3	190,9
Importações	US\$ bi (12 meses)	171,5	137,6	141,6	abr/17	140,4	140,7
Investimento direto (BPM6)	US\$ bi (12 meses)	74,5	78,9	84,7	abr/17	71,2	73,7
Reservas internacionais	US\$ bi - final de período	368,7	372,2	377,3	26/mar/17	388,3	431,7
Dívida externa	US\$ bilhões	334,6	321,3	321,3	dez/16	349,9	387,3
Resultado primário (2)	% PIB (12 meses)	-1,9	-2,5	-2,3	abr/17	-1,7	-0,3
Déficit nominal (2)	% PIB (12 meses)	10,6	9,4	9,2	abr/17	9,8	7,7
Dívida líquida setor público (2)	% PIB (12 meses)	50,2	53,2	37,9	abr/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	0,48	-0,93	3,20	10,25	272
jun/17	-0,06	-0,06	3,25	10,25	298
jul/17	0,31	0,27	3,27	9,75	314
ago/17	0,43	0,53	3,31	9,75	314
set/17	0,36	0,53	3,35	9,25	314
out/17	0,45	0,70	3,31	9,00	314
nov/17	0,44	0,73	3,35	9,00	314
dez/17	0,59	0,55	3,35	9,00	314
jan/18	0,58	0,21	3,34	9,00	314
fev/18	0,62	0,17	3,36	9,00	314
mar/18	0,39	0,23	3,41	9,00	314
abr/18	0,36	0,20	3,35	9,00	298
mai/18	0,25	-0,05	3,38	9,00	298
jun/18	0,21	0,27	3,42	9,00	298
jul/18	0,25	0,30	3,35	9,00	278

* Meta Selic definida nas reuniões do Copom.

Internacional

Indicador	Unidade	2015	2016	Última observação		Projeções		
						2017	2018	
PIB	Mundo (conceito FMI)	% 4 trimestres	3,3	3,1	-	-	3,3	3,5
	EUA	% 4 trimestres	2,6	1,6	1,7	1T17	2,0	2,2
	Japão	% 4 trimestres	1,1	1,0	1,3	1T17	1,4	1,0
	EuroZona	% 4 trimestres	1,9	1,7	1,7	1T17	1,5	1,2
	China	% 4 trimestres	6,9	6,7	6,9	1T17	6,7	6,1
	Argentina	% 4 trimestres	2,6	-2,3	-2,3	4T16	3,1	3,2
Inflação	EUA (CPI)	% 12 meses	0,7	2,1	2,2	abr/17	2,0	2,6
	EUA (núcleo do CPI)	% 12 meses	2,1	2,2	1,9	abr/17	1,9	2,1
Juros	Fed	% a.a. (fim de período)	0,19	0,32	1,00	abr/17	1,27	2,52
	T-Note (10 anos)	% a.a. (fim de período)	2,14	1,84	2,29	abr/17	2,59	3,12
	BCE	% a.a. (fim de período)	0,05	0,00	0,00	abr/17	0,25	1,25
	Libor (6 meses, US\$)	% a.a. (fim de período)	0,49	1,06	1,43	abr/17	1,29	2,09
Commodities	Petróleo (WTI)	US\$ - média 12 meses	48,8	43,4	48,8	abr/17	52,9	56,2
	CRB Spot	Índice - média 12 meses	410,2	405,1	417,7	abr/17	435,2	420,6