

ACOMPANHAMENTO das Expectativas Econômicas



SUPERINTENDÊNCIA DE ESTUDOS E PROJETOS – SUESP | estudos@cnseg.org.br

Nº 140 – março/2021 – semana 2

Os dados do PIB do 4º trimestre de 2020, divulgados pelo IBGE na semana passada, mostram que a economia brasileira teve uma contração de 4,1%, a maior da atual série histórica utilizada, iniciada em 1996. Todos os agregados pela ótica da produção apresentaram contração, exceto a Agropecuária, com alta de 2,0%, um dos fatores que explica o forte desempenho do seguro rural no ano passado. A queda foi um pouco menor que o esperado nas últimas semanas e muito menor do que se projetou nos piores momentos de incerteza do ano passado, quando algumas casas chegaram a estimar recuos superiores a 8%. Os fortes estímulos fiscais, monetários, de crédito e emprego implantados pelo Governo e pelo Banco Central suavizaram a contração. Mas, se a retrospectiva parece um pouco mais favorável, a perspectiva é bem menos auspiciosa, dadas as dificuldades do início deste ano, com a retirada daqueles mesmos estímulos, o recrudescimento da pandemia

da Covid-19 e o ainda lento ritmo de vacinação da população, o que vem minando a confiança de empresários e consumidores. Nesse cenário, são grandes as chances de que o PIB do 1º trimestre volte ao terreno negativo. Além disso, o preço da deterioração das contas públicas resultante dos estímulos em uma economia que já tinha uma situação fiscal delicada antes da pandemia continuará a ser cobrado, comprimindo o crescimento com maiores prêmios de risco e desvalorização cambial, que ameaça a inflação. Como temos enfatizado desde o ano passado, as projeções de crescimento para a economia brasileira em 2021 sempre foram fracas, em grande parte atribuídas ao carregamento estatístico, isto é, o crescimento obtido apenas pelo efeito da base comprimida do ano anterior, mesmo que não haja crescimento na margem em nenhum dos trimestres deste ano. O carregamento de 2020 para 2021 ficou em 3,6%. Isto é, se não houver crescimento em nenhum trimestre

este ano, ainda assim, por conta do efeito do cálculo que utiliza a média anual do PIB, a economia cresceria 3,6%. Tendo isso em mente, a redução na mediana da projeção para o crescimento do PIB em 2021 de 3,29% para 3,26% no relatório Focus é bastante negativa, e pode ser revertida nas próximas semanas, ainda que não haja razões para acreditar em um crescimento muito superior àquele garantido pelo carregamento. Para 2022, também houve redução na projeção para o PIB, de 2,50% para 2,48%. Apesar dessas revisões negativas, é possível pensar em um cenário um pouco mais otimista, em que o crescimento volte a ganhar tração no segundo semestre, mas isso vai depender das decisões que os agentes públicos tomarem agora. O Governo parece ter agora entendido que apenas a vacinação em massa pode salvar simultaneamente a saúde e a economia, e as movimentações conjuntas do Congresso e do Executivo na última semana para aumentar a oferta de vacinas, com a

ACOMPANHAMENTO das Expectativas Econômicas



SUPERINTENDÊNCIA DE ESTUDOS E PROJETOS – SUESP | estudos@cnseg.org.br

Nº 140 – março/2021 – semana 2

possibilidade de compra pelos Estados e Municípios e até mesmo por empresas – com contrapartidas de doações para o SUS, neste caso –, dão esperança de que o ritmo de vacinação aumente em breve e, com isso, a incerteza associada à pandemia diminua. A votação da PEC Emergencial na Câmara nesta semana, depois da aprovação no Senado, também atrai atenções porque é uma oportunidade de reinserir um importante estímulo (o Auxílio Emergencial) e, ao mesmo tempo, sinalizar comprometimento com sustentabilidade da dívida pública com a aprovação de “contrapartidas”, como os “gatilhos” para conter aumentos de despesa. Um cenário positivo para a vacinação e para a aprovação das “contrapartidas” na PEC pode reduzir a incerteza, apreciando o câmbio, o que reduziria a pressão sobre a inflação e, conseqüentemente, sobre o aumento dos juros básicos. Mas, por enquanto, os riscos ainda são grandes e o Focus reflete isso: as projeções para a taxa de câmbio continuam a

se depreciar, a projeção para o IPCA este ano subiu de 3,87% para 3,98% (4,1% se considerarmos apenas os informantes que modificaram suas projeções na semana passada) e, apesar da expectativa para a Selic ter permanecido em 4% para o final deste ano, subiu de 5% para 5,5% ao final do ano que vem. A perspectiva de forte crescimento nos EUA este ano – referendada com o avanço na aprovação do pacote de estímulos de US\$ 1,9 trilhão – reforça o cenário de aumento de preços das commodities. As altas no preço do petróleo na semana passada, motivadas pela expectativa de maior demanda, por decisões da Opep e por um novo ataque a uma instalação petrolífera saudita, deixam claro o risco de pressões adicionais nos preços dos combustíveis, com seus efeitos sobre a incerteza política em função da pressão sobre a Petrobrás, que acaba de anunciar o sexto aumento no preço da gasolina neste ano. Desde janeiro, o aumento acumulado passa dos 50%, por

conta do preço internacional do petróleo e do câmbio. O Brasil historicamente se beneficia de aumentos nos preços de commodities, por ser um grande exportador de muitas delas. No entanto, a dinâmica do câmbio é essencial para que esse aumento seja positivo. Caso sejam tomadas decisões equivocadas que impeçam o câmbio de se apreciar com o aumento da demanda de commodities, tais aumentos pressionarão a inflação e os juros, comprometendo o crescimento. Se a vacinação avançar e a responsabilidade fiscal não for abandonada, é possível que o aumento dos preços de commodities seja acompanhado por valorização do real, o que faria com que os efeitos positivos do aumento da demanda internacional sobre a renda fossem maiores que a pressão sobre os preços. Assim, poderíamos voltar a crescer com mais intensidade na segunda metade do ano. Qual o cenário a prevalecer depende de muitas das decisões e escolhas que serão tomadas nas próximas semanas.

ACOMPANHAMENTO das Expectativas Econômicas

SUPERINTENDÊNCIA DE ESTUDOS E PROJETOS – SUESP | estudos@cnseg.org.br

Na agenda econômica, destaque para a PMS de janeiro, amanhã (09/03), para o IPCA de fevereiro, na quinta-feira (11/03) e para a PMC de janeiro, na sexta (12/03).



Nº 140 – março/2021 – semana 2

ACOMPANHAMENTO das Expectativas Econômicas



SUPERINTENDÊNCIA DE ESTUDOS E PROJETOS – SUESP | estudos@cnseg.org.br

Nº 140 – março/2021 – semana 2

Notas	Variável	Realizado 2020	Realizado 2021	Realizado 12 meses	Valores projetados para 2021					Valores projetados para 2022				
					Hoje	Última semana	4 semanas	13 semanas	Início do ano	Hoje	Última semana	4 semanas	13 semanas	Início do ano
					05/03/21	26/02/21	05/02/21	04/12/20	08/01/21	05/03/21	26/02/21	05/02/21	04/12/20	08/01/21
3	PIB	-4,06%	-	-4,06%	3,26%	3,29%	3,47%	3,50%	3,41%	2,48%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
2	Produção Industrial (quantum)	-0,87%	2,00%	-4,25%	4,37%	4,30%	5,00%	5,00%	4,78%	2,30%	2,30%	2,45%	2,48%	2,45%
3	PIB Indústria	-3,48%	-	-3,48%	4,20%	4,20%	4,24%	3,80%	4,05%	2,26%	2,25%	2,33%	2,40%	2,28%
3	PIB de Serviços	-4,47%	-	-4,47%	3,27%	3,28%	3,21%	3,28%	3,28%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
3	PIB Agropecuário	1,96%	-	1,96%	2,27%	2,28%	2,42%	2,57%	2,42%	2,54%	2,59%	2,79%	3,00%	3,00%
2	IPCA	4,52%	0,25%	4,56%	3,98%	3,87%	3,60%	3,34%	3,34%	3,50%	3,50%	3,49%	3,50%	3,50%
1	IGP-M	23,14%	5,18%	28,94%	8,98%	8,88%	6,65%	4,73%	4,60%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
1	SELIC	1,90%	1,90%	2,39%	4,00%	4,00%	3,50%	3,00%	3,25%	5,50%	5,00%	5,00%	4,50%	4,75%
1	Câmbio	5,20	5,53	5,43	5,15	5,10	5,01	5,10	5,00	5,13	5,03	5,00	5,00	4,90
2	Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	62,95%	61,63%	57,56%	64,44%	64,55%	64,00%	68,10%	64,95%	65,50%	65,65%	65,80%	70,40%	66,80%
2	Conta Corrente (em US\$ bi)	-12,46	-7,25	-9,40	-12,50	-12,00	-19,00	-16,00	-16,00	-19,70	-19,70	-28,90	-26,00	-29,05
2	Balança Comercial (em US\$ bi)	43,30	-1,91	43,87	55,00	55,10	55,00	56,50	55,00	50,00	50,00	49,70	50,00	50,00
2	Investimento Direto no País (em US\$ bi)	34,17	1,84	33,35	52,50	55,00	60,00	60,00	60,00	61,90	64,40	70,00	70,00	70,00
2	Preços Administrados	2,61%	-0,29%	1,79%	5,17%	5,15%	4,44%	4,27%	4,02%	3,87%	3,85%	3,80%	3,73%	3,69%

Fontes: SGS (BCB) e SIDRA (IBGE). Data de corte: 08/03/2021

Notas: 1- dados até fevereiro/21; 2- dados até janeiro/21; 3-dados até dezembro/20.

Vide nota de referência de período.