

ACOMPANHAMENTO das Expectativas Econômicas



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

Nº 195 – Abril/2022 – semana 2

A greve dos servidores do Banco Central do Brasil comprometeu, pela segunda semana consecutiva, a divulgação do Relatório Focus, que compila as expectativas nas quais baseamos os comentários semanais deste Acompanhamento das Expectativas Econômicas. Ainda não há previsão de retorno da divulgação – deste Relatório e de outros indicadores importantes, como o IBC-Br de fevereiro, que estava previsto para esta quinta-feira (14/04) –, portanto, retomamos este comentário semanal baseado na conjuntura e nos indicadores divulgados na semana anterior. O cenário que vimos desenhando há meses, de riscos que apontam em direções opostas – em relação à atividade e inflação –, intensificou-se ainda mais com a guerra na Ucrânia, que continua a pressionar preços de *commodities* energéticas, como o petróleo e o gás natural, e alimentícias, como o trigo. Com isso, a política monetária continua a ser o centro do debate econômico das últimas semanas, por aqui e no exterior. O acúmulo de choques de

oferta desde a emergência da pandemia de Covid-19 afetou a inflação corrente e as expectativas para a dinâmica dos preços a médio prazo, exigindo ação dos Bancos Centrais em todo o mundo. Nos países emergentes, tipicamente afetados por esses choques, a resposta foi mais rápida, inclusive no Brasil. Nas economias centrais, entretanto, em que tais eventos são mais raros e só encontram paralelo equivalente nos choques do petróleo do final da década de 1970 e início dos 1980, a resposta foi mais lenta e, por isso, muitos economistas consideram que a resposta está atrasada (“*behind the curve*”, no jargão do mercado). Na semana passada, o Fed americano soltou a Ata da última reunião do Fomc (o Copom americano) e ficou clara a preocupação elevada com o cenário inflacionário nos EUA. Ainda que não reconheça isso explicitamente, a Ata indica que o Banco Central dos EUA entende estar atrasado e que terá, de alguma forma, que responder à inflação mais persistente que o esperado. Há indicações de elevação do ritmo

de alta dos juros básicos para 0,50 p.p e de aumento no ritmo de diminuição do balanço da autoridade monetária, com vendas de ativos (hoje em posse do Fed), o que tenderia a elevar os juros nos vértices mais longos da curva (em uma combinação que poderia “normalizar” a curva de juros americana, que novamente exibiu taxas longas mais baixas que as curtas, o que costuma ser um antecedente de recessão naquele país). No Brasil, ainda que o aperto monetário já tenha sido considerável, o manifesto desejo do Banco Central de finalizar o ciclo com um último aumento de 1,00 p.p. – levando a Selic a 12,75% na reunião do início de maio – parece cada vez menos factível. A primeira razão é justamente a expectativa de juros mais altos nos EUA, o que diminuiria o diferencial de juros que tende a aumentar fluxos de capitais para o Brasil, ajudando no controle da inflação via apreciação cambial (o Real, aliás, apreciou-se 15% este ano por esta razão, além do aumento dos preços das *commodities*).

ACOMPANHAMENTO das Expectativas Econômicas



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

Nº 195 – Abril/2022 – semana 2

A segunda razão é que, mesmo com o aumento da Selic nos últimos meses, as expectativas de inflação continuaram a se deteriorar, tanto para este ano quanto para o próximo e, ainda que não tenhamos os dados do Focus das últimas duas semanas por conta da greve no BCB, uma breve na análise de relatórios de bancos e consultorias econômicas mostra que as expectativas para o IPCA este ano já ultrapassaram os 7%, principalmente depois da divulgação do IPCA de março, na semana passada, que veio bastante acima do esperado. Essa é a terceira razão para que o Banco Central encontre

dificuldades para encerrar a alta da Selic. Mesmo com a apreciação do câmbio nos últimos meses, a inflação permanece muito alta. O IPCA de março foi ruim tanto numérica quanto qualitativamente. A variação de 1,62% foi a maior para um mês de março em 28 anos, levando o acumulado em 12 meses para 11,30%. Os núcleos, que medem a tendência da inflação, continuam a acelerar e o índice de difusão, que mostra o percentual de itens em alta no mês, ficou em 76,13% em março, o mais alto desde fevereiro de 2016, mostrando que apesar das maiores altas estarem nos combustíveis e alimentos, a

inflação está espalhada por diversos preços na economia. Nem o alívio nos preços de energia elétrica, com o fim da bandeira de escassez hídrica (antecipada para o dia 16/04), deve compensar completamente esses efeitos. Em uma live nesta manhã, o presidente do BCB admitiu a surpresa negativa do IPCA de março, mas não deixou claro se pretende ir além dos 12,75%. No calendário econômico da semana, destaque para dois indicadores importantes de atividade de fevereiro: A PMS, amanhã (12/04) e a PMC, na quarta-feira (13/04).

ACOMPANHAMENTO das Expectativas Econômicas



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

Nº 195 – Abril/2022 – semana 2

Notas	Variável	Realizado 2021	Realizado 2022	Realizado 12 meses	Valores projetados para 2022					Valores projetados para 2023				
					Hoje	Última semana	4 semanas	13 semanas	Início do ano	Hoje	Última semana	4 semanas	13 semanas	Início do ano
					08/04/22	01/04/22	11/03/22	07/01/22	07/01/22	08/04/22	01/04/22	11/03/22	07/01/22	07/01/22
4	PIB	4,62%	-	4,62%	--	--	0,49%	0,28%	0,28%	--	--	1,43%	1,70%	1,70%
4	PIB Indústria	4,48%	-	4,48%	--	--	-0,58%	0,20%	0,20%	--	--	1,38%	1,99%	1,99%
4	PIB de Serviços	4,72%	-	4,72%	--	--	0,76%	0,40%	0,40%	--	--	1,50%	1,82%	1,82%
4	PIB Agropecuário	-0,20%	-	-0,20%	--	--	2,80%	3,00%	3,00%	--	--	2,40%	2,40%	2,40%
1	IPCA	10,06%	3,20%	11,30%	--	--	6,45%	5,03%	5,03%	--	--	3,70%	3,36%	3,36%
1	IGP-M	17,79%	5,49%	14,77%	--	--	9,99%	5,56%	5,56%	--	--	4,24%	4,00%	4,00%
1	SELIC	8,76%	11,15%	6,48%	--	--	12,75%	11,75%	11,75%	--	--	8,75%	8,00%	8,00%
2	Câmbio	5,58	5,14	5,36	--	--	5,30	5,60	5,60	--	--	5,21	5,45	5,45
3	Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	57,24%	56,64%	58,71%	--	--	60,50%	62,48%	62,48%	--	--	64,00%	65,90%	65,90%
3	Conta Corrente (em US\$ bi)	-27,93	-8,15	-27,73	--	--	-20,60	-24,25	-24,25	--	--	-33,37	-27,50	-24,25
3	Balança Comercial (em US\$ bi)	36,36	-1,51	37,47	--	--	63,50	55,50	55,50	--	--	51,00	51,00	51,00
3	Investimento Direto no País (em US\$ bi)	46,44	4,71	47,67	--	--	59,04	58,00	58,00	--	--	69,18	70,00	70,00
1	Preços Administrados	16,90%	2,41%	14,85%	--	--	5,61%	4,67%	4,67%	--	--	4,50%	3,97%	3,97%

Fontes: SGS (BCB) e SIDRA (IBGE). Data de corte: 08/04/2022

Notas: 1- dados até março/22; 2- dados até fevereiro/22; 3- dados até janeiro/22; 4- dados até dezembro/21

Vide nota de referência de período.