

ACOMPANHAMENTO das Expectativas Econômicas



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

Nº 189 – fevereiro/2022 – semana 3

Foi uma semana movimentada, no Brasil e no exterior. Permanecem as tensões entre a Rússia e as potências ocidentais, reunidas na OTAN, em relação à Ucrânia, com todas as suas consequências sobre os mercados e os preços de ativos (principalmente *commodities* energéticas). Ao mesmo tempo, a divulgação do CPI, a inflação ao consumidor dos EUA, veio novamente acima do esperado em janeiro, deixando ainda mais inequívoco um dos principais fatores que tendem a tornar 2022 um ano desafiador: a forte reversão dos estímulos monetários na maior economia do mundo. Com a variação de 0,6% no mês, a inflação americana chegou ao nível mais alto desde 1982, atingindo 7,5% na medida anualizada. Mesmo quando se descontam os preços mais voláteis, o núcleo do CPI cresce a um ritmo anual de 6%. Presidentes regionais do Fed chegaram mesmo a dar declarações explícitas de que os juros devem subir mais que o esperado. A curva de juros americana, logo após a divulgação do CPI, precisava aumentos na taxa básica de juros (a *Fed funds*

rate), ao longo de todo ano, chegando a mais de 6% em dezembro. Enquanto isso, no Brasil, o IPCA de janeiro confirmou as percepções do IPCA-15, de que, apesar de arrefecimentos pontuais, a inflação está bastante disseminada, com medidas tendenciais como os núcleos e o índice de difusão ainda bastante pressionados. A variação de 0,54% no mês fez a inflação em 12 meses subir de 10,06% para 10,38%. Esse cenário todo não combinava, de fato, com a posição mais *dovish* (suave) do comunicado do Banco Central que acompanhou a última decisão do Copom. Afinal, se os juros sobem mais que o esperado nos EUA, o diferencial de juros (que influencia fluxos de investimento, a taxa de câmbio e, conseqüentemente, a inflação) fica menor, e que pressiona os juros no Brasil. Nesse contexto, a ata da última reunião da autoridade monetária, divulgada na última terça-feira em um tom bem mais *hawkish* (duro), esteve bem mais coerente com o cenário geral. Além disso, as expectativas de inflação continuam em alta, em um ajuste

contínuo que atesta o que já alertávamos desde meados do ano passado: o custo de uma forte desinflação ainda este ano seria relevante. A mediana da projeção para o IPCA este ano subiu de 5,44% para 5,50%, acima do teto da meta. Para o ano que vem, segue em 3,50%. Agora, o mercado especula se a posição explicitada na Ata pelo Copom quer dizer 1) uma Selic que chegue a um nível mais alto no final do ciclo de aumento ou; 2) permaneça mais tempo em níveis mais elevados, caindo menos ao longo do ano que vem (ou, alternativamente, uma combinação das duas coisas). Por enquanto, o ajuste foi o seguinte: a projeção para a Selic ao final deste ano subiu de 11,75% para 12,25%. Para o final de 2023, permaneceu em 8,00%. Essas mudanças de sinalizações (ou no entendimento, por parte do mercado, de tais sinalizações) são evidência da grande incerteza que, como vimos frisando neste espaço e em outras publicações da CNseg, devem ser a marca de 2022.

ACOMPANHAMENTO das Expectativas Econômicas



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

Nº 189 – fevereiro/2022 – semana 3

O que poderia amenizar a alta dos juros seria um cenário de atividade ainda mais fraca que o esperado. Por isso, além dos dados de inflação, continua a ser importante observar dos dados da atividade econômica. Três informações importantes, referentes ao mês de dezembro, foram divulgadas na semana passada: PMC (Pesquisa Mensal do Comércio), PMS (Pesquisa Mensal dos Serviços) e IBC-Br (Índice de Atividade do Banco Central). O primeiro, referente ao comércio varejista, teve variação de -0,1% em

dezembro no conceito restrito (que exclui automóveis e materiais de construção), queda de 2,9% em relação ao mesmo mês do ano anterior, fechando o ano com crescimento de 1,4%. A PMS, por outro lado, mostrou que os serviços cresceram 1,4% em dezembro, fechando o ano com crescimento de 10,9%, mas sobre uma base de comparação fraca, já que os serviços foram o setor que mais sofreu durante o auge da pandemia (a PMS teve queda de 7,8% em 2020). O IBC-Br, como dado composto de

vários setores, mostrou uma expansão de 0,3%. Em 2021, a alta foi de 4,5%. Nesse contexto, a projeção mediana para o crescimento do PIB em 2022 permaneceu em 0,30%. Já para 2023, houve nova queda, de 1,53% para 1,50%. Nesta semana, sem divulgações tão relevantes de indicadores econômicos, as atenções devem estar voltadas para a política, especialmente para as propostas e projetos que tratam da política de preços dos combustíveis, com seus impactos sobre a inflação e o risco fiscal.

ACOMPANHAMENTO das Expectativas Econômicas



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

Nº 189 – fevereiro/2022 – semana 3

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
					11/02/22	04/02/22	14/01/22	12/11/21	07/01/22	11/02/22	04/02/22	14/01/22	12/11/21	07/01/22
5	PIB	5,66%	-	3,94%	0,30%	0,30%	0,29%	0,93%	0,28%	1,50%	1,53%	1,75%	2,00%	1,70%
5	PIB Indústria	6,54%	-	5,07%	-0,60%	-0,20%	0,20%	0,70%	0,20%	1,50%	1,61%	1,99%	2,08%	1,99%
5	PIB de Serviços	5,21%	-	3,33%	0,50%	0,31%	0,40%	1,10%	0,40%	1,50%	1,68%	1,82%	2,00%	1,82%
5	PIB Agropecuário	-0,07%	-	0,15%	3,05%	3,00%	3,00%	2,20%	3,00%	2,40%	2,25%	2,40%	2,50%	2,40%
1	IPCA	10,06%	0,54%	10,38%	5,50%	5,44%	5,09%	4,79%	5,03%	3,50%	3,50%	3,40%	3,32%	3,36%
1	IGP-M	17,79%	1,82%	16,92%	7,33%	6,99%	5,78%	5,38%	5,56%	4,03%	4,03%	4,00%	4,00%	4,00%
1	SELIC	8,76%	9,15%	5,02%	12,25%	11,75%	11,75%	11,00%	11,75%	8,00%	8,00%	8,00%	7,75%	8,00%
1	Câmbio	5,58	5,36	5,40	5,58	5,60	5,60	5,50	5,60	5,45	5,50	5,46	5,30	5,45
2	Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	57,26%	-	59,07%	60,90%	61,75%	62,50%	62,99%	62,48%	64,30%	65,22%	66,25%	65,20%	65,90%
2	Conta Corrente (em US\$ bi)	-28,11	-	-28,11	-22,14	-22,60	-24,00	-19,00	-24,25	-34,44	-34,44	-27,50	-25,60	-24,25
2	Balança Comercial (em US\$ bi)	36,18	-	36,18	58,40	58,40	56,00	63,00	55,50	51,00	51,00	51,00	58,00	51,00
2	Investimento Direto no País (em US\$ bi)	46,44	-	46,44	60,00	60,00	58,00	60,00	58,00	70,00	70,00	70,00	70,00	70,00
1	Preços Administrados	16,90%	-0,35%	16,83%	4,99%	5,10%	4,89%	4,40%	4,67%	4,00%	4,00%	3,95%	3,90%	3,97%

Fontes: SGS (BCB) e SIDRA (IBGE). Data de corte: 28/01/2022

Notas: 1- dados até janeiro/21; 2- dados até dezembro/21; 3- dados até novembro/21; 4- dados até outubro/21 ; 5- dados até setembro/21

Vide nota de referência de período.