

RESUMO ECONÔMICO MENSAL

- A surpresa negativa no PIB dos Estados Unidos no 1º trimestre deste ano não muda nossa perspectiva de aumento de 50 pontos-base nos juros da econômica americana na reunião de maio do Fomc. A expectativa de juros mais altos levou a valorização do Dólar e pressionou o Real, que se desvalorizou 4,7% frente ao Dólar em abril.
- De modo geral, os indicadores setoriais apontam para a recuperação da atividade econômica no Brasil em fevereiro. Para março, as perspectivas são favoráveis. Diante disso, revisamos as nossas projeções para o crescimento do PIB no 1º trimestre de 2022 de 0,5% para 0,7% na variação trimestral e de 0,7% para 0,9% no acumulado de 2022.
- A surpresa no IPCA de março e os novos choques inflacionários globais nos fizeram revisar para cima nossa projeção de IPCA em 2022 e 2023. Contudo, à espera da decisão do Copom de maio, mantemos nossa projeção de Selic em 13,25% no fim do ano.
- Os lockdowns na China são mais um fator de risco para a inflação global e devem induzir a desaceleração ainda mais intensa na atividade econômica no mundo.



SELIC		
Abr-22	2022	2023
11,75%	13,25%	9,0%



PIB		
2021	2022	2023
4,6%	0,9%	1,0%



IPCA		
Mar-22	2022	2023
11,3%	8,1%	4,1%



Taxa de Câmbio (R\$/US\$)		
Abr-22	2022	2023
4,92	5,20	5,25

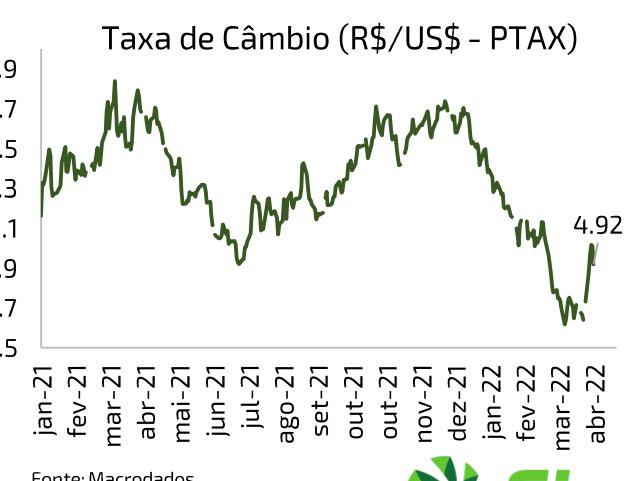
Economia internacional e taxa de câmbio

O FMI revisou a sua projeção de crescimento do PIB global em 2022 de 4,4%, divulgada em janeiro, para 3,6%, em abril. O Fundo apontou o conflito no leste europeu como a principal razão para revisão. Dentre as principais economias do mundo, todas sofreram revisões para baixo. O crescimento do PIB dos Estados Unidos foi revisado de 4,0% para 3,7%, o da China de 4,8% para 4,4% e o da Zona do Euro de 3,9% para 2,8%. O Brasil foi um dos poucos países cuja previsão de crescimento do PIB se deu para cima, de 0,3% para 0,8%, valor próximo da nossa atual projeção, 0,9% (ver seção de Atividade Econômica).

Também foram divulgados os dados do PIB de diversas economias desenvolvidas referente ao 1º trimestre de 2022. Enquanto na Zona do Euro os países tiveram desempenho misto, nos Estados Unidos o PIB veio com queda de 1,4% na variação trimestral anualizada, quando se esperava alta de 1,0%. Entretanto, ao desagregar o indicador, nota-se que seguem fortes os componentes mais relacionados a demanda doméstica, como o consumo das famílias, o investimento privado e as importações. Ainda que o crescimento trimestral dos Estados Unidos tenha decepcionado o mercado, na nossa visão, ele não deve mudar o plano do Fomc de aumentar a taxa básica de juros da economia americana em 50 pontos-base na reunião deste mês. Os indicadores divulgados em abril mostram que a inflação continua elevada e o mercado de trabalho permanece robusto. O índice de preços ao consumidor acelerou de 0,8% para 1,2% em março em relação à fevereiro, cuja variação acumulada em 12 meses chegou a 8,5%, o maior valor desde 1981. Já a taxa de desemprego caiu de 3,8% em fevereiro para 3,6% em março, com alta de 0,4% no salário médio por hora trabalhada na mesma base de comparação.

Diante da expectativa de elevação mais célere dos juros americanos e do temor que a evolução da pandemia na China desorganize ainda mais as cadeias globais (ver seção deste relatório), o Dólar ganhou força no mundo, com o DXY avançando 4,9% no mês. Esse movimento, em conjunto com certa estabilidade nos preços de commodities, levou a desvalorização de 4,7% do Real em abril.

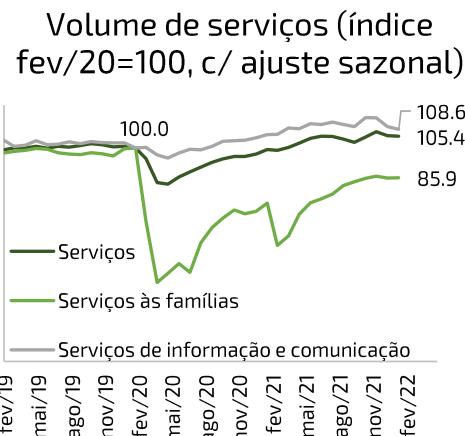
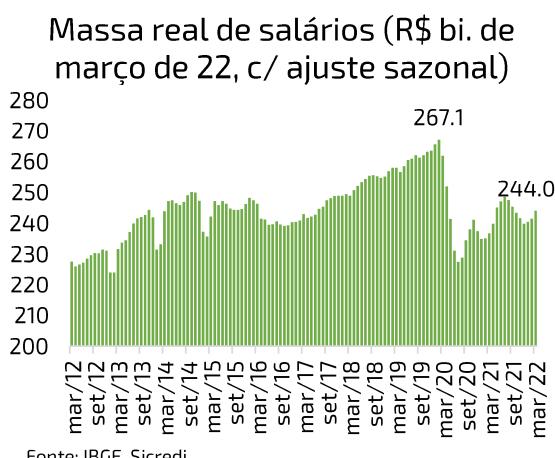
Assim, nós mantemos nossa projeção de câmbio em R\$ 5,20/US\$ no fim do ano. É provável que, no curto prazo, a taxa rode abaixo disso. Mas o segundo semestre deve trazer pressões de depreciação, com perspectiva de altas nos juros nos EUA, alguma estabilidade nos preços das commodities e incertezas ligadas às eleições.



Atividade econômica

Os dados divulgados em abril mostram recuperação da atividade em fevereiro depois de um desempenho fraco em janeiro. A produção industrial avançou 0,7% na variação mensal, enquanto as vendas no varejo, no conceito ampliado, cresceram 2,0% na mesma base de comparação. Os serviços caíram 0,2% em fevereiro ante janeiro, mas com retração concentrada em setores específicos, como informação e comunicação (-1,2%), que cresceu bastante durante a pandemia. Os serviços prestados às famílias, componente que mais se beneficiou com a reabertura da economia, ficaram próximos da estabilidade (+0,1%) e devem voltar a crescer à medida que fique para trás o surto da variante ômicron do coronavírus, cujo pico de novos casos ocorreu no final de janeiro. Com isso, o IBC-Br, indicador que busca aproximar as variações mensais do PIB, avançou 0,3% em fevereiro com relação ao mês anterior.

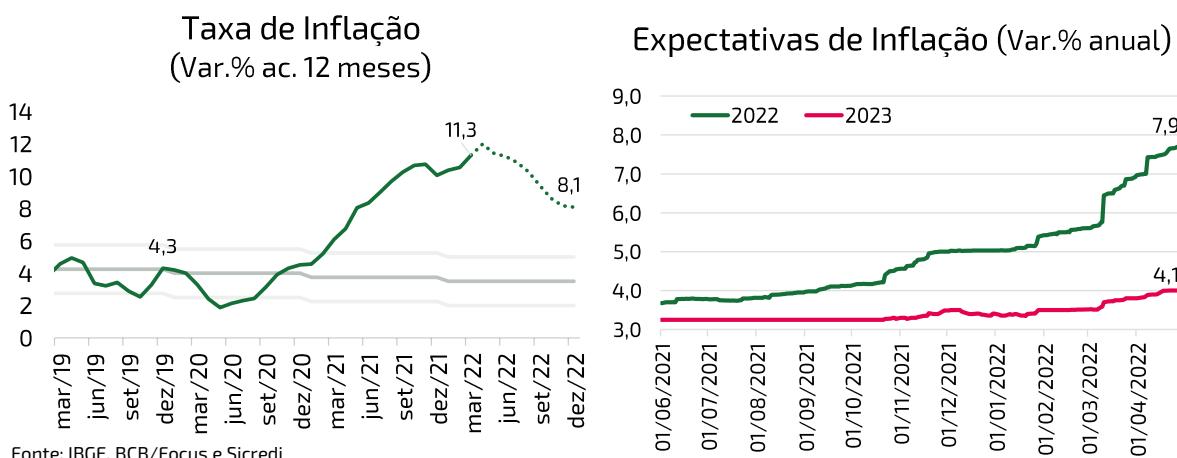
O mercado de trabalho apresentou bons resultados em março, o que corrobora as nossas projeções de alta para a produção industrial (+0,4%) e para o volume de serviços (+0,6%) no mesmo mês. A taxa de desocupação para o trimestre encerrado em março caiu de 11,1% para 10,7% em relação ao trimestre encerrado em fevereiro, na série com nosso ajuste sazonal. Já a massa de rendimentos, em termos reais, avançou 0,8% no mesmo período, também com ajuste sazonal, mostrando leve recuperação do poder de compra dos salários. No entanto, o indicador ainda se encontra 7,2% abaixo do patamar pré-pandemia.



Diante do exposto, revisamos a nossa expectativa para o crescimento do PIB do 1º trimestre de 2022 de 0,5% para 0,7% na variação trimestral. Para o restante do ano, continuamos a projetar um enfraquecimento da atividade econômica, tendo em vista o cenário macroeconômico desafiador, com a continuidade do processo de aperto da política monetária e a inflação ainda persistente. Além disso, as incertezas relacionadas à guerra no leste da Europa, os novos lockdowns na China e a elevação de juros nos Estados Unidos tendem a reduzir o ritmo de crescimento global e podem enfraquecer a demanda externa. Diante desse quadro, e levando em conta a revisão do crescimento do PIB no 1º trimestre, projetamos crescimento de 0,9% do PIB no acumulado em 2022.

Juros e inflação

Em março, o IPCA acelerou e surpreendeu fortemente o mercado. A inflação no mês passado variou 1,62%, bem acima dos 1,35% esperados. Com isso, o acumulado dos últimos 12 meses avançou de 10,54% para 11,30%. A surpresa foi bem concentrada em gasolina (6,95%) e alimentação no domicílio (3,09%). A divergência se deu pelo repasse mais rápido que o esperado dos reajustes da Petrobras e também pelo forte pressão nos preços dos alimentos *in natura*, que além de refletirem fatores climáticos adversos, também sofrem com o custo mais elevado do frete. Os núcleos de inflação, por sua vez, continuam apontando para um quadro de inflação persistente e desafiador para o Banco Central.



A forte surpresa com a leitura de março por si só já nos levaria a revisar em 0,3 p.p. nossa projeção para o IPCA este ano. Porém, mais do que isso, ela representa o delicado quadro prospectivo para inflação. A forte contribuição dos combustíveis é um efeito direto do conflito entre Rússia e Ucrânia, o qual ainda não mostrou sinais de estar próximo do fim. Assim, as commodities energéticas e agrícolas tendem a se manter valorizadas no mercado internacional. Ainda, o recrudescimento da pandemia na China deve levar a mais um choque de oferta na economia mundial, aumentando a lentidão na desinflação de bens industriais. Por outro lado, o setor de serviços continuará se beneficiando da volta à normalidade domesticamente, o que favorece o repasse dos custos represados. Neste balanço de riscos, o câmbio mais apreciado pode trazer algum alívio, mas com impactos mais intensos para inflação no próximo ano. Diante disso, revisamos nossa projeção de IPCA em 2022 de 7,1% para 8,1%.

Neste contexto de inflação elevada, persistente e disseminada, as expectativas do mercado têm avançado, trazendo uma dificuldade adicional para o Copom. Ao longo de abril, diretores do comitê endossaram a sinalização da última reunião, de finalizar o ciclo em 12,75% a.a. agora em maio. Porém, o comitê também afirmou que estaria pronto para ajustar o ciclo caso os atuais choques se mostrassem mais intensos ou duradouros. Assim, como o cenário se mostra de riscos altistas e inflação persistente, mantemos nosso cenário de juros, que já considerava o BC revendo os planos e levando a Selic a 13,25% em junho.

Lockdowns na China adicionam pressão na inflação global

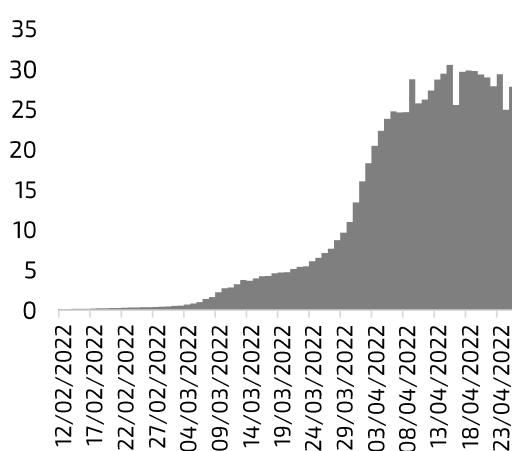
No final de março, a elevação nos casos de Covid-19 levou as autoridades chinesas a adotarem novos lockdowns, com destaque para os fechamentos em Xangai, que reduziram a mobilidade na cidade aos menores níveis desde o início da pandemia.

A primeira consequência dos lockdowns é a redução da atividade econômica. Por mais que o PIB chinês do primeiro trimestre de 2022 tenha sido melhor que o esperado, com crescimento interanual de 4,8% contra expectativa de 4,2%, os PMIs de abril mostraram grandes quedas nos serviços e na manufatura. Nesse sentido, recentemente, o FMI revisou sua projeção de crescimento para a economia chinesa em 2022 de 4,8% para 4,4%.

A segunda consequência é o acirramento dos gargalos nas cadeias globais de produção, que estão muito pressionadas desde 2020 e tem sofrido com a Guerra na Ucrânia. Com o lockdown, a logística no Porto de Xangai ficou muito prejudicada. Isso levou a um enorme congestionamento de navios naquele que é o porto mais movimentado do mundo em termos de tráfego de contêineres. A tendência é que aumentem os tempos de entrega e a escassez de produtos, elevando assim os preços das mercadorias, principalmente de bens industrializados.

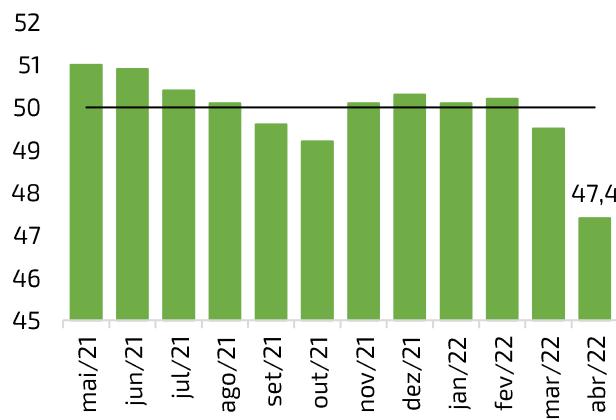
Obviamente, o impacto dos lockdowns vai depender da sua extensão (tempo e território). Os casos em Xangai dão claro sinais de perda de intensidade, mas é preciso olhar com cautela e considerar que outras regiões poderão ter surtos da doença (como Pequim, por exemplo). Além disso, é preciso observar qual será a postura do governo chinês diante da desaceleração mais intensa do que o esperado da sua economia. Uma certeza é que os lockdowns irão dificultar ainda mais o trabalho dos banqueiros centrais no mundo na tarefa de trazer a inflação para suas respectivas metas.

Novos Casos de Covid-19 na China
(Média móvel de 7 dias, em milhares)



Fonte: Our World in data

Índice Gerentes de Compra
(PMI – Manufatura, China)



Fonte: NBS. Valores abaixo de 50 pontos indicam contração da atividade econômica.

Tabela de Projeções

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Atividade Econômica								
PIB Nominal (R\$ bi)	6.269	6.585	7.004	7.389	7.468	8.679	9.607	10.345
PIB Nominal (US\$ bi)	1.817	2.058	1.903	1.875	1.380	1.604	1.897	1.979
Crescimento Real do PIB (%)	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,9	4,6	0,9	1,0
Consumo das Famílias (%)	-3,8	2,0	2,0	2,6	-5,4	3,6	1,2	1,1
Investimento Privado (%)	-12,1	-2,6	5,2	4,0	-0,5	17,2	-1,4	1,3
Consumo do Governo (%)	0,2	-0,7	0,8	-0,5	-4,5	2,0	2,1	0,7
Exportações (%)	0,9	4,9	4,1	-2,6	-1,8	5,8	2,7	1,9
Importações (%)	-10,3	6,7	7,7	1,3	-9,8	12,4	2,4	2,1
Taxa de Desemprego c/ ajuste sazonal, Fim de Período (%)	12,8	12,5	12,3	11,7	14,8	11,8	10,4	10,2
Inflação								
IPCA (%)	6,29	2,90	3,67	4,31	4,53	10,1	8,1	4,1
IGP-M (%)	7,17	-0,41	7,53	7,31	23,14	17,8	12,2	4,5
Juros								
Taxa Selic, Fim do Período (%)	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,25	9,0
Taxa Selic, Média do Período (%)	14,17	9,92	6,56	5,92	2,81	4,8	12,4	11,6
Taxa de Juros Real, Fim do Período (%)	7,02	3,98	2,73	0,18	-2,42	-0,74	4,8	4,7
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)								
Taxa de Câmbio, Fim de Período	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,20	5,25
Taxa de Câmbio, Média do Período	3,45	3,20	3,68	3,94	5,24	5,41	5,06	5,23
Setor Público								
Resultado Primário (% do PIB)	-2,5	-1,8	-1,7	-1,3	-10,0	-0,4	-0,5	-0,3
Crédito								
Saldo da Carteira de Crédito (%)	-3,5	-0,1	5,0	6,8	15,5	16,3	8,5	4,8
Livres	-4,9	2,1	10,7	14,6	15,2	20,3	11,8	6,1
Livres - PF (%)	0,4	5,3	10,9	17,9	10,4	23,0	12,0	7,0
Livres - PJ (%)	-10,2	-1,4	10,4	10,7	21,1	17,3	11,5	5,0
Direcionados	-2,1	-2,3	-0,9	-2,3	15,9	10,9	3,5	2,7
Direcionados - PF (%)	6,3	7,1	5,4	6,6	11,5	18,5	9,0	5,0
Direcionados - PJ (%)	-8,9	-11,1	-8,1	-14,0	23,0	-0,3	-6,0	-2,0

Disclaimer: Esse documento foi produzido pela Gerência de Finanças Corporativas e Economia do Banco Cooperativo Sicredi S.A. e tem por objetivo fornecer informações de indicadores econômicos. Ressaltamos, no entanto, que as análises bem como as projeções contidas refletem a percepção da Gerência de Finanças Corporativas e Economia no momento em que o texto é produzido, podendo ser alteradas posteriormente. O Banco Cooperativo Sicredi S.A. não se responsabiliza por atos/decisões tomadas com base nos dados divulgados nesse relatório.