

# RESUMO ECONÔMICO MENSAL

- No cenário internacional, o destaque ficou por conta da alta de 0,5 p.p. nos juros nos EUA, a maior desde 2000. Apesar da elevação, o Dólar perdeu força em maio, o que beneficiou o Real. Nossa taxa de câmbio encerrou maio em R\$ 4,73/US\$, uma queda de 3,9% em relação à abril.
- Os dados divulgados em maio apontam para um avanço forte da atividade econômica em março. Após 5 trimestres, indústria, varejo e serviços apresentam crescimento trimestral simultaneamente. Diante disso, revisamos para 1,2% a nossa projeção para o crescimento do PIB no 1º tri. de 2022 em relação ao anterior e 1,5% para o final do ano.
- A nova surpresa com o IPCA-15, concentrada nos núcleos e sinalizando maior repasse de preços, mantém o alerta para a dinâmica da inflação no curto prazo. Os riscos altistas para o longo prazo também se mantêm. Por isso, revisamos nosso cenário de juros e inflação em 2022 e 2023.
- O mercado de trabalho tem mostrado evolução mais favorável do que se esperava. Contudo, a dinâmica é heterogênea entre as regiões, e depende fundamentalmente da estrutura setorial local. Isso se manifesta em grandes diferenças na recuperação da renda nas regiões.



SELIC		
Mai-22	2022	2023
12,75%	13,75%	10,0%



PIB		
2021	2022	2023
4,6%	1,5%	0,7%



IPCA		
Abr-22	2022	2023
12,1%	9,3%	4,4%



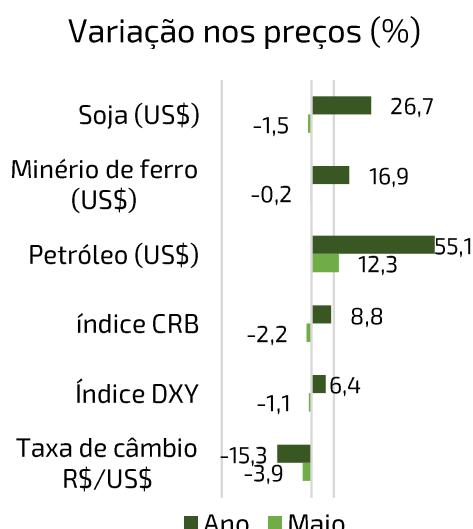
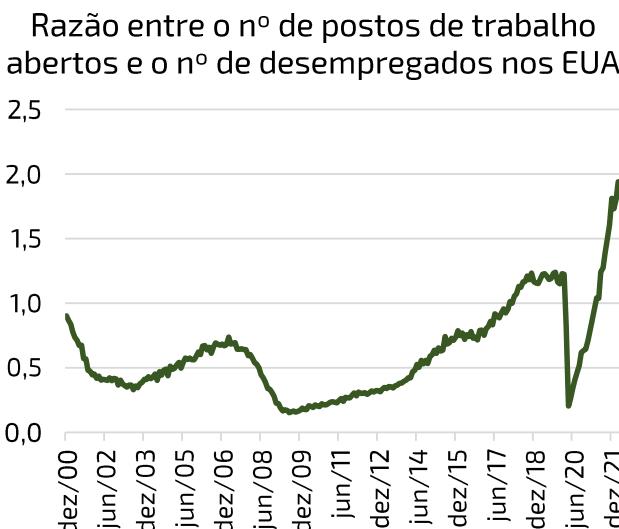
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)		
Mai-22	2022	2023
4,73	5,10	5,35

## Economia internacional e taxa de câmbio

Conforme esperado, o FED continuou subindo os juros em maio. Dessa vez, a alta foi de 0,5 p.p., a maior elevação de taxa de juros em uma única reunião do comitê de política monetária desde 2000. Com isso, a taxa de juros nos EUA atingiu o intervalo de 0,75% a 1,00% a.a. e se espera que ela continue subindo ao longo do ano. Como temos apontado, a inflação ainda está muito pressionada por lá, com alta de 8,3% no 12 meses encerrados em abril, e o mercado de trabalho se mostra historicamente aquecido (ver gráfico), o que facilita o repasse de preços. Neste quadro, o FED seguirá subindo os juros. A comunicação oficial sugere pelo menos mais duas altas de 0,5 p.p. nas duas próximas decisões de política monetária.

Apesar da elevação dos juros nos EUA, o Dólar perdeu força em maio, com o DXY recuando 1,1% em relação ao fechamento de abril. É possível que o mercado tenha se frustrado com a postura menos combativa do FED, que praticamente descartou a possibilidade de acelerar ainda mais o ritmo de aperto monetário. Nesse sentido, o recuo do Dólar pode ter sido pontual, e a moeda deverá voltar a ganhar força nos próximos meses. Em linha com essa queda do DXY, o Real apreciou em maio, com a taxa de câmbio encerrando o mês cotada à R\$ 4,73/US\$. O petróleo, cujo preço voltou a subir em maio, pode ter ajudado no movimento do câmbio.

Projetamos taxa de câmbio em R\$ 5,10/US\$ no fim de 2022. Como temos dito, é possível que, no curto prazo, o câmbio rode próximo dos patamares atuais, mas acreditamos que existem vetores de depreciação até o fim do ano. Do lado externo, a normalização de juros nos EUA vai continuar e pode ser ainda mais intensa do que o mercado especifica hoje, o que tende a fortalecer o Dólar de forma geral e tornar o ambiente mais desfavorável para moedas emergentes. Do lado doméstico, as eleições podem representar um vetor de depreciação, à medida que trazem incertezas com relação aos rumos da política econômica.



## Atividade econômica

Os últimos dados divulgados apontam para um forte avanço da atividade em março. A produção industrial cresceu 0,3% na variação mensal em relação a fevereiro, o varejo ampliado subiu 0,7% e os serviços avançaram 1,7% na mesma base de comparação. Com isso, todos os três indicadores encerraram o 1º trimestre de 2022 com variação positiva em relação ao 4º trimestre de 2021 (ver Tabela abaixo), a primeira vez em 5 trimestres. Além disso, projetamos que o PIB da agropecuária deve ter crescido 0,9% na mesma base de comparação. Dentro deste quadro, revisamos a nossa projeção para o crescimento do PIB no 1º trimestre de 2022 de 0,8% para 1,2%.

Indicadores de atividade  
(Var. TsT %)

	2021T1	2021T2	2021T3	2021T4	2022T1
PIB	1,4	-0,3	-0,1	0,5	1,2
Produção industrial	-1,0	-2,9	-1,8	-0,1	0,3
Varejo ampliado	-3,8	2,6	-1,4	-1,9	2,3
Serviços	2,9	4,0	2,6	0,2	1,8
Serviços às famílias	-4,1	1,6	17,2	8,3	1,3

Fonte: IBGE, BCB, Sicredi. O PIB de 2022T1 é a projeção do Sicredi.

O mercado de trabalho também apresentou bom desempenho nos indicadores divulgados em maio. A taxa de desocupação caiu de 11,1% no trimestre encerrado em março para 10,5% no trimestre encerrado em abril, dando continuidade a recuperação do emprego na esteira da reabertura da economia. No mesmo período, o valor real da massa de salários subiu 1,2%, na série com nosso ajuste sazonal, e se encontra 5,7% abaixo do patamar pré-pandêmico. Apesar da melhora no emprego, pesam contra os salários a persistência da inflação e a qualidade dos empregos gerados no período, com o avanço da informalidade. Ademais, a recuperação ao pré-pandemia tem se dado de forma heterogênea nas diferentes localidades do país, como mostram os dados regionais explorados em seção deste resumo.

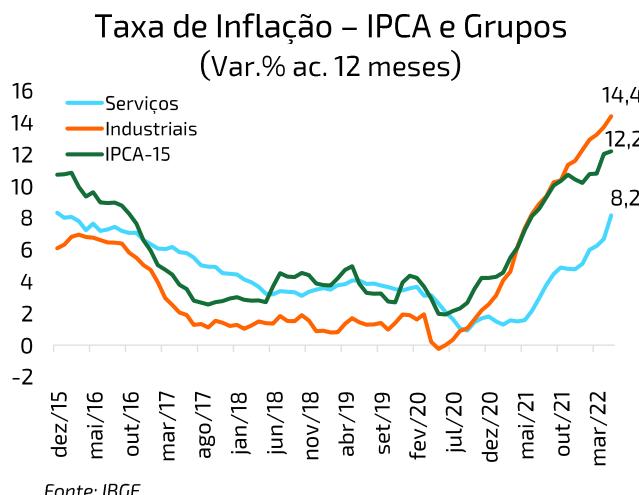
Para o PIB do 2º trimestre, estamos otimistas, tendo em vista a forte herança estatística deixada pela surpresa positiva nos dados de março e os indicadores de alta frequência já divulgados. Assim, projetamos crescimento de 0,4% no PIB em relação ao primeiro trimestre. Na segunda metade do ano, contudo, esperamos forte desaceleração da atividade. O efeito de reabertura deverá perder tração assim como a alta na Selic deverá se manifestar de forma mais intensa sobre os números de investimentos e consumo. Por outro lado, o preços das commodities tenderão a se manter elevados, que deverá ajudar a segurar a atividade econômica. Diante desse quadro, revisamos a nossa projeção para o crescimento do PIB em 2022 de 1,3% para 1,5%, por conta de um 1º semestre melhor que o previsto inicialmente. Se as surpresas positivas continuarem, não descartamos crescimento acima de 2,0% no PIB neste ano.

## Juros e inflação

Em maio, o IPCA-15 variou 0,59%, ante avanço de 1,73% em abril, porém bem acima dos 0,45% esperados. Com isso, a inflação acumulada dos últimos 12 meses acelerou de 12,03% para 12,20%. Apesar de esperada, a desaceleração se dá por conta do impacto da mudança de bandeira de escassez hídrica para bandeira verde (-0,69 p.p.). Ou seja, se não fosse por isso, a inflação ainda estaria registrando leitura mensal acima de 1,0%. A inflação se mantém disseminada e se destaca pela forte variação dos núcleos.

A prévia da inflação de maio confirma alguns riscos que já havíamos alertado. O setor de serviços continua se beneficiando do efeito de reabertura das atividades, sendo natural a aceleração da inflação deste grupo. O outro vetor que pesa para os núcleos de inflação é a pressão nos preços do bens industriais, visto que a demanda global ainda continua aquecida, ao mesmo tempo em que a oferta global de bens e insumos continua prejudicada pelo conflito no Leste Europeu, com novas sanções ao petróleo russo e pelos lockdowns na China. Assim, a normalização das cadeias produtivas globais será ainda mais lenta e as commodities tendem a se manter valorizadas. Neste contexto de riscos altistas, ganha destaque a possibilidade de aprovação do PLP 18/2022 pelo Congresso, que visa limitar a alíquota de ICMS sobre energia elétrica, combustíveis, comunicações e outros a 17%. Pelas nossas contas, o impacto máximo do texto aprovado pela câmara sobre o IPCA de 2022 é -1,3 p.p.. Mas, há muita incerteza sobre sua aprovação no Senado. Pesa a favor o fato de estarmos em ano eleitoral, porém, a significativa perda de arrecadação para os estados atua na direção oposta. Nesse balanço, revisamos nossa projeção de inflação em 2022 para 9,3%, ainda sem considerar os efeitos baixistas da aprovação do projeto.

Assim, acreditamos que o Banco Central precisará, novamente, reajustar seu plano. Em maio, o BC elevou a Selic em +1,0 p.p., para 12,75% a.a. e endossou a estratégia da reunião anterior, de que o ciclo está próximo do fim, ao retirar o viés altista do seu balanço de riscos para inflação. O BC também disse ser prová-



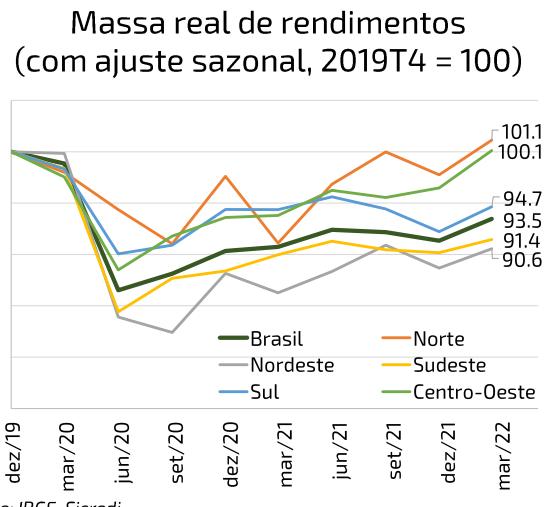
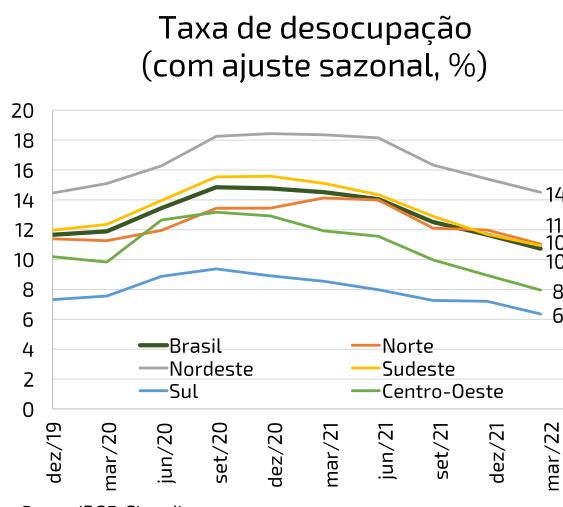
vel uma elevação do juros em junho, mas em magnitude menor. Nós ainda vemos os riscos altistas se sobrepondo aos baixistas. Essa visão também é corroborada pelos dados positivos de atividade. Por isso, revisamos nosso cenário de juros para 13,75% a.a., patamar a ser alcançado em agosto, com mais duas elevações de 0,50 p.p., e mantido até, pelo menos, o primeiro trimestre de 2023.

## O desigual desempenho regional da renda do trabalho

Como falamos na seção *atividade econômica*, o emprego tem mostrado boa recuperação nos últimos meses. Contudo, a recuperação se mostra heterogênea em nível regional. No 1º trimestre de 2022 todas as regiões já haviam voltado ao patamar pré-pandemia em termos de taxa de desemprego. Porém, a dinâmica da massa de rendimentos é bem distinta. Por exemplo, enquanto o Norte já mostrava massa 1,1% acima do nível pré-pandemia, o Nordeste ainda estava 9,4% abaixo, no mesmo período.

Essa diferença está relacionada à estrutura setorial de cada região. Regiões mais ligadas à agropecuária, como o Centro-Oeste, ou à extração mineral, como o Norte, foram mais resilientes ao choque da pandemia. A preservação da renda nessas atividades transbordou para os outros setores, como o comércio, contribuindo para a manutenção de empregos em outras áreas. Por outro lado, regiões com maior participação da indústria de transformação e, portanto, mais dependentes das cadeias globais, como o Sul e o Sudeste, ou com maior proporção de serviços prestados presencialmente, como o Nordeste, foram mais impactadas pelas medidas de isolamento social. Nestes casos, houve maiores perdas de renda e quedas na população ocupada.

Nos trimestres seguintes, as taxas de desemprego regionais continuarão a cair, em linha com a média nacional. Além disso, as massas de rendimentos tendem a subir, acompanhando a melhora na ocupação e o arrefecimento projetado para a inflação. Contudo, a heterogeneidade deverá se manter. No curto prazo, é possível que o Nordeste e o Sudeste mostrem melhor desempenho relativo, beneficiados pela reabertura dos serviços. No entanto, no longo prazo, como nós projetamos desaquecimento da economia em função do aperto monetário, as regiões com maior participação do setor primário devem voltar a ter melhor desempenho relativo, em função dos elevados preços de commodities e da menor correlação desses setores com o ciclo de juros doméstico.



## Tabela de Projeções

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Atividade Econômica</b>								
PIB Nominal (R\$ bi)	6.269	6.585	7.004	7.389	7.468	8.679	9.667	10.433
PIB Nominal (US\$ bi)	1.817	2.058	1.903	1.875	1.380	1.604	1.945	1.994
Crescimento Real do PIB (%)	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,9	4,6	1,5	0,7
Consumo das Famílias (%)	-3,8	2,0	2,0	2,6	-5,4	3,6	1,8	0,8
Investimento Privado (%)	-12,1	-2,6	5,2	4,0	-0,5	17,2	-0,8	0,4
Consumo do Governo (%)	0,2	-0,7	0,8	-0,5	-4,5	2,0	2,1	1,0
Exportações (%)	0,9	4,9	4,1	-2,6	-1,8	5,8	3,0	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	9,5	9,3
<b>Inflação</b>								
IPCA (%)	6,29	2,90	3,67	4,31	4,53	10,1	9,3	4,4
IGP-M (%)	7,17	-0,41	7,53	7,31	23,14	17,8	12,0	4,6
<b>Juros</b>								
Taxa Selic, Fim do Período (%)	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	10,0
Taxa Selic, Média do Período (%)	14,17	9,92	6,56	5,92	2,81	4,8	12,6	12,5
Taxa de Juros Real, Fim do Período (%)	7,02	3,98	2,73	0,18	-2,42	-0,74	4,0	5,4
<b>Taxa de Câmbio (R\$/US\$)</b>								
Taxa de Câmbio, Fim de Período	3,26	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,10	5,35
Taxa de Câmbio, Média do Período	3,45	3,20	3,68	3,94	5,24	5,41	4,97	5,23
<b>Setor Público</b>								
Result. Primário Gov. Central (% PIB)	-2,5	-1,8	-1,7	-1,3	-10,0	-0,4	-0,3	-0,2
<b>Crédito</b>								
Saldo da Carteira de Crédito (%)	-3,5	-0,1	5,0	6,8	15,5	16,3	10,2	5,6
Livres	-4,9	2,1	10,7	14,6	15,2	20,3	13,8	7,5
Livres - PF (%)	0,4	5,3	10,9	17,9	10,4	23,0	14,0	7,0
Livres - PJ (%)	-10,2	-1,4	10,4	10,7	21,1	17,3	13,5	8,0
Direcionados	-2,1	-2,3	-0,9	-2,3	15,9	10,9	4,9	2,7
Direcionados - PF (%)	6,3	7,1	5,4	6,6	11,5	18,5	10,0	5,0
Direcionados - PJ (%)	-8,9	-11,1	-8,1	-14,0	23,0	-0,3	-4,0	-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.