

RESUMO ECONÔMICO MENSAL

- Junho foi marcado por forte desvalorização do Real. O movimento foi influenciado pela alta de juros nos EUA, mais intensa do que o esperado, e pelo aumento do risco fiscal com os projetos discutidos no mês. Para o fim do ano, mantemos nossa projeção de câmbio em R\$ 5,10/US\$.
- O PIB do 1º trimestre cresceu 1,0% com relação ao anterior. Dados setoriais de abril e projeções para maio apontam para a manutenção do crescimento no 2º trimestre, mostrando atividade forte na primeira metade do ano. Para o 3º semestre, os estímulos fiscais em discussão no Congresso podem dar sobrevida ao crescimento. Com isso, revisamos a nossa projeção de crescimento do PIB para 2,1 % no final do ano.
- Em junho, a inflação permaneceu elevada, mas dentro do esperado. No entanto, medidas de redução de impostos abrem espaço para uma desinflação à frente. Com isso, reduzimos nossa projeção para o IPCA em 2022, porém revisamos para cima em 2023. Mesmo assim, diante da sinalização do Copom, mantivemos nosso cenário de Selic em 13,75% a.a..
- A aprovação da redução de impostos estaduais e federais sobre combustíveis e outros itens aliviará fortemente o IPCA no curto prazo. Entretanto, a dinâmica da inflação permanece desafiadora.



SELIC		
Jun-22	2022	2023
13,25%	13,75%	10,50%



PIB		
2021	2022	2023
4,6%	2,1%	0,9%



IPCA		
Mai-22	2022	2023
11,7%	8,0%	5,1%



Taxa de Câmbio (R\$/US\$)		
Jun-22	2022	2023
5,24	5,10	5,35

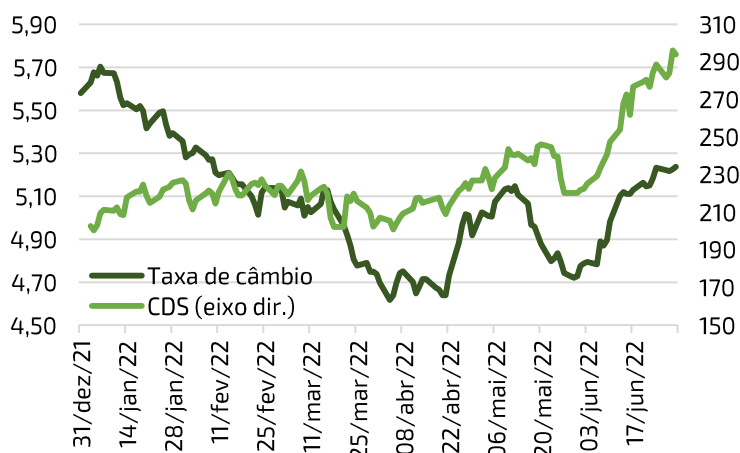
Economia internacional e taxa de câmbio

O mês de junho foi marcado por grande depreciação do Real. A taxa de câmbio fechou junho em R\$ 5,24/US\$, uma alta de 10,8% em relação ao fechamento de maio. O forte movimento é explicado por fatores domésticos e externos. Do lado externo, o Fed continuou subindo os juros em junho. Dessa vez, a alta foi de 0,75 p.p., a maior elevação de taxa de juros em uma única reunião do Fomc¹ desde 1994. A decisão surpreendeu, uma vez que o Fed tinha indicado, na reunião de maio, que não considerava altas dessa magnitude. Contudo, o aperto mais intenso é amplamente justificado, em função do quadro muito desafiador para a inflação. Com isso, a taxa dos fed funds foi para o intervalo 1,50%-1,75% a.a., e deve seguir subindo nas próximas decisões. O Fomc projeta taxa no intervalo 3,25%-3,50% a.a. no fim deste ano, mas o próprio comitê considera que o balanço de riscos é viesado na direção de mais inflação e juros. Essa postura mais combativa do banco central americano contribuiu para valorização do Dólar em escala global, com o DXY subindo 2,9% em junho.

Do lado doméstico, cabe destacar o aumento do risco fiscal em função das medidas tributárias para reduzir a inflação (LC 194/22) e das despesas com a PEC 16/22. As medidas reduzem a arrecadação tributária e aumentam o gasto público com despesas por fora do teto de gastos, ampliando o déficit primário. Nesse contexto, o CDS de 5 anos, por exemplo, importante medida de risco, subiu mais de 70 pontos em junho.

Um último ponto que pode ter contribuído para a depreciação do real em junho foi a queda nos preços das commodities. O CRB, índice agregado de commodities, recuou 5,2% em junho, enquanto o petróleo caiu 6,5% no mês. Apesar das quedas, as commodities continuam, de maneira geral, historicamente valorizadas. Contudo, o movimento sincronizado de aperto monetário na maioria das economias do mundo deverá gradualmente desacelerar a economia global e normalizar os preços de commodities.

Apesar dos fortes movimentos no mês, nós mantemos nossa projeção de taxa de câmbio em R\$ 5,10 no fim deste ano e R\$ 5,35 no fim do ano que vem.



Taxa de câmbio (R\$/US\$) e risco-país (em pontos)

Fonte: BCB. Macrodados.
¹Comitê de política monetária do Fed.

Atividade econômica

Os dados divulgados em junho mostram que a atividade econômica teve bom desempenho nos quatro primeiros meses do ano. O PIB do 1º trimestre cresceu 1,0% na variação trimestral em relação ao 4º trimestre de 2021, refletindo a continuidade do movimento de reabertura da economia e os preços elevados das commodities no mercado internacional. Em abril, as vendas no varejo avançaram 0,7% em relação a março, os serviços 0,2% e a indústria 0,1% na mesma base de comparação, o que aponta para manutenção do crescimento no início do 2º trimestre, ainda que em ritmo mais lento. Para maio, projetamos crescimento forte na indústria (+1,2%) e no varejo (+0,8%), mas alta mais modesta nos serviços (+0,4%), o que sugere que os efeitos de reabertura estão se reduzindo. Neste quadro, revisamos a nossa projeção de crescimento de 0,7% para 0,8% na variação trimestral do PIB no 2º trimestre em relação ao anterior.

No mercado de trabalho, a taxa de desocupação seguiu em forte trajetória de queda, despencando de 10,2% no trimestre móvel encerrado em abril para 9,5% no trimestre móvel encerrado em maio, na série com nosso ajuste sazonal.

	PIB (Var. %)			
	2020	2021	2022.I / 2021.I	2022.I / 2021.IV
Agropecuária	3,8	-0,2	-8,0	-0,9
Indústria	-3,4	4,5	-1,5	0,1
Serviços	-4,3	4,7	3,7	1,0
PIB	-3,9	4,6	1,7	1,0
Consumo das Famílias	-5,4	3,6	2,2	0,7
Consumo do Governo	-4,5	2,0	3,3	0,1
FBCF	-0,5	17,2	-7,2	-3,5
Exportação	-1,8	5,8	8,1	5,0
Importação	-9,8	12,4	-11,0	-4,6

Fonte: IBGE

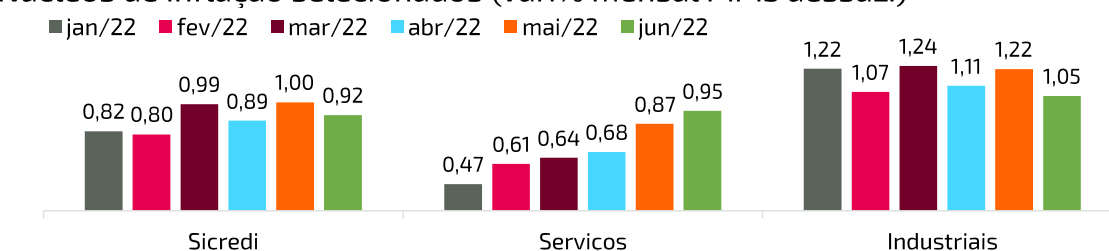
No mesmo período, a massa real de rendimentos cresceu 1,6% e está 3,6% abaixo do pré-pandemia (na série com ajuste sazonal), refletindo o maior número de pessoas ocupadas, ainda que com salário mais baixo. Já a renda média interrompeu 11 meses de queda e se manteve estável no trimestre móvel encerrado em maio (R\$ 2.674), também na série com ajuste sazonal, indicando que, apesar da inflação ainda permanecer elevada, alguns trabalhadores têm conseguido repor as perdas de rendimento.

Para o segundo semestre, projetamos que a atividade econômica deve começar a desacelerar como consequência do aperto de política monetária já em curso no Brasil e do crescimento global mais fraco, impactado pelas disfunções das cadeias produtivas. O início do ciclo de elevação de juros nos Estados Unidos e na Europa deve contribuir para diminuir ainda mais o crescimento global e baixar os preços das commodities, impactando negativamente o crescimento brasileiro. Por outro lado, a nova rodada de estímulos fiscais em discussão no Congresso Nacional, seja por aumento de gasto ou por redução de tributos, deve colaborar para manter a atividade econômica resiliente por um pouco mais tempo. Assim, esperamos desaceleração menor do que o projetado inicialmente para a economia brasileira no 2º semestre. Com isso, revisamos a nossa projeção de crescimento do PIB em 2022 ano de 1,9% para 2,1%.

Juros e inflação

Em junho, o IPCA-15 subiu 0,69%, acelerando ante a alta de maio (0,59%), mas um pouco abaixo da nossa projeção (0,73%). Com a leitura, a inflação dos últimos 12 meses desacelerou, de 12,20% para 12,04%. Entre os itens mais voláteis, o destaque altista foi a forte elevação no preço dos planos de saúde (2,99%), após o reajuste de 15,5% autorizado pela ANS. No lado das baixas, a alimentação no domicílio surpreendeu, com forte desaceleração. Por outro lado, tanto a inflação de bens industriais quanto a de serviços seguiu elevada.

Núcleos de Inflação selecionados (var.% mensal MM3 dessaz.)



Fonte: IBGE. O núcleo Sicredi é semelhante ao EX.3 do BC e é utilizado internamente para as projeções de inflação.

Em nossa visão, o pico da inflação está ficando para trás, mas a desinflação à frente será lenta. A resiliência da atividade sustentará leituras ainda elevadas para a inflação de serviços, em especial daqueles intensivos em mão de obra. Enquanto isso, o núcleo de industriais não mostra sinais de desaceleração. A categoria de duráveis deve reverter o recente arrefecimento diante do aumento nos preços de veículos. Por outro lado, os grupos mais voláteis, como alimentos e monitorados, contribuirão de forma mais pronunciada para desinflação. Destaca-se a LC 194/2022, que reduz o ICMS sobre combustíveis, energia elétrica, transporte público e telecomunicações e corta os impostos federais sobre gasolina e etanol (ver seção deste relatório). O impacto potencial dessas medidas é significativo (-2,35 p.p. no IPCA de 2022), no entanto, a sua concretização é incerta. Por enquanto, nem todos os estados anunciaram redução do imposto, ao passo que outros já tentam reverter a medida via STF. Assim, consideramos um impacto apenas parcial dessas medidas, o que reduz nossa projeção de inflação em 2022, mas aumenta para 2023.

Em junho, o Copom elevou a Selic em 0,5 p.p. para 13,25% a.a., e sinalizou a intenção de encerrar o aperto na próxima reunião, com mais um ajuste de igual ou menor magnitude. O comitê ainda revelou que, para trazer a inflação por eles projetada em 4,0% em 2023 para perto da meta (3,25%), é preciso tanto uma Selic mais elevada do que a utilizada nas suas projeções (13,25% em 2022 e 10% em 2023) quanto a manutenção do juro em patamar elevado por mais tempo. A comunicação do Copom é condizente com nosso cenário. Assim, mantemos nossa projeção de Selic encerrando o ciclo em 13,75% a.a. na reunião de agosto. Contudo, existe um viés de alta nesse número, uma vez que as surpresas têm sido recorrentes e as projeções de inflação do Copom nos parecem baixas.

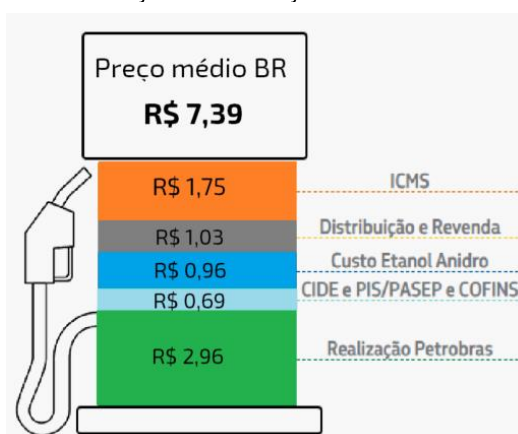
O preço da gasolina e a inflação de 2022

Em 2021, a forte elevação dos preços de combustíveis no Brasil, em especial aqueles derivados do petróleo¹, representaram 28,7% da inflação observada no ano. Com isso, cresceu a discussão sobre o tema, especialmente pela busca de medidas para frear esses preços. O Governo se debruçou sobre a pauta e, no final de junho, foi sancionada a LC 194/2022 que, determina que combustíveis e outros itens devem ser classificados como bens e serviços essenciais, de forma que a alíquota de ICMS incidente não poderá superar o teto da alíquota modal de cada ente, que varia entre 17% e 18%. Atualmente, as alíquotas do imposto estadual sobre combustíveis variam entre 25% a 34%. Ainda, a lei também determinou que os impostos federais sobre gasolina e etanol fossem zerados até o final deste ano.

No Brasil, o preço da gasolina é formado por cinco componentes: a parcela da Petrobras (40,1%), os impostos federais (9,3%), o imposto estadual (23,7%), a mistura do etanol anidro (13%) e a margem cobrada pelas distribuidoras e revendedoras de combustíveis (13,9%). Nesse sentido, a medida deverá reduzir a inflação no curto prazo, uma vez que os impostos tem grande participação no preço final. Somente o desconto dos impostos federais reduzirá em 0,65 p.p. o IPCA de 2022. Já a redução do ICMS sobre a gasolina, se adotada por todos os estados, reduziria em 0,44 p.p. o IPCA deste ano. Assim, considerando somente os efeitos das medidas tributárias sobre a gasolina, a LC 194/2022 tem o potencial de reduzir o IPCA em 1,1 p.p. em 2022².

Contudo, a medida não muda a dinâmica da inflação de combustíveis. A maior parcela depende do comportamento do preço do petróleo no mercado internacional que, como se sabe, se valorizou, em dólares, quase 80% desde o fim de 2019. Tal valorização somada a grande depreciação do Real no mesmo período é o cerne do problema. Esse não é um privilégio do Brasil. Diversos países tem tido problemas com o aumento nos preços dos combustíveis energia³. Nesse sentido, cabe comentar que mesmo com os últimos reajustes da Petrobras, o preço da gasolina ainda se encontra cerca de 10% abaixo da paridade do preço internacional. Assim, se os vetores de alta prevalecerem sobre o preço da commodity e o real continuar se depreciando, novos reajustes serão eventualmente necessários para manter a paridade. Dependendo da magnitude desses movimentos, grande parte da redução dos preços dos combustíveis via impostos seria rapidamente perdida.

Formação do Preço da Gasolina



¹Gasolina, óleo diesel, gás veicular, gás de botijão e gás encanado.

²Este impacto, em conjunto com a redução em energia elétrica, telecomunicações e etanol totaliza -2,35 p.p.

³Alemanha, Reino Unido, Índia e México já reduziram impostos. Nos Estados Unidos, Congresso avalia proposta.

Fonte: Petrobras, ANP. Dados até 25/06/2022

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	9.665	10.463
PIB Nominal (US\$ bi)	1.817	2,058	1.903	1.875	1.380	1.604	1.906	1.996
Crescimento Real do PIB (%)	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,9	4,6	2,1	0,9
Consumo das Famílias (%)	-3,8	2,0	2,0	2,6	-5,4	3,6	2,5	1,0
Investimento Privado (%)	-12,1	-2,6	5,2	4,0	-0,5	17,2	-0,5	0,6
Consumo do Governo (%)	0,2	-0,7	0,8	-0,5	-4,5	2,0	2,1	1,2
Exportações (%)	0,9	4,9	4,1	-2,6	-1,8	5,8	3,6	2,1
Importações (%)	-10,3	6,7	7,7	1,3	-9,8	12,4	2,4	2,3
Taxa de Desemprego c/ ajuste sazonal, Fim de Período (%)	12,8	12,5	12,3	11,7	14,8	11,8	9,0	8,5
Inflação								
IPCA (%)	6,29	2,90	3,67	4,31	4,53	10,1	8,0	5,1
IGP-M (%)	7,17	-0,41	7,53	7,31	23,14	17,8	10,8	4,6
Juros								
Taxa Selic, Fim do Período (%)	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	10,50
Taxa Selic, Média do Período (%)	14,17	9,92	6,56	5,92	2,81	4,8	12,6	13,0
Taxa de Juros Real, Fim do Período (%)	7,02	3,98	2,73	0,18	-2,42	-0,74	5,4	5,1
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)								
Taxa de Câmbio, Fim do 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	5,07	5,24
Setor Público								
Result. Primário Gov. Central (% PIB)	-2,5	-1,8	-1,7	-1,3	-10,0	-0,4	-0,4	-0,2
Crédito								
Saldo da Carteira de Crédito (%)	-3,5	-0,1	5,0	6,8	15,5	16,3	11,3	5,8
Livres	-4,9	2,1	10,7	14,6	15,2	20,3	14,9	7,7
Livres - PF (%)	0,4	5,3	10,9	17,9	10,4	23,0	16,0	7,5
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	6,1	2,6
Direcionados - PF (%)	6,3	7,1	5,4	6,6	11,5	18,5	10,2	5,0
Direcionados - PJ (%)	-8,9	-11,1	-8,1	-14,0	23,0	-0,3	-1,0	-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.