

Novo ano, mesmos desafios

- ▶ No Brasil, a pandemia segue sem sinais de aumentos em hospitalizações e óbitos. No entanto, a eficácia das vacinas contra a nova variante Ômicron ainda é incerta, trazendo riscos à frente e, no mínimo, aumentando a importância da aplicação de doses de reforço para a população.
- ▶ Apesar da melhora dos dados correntes, o principal desafio segue relacionado à sustentabilidade fiscal adiante. Para 2021, esperamos um superávit primário de 0,3% do PIB (anteriormente, déficit de 0,6% do PIB), e déficits de 0,8% do PIB (antes, déficit de 1,5% do PIB) para 2022 e 1,1% do PIB para 2023, e que a dívida bruta alcance 81%, 84% e 87% do PIB para os três anos, respectivamente.
- ▶ A dinâmica de recuperação dos serviços ligados à mobilidade e fraqueza no setor de bens deve se repetir nas divulgações referentes ao 4T21. Revisamos nossa projeção para crescimento do PIB de 4,7% para 4,4% em 2021. Para 2022 e 2023, projetamos -0,5% e 1,0%, respectivamente.
- ▶ Mantivemos a nossa projeção de taxa de câmbio em R\$ 5,50 por dólar ao final de 2021 e 2022. Para 2023, projetamos taxa de câmbio em R\$ 5,75 por dólar, com a incerteza ainda elevada e queda da taxa Selic.
- ▶ Projetamos IPCA de 5,0% em 2022, após alta próxima a 10,0% neste ano. O choque de bens industriais ligado a gargalos de produção segue mostrando maior persistência, com efeitos secundários sobre demais preços na economia, principalmente em serviços. Com efeito defasado da alta de juros e hiato ainda aberto, esperamos alta de 3,3% no IPCA em 2023.
- ▶ Esperamos que a taxa Selic atinja 11,75% a.a. ao final do 1T22, nível em que encerrará o atual ciclo de alta (com altas de 1,5 p.p. em fevereiro e 1,0 p.p. em março). Em 2023, esperamos que a taxa Selic seja reduzida para patamares menos restritivos.

Fiscal: dados correntes continuam melhorando, mas arcabouço indefinido deixa sustentabilidade da dívida em risco à frente

O setor público consolidado deve registrar **superávit primário de 0,3% do PIB (R\$ 25 bilhões) em 2021**. Será o primeiro resultado positivo desde 2013, quando houve superávit de 1,6% do PIB. A revisão ante o nosso cenário anterior de déficit de 0,6% do PIB (R\$ 55 bilhões) decorre, em parte, de resultado ainda melhor que o esperado dos estados e municípios, que devem registrar superávit de 1,1% do PIB (R\$ 95 bilhões), frente a 0,7% do PIB (R\$ 60 bilhões) anteriormente. Além disso, no governo central, as receitas, principalmente as relacionadas ao lucro das empresas, continuam surpreendendo positivamente, e as despesas ligadas ao combate à pandemia devem ser menores que as previstas.

Em 2022, o resultado primário voltará a ser deficitário em 0,8% do PIB (R\$ 75 bilhões), embora em magnitude menor que esperávamos anteriormente (déficit de 1,5% do PIB ou R\$ 140 bilhões). Os estados e municípios devem registrar superávit de 0,5% do PIB (R\$ 45 bilhões, ante 0,1% do PIB ou R\$ 6 bilhões antes), ainda com receitas elevadas e usando apenas parte do seu espaço fiscal disponível para gastos. No governo central, embora o bom desempenho das receitas em 2021 ajude, o aumento de gastos viabilizado pela aprovação da PEC 23/21, a desinflação e a piora do crescimento provocam um maior aumento das despesas do que o das receitas.

Em 2023, esperamos déficit de 1,1% do PIB (R\$ 110 bilhões). O orçamento público, a ser aprovado após as eleições, ainda deve estar sob as regras do teto de gastos modificado, mas o governo eleito deverá definir ao longo do ano o arcabouço fiscal a ser válido a partir de 2024.

A dívida pública deve recuar de 89% em 2020 para 81% do PIB em 2021 e voltar a subir para 84% do PIB em 2022 e 87% do PIB em 2023. A alta do endividamento, em meio a juros elevados, crescimento baixo e indefinição do arcabouço fiscal, sugere riscos maiores de retorno a uma trajetória fiscal insustentável à frente.

Atividade: sinais de fraqueza devem continuar no 4T21

O PIB do terceiro trimestre teve leve queda (-0,1% na variação trimestral com ajuste sazonal), a despeito da recuperação de setores dependentes de interação social¹ e com grande participação no PIB. O fraco desempenho do setor agropecuário, fortemente impactado por questões climáticas (crise hídrica e geadas), e de setores ligados ao consumo de bens (como comércio e a indústria de transformação) explica a retração trimestral (ver tabela).

Esperamos estabilidade para o PIB no 4T21, com continuidade da mesma dinâmica: recuperação dos serviços ligados à mobilidade e contração das aberturas relacionadas ao setor de bens. A produção industrial vem recuando desde o 2T21 devido a restrições de oferta em parte causadas por falta de insumos, mas também porque alguns setores atingiram o limite da sua capacidade de produção. Nos últimos meses, a demanda por bens começou a desacelerar também, como visto nas quedas consecutivas das vendas no varejo desde agosto até outubro (esperamos que o recuo continue em novembro e dezembro). Tanto as vendas sensíveis ao crédito quanto as sensíveis à renda contraíram nos últimos meses. A nosso ver, esse movimento é consequência do aumento da inflação, bem como dos primeiros sinais de desaceleração do crédito — tendência que deve se consolidar no futuro próximo em meio a taxas de juros mais elevadas.

Recuperação de serviços, mas setor de bens (indústria + comércio) em queda

PIB: crescimento trimestral com ajuste sazonal				
Aberturas	Peso	2T21	3T21	4T21 (P)
PIB	100%	-0,4%	-0,1%	0,0%
Serviços ex-comércio	51%	0,5%	1,8%	0,6%
Indústria + Comércio	29%	-0,7%	-0,2%	-1,8%
Agropecuária	6%	-2,9%	-8,0%	3,4%

Revisamos nossa projeção do PIB de 2021 para 4,4%, vindo de 4,7%, incorporando o PIB do 3T21 e 4T21 mais fracos.

Para 2022, continuamos esperando que o PIB registre uma queda de 0,5%, principalmente devido à contração esperada na demanda agregada decorrente do aumento de juros. O 1T22 se beneficiará de um crescimento forte e pontual do PIB agropecuário, mas esperamos contração do PIB nos trimestres subsequentes. Para 2023, projetamos crescimento de 1,0%, com os juros em patamar menos restritivo do que o observado em 2022.

Real: em patamar historicamente depreciado nos próximos anos

Mantivemos a nossa projeção de taxa de câmbio em R\$ 5,50 por dólar em 2021 e 2022. As incertezas domésticas (especialmente as relacionadas à evolução das contas públicas nos próximos anos), somadas ao cenário global, que tem se mostrado desafiador para ativos de risco (com aumento de pressões inflacionárias globais e antecipação da elevação dos juros nos EUA), pressionam a moeda, mesmo num contexto de elevação da taxa básica de juros.

Para 2023, projetamos taxa de câmbio em R\$ 5,75 por dólar. As incertezas relacionadas ao regime fiscal de 2024 em diante, em conjunto com a normalização de política monetária nos Estados Unidos e a redução da Selic, devem pressionar a moeda brasileira.

Revisamos as nossas projeções de contas externas. Para 2021, projetamos superávit comercial de US\$ 64 bilhões (ante US\$ 72 bilhões) e déficit em conta corrente de US\$ 22 bilhões (ante US\$ 14 bilhões), incorporando um recuo mais intenso do que o esperado do superávit comercial nos últimos meses do ano (com redução de preços de commodities/exportações e importações mais expressivas de combustíveis). Para 2022 e 2023, projetamos déficits em conta corrente de US\$ 24 bilhões e de US\$ 19 bilhões, respectivamente.

¹ Educação e saúde pública e privada, bares, restaurantes, hotéis, salões de beleza etc.

Inflação segue pressionada no curto prazo, desinflação no próximo ano depende de bens comercializáveis

Restando apenas a divulgação da leitura de dezembro, projetamos IPCA em 10,0% neste ano.

Dessa alta, quase 7 p.p. são resultado da pressão em combustíveis (gasolina, etanol, diesel e gás de botijão), energia elétrica (bandeira de escassez hídrica) e alimentos. As medidas de núcleo de inflação, da mesma forma, também seguem pressionadas. Na leitura de novembro, a inflação de serviços subjacente continuou rodando perto de 7,0% na margem, em dados dessazonalizados anualizados, enquanto a inflação de bens segue pressionada e sem sinais de desaceleração até o momento, mantendo, assim, ritmo próximo de 10% na margem.

Mantemos a nossa projeção de 5,0% para o IPCA 2022.

A inflação deve se manter em patamar pressionado também ao longo do primeiro trimestre de 2022, impactada principalmente pelos reajustes típicos desse período, como é o caso de ônibus urbano e mensalidades escolares. A inflação de industriais segue pressionada e mostra maior persistência dos efeitos de gargalos de produção em alguns setores, notadamente no setor automotivo, e ainda com impacto sobre itens cuja demanda aumentou na pandemia, como, por exemplo, eletroeletrônicos e itens para casa. Projetamos alta pouco abaixo de 5,0% em preços administrados, mantendo a projeção de bandeira tarifária vermelha 1 em dezembro de 2022 (valor de R\$ 3,971 a cada 100 quilowatts-hora). Para os preços livres no IPCA em 2022, projetamos alta de cerca de 5,0% em serviços, 6,0% em bens industriais e 4,0% em alimentação no domicílio. Ainda identificamos risco altista para a inflação no próximo ano, tendo em vista principalmente o componente ligado à incerteza eleitoral e ao comportamento da taxa de câmbio. Cabe notar, no entanto, que alguns fatores baixistas também estão presentes, destacadamente commodities, sinais de normalização de estoques e os efeitos da política monetária, que tendem a se acumular ao longo do tempo.

Para 2023, tendo em vista o efeito defasado do ciclo de alta de juros e o hiato aberto da economia, projetamos inflação em 3,3%.

Copom sinaliza persistência no combate à inflação

Em sua reunião de dezembro, o Copom decidiu realizar novo aumento de 1,5 p.p. da taxa Selic, para 9,25% ao ano, e sinalizou alta de mesma magnitude para sua próxima reunião, em fevereiro. Sem apresentar mudanças no balanço de riscos para a inflação, as autoridades afirmaram que é adequado que o ciclo de aperto avance significativamente em território contracionista, diante do aumento de suas projeções e da ameaça de desancoragem das expectativas para prazos mais longos.

O comitê adicionou que irá perseverar na estratégia de aperto monetário até que haja consolidação, tanto do processo de desinflação quanto da ancoragem das expectativas em torno das metas. A nosso ver, isso sugere que, se necessário, o ciclo de elevação da taxa de juros poderá se estender por mais tempo que o previsto em 2022, especialmente levando em consideração o fato de que a dinâmica inflacionária no início do ano pode ser desafiadora – esperamos, por exemplo, que a variação em 12 meses do IPCA oscile ao redor de 10% até o mês de maio, com recuo mais consistente apenas a partir da metade do ano. Na ata do Copom, as autoridades também indicaram que devem levar a taxa Selic para ao redor de 12% ou patamar ainda maior e manter a taxa básica em nível contracionista por um período prolongado, contrariando as expectativas de que o Copom possa realizar cortes de juros já no final de 2022. Por fim, no relatório trimestral de inflação de dezembro, as autoridades apresentaram projeções que, ao nosso ver, indicam continuidade do processo de aperto da política monetária.

Assim, mantemos, por ora, a previsão de fim do ciclo em 11,75% a.a., o que é consistente com as projeções apresentadas em comunicações recentes, com altas de 1,5 p.p. em fevereiro e 1,0 p.p. em março.

Acreditamos que esse patamar de juros será mantido ao longo de 2022.

Para 2023, esperamos que a taxa Selic seja reduzida em direção a patamares menos restritivos. Com os efeitos defasados da alta de juros e a capacidade ociosa na economia (em especial, no mercado de trabalho), a inflação tende a ir se aproximando da meta. Acreditamos, portanto, que haverá espaço para redução da taxa básica de juros em 2023. Mais precisamente, acreditamos que a taxa Selic deva cair para 8,0% a.a. no decorrer do ano. No entanto, ressaltamos que o espaço para essa redução (e eventuais cortes adicionais) de juros será condicional às futuras escolhas de política econômica, em particular no que diz respeito ao controle das contas públicas.

Brasil | Dados e projeções

	2016	2017	2018	2019	2020	2021P		2022P		2023P
						Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
Atividade Econômica										
Crescimento real do PIB - %	-3,3	1,3	1,8	1,2	-3,9	4,4	4,7	-0,5	-0,5	1,0
PIB nominal - BRL bi	6.269	6585,5	7.004	7.389	7.468	8.605	8.596	9.229	9.241	9.904
PIB nominal - USD bi	1.798	2063,3	1.916	1.872	1.447	1.599	1.598	1.678	1.680	1.757
População (milhões de hab.)	205,2	206,8	208,5	210,1	211,8	213,3	213,3	214,8	214,8	216,3
PIB per capita - USD	8.764	9977	9.189	8.910	6.834	7.494	7.491	7.811	7.821	8.126
Taxa de Desemprego - média anual (*)	11,5	12,7	12,3	11,9	13,4	12,6	13,1	12,7	12,9	12,7
Taxa de Desemprego - fim do ano (*)	12,8	12,5	12,4	11,7	14,6	12,2	12,2	13,3	13,3	13,5
Inflação										
IPCA - %	6,3	2,9	3,7	4,3	4,5	10,0	10,1**	5,0	5,0	3,3
IGP-M - %	7,2	-0,5	7,5	7,3	23,1	17,0	18,7	5,5	5,5	3,5
Taxa de Juros										
Selic - final do ano - %	13,75	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	9,25	11,75	11,75	8,00
Balanco de Pagamentos										
BRL / USD - final de período	3,26	3,31	3,88	4,03	5,19	5,50	5,50	5,50	5,50	5,75
Balança comercial - USD bi	40	56	47	35	50	64	72	62	67	67
Conta corrente - % PIB	-1,4	-1,1	-2,7	-3,5	-1,7	-1,4	-0,9	-1,4	-1,4	-1,1
Investimento direto no país - % PIB	4,1	3,3	4,1	3,7	3,1	3,1	3,1	3,6	3,6	3,7
Reservas internacionais - USD bi	372	382	387	367	356	366	356	366	356	366
Finanças Públicas										
Resultado primário - % do PIB	-2,5	-1,7	-1,5	-0,8	-9,4	0,3	-0,6	-0,8	-1,5	-1,1
Resultado nominal - % do PIB	-9,0	-7,8	-7,0	-5,8	-13,6	-5,0	-6,1	-9,0	-9,7	-8,7
Dívida bruta - % PIB	69,9	73,7	75,3	74,3	88,8	81,0	82,1	84,0	85,6	87,1
Dívida pública líquida - % do PIB	46,2	51,4	52,8	54,6	62,7	58,4	59,5	63,4	65,1	67,1

Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

(*) Taxa de desemprego medida pela Pnad Contínua

(**) Este foi o valor publicado em nossa última atualização de cenário macro, em novembro. Desde então, revisamos essa projeção para os 10,0% atuais, após a divulgação do IPCA de novembro.

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba-pt/analises-economicas>

App Itaú Análises Econômicas
Nossos relatórios no seu celular.

Baixe agora na App Store ou no Google Play.



Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 598, de 3 de maio de 2018.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Observação Adicional: Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

SAC Itaú: Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaú.com.br/atendimento-itaú/para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.