

A semana em revista

quinta-feira, 8 de julho de 2021



IPCA de junho alcança 8,3% em 12 meses

- ▶ IPCA sobe 0,53% em junho e atinge 8,3% em 12 meses.
- ▶ Vendas no varejo registram alta de 3,8% em maio.
- ▶ Produção de veículos recua 5,2% em junho.
- ▶ Atualização da conjuntura brasileira: consolidando o cenário mais benigno em 2021.
- ▶ Orange Book: caminhando em direção à normalidade.
- ▶ Atualização de cenário internacional: variante Delta e Fed não devem interromper recuperação da economia global.

IPCA sobe 0,53% em junho e atinge 8,3% em 12 meses

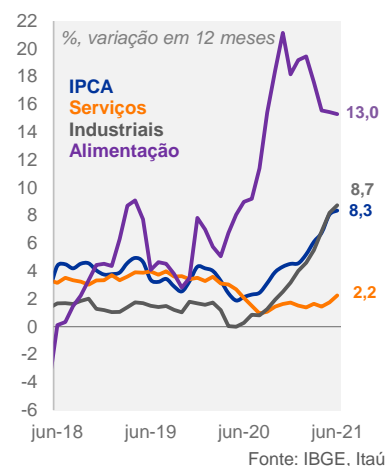
O IPCA de junho registrou variação de 0,53% no mês, abaixo da nossa projeção (0,57%) e do esperado pelo mercado (0,59%). No acumulado dos últimos 12 meses, o IPCA subiu para 8,3% (8,1% em maio) (Gráfico 1). O grupo com o maior impacto no mês foi habitação (1,10%, contribuição de 0,17 p.p.). Energia elétrica residencial desacelerou de 5,37% em maio para 1,95% em junho, representando a mudança da bandeira tarifária para vermelha 2, que teve custo de R\$ 6,243 por 100kWh ante R\$ 4,169 da bandeira vermelha 1 em maio, reajustes de distribuidoras e variações de impostos. Embora o resultado mensal do IPCA tenha sido abaixo do esperado, as medidas de núcleo seguem pressionadas. Vale notar o comportamento de industriais subjacente, com variação de 0,71% em junho e avançando de 5,7% para 6,7% em 12 meses, e de serviços subjacente que aumentou 0,44%, acelerando de 3,5% para 3,9% em 12 meses.

Nossa projeção preliminar para o IPCA de julho está em 0,86%, 0,25% em agosto e 0,34% em setembro. Os preços administrados devem pressionar as próximas leituras, devido ao reajuste já aprovado pela Aneel que aumenta o valor da bandeira tarifária vermelha 2 para R\$9,492 por 100kWh e os reajustes de combustíveis anunciados pela Petrobrás no início do mês de julho. Nossa projeção para o IPCA 2021 está em 6,1% e para 2022 está em 3,7%. Sobre o sistema de apreçamento da energia elétrica, esperamos bandeira vermelha 2, de agosto a novembro deste ano, e bandeira vermelha 1 em dezembro. Tendo em vista o cenário de chuvas abaixo da média no curto prazo, no entanto, há viés para uma bandeira mais alta no final do ano. A adoção de bandeira vermelha 2, em dezembro de 2021, teria impacto adicional entre 0,40 e 0,50 p.p. no IPCA do ano, a depender do novo valor aprovado pela Aneel (entre R\$ 9,492 por 100kWh e R\$ 11,500 por 100kWh).

IGP-DI de junho desacelera para 34,5% em 12 meses

O resultado do IGP-DI de junho (0,11%) veio pouco abaixo da nossa projeção (0,22%) e da mediana das expectativas de mercado (0,21%). O acumulado em 12 meses desacelerou para 34,5%, ante 36,5% em maio. Com relação à nossa projeção, destacamos maior desaceleração no IPA agrícola. O grupo recuou de 3,1% em maio para -2,1% na leitura de junho (abaixo da nossa projeção de -1,7%). Contribui para este

GRÁFICO 1 - BRASIL: IPCA



movimento a deflação no mês observada na soja (de 0,6% para -8,1%), milho (de 5,1% para -8,8%) e batata-inglesa (de 9,1% para -28,5%). Em doze 12 meses o IPA agrícola sobe 50,2%. O IPA industrial também desacelerou em relação a maio, passando de 4,6% para 0,5%. O resultado mensal contou com deflação no minério de ferro (de 17,0% para -3,9%). Em doze 12 meses o IPA industrial sobe 44,4%. Sobre os demais componentes do IGP-DI, o IPC registrou variação de 0,6% puxado por gasolina (1,9%), passagem aérea (12,5%) e etanol (5,9%). O INCC subiu 2,2% puxado por materiais de construção (1,6%) e mão de obra (2,7%).

Vendas no varejo de maio em alta

As vendas no varejo ampliado cresceram 3,8% em maio, um pouco abaixo da mediana das expectativas do mercado (4,7%) e da nossa projeção (4,5%). No conceito restrito, que exclui automóveis e materiais de construção, o crescimento foi de 1,4% no mês, abaixo da mediana das expectativas do mercado (2,3%) e em linha com a nossa estimativa (1,4%). Vale notar que as vendas no varejo em ambos os conceitos se encontram acima dos níveis pré-pandemia (Gráfico 2). Entre os componentes, os ganhos foram generalizados, com apenas as vendas de produtos farmacêuticos recuando na margem. Tanto as vendas sensíveis ao crédito quanto à renda foram positivas no mês.

Avaliamos que a recuperação da renda disponível (após queda no 1T21 com a redução dos auxílios emergenciais), a retomada da mobilidade e o aumento do crédito ao consumidor estão impulsionando o aumento das vendas na margem. Em linhas gerais, tanto a demanda interna quanto a externa por bens continuam bem sustentadas, e o setor de serviços também apresenta uma recuperação mais clara no Brasil. Isto provavelmente levará a uma aceleração do crescimento do PIB no 3T21

Produção de veículos recua 5,2% em junho

Segundo a Anfavea, a produção de veículos alcançou 166,9 mil unidades no mês de junho. De acordo com nosso ajuste sazonal, isso representa uma queda de 5,2% no mês, resultado que segue refletindo uma forte restrição de oferta nas montadoras, particularmente relacionada a escassez de semicondutores no mercado (Gráfico 3). Em comparação com o mesmo período do ano passado, a produção de veículos está 69,6%, refletindo o efeito da baixa base de comparação.

Atualização da conjuntura brasileira: consolidando o cenário mais benigno em 2021

Publicamos nossa atualização mensal de cenário (acesse [aqui](#)). A vacinação tem avançado e deve permitir uma volta à normalidade econômica ainda neste ano. O principal risco a considerar é o surgimento de variantes do vírus que afetem a eficácia das vacinas aqui aplicadas. Revisamos nossa projeção de crescimento do PIB de 5,5% para 5,8% este ano, e de 1,8% para 2,0% em 2022. Com a maior expectativa de crescimento, revisamos as projeções de déficit primário para 1,8% e 0,7% do PIB (ante 2,0% e 1,0%), e de dívida bruta para 81,0% e 80,2% do PIB em 2021 e 2022 (ante 81,9% e 81,6%), respectivamente. Apesar da volatilidade que vem sendo observada nos mercados, mantivemos a nossa projeção de R\$ 4,75 por dólar ao final de 2021 e de R\$ 5,10 por dólar ao final de 2022. O aumento da taxa Selic, os preços mais altos de commodities e a melhora da atividade econômica justificam a apreciação da moeda em relação aos patamares atuais. Elevamos a projeção de inflação em 2021 para 6,1% (ante 5,6%), incorporando atividade econômica melhor no terceiro trimestre e preços de petróleo mais altos este ano. Devido à atividade mais forte e inércia maior, revisamos também a projeção de 2022 para 3,7% (ante 3,6%). Por fim, esperamos elevação da

GRÁFICO 2 - BRASIL: Vendas no varejo

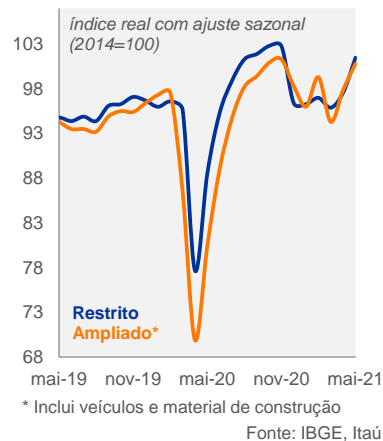


GRÁFICO 3 - BRASIL: Produção de veículos

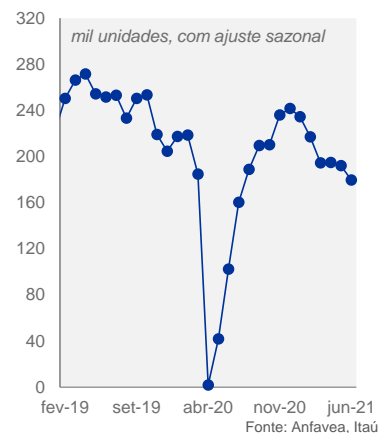


Tabela 1 - Brasil: Projeções

	2021	2022
PIB - %	5,8	2,0
BRL / USD (dez)	4,75	5,10
Taxa de Juros - (dez) - %	6,50	6,50
IPCA - %	6,1	3,7
Taxa de desemprego - fim do ano	12,0	11,9
Superávit primário/PIB - %	-1,8	-0,7

Fonte: Itaú

taxa Selic até 6,5% a.a. até o final deste ano. Destacamos que o ritmo de alta nas próximas reuniões deve ser particularmente influenciado pela evolução das expectativas e pela inflação de serviços e bens comercializáveis (Tabela 1).

Orange Book: caminhando em direção à normalidade

Publicamos nosso relatório Orange Book, que resume relatos sobre o ambiente de negócios que ouvimos de contatos no setor real, especialistas e outras fontes fora do Itaú (acesse [aqui](#)). Em nossas interações recentes com o setor real, notamos que na maior parte dos setores há otimismo com a retomada da economia, e perspectiva de um ano positivo para os negócios. É comum a visão de que 2021 deve ser parecido com 2019 em termos de resultados. Sob uma ótica bastante agregada, à exceção das atividades afetadas de forma muito intrínseca pela necessidade de isolamento, como eventos, turismo, transporte aéreo, restaurantes e bares, a maior parte das companhias já parece ter superado a crise, com uma recuperação em formato de “V”, mesmo que com cicatrizes. Adicionalmente, a segunda onda de contágio da pandemia no país trouxe choques significativamente menos intensos e duradouros do que a primeira, com volta acelerada após os momentos de maior isolamento. Um tema que avaliamos ser denominador comum nessa edição certamente é a força dos preços das commodities e as consequentes pressões de custos, assuntos que serão explorados em mais detalhes no decorrer do relatório. Apesar da atenção recente ao tema, ainda mapeamos pouca preocupação em relação à crise hídrica, com comentários sobre o assunto concentrados nos participantes do setor elétrico e do agronegócio – que se preocupam com chuvas e o abastecimento de água para irrigação. Por fim, vale comentar que as eleições de 2022 ainda não parecem próximas o suficiente para dominar o debate sobre perspectivas econômicas, mas já geram algumas mudanças na tomada de decisão das companhias, no que diz respeito à gestão de dívidas.

Governo prorroga auxílio emergencial por mais três meses

Em linha com o esperado, o governo anunciou a prorrogação do auxílio emergencial por mais três meses, com pagamentos previstos entre agosto e outubro. A transferência de renda mensal foi mantida com valor médio de R\$ 227,00, o que, de acordo com nossas estimativas, terá um custo fiscal da ordem de R\$ 27 bilhões. Vale notar que o auxílio emergencial é considerado uma despesa extraordinária, portanto, não está sujeita às regras do teto de gastos.

Atualização de cenário internacional: variante Delta e Fed não devem interromper recuperação da economia global

Publicamos nossa atualização mensal de cenário global (acesse [aqui](#)). Avaliamos que o controle da pandemia deve se consolidar com o avanço das campanhas de vacinação, ainda que de forma desigual nos mercados emergentes. Nos EUA, a postura atenta do Fed deve ajudar a conter os riscos de inflação. Nesse contexto, ainda esperamos redução no ritmo de compras mensais de ativos (*tapering*) no 1T22 e antecipamos a projeção para o primeiro aumento de juros de março de 2023 para dezembro de 2022. Esperamos crescimento do PIB americano de 6,7% em 2021 e 4,7% em 2022. Na Zona do Euro, vemos uma recuperação mais sólida da atividade econômica e riscos políticos baixos. Esperamos crescimento do PIB na Zona do Euro de 4,9% em 2021 e 5,2% em 2022. Além disso, vale notar que a recém publicada revisão de estratégia do Banco Central Europeu não altera o nosso cenário atual de taxas de juros negativas e inflação baixa na Europa no médio prazo. Já na China, a atividade econômica tem migrado das exportações para o consumo interno e o setor de serviços. Projetamos crescimento do PIB de 8,5% em 2021 e 5,8% em 2022.

No front de commodities, avaliamos que os preços internacionais estão próximos ao pico, mas devem permanecer elevados. Aumentamos nossas projeções para os preços de minério de ferro, petróleo, soja e milho. Particularmente sobre o mercado de petróleo, a OPEP+ não conseguiu chegar a um acordo nos últimos dias, e as cotas de produção para agosto permanecerão inalteradas em relação aos níveis de julho, deixando os mercados ainda mais apertados no curto prazo. Nesse contexto, elevamos as projeções para o barril do tipo Brent de US\$ 65 para US\$ 80, e para o WTI de US\$ 60 para US\$ 75 em 2021.

Por fim, na América Latina, a atividade econômica continua se recuperando e superando expectativas, refletindo a reabertura econômica (apesar do contágio ainda alto pelo coronavírus) e uma melhor adaptação às restrições de mobilidade, fortes estímulos fiscais e monetários e um ambiente externo benigno, com elevado crescimento global e preços altos das commodities. Mesmo sendo transitória, a alta dos índices de preços pode elevar as expectativas de inflação. Junto com o fechamento do hiato do produto mais rápido que o esperado, o quadro pode levar à retirada antecipada dos estímulos monetários.

Destaques da próxima semana

No Brasil, o IBGE divulga o volume de receitas do setor de serviços (PMS) de maio na terça-feira. Na quarta-feira, o Banco Central publica seu índice de atividade econômica, IBC-Br, também referente a maio. Na sexta-feira, a FGV divulga a inflação do IGP-10 de julho. No fronte político, as atenções continuam voltadas para as discussões em torno das propostas de reforma tributária, com potencial para serem votadas a partir de agosto. Adicionalmente, o Congresso pode votar a Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2022, o que, se confirmada, abrirá espaço para a oficialização do recesso parlamentar, previsto para ocorrer entre os dias entre 18 e 31 de julho.

Do lado internacional, destaque para a divulgação da inflação ao consumidor americano (CPI, na sigla em inglês) de junho na terça-feira. Na quarta-feira, a China publica seus dados de PIB do 2T21, assim como os indicadores de junho para a produção industrial, investimentos fixos e vendas no varejo. No mesmo dia, a produção industrial de maio da Zona do Euro também será conhecida. Na sexta-feira, os dados de vendas no varejo de junho da economia americana serão divulgados. No mesmo dia, o Banco Central do Japão se reúne para mais uma decisão de política monetária.

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<http://www.itaubba-pt/analises-economicas/publicacoes>

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 e 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.