

A semana em revista

sexta-feira, 15 de outubro de 2021



Atividade econômica recua em agosto, apesar de resultado positivo dos serviços

- ▶ Normalização do setor de serviços avança em agosto, mas indústria e varejo recuam.
- ▶ Atualização de cenário Brasil: sinais iniciais de desaceleração.
- ▶ Atualização de cenário global: menor crescimento, porém, acima da tendência.
- ▶ IGP-10 registra deflação de 0,31% em outubro.
- ▶ Câmara altera cálculo de tributação do ICMS sobre combustíveis e projeto vai ao Senado.
- ▶ Inflação avança para 5,4% em 12 meses nos Estados Unidos.

Normalização do setor de serviços avança em agosto

A receita do setor de serviços cresceu 16,7% em agosto, na comparação anual, ligeiramente superior às expectativas de mercado (16,1%) e próxima à nossa previsão (16,8%). Na margem, a receita do setor de serviços avançou 0,5%, em relação a julho, com ajuste sazonal (gráfico 1). Além disso, os ganhos foram generalizados, com 4 das 5 principais categorias avançando no período. É importante destacar que os serviços oferecidos às famílias (bares, restaurantes, hotéis, serviços de beleza, etc.) aumentaram 4,1% em relação ao mês anterior, mais fracos do que esperávamos (+7,6%), mas mantendo um bom ritmo de recuperação que provavelmente continuará nos próximos meses. Na margem, a normalização do setor de serviços é o único motor claro de crescimento para o Brasil, e esperamos que este processo termine até o final de 2021.

GRÁFICO 1 - BRASIL: Volume do setor de serviços



Atividade econômica recua ligeiramente em agosto

O índice de atividade do Banco Central (IBC-Br, gráfico 2), divulgado hoje, recuou 0,15% em agosto (em relação a julho, com ajuste sazonal), entre a nossa projeção (-0,3%) e o consenso de mercado (-0,08%). Apesar do crescimento do setor de serviços, o indicador foi influenciado negativamente pela queda mensal observada nas vendas no varejo (-3,1%, no indicador restrito) e na produção industrial (-0,7%).

GRÁFICO 2 - BRASIL: Índice de Atividade do Banco Central



Atualização de cenário Brasil: sinais iniciais de desaceleração

Publicamos a nossa atualização mensal de cenário para o Brasil (acesse [aqui](#)). Do lado da inflação, passamos a projetar 8,7% neste ano (ante 8,4%), incorporando trajetória de preços um pouco mais altos para combustíveis de veículos e para alguns bens industriais, como automóveis novos e usados, material de construção e eletroeletrônicos. Para 2022, esperamos alta de 4,2%. Quanto à atividade econômica, a produção industrial e as vendas no varejo surpreenderam negativamente em agosto, indicando que o consumo de bens já começou a desacelerar. Reduzimos nossa projeção do crescimento do PIB deste ano de 5,3% para 5,0%. Apesar da expectativa de um menor PIB, reduzimos nossa projeção de déficit fiscal primário de 1,4% do PIB para 0,8% do PIB em 2021. A revisão, para o governo federal, decorre de receitas maiores que o esperado, principalmente as ligadas aos impostos sobre os lucros

Tabela 1 - Brasil: Projeções

	2021	2022
PIB - %	5,0	0,5
BRL / USD (dez)	5,25	5,25
Taxa de Juros - (dez) - %	8,25	9,00
IPCA - %	8,7	4,2
Taxa de desemprego - fim do ano	12,2	12,6
Superávit primário/PIB - %	-0,8	-0,7

Fonte: Itaú

corporativos, e de um resultado ainda melhor para os estados e municípios. Por fim, revisamos a nossa projeção da taxa de câmbio para R\$ 5,25 por dólar ao final de 2021 e 2022 (ante R\$ 5,00 e R\$ 5,20, respectivamente), conforme o aumento das incertezas globais e domésticas diminui as chances de apreciação expressiva da moeda brasileira adiante. A elevação da taxa Selic, no entanto, compensa, pelo menos parcialmente, tais efeitos, contribuindo para alguma apreciação da moeda em relação aos patamares atuais, porém, menos intensa do que esperávamos. Mantemos nossa expectativa de que a taxa Selic atingirá 8,25% ao final deste ano, subindo para 9,0% no início de 2022, nível em que encerrará o atual ciclo de alta.

Atualização de cenário global: menor crescimento, porém, acima da tendência (sem estagflação)

Também publicamos nosso relatório de atualização sobre o cenário internacional (acesse [aqui](#)). O crescimento global deve ser menor e a inflação maior devido à desaceleração na China e ao aumento dos preços de energia em todo o mundo. Ainda assim, o crescimento mundial provavelmente permanecerá acima da tendência em 2022, ou seja, não esperamos estagflação. Na China, o impacto da crise imobiliária e energética afeta projeções de crescimento, que foram revisadas de 8,2% para 7,7% em 2021, e de 5,8% para 5,1% em 2022. Nos Estados Unidos, a recuperação no 4T21, crescimento do PIB em 2021 de 5,9%, mas revisado para baixo em 2022 (de 4,6% para 4,3%). Elevamos as estimativas para o núcleo de inflação medido pelo PCE de 3,6% para 3,7% em 2021, e de 2,3% para 2,5% em 2022. Esperamos o primeiro aumento de juros pelo Federal Reserve (Fed, o banco central norte-americano) em dezembro de 2022, seguido por três aumentos em 2023 e quatro em 2024, encerrando o ciclo com a taxa básica em 2,75%. Já na Europa, a elevação dos preços de energia/gás e a economia mais fraca na China levaram à redução da nossa projeção de crescimento em 2022 de 5,2% para 4,8%. No entanto, com o crescimento ainda robusto e a inflação mais alta, o Banco Central Europeu (BCE) pode reduzir o suporte à economia. Por fim, na América Latina, o cenário mais desafiador em 2022, apesar do progresso no front de saúde

Macro Visão – Como se dará o reequilíbrio entre oferta e demanda na indústria?

Publicamos relatório endereçando o contexto atual do setor industrial (acesse [aqui](#)), onde a demanda está acima da oferta. O nível de estoques tem se mantido baixo em principalmente cinco setores industriais: produtos de borracha e plástico; minerais não metálicos; metalurgia; produtos de metal e o setor automotivo. Na maioria destes setores, a produção está acima ou próxima do nível pré-crise e não há sinais claros de insuficiência relevante de insumos, indicando que a produção não acompanhou a demanda porque está no limite de sua capacidade. Além disso, a demanda nestes setores já está em tendência de queda, o que aponta para um processo de reequilíbrio no qual a mesma converge em direção à oferta, mais baixa, ao invés de haver um crescimento da produção. A exceção é o setor automotivo, que está com produção baixa e demanda ainda em alta. Este setor tem clara insuficiência de insumos que, se for normalizada, pode gerar crescimento de produção. Se a produção de automóveis voltar ao nível pré-pandemia, estimamos 0,25 p.p. de impacto positivo no crescimento do PIB. Apresentamos três linhas de importação de componentes eletrônicos a serem monitoradas para acompanhar a dinâmica da restrição de oferta no setor automotivo. Ainda não observamos crescimento na importação até setembro/21, nem sinais de melhora no futuro próximo. Destacamos que, em um cenário de racionamento, a falta de energia elétrica seria um importante choque de oferta no setor industrial.

IGP-10 recua 0,31% em outubro

Segundo a FGV, a inflação do IGP-10 recuou 0,31% em outubro, entre nossa previsão (-0,27%) e a mediana das expectativas do mercado (-0,38%). Em 12 meses, o IGP-10 recuou para 22,53%, de 26,84% em setembro. O IPA-10 (índice de preços no atacado) registrou uma queda de 0,77% no mês (+27,03% em relação ao ano anterior), enquanto o IPC-10 (índice de preços ao consumidor) subiu 1,26% (+9,57% em relação ao ano anterior). Além disso, o índice de preços de construção INCC-10 avançou 0,53% em setembro (+15,50% em relação ao ano anterior).

Câmara altera cálculo de tributação do ICMS sobre combustíveis e projeto vai ao Senado

Na quarta-feira (13), a Câmara dos Deputados aprovou um projeto que altera as regras da cobrança de ICMS sobre os combustíveis. De acordo com a medida, os Estados deverão estabelecer uma alíquota fixa por litro de combustível, que incidirá sobre o preço médio dos combustíveis nos dois anos anteriores e será atualizada anualmente. Com isso, a arrecadação não variará de acordo com o valor da mercadoria, tornando, na prática, o ICMS fixo dentro de cada ano frente a flutuações nos preços dos combustíveis. Agora, o projeto segue para o Senado, onde precisa ser aprovado para ter validade.

Inflação avança para 5,4% em 12 meses nos Estados Unidos

Nos Estados Unidos, a inflação ao consumidor subiu 0,4% em setembro, com ajuste sazonal, configurando um aumento de 5,4% em 12 meses (gráfico 3, de 5,3% em agosto). Esse aumento foi puxado principalmente pelos itens de alimentação (+0,9%) e energia (+1,3%). O núcleo da inflação subiu 0,24% (+4,0% em 12 meses), com desaceleração dos itens transitórios e voláteis, mas alta relevante nos preços de aluguéis, que devem seguir monitorados de perto pelo Fed, atento às pressões inflacionárias.

Divulgada na quarta-feira, a ata da última reunião do Comitê de Política Monetária americano indicou que a redução do programa de compra de ativos (*tapering*) deve começar em meados de novembro ou dezembro, no ritmo de USD 15 bi ao mês até o meio de 2022, em linha com as expectativas de mercado. Em relação ao aumento da taxa de juros, os membros do conselho ficaram divididos entre iniciar a escalada dos juros já no fim de 2022, ou apenas em 2023. Os membros que defendem aumento somente em 2023 acreditam que a inflação deve ceder nos próximos meses.

GRÁFICO 3 - EUA: Inflação (CPI, %)



Destaques da próxima semana

No Brasil, a publicação da pesquisa Focus do Banco Central será ponto de atenção na segunda-feira, particularmente no que diz respeito à evolução das medianas das expectativas dos agentes econômicos para o IPCA de 2022 e 2023. Na sexta-feira, será publicada a conta corrente de setembro. Do lado fiscal, a arrecadação de impostos em setembro será divulgada durante a semana. Por fim, no front político, CPI do Senado sobre a resposta do governo à pandemia do coronavírus pode apresentar seu relatório final durante a semana. Além disso, as discussões sobre os precatórios podem ganhar impulso, com a comissão especial potencialmente votando sobre o relatório na terça-feira e uma votação em plenário provavelmente ocorrendo no dia seguinte. Também é importante ressaltar que o programa de auxílio emergencial do governo está atualmente previsto para expirar no início de novembro, de modo que as discussões sobre os programas de transferência de renda (em paralelo ou dentro da PEC dos "precatórios") podem engrossar o fluxo de notícias da política fiscal.

Do lado internacional, a semana começa com a divulgação da produção industrial de setembro nos Estados Unidos, na segunda-feira. No mesmo dia, serão divulgados o PIB do terceiro trimestre e a produção industrial de setembro referentes a China. No dia seguinte, ocorrerá a decisão de política monetária no país. Por fim, a prévia do índice PMI industrial da Zona do Euro para setembro será divulgado na sexta-feira.

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba.com.br/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.itaubba.com.br/atendimento-itaubba-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.