

IBC-BR caiu 1,56% em março

Mais uma queda que surpreende positivamente.

PMS: Serviços caíram 4,0% em março

A mediana nas projeções apontava -3,3% (mas a série foi revisada para cima e o interanual subiu 4,5%).

Ata reafirma a normalização parcial

“Elevações de juros subsequentes, sem interrupção, até o patamar considerado neutro implicam projeções consideravelmente abaixo da meta de inflação no horizonte relevante”. Certo ou errado, condicionado a incertezas e um balanço de riscos assimétrico, não dá para o BC ficar mais claro.

Termos de Troca e o deflator do PIB

O setor externo contribuirá com 2 pontos percentuais ao deflator implícito do PIB na próxima divulgação das contas nacionais trimestrais.

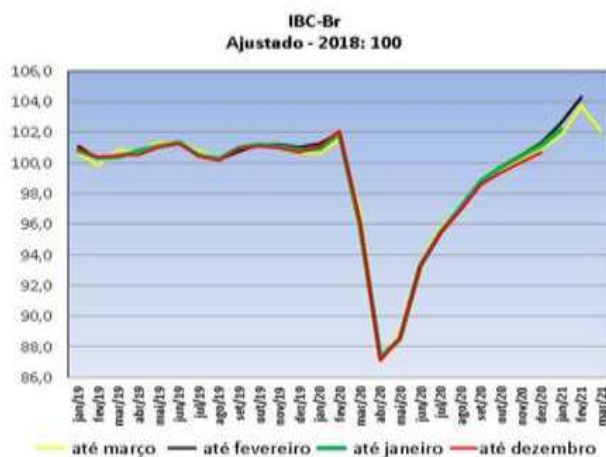
DEPTO ANÁLISE ECONÔMICA

Economista chefeFernando Montero
fmontero@tullettprebon.com.br

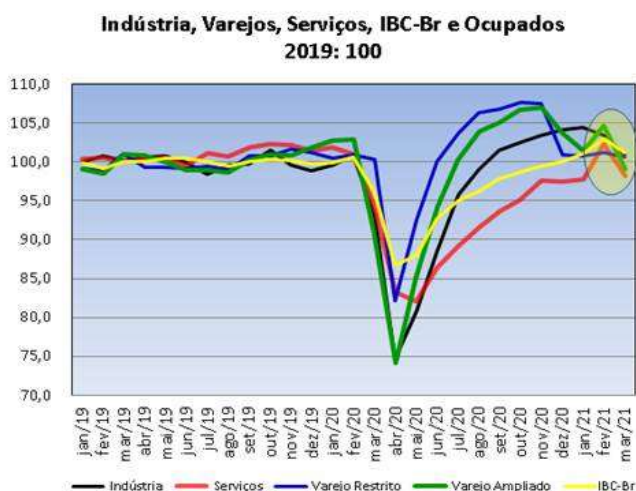
IBC-BR caiu 1,56% em março

Mais uma queda que surpreende positivamente.

A queda de 1,56% em março foi inferior à mediana de -3,3% nas projeções do mercado. A série passada foi revisada em -0,56% (gráfico). Mesmo caindo na margem sobre uma série rebaixada, o 1º trimestre cresceu 2,3% ante o anterior, deixando arrasto negativo em março de apenas 0,4% para este 2º trimestre. Tudo considerado, um muito bom resultado.



A despeito da retirada dos auxílios e uma segunda onda atroz... O IBC é o último dos grandes agrupamentos da atividade que, após responder acima do esperado até fevereiro, cai menos que o esperado em março.



Todos os grandes grupos da atividade sentiram a segunda onda em março. Ainda que impactos mistos adentrem em abril, sempre dependente da evolução da vacinação, o gráfico acima fala mais da interrupção em processo de recuperação que no buraco infernal vivido nestes meses do ano passado (em termos: fala-se que a economia se preparou melhor para o vírus algo que, entretanto, precisaria também ser corroborado pelos óbitos). O gráfico, por fim, lembra que já tinha havido um refluxo dos muito fortes -e difíceis de sustentar- patamares de varejos até novembro, algo que atribuímos à retirada de auxílios, encarecimento da cesta e alguma migração de volta aos serviços (fazia, em parte, à retomada).

PMS: Serviços caíram 4,0% em março

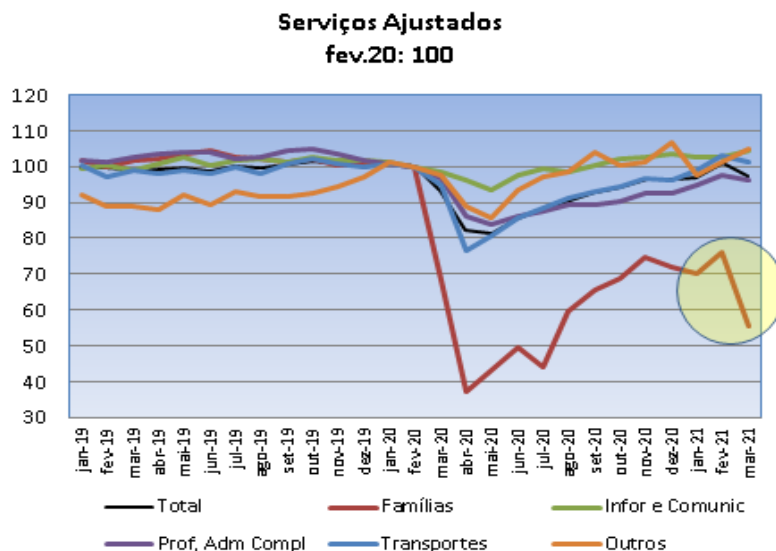
A mediana nas projeções apontava -3,3% (mas a série foi revisada para cima e o interanual subiu 4,5%).

Os serviços cederam 4,0% em março, devolvendo bom pedaço da forte alta de 4,6% em fevereiro (revisada de +3,7%). A alta de 4,5% interanual, em compensação, superou a mediana de 3,3% nas projeções. A queda na margem, reflexo do recrudescimento da pandemia, não impediu avançar 2,8% no 1º trimestre ante o imediatamente anterior. O gráfico abaixo continua retratando, agora nos vulneráveis serviços, uma boa resposta da economia até fevereiro, seguida por um impacto menor ao que se esperaria à volta das incertezas e medidas de distanciamento em março.



A queda em março foi previsivelmente intensa nos muito presenciais **Serviços às Famílias (-27,0%)**. Entre demais segmentos, houve quedas de 1,9% em Transportes e de 1,4% em serviços profissionais, administrativos e complementares, com altas de 1,9% nos setores de informação e comunicação e de 3,7% em outros serviços (gráfico abaixo).

Serviços às Famílias é sempre a primeira e mais vitimada pelo vírus.



Ata reafirma a normalização parcial

“Elevações de juros subsequentes, sem interrupção, até o patamar considerado neutro implicam projeções consideravelmente abaixo da meta de inflação no horizonte relevante”.

IPCA abaixo da meta no horizonte relevante, mas com balanço de riscos assimétrico. A ata reafirma as projeções de inflação (3,4%) levemente inferiores à meta (de 3,5%) para 2022 no cenário básico. “O Comitê ponderou que os riscos fiscais de curto prazo seguem elevados, implicando um viés de alta nessas projeções. Essa assimetria no balanço de riscos afeta o grau apropriado de estímulo monetário, justificando assim uma elevação de juros de 0,75 ponto percentual nesta reunião.”

Juros neutros implicam projeções consideravelmente abaixo da meta relevante. “Adicionalmente, observou que elevações de juros subsequentes, sem interrupção, até o patamar considerado neutro implicam projeções consideravelmente abaixo da meta de inflação no horizonte relevante. O Copom reafirmou que essa visão para as próximas reuniões pode ser alterada caso haja mudança nas projeções de inflação ou no balanço de riscos, uma vez que a decisão continuará dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, e das projeções e expectativas de inflação.”

A normalização parcial reflete suas opiniões sobre a política monetária adequada. Cada reunião, naturalmente, reavalia o cenário mirando a meta. “O Comitê então discutiu a comunicação da política monetária e, em particular, a menção à “normalização parcial” dos juros. Os membros do Comitê apontaram que “normalização parcial” reflete suas opiniões sobre a política monetária adequada para a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante. O Copom entende que a menção à “normalização parcial”, assim como a divulgação do juro neutro e do hiato do produto implícitos nos modelos utilizados pelo Comitê, amplia a transparência sobre a função de reação do Banco Central e, conseqüentemente, aumenta a eficiência da política monetária. Naturalmente, o Copom reavalia seu cenário a cada reunião tendo como compromisso a convergência da inflação para a meta no horizonte relevante.”

Por enquanto, é normalização parcial... “Neste momento, o cenário básico do Copom indica ser apropriada uma normalização parcial da taxa de juros, com a manutenção de algum estímulo monetário ao longo do processo de recuperação econômica. O Comitê enfatiza, entretanto, que não há compromisso com essa posição e que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados para assegurar o cumprimento da meta de inflação.”

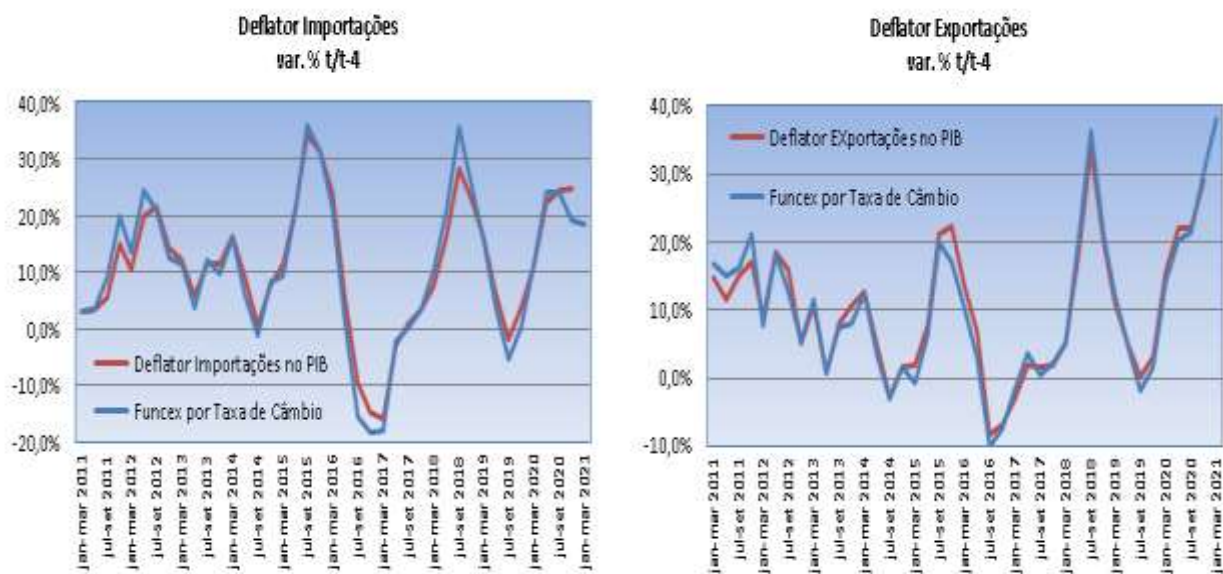
Continuamos com juros de 5,00% no fim deste ano. O que o comunicado externava nas projeções, a ata reforçou no texto.

Termos de Troca e o deflator do PIB

O setor externo contribuirá com 2 pontos percentuais ao deflator implícito do PIB na próxima divulgação das contas nacionais trimestrais.

A aceleração nos índices da inflação em 12 meses contribuirá a puxar os deflatores implícitos dos componentes da demanda privada no PIB (Consumo das Famílias e Investimentos) ao longo deste ano. O detalhe nesta obviedade é ser a inflação média, e não sua ponta, a que interessa ao PIB anual. Em sentido oposto, com peso menor, a superação das restrições a atividades públicas deverão suavizar o deflator do Consumo do Governo (compensado em seu volume). Por fim, o foco desta rápida nota, a melhora nos termos de troca mais valorização cambial, sobre um saldo de bens e serviços de não fatores positivo (ou seja, sobre exportações pesando mais que importações), somarão ao deflator implícito do PIB. Isto pesará bastante este ano, lembrando que, fosse um cenário alternativo de perda em termos de troca, a inflação atacado puxada por importações *subtrairia ao deflator*.

Os dois gráficos abaixo mostram a efetiva aderência, nas contas trimestrais do PIB, entre os deflatores das importações (menos) e das exportações (mais) a seus preços medidos pela Funcex transformados a reais. Temos as contas nacionais até o quarto trimestre do ano passado. Com base nos dados da Funcex e câmbio deste 1º trimestre, estimamos que o setor externo tenha uma contribuição líquida de 2,0 pontos percentuais ao deflator implícito do PIB na próxima divulgação das contas nacionais trimestrais. Lembramos que o deflator das importações subtrai, enquanto o deflator das exportações soma (como corresponde ao PIB como Valor Agregado). Despertará o interesse em voltar a estudar sua influência nas dinâmicas fiscais deste ano (*não é só receitas*).



DISCLAIMER Please access the hyperlink for an important electronic communications disclaimer:

<http://www.tullettprebon.com.br/disclaimer.htm>

OUVIDORIA - 0800 722 2281