

Acompanhamento Semanal

Núcleo Técnico de Macroeconomia

Março | 2022



Consultoria
Júnior de
Economia
FGV



Sumário

<i>Contas Externas</i>	2
Commodities afetadas pelo cenário atual	2
Projeção do Câmbio	4
Relatório Focus	6
Notícias Guerra entre Rússia e Ucrânia	7
<i>Inflação</i>	9
IGP-DI	9
Análise Desagregada	9
<i>Economia Internacional</i>	11
Estados Unidos	11
China	11
Europa	12
<i>Contas Públicas</i>	13
Estatísticas monetárias e de crédito	13
Crédito Ampliado ao Setor Não-Financeiro	13
Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional	15
Agregados Monetários	17



Contas Externas

Commodities afetadas pelo cenário atual

O conflito entre Rússia e Ucrânia tem gerado aumento do preço das commodities, principalmente petróleo, gás natural, trigo e milho. Isso acontece pois o gigante soviético é um forte fornecedor de gás natural e petróleo, principalmente para Europa. Um retraimento no comércio com esse país representa uma redução da oferta dessa commodity para todo o mundo. Além disso, entende-se que os efeitos indiretos também geram impacto: o aumento do preço dos combustíveis inflaciona os preços de frete, que já está dificultado pelo conflito em si. Assim, a oferta destes bens, que já vinha apresentando baixa, pode se tornar menos expressiva a partir das sanções econômicas à Rússia e aos problemas produtivos inerentes ao próprio cenário de confronto.

Pode-se, ainda, citar as alterações que sofrera o setor de Agropecuária diante do conflito. Pois Rússia e Ucrânia são responsáveis por 17% das exportações mundiais de milho e 28% das exportações de trigo, além da Rússia ser um forte produtor de fertilizantes agrícolas, cabe ressaltar que o país declarou, nessa quinta-feira (10), que suspenderá as exportações de trigo, meslin, centeio, cevada e milho para a União Econômica Eurasiática (UEE) até 31 de agosto, em um movimento para garantir seu mercado doméstico com alimentos suficientes. Gerando, também, uma alta de preços nessas commodities com repercussões na soja, óleos vegetais, entre outros.

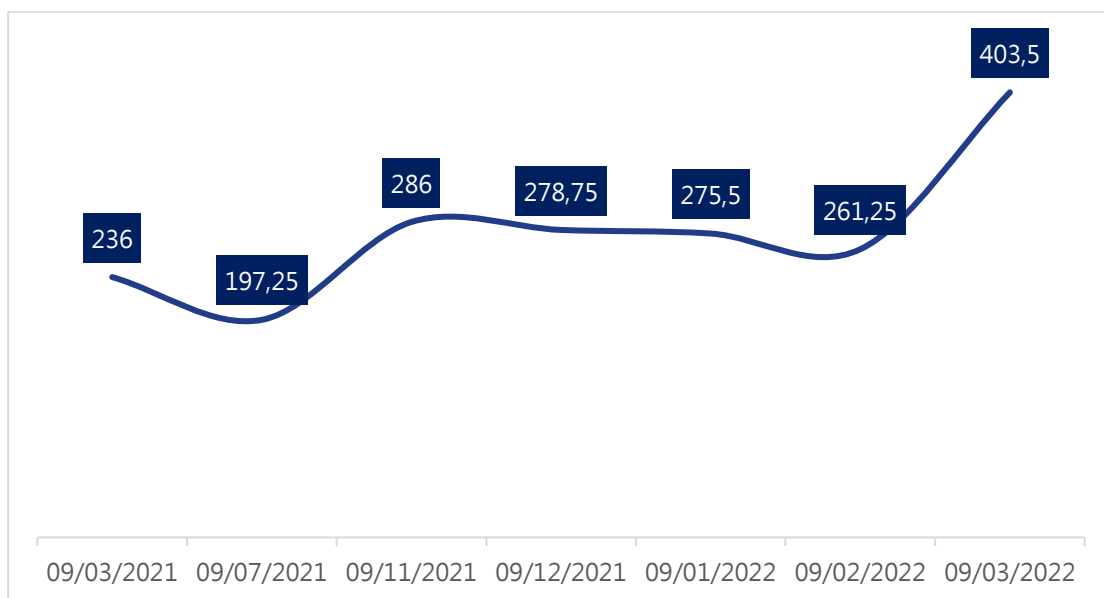


Gráfico 1: Variação do preço do trigo (Wheat Price Per 1 Kilogram)

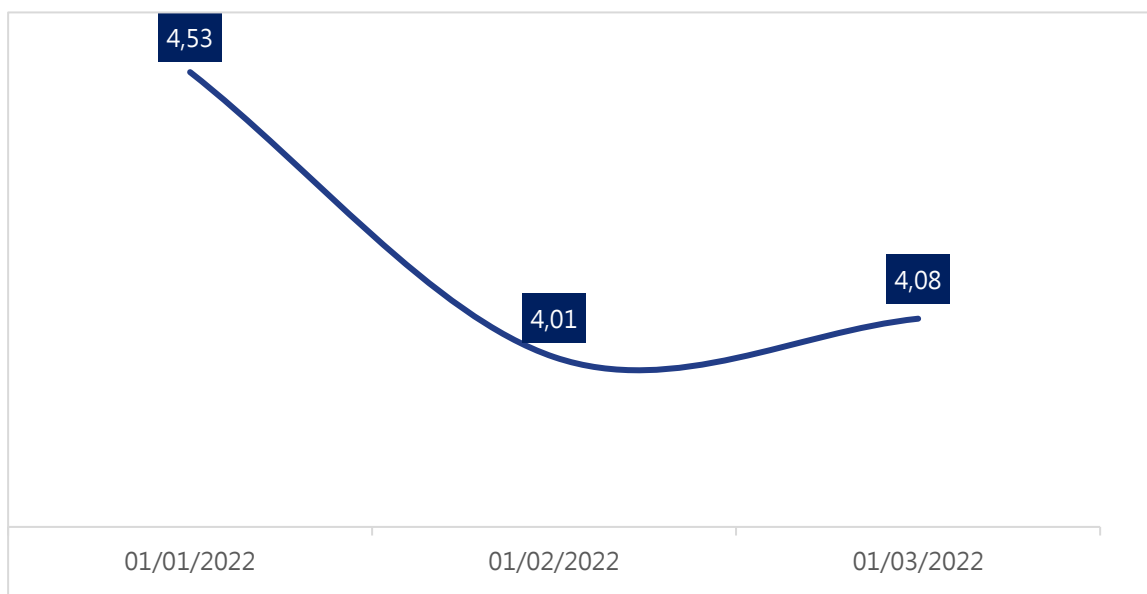


Gráfico 2- Preço do gás natural (USD per MMBtu)



Projeção do Câmbio

A ascensão desse cenário instabilidade geopolítica tem reflexo no Brasil. Assim, a principal discussão que envolve o Congresso Nacional e o poder Executivo neste momento é o preço dos combustíveis. Os congressistas parecem decididos a avançar com os projetos no Senado nesta semana.

O aperto das condições monetárias dos países desenvolvidos e as ações do governo que podem ter impacto fiscal, visando diminuir a inflação, podem restringir a entrada de dólares para a busca de ativos de valor no mercado de ações.

Soma-se a isso, a aproximação do cenário eleitoral e possível crescimento da incerteza a partir do conflito na Europa e tem-se uma expectativa que o Real perca força nos próximos meses. Com uma expectativa, do banco BTG, de que se atinja a taxa de câmbio de 5,4 reais ao final de 2022.

As projeções do BTG pressupõem que a moeda siga com uma cotação média próxima de R\$5,20 até o final do 2ºT, quando o fortalecimento do Dólar e o quadro eleitoral devem conduzir a moeda para R\$5,40.

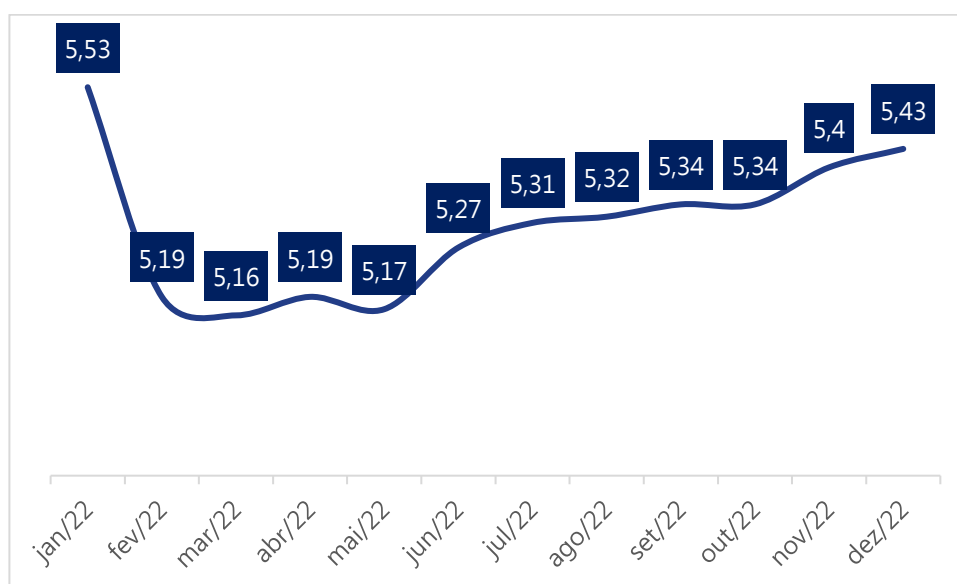


Gráfico 3- Taxa de câmbio média mensal projetada

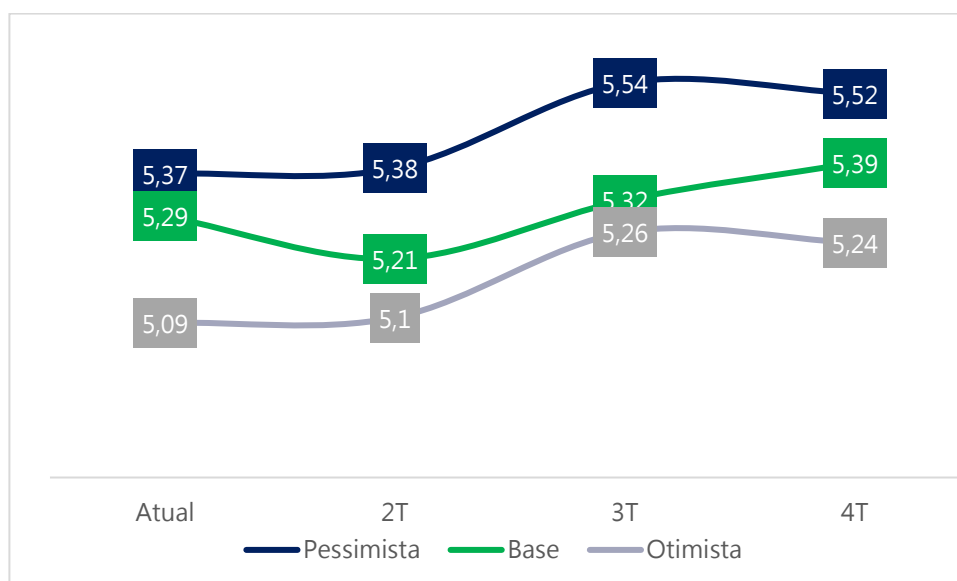


Gráfico 4- Taxa de câmbio média trimestral projetada em cada cenário

<https://br.investing.com/news/commodities-news/russia-suspendera-exportacoes-de-graos-para-uniao-economica-eurasiatica-ate-agosto-981337>



Relatório Focus

O relatório Focus do dia 4/03 trouxe algumas novidades nas expectativas de mercado, mas nada fora do comum. Expectativas que a guerra entre Rússia e China se prolonguem faz o mercado acreditar que a pressão inflacionária, causada pela alta dos commodities, deve ser manter nos próximos meses.

A partir disso, as expectativas de mercado mostram que com o evidente aumento de juros próximo de grandes nações europeias e os EUA, o custo de oportunidade de investir no Brasil se torna maior. Sabendo disso, as expectativas de mercado trouxeram uma redução no índice do IDP nos próximos anos.

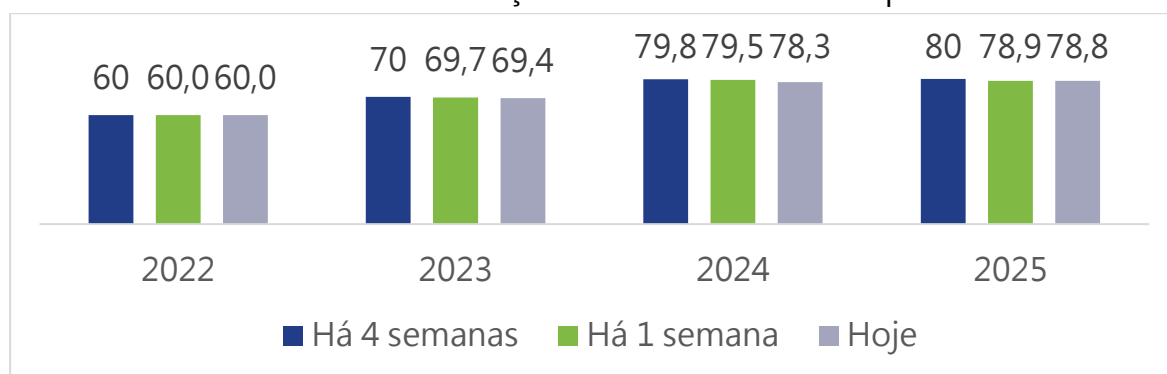


Gráfico 5- Investimento Direto no País – Expectativas de mercado

Além dessa diminuição do IDP, o mercado também teve uma expectativa de diminuição da balança comercial. O Brasil atualmente vem tendo altíssimos níveis de exportações, que devem manter se manter altos pelo menos nesse ano. Entretanto, com a extensão das guerras a tendência é que a taxa de juros aumente ainda mais impactando nos custos de produção de empresas e negócios voltados para o exterior.

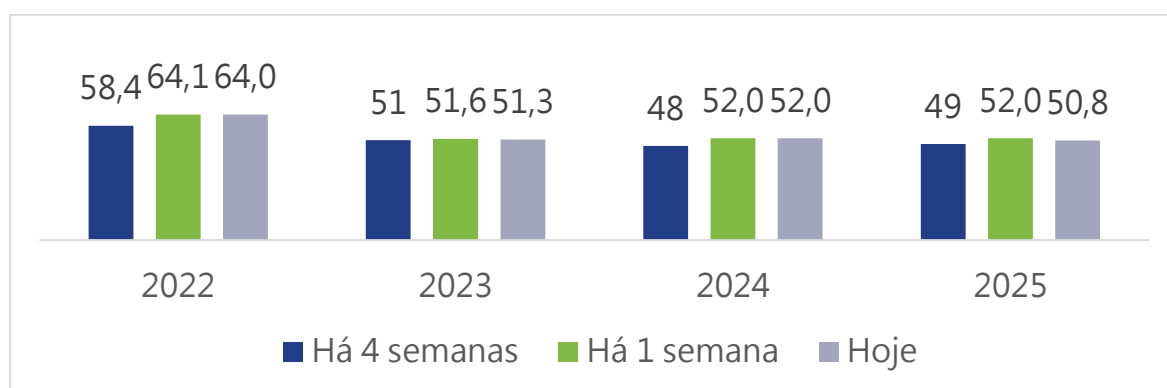


Gráfico 6- Balança Comercial – Expectativas de mercado

Ademais, devido a melhora nos valores esperados pelo exportações e os resultados do mês passado de balança comercial, fica claro que pelo menos nesse ano o país pode diminuir o déficit externo por essa via. Porém como dito anteriormente com o aumento da taxa de juros essa diminuição não deve se manter nos anos subsequentes.

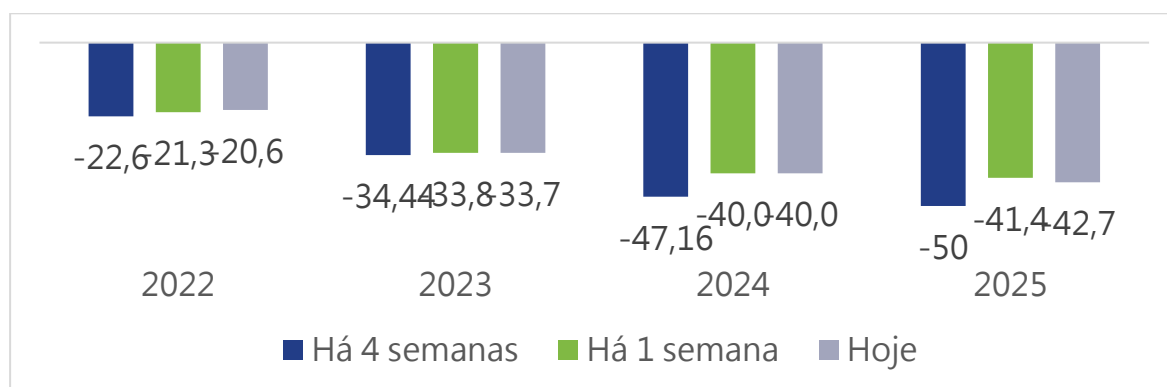



Gráfico 7- Conta Corrente – Expectativas de mercado

Notícias Guerra entre Rússia e Ucrânia

Anteriormente, falei como o prolongamento da guerra vai manter os preços de commodities como trigo, petróleo, gás natural, entre outros. Isso vai levar à altos níveis inflacionários ao redor do mundo e, conseqüentemente a



maiores taxas de juros. Com isso, títulos públicos de grandes nações com baixo risco, se tornam cada vez mais atrativos.

As últimas notícias apontam que essa guerra ainda deve demorar, na quinta feira – 10/03, os ministros da Rússia e Ucrânia se sentaram para discutir um possível acordo. O acordo não ocorreu, de acordo com Dmytro Kuleba, ministro ucraniano, é muito difícil escutar as listas de demandas do ministro russo, ele afirma que na pratica é uma exigência de rendição.

Isso reforça a ideia de que a guerra está longe de acabar, movimentações dos EUA e da EU também abrem os olhos dos investidores que se preocupam com mais sanções econômicas que podem impactar a inflação, e principalmente a alta de trigo, uma vez que tanto a Rússia quanto a Ucrânia são grandes exportadores dessa matéria prima utilizada para comida em quase todo o mundo.

Inflação

IGP-DI

O IGP-DI referente ao mês de fevereiro, que cobre de 01/02/2022 até 28/02/2022 foi divulgado pela FGV esta semana, apresentando **alta de 1,50%** em relação ao mês anterior. Tal aumento representa mudança de -0,51 p.p., dado o resultado levemente acima dos números anteriores representando, essa variação representa a volta da desaceleração do índice.


Assim, em novembro o índice acumula alta de 3,51% nos últimos dois meses, enquanto no acumulado de 12 meses, atinge 15,34%. Portanto, é possível consolidar

Período	Taxa
Fevereiro/2022	1,19%
Janeiro/2022	-0,31%
Fevereiro/2021	2,71%
Acumulado no ano	3,51%
Acumulado em 12 meses	15,34%

Análise Desagregada

O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) subiu 1,94% em fevereiro, tendo destaque o subgrupo de Matérias-primas Brutas, que apresentou a maior variação dentre os estágios, atingindo patamar de 2,76% no mês. Entretanto, o resultado ficou 1,66p.p. abaixo do valor do mês anterior.

O Índice de Preços ao Consumidor (IPC) apresentou variação de 0,28% em fevereiro, uma desaceleração de 0,21p.p. em relação ao mês anterior, principalmente devido à Educação, Leitura e Recreação (1,64% para -0,51%) e Alimentação, que se manteve em um patamar elevado (1,15% para 1,20%).



O Índice Nacional de Custo da Construção (INCC) subiu 0,38% em fevereiro. Dos três grupos que compõem o índice se destaca o de Materiais e Equipamentos (variando de 1,13% para 0,51%) e Serviços (1,39% para 1,66%). O grupo de Mão de Obra apresentou resultado pouco expressivo (variando de 0,26% para 0,25%).

Economia Internacional

Estados Unidos

No mês de fevereiro, a inflação anual nos Estados Unidos atingiu sua maior marca desde janeiro de 1982, igual a 7,9%, liderada pela energia, que contribuiu com 25,6%. Esse cenário deve ser agravado por conta dos conflitos envolvendo a Rússia e a Ucrânia, que ainda não haviam impactado o preço dos produtos no mês anterior.


Nesse sentido, após proibir a importação de petróleo e gás russo, que correspondiam, respectivamente, a 7% e 9% da demanda do país, os EUA têm procurado outras formas de suprir a demanda energética. Entre elas, a intensificação da produção de petróleo nacional e o diálogo com a Venezuela, que, desde 2019, sofria sanções norte-americanas sobre o setor petrolífero. Nessas negociações, os EUA pressionam a libertação de presos americanos na Venezuela, que, por sua vez, exige a suspensão das sanções ao petróleo.

Além disso, a Câmara americana aprovou um pacote de gastos de US\$ 1,5 trilhão, com a inclusão de fundos de auxílio à Ucrânia, incluindo ajuda humanitária e econômica, e defesa no país.

No que tange à balança comercial, em janeiro, os Estados Unidos registrou déficit histórico de US\$ 89,7 bilhões, com um salto de 9,4%. Esse cenário é resultado do aumento de 1,2% das importações, impulsionado por alimentos, bens de consumo e não-petrolíferas, já que as empresas americanas ainda estão recuperando seus estoques para suprir à demanda interna aquecida.

China

Em meio à guerra na Ucrânia, de acordo com o Indicador de Comércio de Kiel, há expectativa de redução de 2,5% nas exportações chinesas em março, como resultado do controle às sanções impostas contra a Rússia. Esse cenário reflete o posicionamento geopolítico do governo chinês, que segue aliado à Rússia e contraria-se às sanções imposta ao país.



Além disso, o índice de preços ao produtor (PPI) subiu 8,8%, valor em queda quando comparado aos 9,1% do mês anterior, enquanto o do consumidor (CPI) subiu 0,9%, já que, com o preço repassado ao consumidor mais estável, o preço de produção aumentou em um ritmo mais lento. Dessa forma, há mais espaço para afrouxar a política monetária na China.

Europa

A demanda europeia por petróleo e gás é suprida, respectivamente, 13% e 40% através da produção russa. Sendo assim, impor sanções à Rússia é mais desafiador para a União Europeia do que para os EUA, de modo que o bloco estude alternativas, como produção própria e importação da Noruega e do Azerbaijão. Ainda assim, a UE impõe outras sanções à Rússia, como a remoção do Swift e a inclusão das criptomoedas nas sanções, além de elaborar o plano de cortar em 2/3 a importação de gás russo.

Ademais, a fim de evitar um cenário de estagflação, a União Europeia tem estudado um pacote de € 200 bi para economia de guerra, com gastos destinados, sobretudo, ao setor de energia e de defesa, reduzindo, também, as importações energéticas russas.

Dessa forma, os indicadores europeus devem ser impactados pelos conflitos entre a Rússia e a Ucrânia durante esse mês.

Contas Públicas

Estatísticas monetárias e de crédito

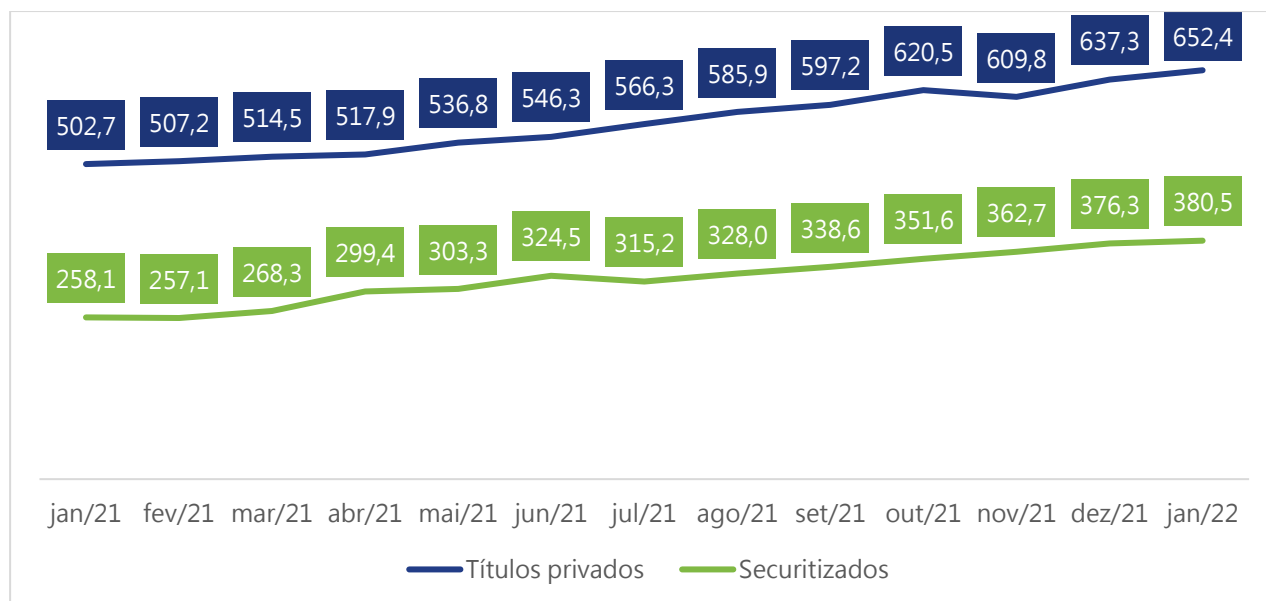
Crédito Ampliado ao Setor Não-Financeiro

Divulgado mensalmente pelo Banco Central, o Crédito Ampliado ao Setor Não-Financeiro compreende, além das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN), as operações de crédito que ocorrem nos demais setores institucionais residentes, os títulos de dívida públicos e privados e os créditos concedidos por não residentes (dívida externa).

Em janeiro deste ano, o saldo do Crédito Ampliado ao Setor Não-Financeiro alcançou R\$ 13,6 trilhões (155,1% do PIB). Este valor é reflexo da redução mensal da dívida externa de -3,2%, afetada pela apreciação cambial do início do ano, de 4%, devido a entrada de investidores estrangeiros no país.

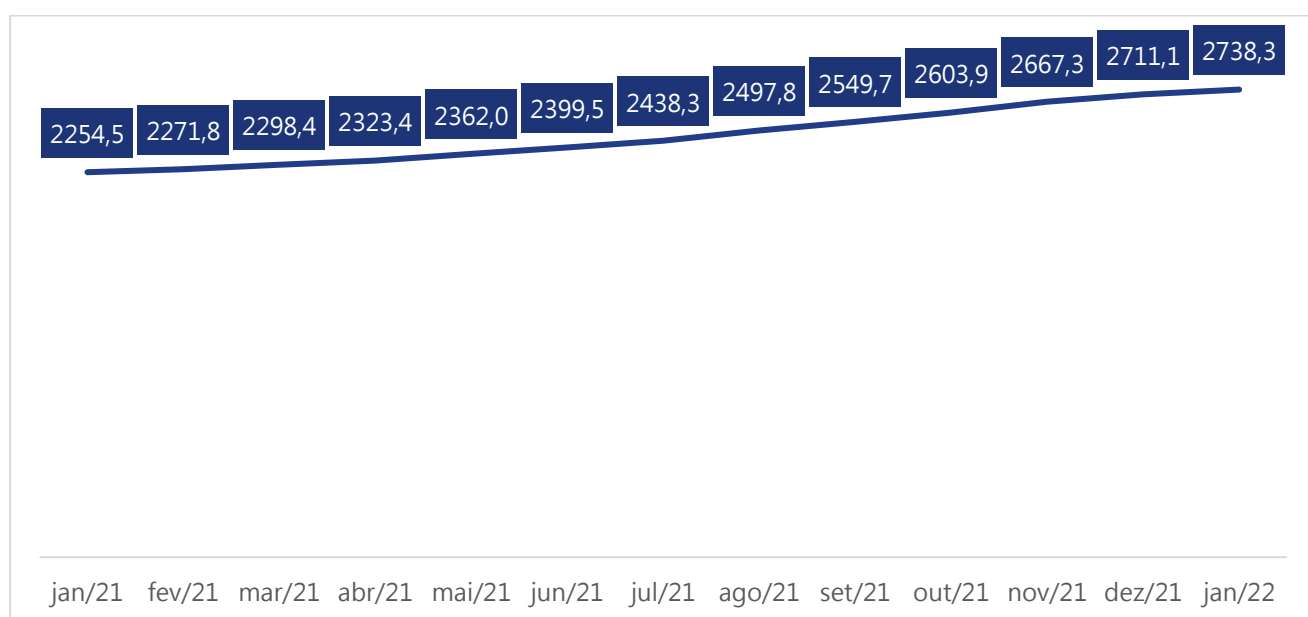
O Crédito Ampliado a empresas atingiu a marca de R\$ 4,6 trilhões (52,9% do PIB). A redução de 1,5% no mês, foi influenciada pela diminuição de 3,3% na dívida externa. O Crédito Ampliado a empresas, quando comparado ao mês de janeiro de 2021, teve um aumento de 10,4% e, refletiu os aumentos de 35,8% em títulos de dívida e de 10,1% na carteira de empréstimos e financiamentos do Sistema Financeiro Nacional.

O aumento em títulos de dívida foi influenciado, principalmente, pelo aumento de títulos privados, que são emitidos por empresas não financeiras no mercado de capitais doméstico, registrados na B3, detidos por residentes, e securitizados, que incluem títulos emitidos por companhias securitizadoras (CRI e CRA) e direitos creditórios em carteira de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC), ao longo de 2021 e evidenciado em janeiro deste ano.

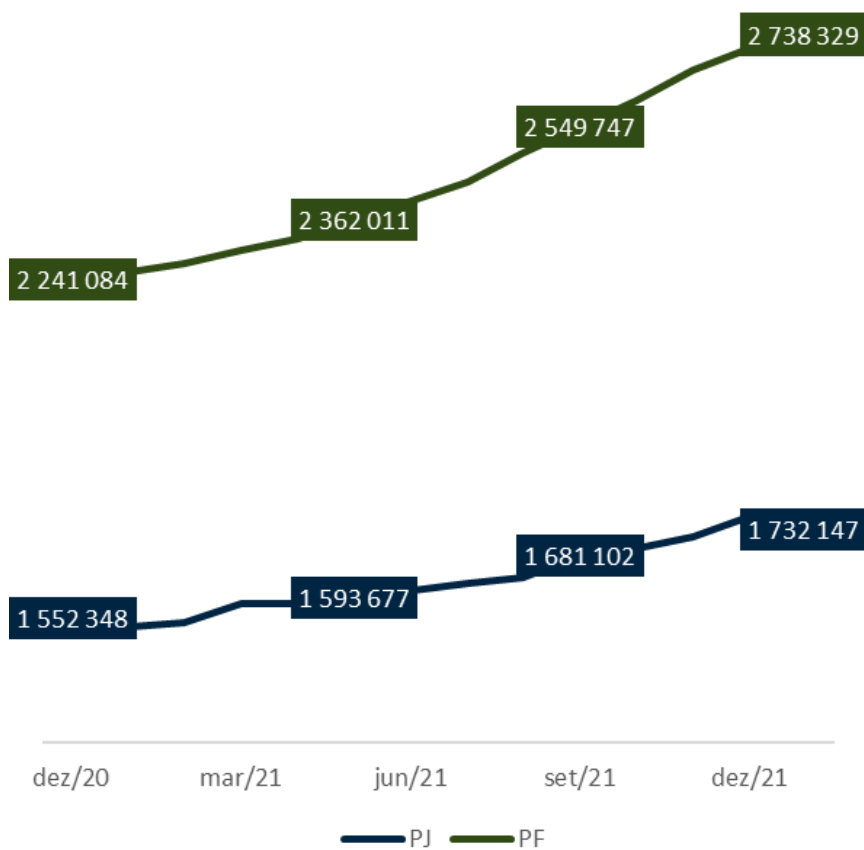


Saldo Empresas – Título de Dívida (R\$ milhões)

Em relação ao Crédito Ampliado às famílias, este alcançou R\$ 3 trilhões (34% do PIB) no mesmo mês analisado, com variações de 1% em janeiro e de 20,7% em doze meses, devido ao incremento nos empréstimos do Sistema Financeiro Nacional. As operações de crédito do SFN representam o saldo total de empréstimos, financiamentos e operações de arrendamento mercantil que compõem a carteira do SFN, regularmente divulgado pelo Banco Central.



Saldo Famílias – Incremento SFN (R\$ milhões)



Saldo de crédito disponível (R\$ milhões)

Operações de Crédito do Sistema Financeiro Nacional

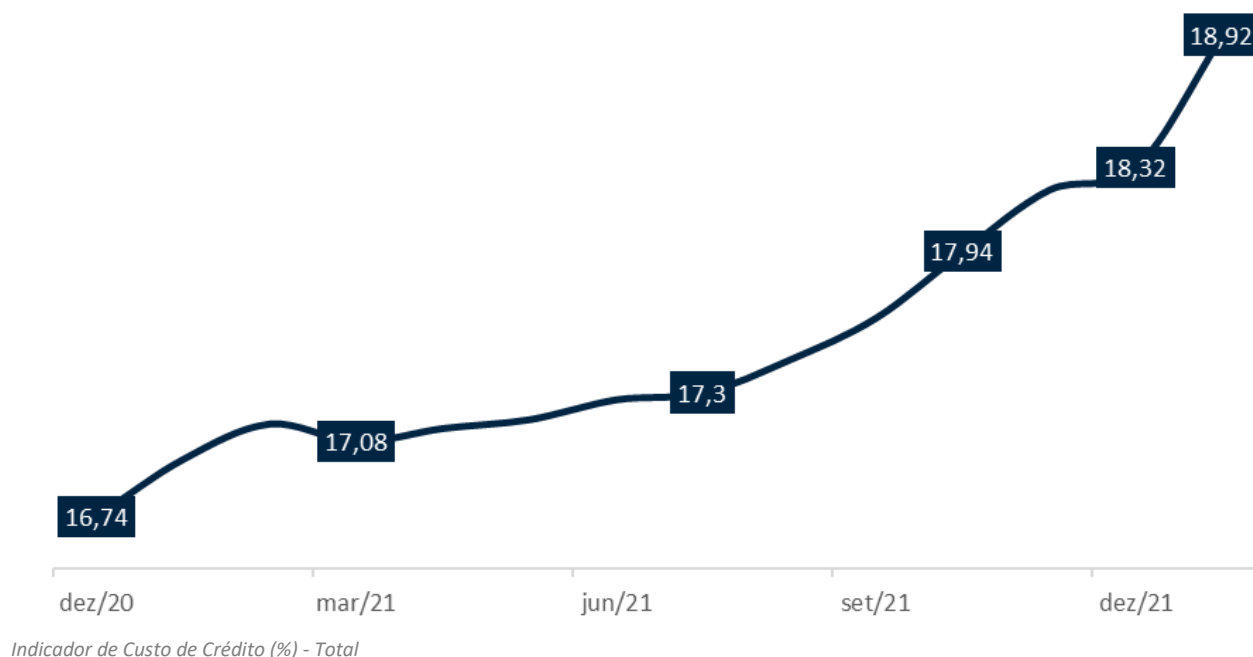
O Sistema Financeiro Nacional está iniciando a observar as medidas contracionistas tomadas pelo governo para tentar controlar a inflação. Após diminuir a taxa de juros para sua mínima histórica, de 2%, o Banco Central tentou amenizar uma crise que não aconteceu, e essas ações acabaram tomando proporções maiores do que as imaginadas, aquecendo um mercado já aquecido, causando um estímulo econômico que causaria uma inflação muito danosa ao país.

Além dos esforços para controlar a inflação aumentando a taxa SELIC para 10,75%, o Banco Central do Brasil optou por aumentar o depósito do compulsório

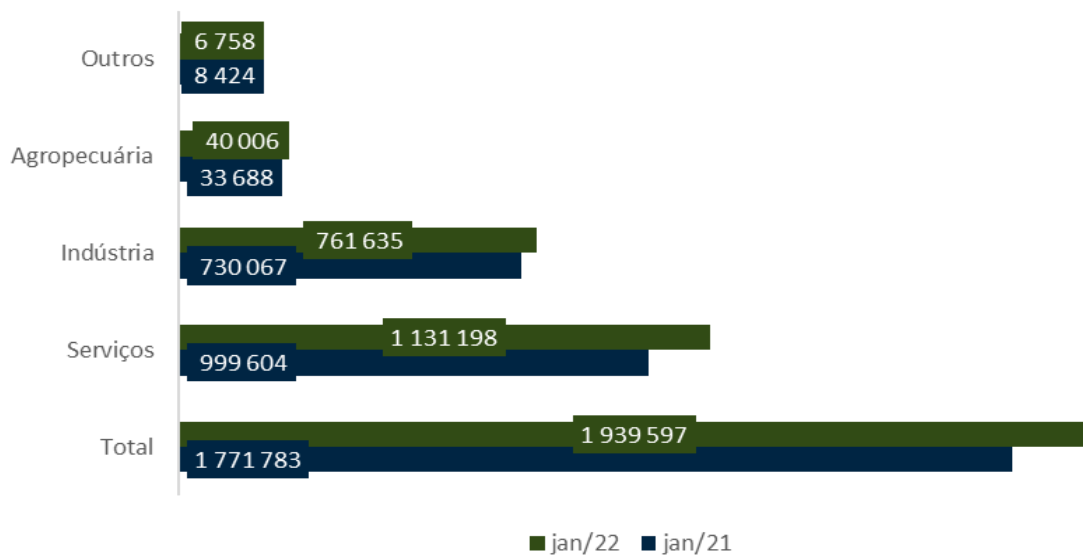


a prazo, de 17% para 20%, em novembro de 2021, uma retirada brusca de aproximadamente R\$ 42 bilhões do mercado brasileiro.

Como consequência, o índice de custo de crédito, que em dezembro de 2020 se encontrava pouco abaixo dos 17%, chegou a alcançar 18,92% em fevereiro de 2022, a maior alta desde maio de 2020.



Esse aumento, porém, não surtiu o efeito necessário, e nota-se que diversos segmentos da economia na verdade acumulam um saldo de crédito maior em 2022 do que em 2021, como é possível observar no gráfico abaixo.

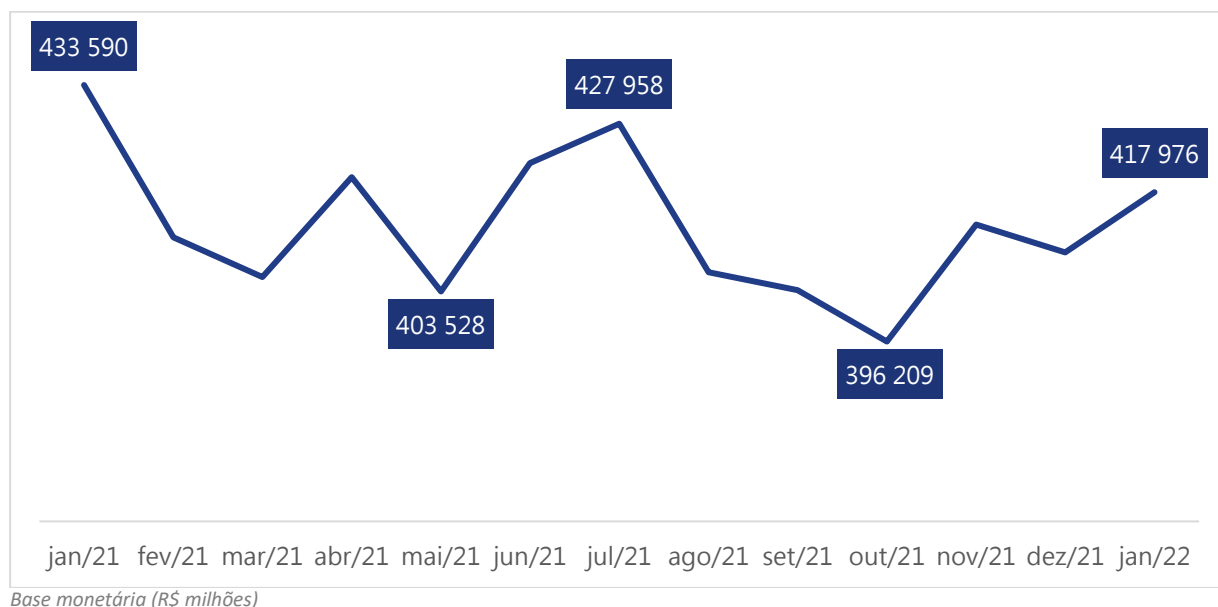


Saldo de crédito por atividade econômica (R\$ milhões)

A perspectiva é que o custo de crédito siga aumentando até que níveis satisfatórios de consumo sejam atingidos, e que os níveis inflacionários sejam controlados, mas com o cenário atual de alta das commodities e choques de oferta no mundo, é improvável que isso aconteça no curto prazo.

Agregados Monetários


Divulgado pelo Banco Central, agregados monetários são ativos financeiros que se classificam de acordo com a sua liquidez. No conceito restrito, representa o total de papel-moeda em circulação adicionado às reservas bancárias, conhecido como base monetária. Em janeiro de 2022, a base monetária do país atingiu R\$ 418 bilhões, tendo um crescimento de 2,1% no mês. No entanto, teve uma redução de 3,6% em doze meses. Nesse mesmo cenário, a emissão de papel-moeda encolheu 3,1% e as reservas bancárias aumentaram 27,4%.



O principal impacto contracionista foram as operações com derivativos, em R\$ 31,9 bilhões. Já, os impactos expansionistas da base monetária foram as operações do Tesouro Nacional (R\$ 7,5 bilhões), as de redesconto e linhas de liquidez (R\$ 12,9 bilhões), as do setor externo (R\$0,3 bilhões), os depósitos de instituições financeiras (R\$2,4 bilhões) e as operações com títulos públicos federais (R\$13,6 bilhões).

O conceito amplo, representa ao total da base no conceito restrito, adicionado aos depósitos compulsórios em espécie monetária e em títulos federais externamente ao BCB. Economistas dividem os meios de pagamentos em M1, M2, M3 e M4.

M1 se refere à base monetária, sendo a soma das cédulas e moedas em poder do público e depósitos à vista no sistema bancário. Já, M2 refere-se à base monetária (M1) adicionada ao total de depósitos a prazo no sistema bancário, incluindo os CDB, CDI e a parte dos títulos públicos. M3 refere-se à base monetária mais o M2, adicionada ao total de depósitos em caderneta de poupança. Por fim, M4 refere-se à base monetária mais M2 e M3, adicionada ao restante dos títulos públicos em poder de bancos e de fundos de investimentos, além de certos títulos privados, como letras hipotecárias e letras de câmbio.



Sendo assim, em janeiro de 2022, os meios de pagamentos restritos (M1) atingiram R\$ 593,9 bilhões, tendo uma retração de 5,8% no período, em consequência das reduções dos depósitos à vista e do papel-moeda em poder do público, em 6,9% e 4,6% respectivamente. M2 recuou 1,8% no mês, totalizando R\$ 4,2 trilhões.