

Nicola Tingas, consultor econômico.

Edição 108 (ano 6), 12 de maio de 2021.

Economia mostra resiliência na 2a onda Covid; com melhoria nas projeções de mercado.

A pandemia da Covid começa a ser debelada pela vacinação, isolamento social e medidas de prevenção. Particularmente nos USA a rápida e intensa vacinação, acompanhada de enormes estímulos monetários e fiscais tem promovido forte recuperação, com ampliação da liquidez, e demanda por commodities e manufaturados. Esse fluxo beneficia países exportadores ou receptores de capital financeiro, como o Brasil.

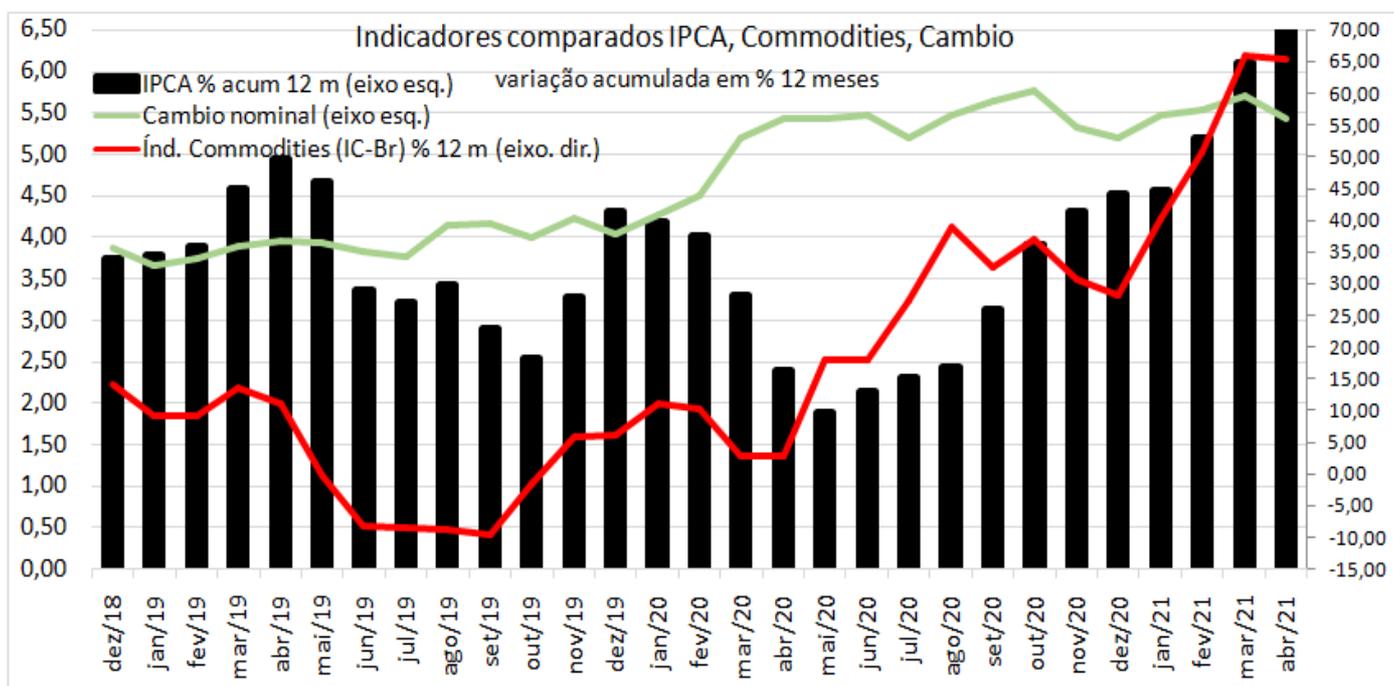
A China retoma firmemente seu curso de produção local e exportação de produtos manufaturados, além de ampliar produção de suínos depois da "peste suína" que destruiu seu rebanho (lá o suíno é proteína básica). Para ração, importa enormes quantidades de milho, soja e outros produtos da agropecuária. Além disso, retoma fluxo de investimentos em infraestrutura e produção de produtos e componentes para exportação. Assim, expande fortemente demanda por commodities agrícolas e metálicas criando um "superciclo de commodities".

O Brasil é beneficiário da forte retomada dos dois parceiros comerciais; amplia exportações de produtos agropecuários (principalmente soja, milho, carnes, etc.), minério de ferro, produtos alimentícios manufaturados. O expressivo crescimento das exportações brasileiras tem maior relação com a elevação do preço das commodities em geral, inclusive petróleo; e não por maior incremento do "quantum" exportado. Apesar de ser beneficiário no comércio exterior e fluxo de capitais financeiros que voltam ao país, a nova base de preços bem maiores das commodities é transmitido para a economia interna, gerando forte pressão inflacionária.

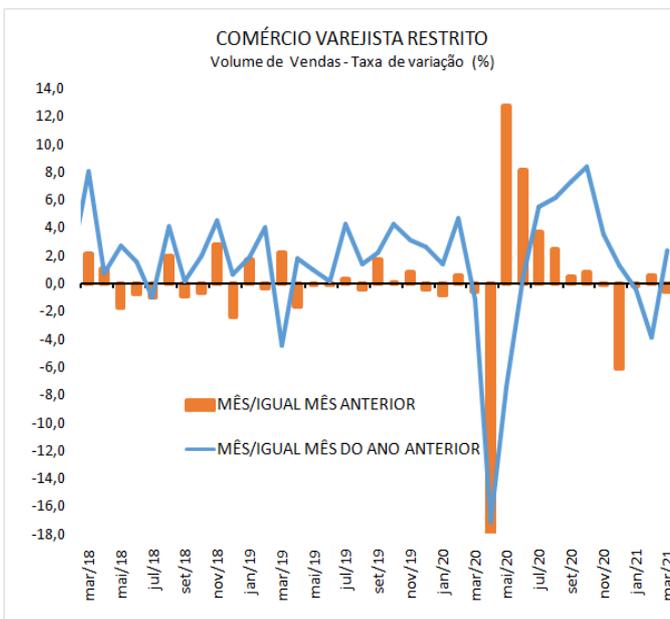
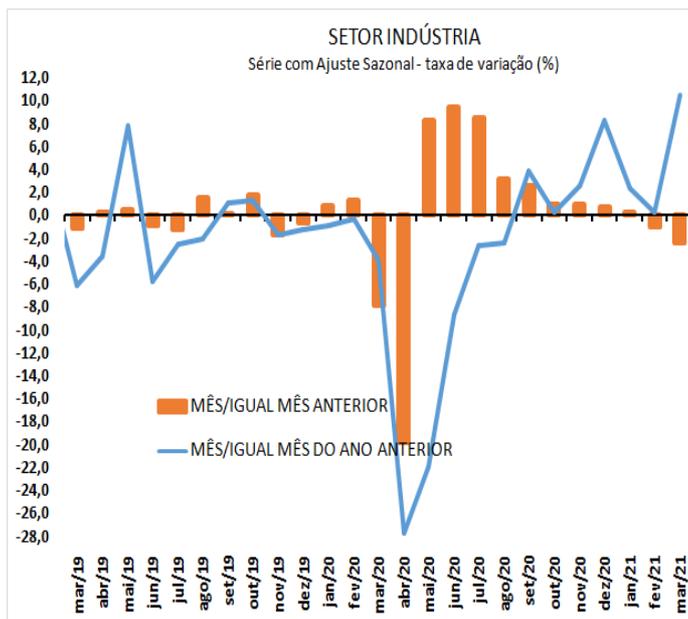
A taxa de cambio também tem sido pressionada por diversos fatores: 1. "risco fiscal" e "turbulência política"; 2. taxas de juros internas negativas com relação a inflação; 3. fluxo financeiro recebido tem sido menor que as exportações porque parte dos recursos fica fora do país para amortizar contratos e dividas externas; 4. expectativa de crescente pressão inflacionária nos USA que até antes do fim do ano deverá levar o FED a finalmente interromper seu programa de estímulos e no início de 2022 elevar sua taxa básica - Fed Funds.

Contudo, no curto e médio prazo, com ambiente externo favorável, redução de risco fiscal (transitoriamente), ligeira acomodação do risco político (também transitoriamente) e o início do processo de normalização do patamar de taxa de juros (SELIC) pelo Banco Central, surge tendência de valorização do Real perante o Dólar.

No quadro abaixo, ciclo de alta acentuada das commodities tem alta aderência com inflação (IPCA), elevando-a rapidamente. A taxa de cambio, com notícias favoráveis poderá recuar até R\$/USD 5,00 ou até para cotação bem otimista de 4,70 R\$/USD. Mas é difícil sustentar esse "patamar piso" por conta dos riscos mencionados.



No Brasil a 2a onda da Covid foi bem mais forte que a primeira em intensidade e óbitos. Nesta primeira quinzena de maio, finalmente, ocorre importante recuo, apesar da pandemia ainda estar em patamar mais elevado do que o pico atingido na 1a onda em 2020. Mas, surpreendentemente, os indicadores de março de Indústria e de Varejo tiveram desempenho menos negativo que o esperado por todo o mercado. Melhor que isso, indicadores de varejo com movimentação de cartões de compras mostram forte expansão em abril e há indícios que a trajetória de recuperação ganha continuidade em maio. A conferir nas vendas do Dia das Mães.



Contudo: se a pandemia esteve mais aguda e só agora recua; a inflação subiu muito; os juros começam a subir; o desemprego total é elevado apesar de um período de melhor na contratação de empregados formais; a renda efetiva e massa salarial é menor; os vários períodos de isolamento inibiram o consumo. O que justifica essa reversão de tendência, que indica que deixamos o "vale do ciclo econômico" de curto prazo?

Algumas possibilidades são: 1) a população cansou de ficar isolada, precisa trabalhar, sair e resolver questões domésticas ou mesmo compras genéricas; atualmente a maioria usa máscara e resolve enfrentar a rua e o risco; 2) A inflação de alimentos que subiu muito forte com a alta de commodities indicada acima, recentemente acomodou (apesar de combustível, energia elétrica, etc.) e houve volta as compras no supermercado; 3) o acesso remoto, E-commerce tiveram forte investimentos por parte de empresas e instituições financeiras, facilitando compras e uso do crédito para bens, ou para fazer caixa para recompor o orçamento; 4) Com início da alta da taxa de juros, alguns buscam fechar taxa menor em financiamento de longo prazo (como imóveis que continua em forte expansão e deve se manter em trajetória ascendente), automóveis, mobiliário, tecnologia, etc.; 6) Há indícios que a população que formou poupança precaucionária ao longo da pandemia, está utilizando essa reserva para completar orçamento, pagar dívidas, reformar imóveis, consumir.

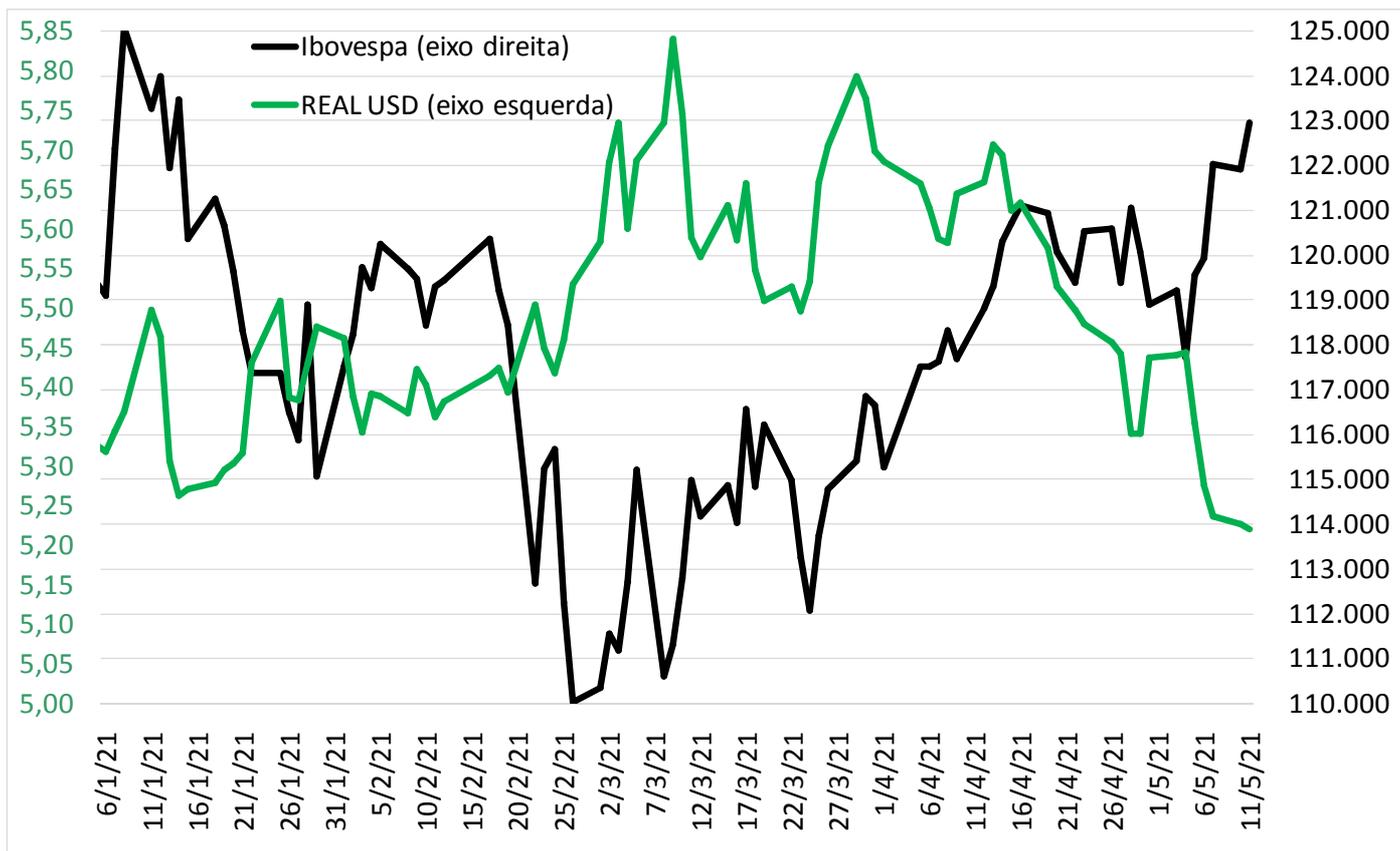
A "ATA do COPOM" que acaba de elevar a taxa básica de juros de 2,75% para 3,50% e já indicou possível ajuste para 4,25% na reunião de junho, indica expectativa de maior retomada da economia no 2o semestre...
" a despeito da intensidade da segunda onda da pandemia ter sido maior que a esperada, os últimos dados disponíveis de atividade têm surpreendido positivamente. Para o Comitê, o 2o semestre deve mostrar retomada robusta da atividade, na medida em que os efeitos da vacinação sejam sentidos de forma mais abrangente."

COPOM monitora risco da inflação... "De acordo com o cenário básico, que utiliza a trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus, as projeções de inflação estão levemente inferiores à meta para 2022."

Estimo que a hipótese da curva inflacionária se acomodar é viável apesar dos riscos e incertezas. O IPCA que cresceu 6.76% em 12 meses em abril, deve alcançar um pico de 7,5% em maio, para desacelerar e fechar o ano 2021 próximo a 5,20% e próximo a 3,5% em 2022.

Ainda há fragilidade na dinâmica e riscos do cenário e algumas pressões de oferta na inflação devem se acomodar, permitindo uma taxa de juros menor que os 6.5% em dezembro projetada por vários competentes analistas e instituições. De qualquer forma esse é um ano em que há muita disparidade de desempenho entre muitos setores da economia, há gargalos de oferta de peças e componentes que desorganizam as cadeias de produção. Na medida em que tudo for sendo harmonizado, haverá menos pressão na cadeia de oferta, facilitando o reequilíbrio da economia e acomodação de parte da pressão de oferta (custos) na inflação.

Indicadores financeiros, Pesquisa Focus (BACEN) e Projeções



Pesquisa FOCUS (BACEN) - Expectativas de Mercado								Projeções*
Mediana - Agregado	Anos	1-abr	9-abr	16-abr	23-abr	30-abr	7-mai	
IPCA (%)	2021	4,81	4,85	4,92	5,01	5,04	5,06	5,20
	2022	3,52	3,53	3,60	3,60	3,61	3,61	3,50
PIB (% de crescimento)	2021	3,17	3,08	3,04	3,09	3,14	3,21	3,60
	2022	2,33	2,33	2,34	2,34	2,31	2,33	2,30
Taxa câmbio - fim per (R\$/US\$)	2021	5,35	5,37	5,40	5,40	5,40	5,35	5,00
	2022	5,25	5,25	5,26	5,40	5,40	5,40	5,30
Taxa Selic, fim período (% a.a.)	2021	5,00	5,25	5,25	5,50	5,50	5,50	5,50
	2022	6,00	6,00	6,00	6,13	6,25	6,25	5,50

Fonte: BACEN - FOCUS

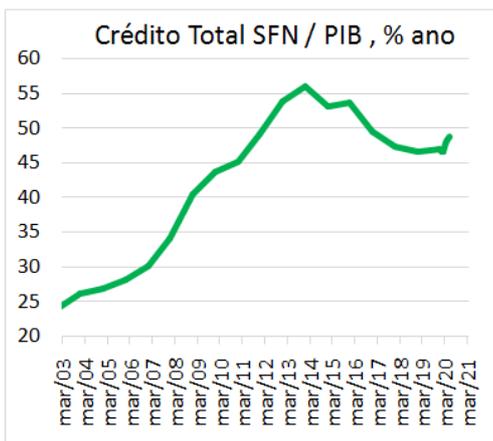
* Elaboração Nicola Tingas

Informação Importante – O conteúdo acima não está vinculado a quaisquer operações de compra, venda, oferta e/ou participação em negócio financeiro. Seu objetivo único é fornecer informações macroeconômicas que foram extraídas de fontes públicas consideradas confiáveis e complementadas pelo autor indicado acima que é responsável, por refletir de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente e autônoma. A ACREFI - Associação Nacional das Instituições de Crédito, Financiamento e Investimento não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações e projeções próprias inseridas, bem como não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e de informar o leitor.

Evolução do Crédito no Sistema Financeiro Nacional (BACEN) - itens selecionados

Crédito Total no Sistema Financeiro Nacional - Saldo % do PIB

Período	PIB (R\$ Tril.) ¹	Pessoas jurídicas			Pessoas físicas			Total	Credito/ PIB
		Recursos livres	Recursos direci.	Total	Recursos livres	Recursos direci.	Total		
2019 Dez	7,4	12,2	7,6	19,7	15,0	12,2	27,2	46,9	
2020 Jan	7,4	11,8	7,5	19,3	15,1	12,2	27,3	46,6	
2020 Mai	7,4	13,6	7,7	21,3	14,9	12,6	27,5	48,8	
2020 Jun	7,4	13,7	7,8	21,5	15,0	12,7	27,7	49,2	
2020 Jul	7,4	13,9	8,0	21,9	15,2	12,8	28,0	50,0	
2020 Ago	7,4	14,0	8,5	22,4	15,4	13,0	28,5	50,9	
2020 Set	7,4	14,1	8,9	23,0	15,7	13,2	28,8	51,8	
2020 Out	7,4	14,2	9,0	23,2	15,9	13,3	29,2	52,5	
2020 Nov	7,4	14,4	9,2	23,6	16,3	13,4	29,7	53,3	
2020 Dez	7,4	14,7	9,2	23,9	16,5	13,6	30,1	54,0	
2021 Jan *	14,5	14,5	9,2	23,6	16,6	13,6	30,2	53,8	
2021 Fev *	14,6	14,6	9,1	23,6	16,6	13,7	30,3	54,0	
2021 Mar *	14,9	14,9	9,1	24,0	16,6	13,8	30,4	54,4	



^{1/} PIB acumulado nos últimos doze meses – valores corr * Dados preliminares.

Crédito Total no Sistema Financeiro Nacional (Resumo)

Período	Saldo R\$ bilhões			Concessões R\$ bilhões			Taxas de juros % a.a.			Inadimplência %		
	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total	PJ	PF	Total
2020 Jan	1.433	2.034	3.467	139	184	323	14,8	28,1	23,0	2,2	3,6	3,0
2020 Fev	1.443	2.043	3.486	141	168	309	13,8	28,7	23,0	2,2	3,7	3,0
2020 Mar	1.536	2.049	3.585	225	172	397	13,7	28,4	22,7	2,2	3,9	3,2
2020 Abr	1.556	2.029	3.585	157	140	297	12,9	27,2	21,5	2,3	4,1	3,3
2020 Mai	1.570	2.028	3.597	142	144	286	12,1	26,6	20,7	2,3	4,0	3,2
2020 Jun	1.583	2.041	3.624	159	164	322	10,9	25,3	19,5	2,0	3,6	2,9
2020 Jul	1.611	2.060	3.671	170	175	345	10,7	24,7	19,1	1,9	3,5	2,8
2020 Ago	1.649	2.092	3.741	165	182	348	10,7	24,0	18,6	1,8	3,3	2,6
2020 Set	1.696	2.123	3.819	181	189	370	10,0	23,5	18,1	1,5	3,1	2,4
2020 Out	1.717	2.160	3.877	156	197	353	10,6	23,9	18,6	1,5	3,1	2,4
2020 Nov	1.749	2.207	3.956	173	206	379	10,8	23,7	18,6	1,3	3,0	2,2
2020 Dez	1.779	2.242	4.021	192	210	402	11,1	23,2	18,4	1,2	2,8	2,1
2021 Jan *	1.763	2.256	4.018	124	173	296	13,4	24,4	20,1	1,2	2,9	2,1
2021 Fev *	1.772	2.273	4.046	140	174	314	12,2	24,6	19,8	1,4	3,0	2,3
2021 Mar *	1.808	2.297	4.105	207	201	407	12,1	25,1	20,0	1,2	2,9	2,2
Varição % ^{1/}												
No mês	2,0	1,0	1,5	48,0	15,1	29,7	-0,1	0,5	0,2	-0,2	-0,1	-0,1
No trimestre	1,7	2,4	2,1	-9,8	-10,6	-10,2	1,0	1,9	1,6	0,0	0,1	0,1
No ano	1,7	2,4	2,1	-6,8	4,5	-1,0	1,0	1,9	1,6	0,0	0,1	0,1
Em 12 meses	17,7	12,1	14,5	2,7	-0,8	0,9	-1,6	-3,3	-2,7	-1,0	-1,0	-1,0

^{1/} Nos dados sobre concessões, as variações são apuradas da seguinte forma:

* Dados preliminares.

- no mês: concessões no mês de referência/concessões no mês anterior.
- no trimestre: concessões acumuladas nos últimos três meses/concessões acumuladas nos três meses antecedentes.
- no ano: concessões acumuladas nos n meses do ano em curso/concessões acumuladas em igual período do ano anterior.
- em 12 meses: concessões acumuladas nos últimos 12 meses/concessões acumuladas nos 12 meses antecedentes.

