



# Panorama Trimestral

Setor Externo

Assessoramento  
Econômico BB

Julho/2022





# Economia Internacional

Assessoramento  
Econômico BB



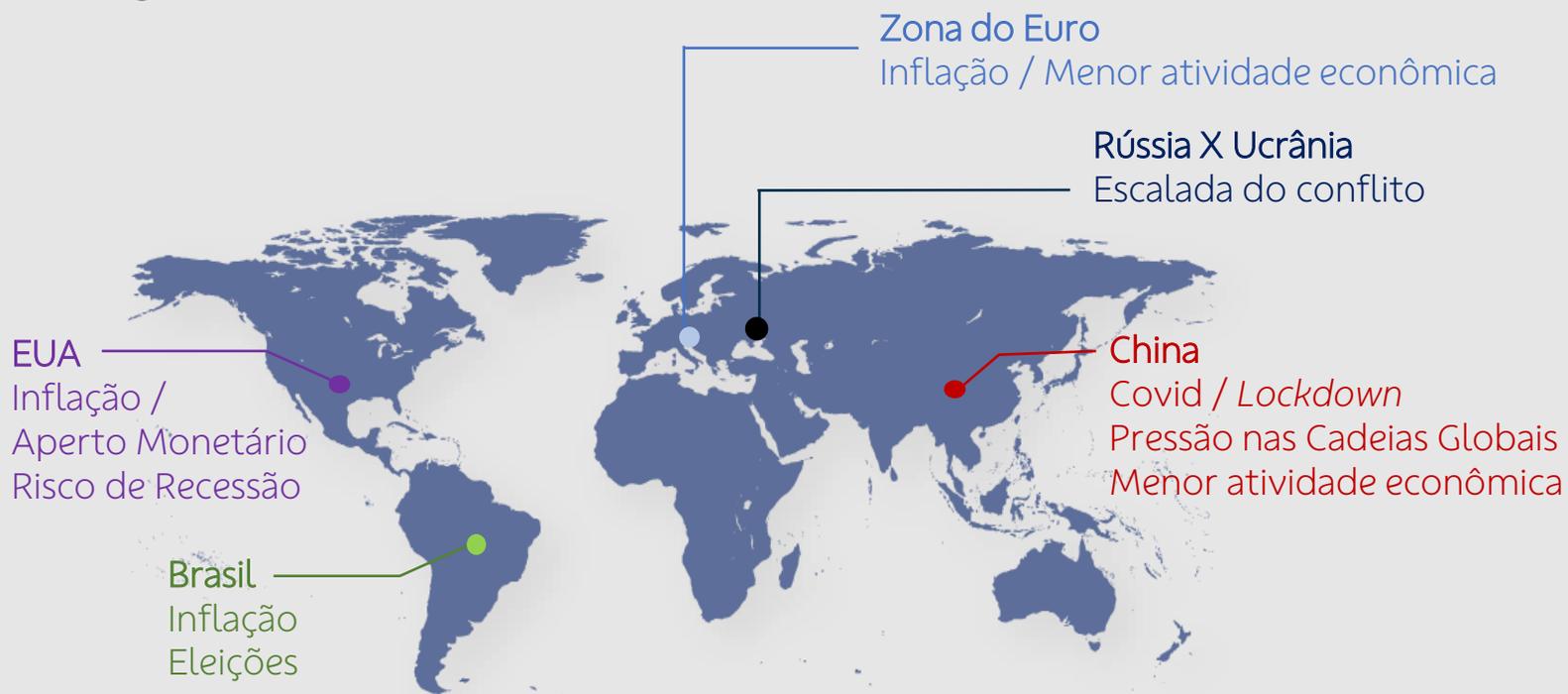
# Mundo

Inflação, aperto monetário e desaceleração/recessão econômica dominam a pauta econômica



- Nos EUA, em meio à inflação persistentemente alta e com o firme compromisso declarado pelo Fed para combatê-la, ganha força as perspectivas de um ritmo de aperto monetário mais intenso e, conseqüentemente, ampliam os temores de uma futura recessão econômica.
- Na área do euro, à medida que o conflito entre Rússia e Ucrânia avança, é crescente a expectativa de que a atual desaceleração econômica se intensifique, tendo em vista que os altos custos de energia e as interrupções persistentes na cadeia de suprimentos continuam sendo os principais desafios para a economia real por lá.
- Na China, os maiores riscos seguem associados à sua política de covid zero. Um aumento dos casos da pandemia tende a levar a novos *lockdowns* no país, com conseqüente impacto negativo sobre a atividade econômica e sobre as commodities no mercado global.
- Domesticamente, permanecem os riscos associados às pressões inflacionárias, assim como as expectativas em torno do quadro fiscal que, em conjunto com as incertezas sobre o ambiente global, vem influenciando na desvalorização do real frente ao dólar. Ademais, o atual patamar contracionista da Selic e o período eleitoral ampliam os desafios para a atividade econômica a frente.

## Geografia dos riscos mundiais



# Mundo

## Inflação na Europa e EUA continua elevada

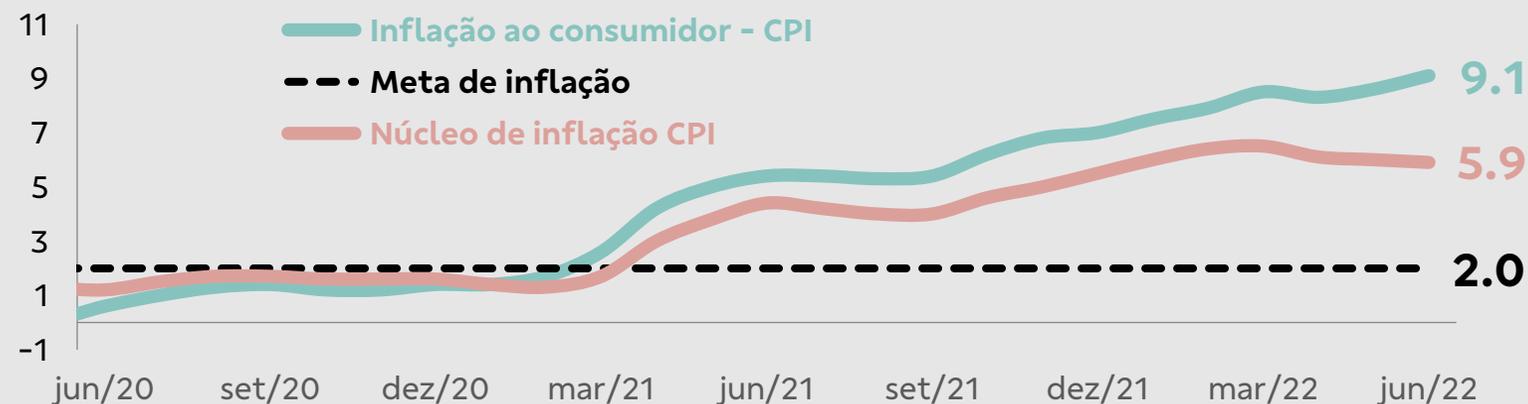


- A inflação nos EUA, medida pelo CPI, avançou 1,3% em junho, marginalmente acima das expectativas do mercado de 1,1%, segundo a Bloomberg. No acumulado de 12 meses, a inflação norte-americana subiu 9,1%, taxa mais forte desde nov/81. Já o núcleo\* teve um resultado menor em comparação ao mês de maio, saindo de 6,0% para 5,9%.
- Com inflação persistindo bem acima da meta (média de 2% a.a.), reafirmamos nossa expectativa de ritmo mais forte de aperto monetário nos EUA. Dessa forma, projetamos aumento contínuo na taxa de juros americana (*fed funds rate*) nos próximos meses, atingindo patamar de 3,50% a.a. no final do ano de 2022.
- Na Área do Euro, a inflação continua pressionada, com forte contribuição dos preços de energia. Com 8,6% de alta de preços acumulada em 12 meses, patamar nunca antes atingido. Apesar disso, o núcleo mantém-se relativamente comportado em 3,7%. Assim, as expectativas do mercado também são de alta nas taxas de juros pelo BCE ao longo do segundo semestre.

\* Inflação excluída os preços de energia e alimentos

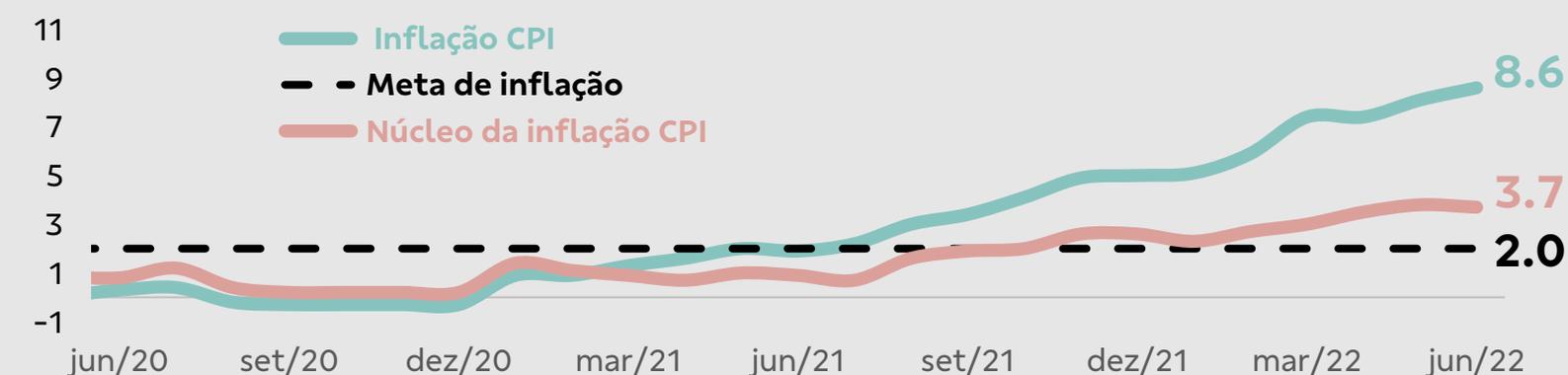
### Inflação CPI Estados Unidos

Varição (%) acumulada em 12 meses



### Inflação CPI Área do Euro

Varição (%) acumulada em 12 meses



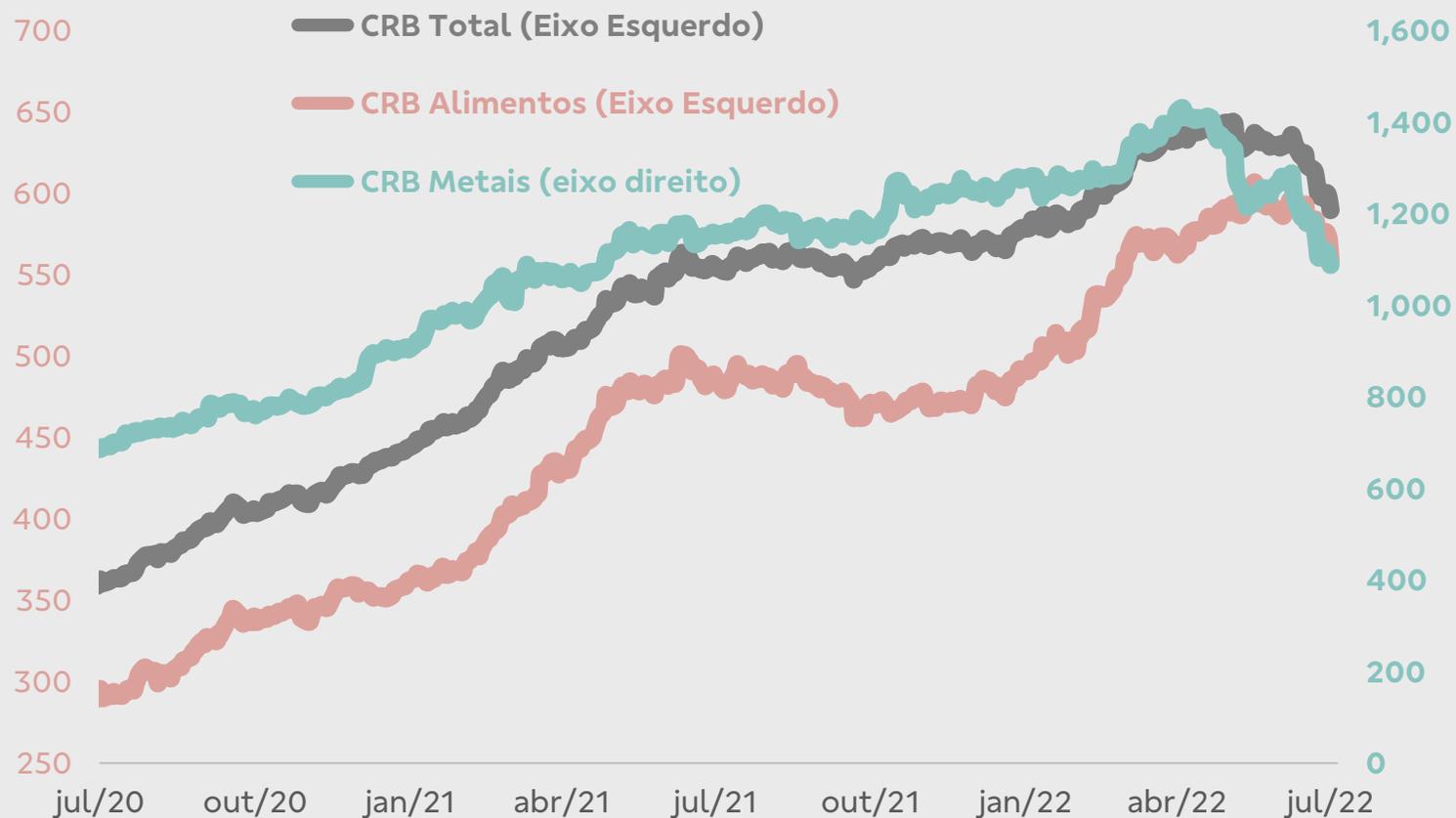
# Commodities

Cotações das *commodities* seguem pressionadas em 2022



- Os dados recentes do mês de junho revelam uma retração nos preços de importantes commodities, com o CRB total reduzindo 6,12%. Adicionalmente, destacamos a queda de 4,91% no CRB Alimentos e de 18,00% no CRB Metais.
- Em que pese a redução de preços observada no último mês, os preços das principais commodities seguem em patamar elevado. A trajetória de alta desde o início da pandemia pode ser creditada à rápida recuperação econômica global, ao excesso de liquidez nos mercados e, mais recentemente, ao conflito entre Rússia e Ucrânia. Além disso, problemas na cadeia de suprimentos (cadeia logística) e intempéries climáticas levaram a maior pressão nos preços das commodities ao longo de 2021 e no início desse ano.
- Contudo, a recente queda dos valores das commodities pode ser explicada a novos *lockdowns* em algumas regiões na China, níveis de desaceleração da economia global e expectativas quanto a um cenário recessivo no mundo.

## Índice Commodity Research Bureau (CRB) (Índice 1967=100)



Fonte/Elaboração: Bloomberg/BB Assessoramento Econômico  
Posição de 01/07/2022

# Perspectivas de Commodities



## Grãos

- Após um ótimo primeiro trimestre de 2022 para os grãos, capitaneado pela demanda chinesa, clima desfavorável e guerra na Ucrânia, a soja e, principalmente, o milho iniciaram um processo de estabilização e/ou queda forte (milho) a partir de abril.
- O medo de recessão mundial alinhado a uma melhora relativa do clima ajudaram no movimento de correção dos grãos.
- Enquanto as preocupações de que o mundo pode entrar em um processo de recessão, o panorama prospectivo para o terceiro trimestre de 2022 aponta para a continuidade de um cenário de dificuldades para as commodities agrícolas. Para um panorama mais longo, acreditamos em uma retomada dos preços.



## Minério de Ferro

- O começo de 2022 foi relativamente positivo para o minério de ferro, com as cotações apoiadas na perspectiva de que o governo chinês daria novos incentivos econômicos para sustentar o crescimento local.
- Nos últimos meses, a redução da demanda chinesa, devido à política de tolerância zero à covid-19 pelo país, gerou uma correção negativa das cotações para perto de US\$ 110/t, com investidores projetando uma continuidade da desaceleração da atividade chinesa e uma recessão a nível global.
- A perspectiva para os próximos meses aponta para a continuidade de um cenário descendente para as cotações, que devem buscar patamares mais baixos do que o atual.



## Petróleo

- O conflito entre Rússia e Ucrânia trouxe muita volatilidade ao mercado e pressionou uma alta nas cotações do petróleo, devido aos temores quanto à oferta da *commodity*. As cotações partiram da faixa de US\$ 90/barril em fev/22 e chegaram a região próxima dos US\$ 120/barril antes de voltar para os US\$ 100/barril nas últimas semanas.
- Entretanto, com os temores de uma possível recessão global e consequente redução da demanda mundial por petróleo, as cotações do ativo podem encontrar resistências a maiores altas de preços, podendo encerrar o ano de 2022 em uma patamar próximo a US\$ 108/barril.

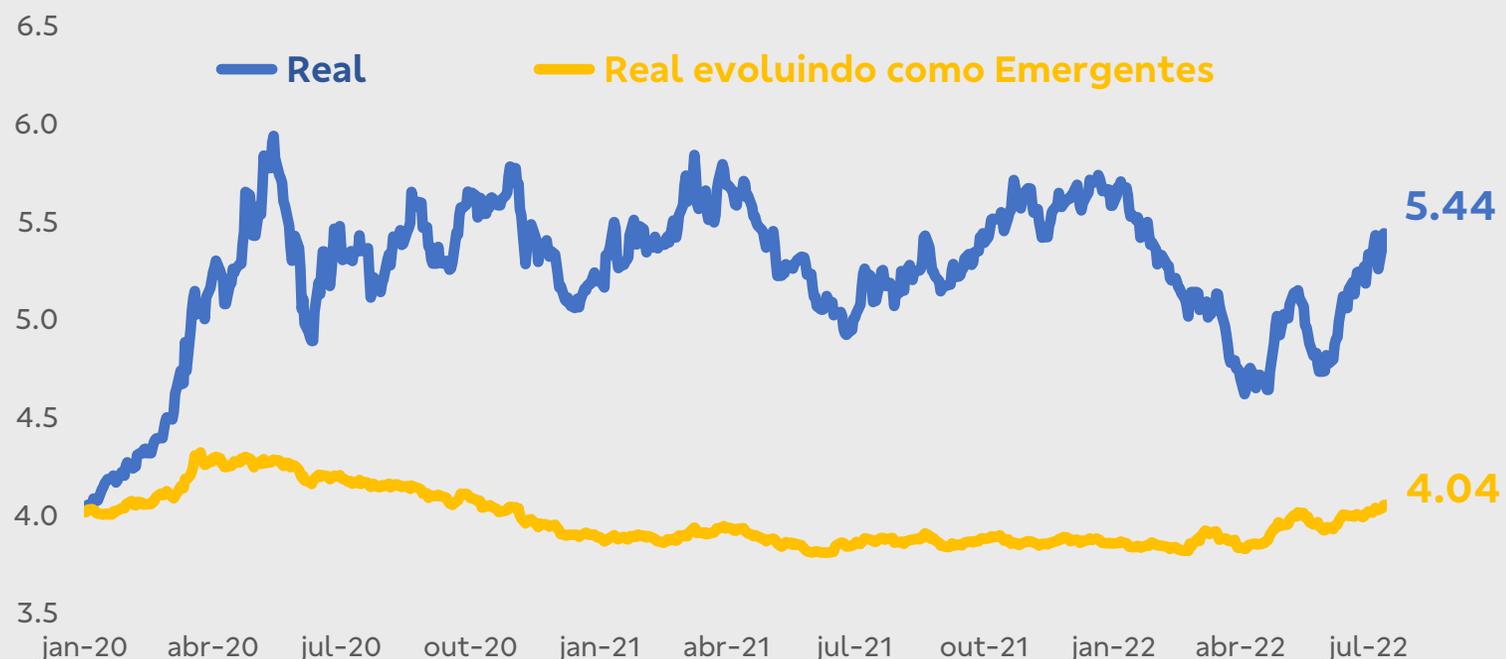
# Câmbio

Moeda brasileira segue mais pressionada se comparada aos pares internacionais



- Nos últimos meses, observamos trajetória de alta volatilidade e desvalorização do real em comparação ao dólar, após um primeiro trimestre marcado por valorização da nossa moeda. Esse comportamento decorre das incertezas em torno do ambiente global, especialmente em relação ao ritmo de aperto monetário em curso nos EUA e do conseqüente aumento dos temores sobre uma recessão, o que amplia a aversão ao risco e beneficia a moeda americana. Ademais, as expectativas em torno de medidas fiscais no ambiente interno e dos potenciais efeitos sobre o equilíbrio das contas públicas também vem influenciando em alguma medida a cotação da nossa taxa de câmbio.
- Prospectivamente, considerando que os elementos responsáveis pela trajetória recente do câmbio devem permanecer presentes no segundo semestre do ano, especialmente no que tange ao aperto das condições financeiras globais, nossa projeção de taxa de câmbio para 2022 é de R\$/US\$ 5,20.
- Importante destacar também que, comparativamente à média de um conjunto de países emergentes, nossa moeda encontra-se em patamar bem mais desvalorizado.

## Câmbio: Brasil X Emergentes (R\$/US\$)



Fonte/Elaboração: Bloomberg/ BB Assessoramento Econômico  
Posição de 12/07/2022



# Contas Externas

Assessoramento  
Econômico BB



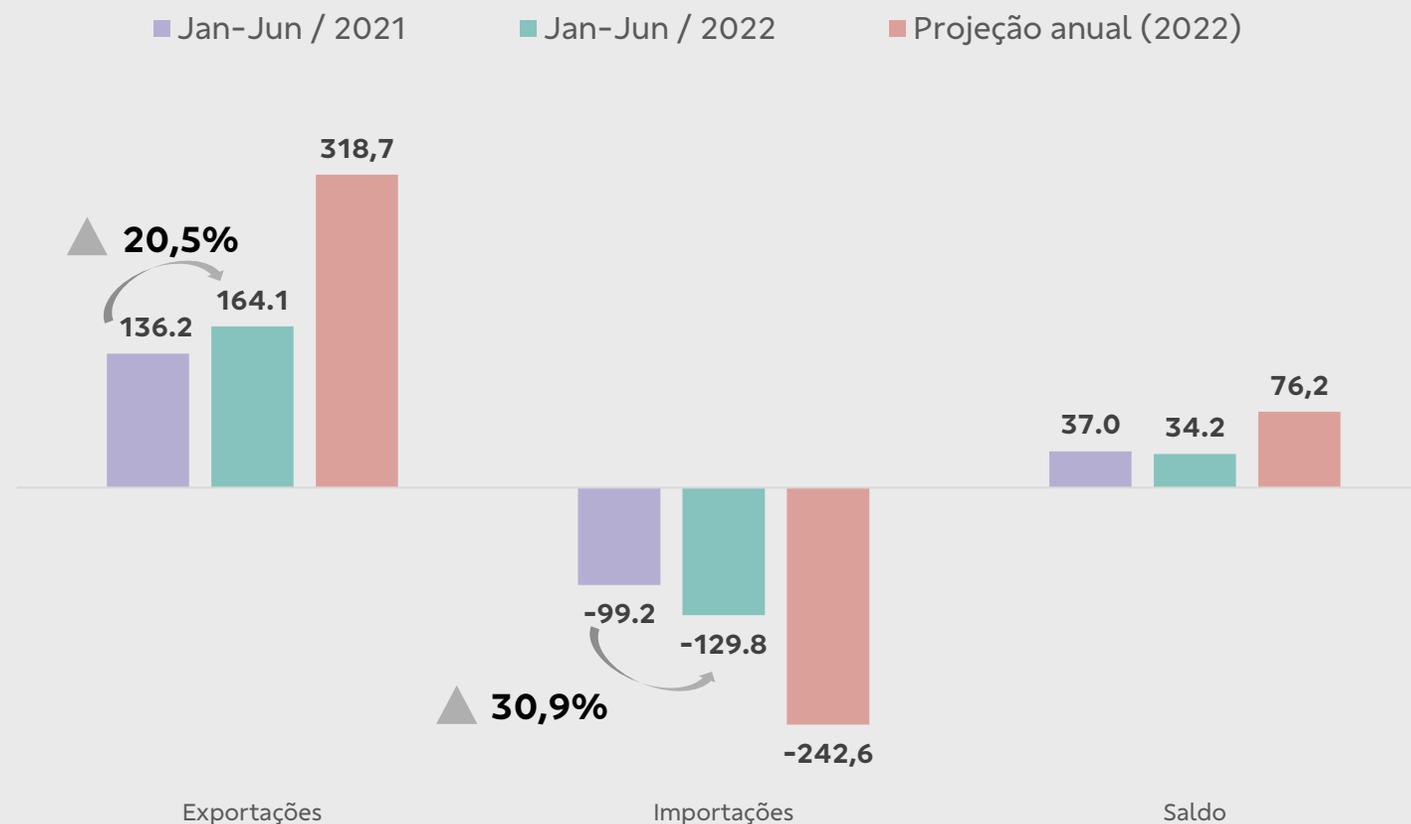
# Balança Comercial

*Commodities* em patamar elevado contribuem para bom desempenho das contas externas



- A balança comercial (BC) registrou superávit de US\$ 8,8 bilhões em junho, resultado 15,4% abaixo do observado em igual período do ano anterior.
- Ao longo dos primeiros seis meses de 2022, a BC acumulou saldo de US\$ 34,25 bilhões, queda de 8,2% em relação ao mesmo período do ano passado. No período, em linha com os elevados patamares dos preços de *commodities*, destaque para a evolução das importações que avançou 30,9%. Ao mesmo tempo, as exportações registraram alta de 20,5%.
- Para este ano, nosso cenário base é de que as importações apresentem crescimento de 10,6% em relação ao ano passado, ritmo mais comedido que as exportações, que projetamos alta de 13,5%. Quanto às exportações, por ora, avaliamos que o fator preço deve continuar favorecendo desempenho positivo ao longo deste ano. Destacamos que nossa estimativa para o desempenho da balança comercial em 2022 é de superávit de US\$ 76,6 bilhões.

## Balança Comercial (projeções em US\$ bilhões)



# Exportações

Pauta voltada para *commodities* segue em destaque



- A exportação da soja, item líder na pauta exportadora desde o início do ano, cresceu 23,7% em comparação com o mês período do ano passado. A manutenção do preço da *commodity* em patamares elevados contribuiu para o bom desempenho.
- A alta do preço médio do petróleo no 1º trimestre de 2022 (US\$ 66,2, ante US\$ 107,87 o barril no mesmo período de 2021), devido às consequências dos conflitos entre Rússia e Ucrânia, foi o principal vetor responsável pelo avanço de 29,3% das exportações dessa *commodity*.
- Já as exportações de minério de ferro apresentaram queda de 31% no período, consequência em parte da queda no preço da tonelada do metal no mesmo período, sendo afetado principalmente pelas perspectivas da atividade chinesa em contexto de constantes *lockdowns*.
- Com o maior crescimento entre os itens mais exportados pelo Brasil no período, o valor das vendas de proteínas de origem animal teve alta observada de 60% de janeiro a junho de 2022.

**Volume total (em US\$ bilhões) e participação dos principais produtos no total de exportações no primeiro semestre de 2022**

Soja	Petróleo e derivados	Minério de Ferro	Carnes
			
US\$ 30,5	US\$ 19,3	US\$ 15,0	US\$ 5,6
19%	12%	9,1%	3,4%

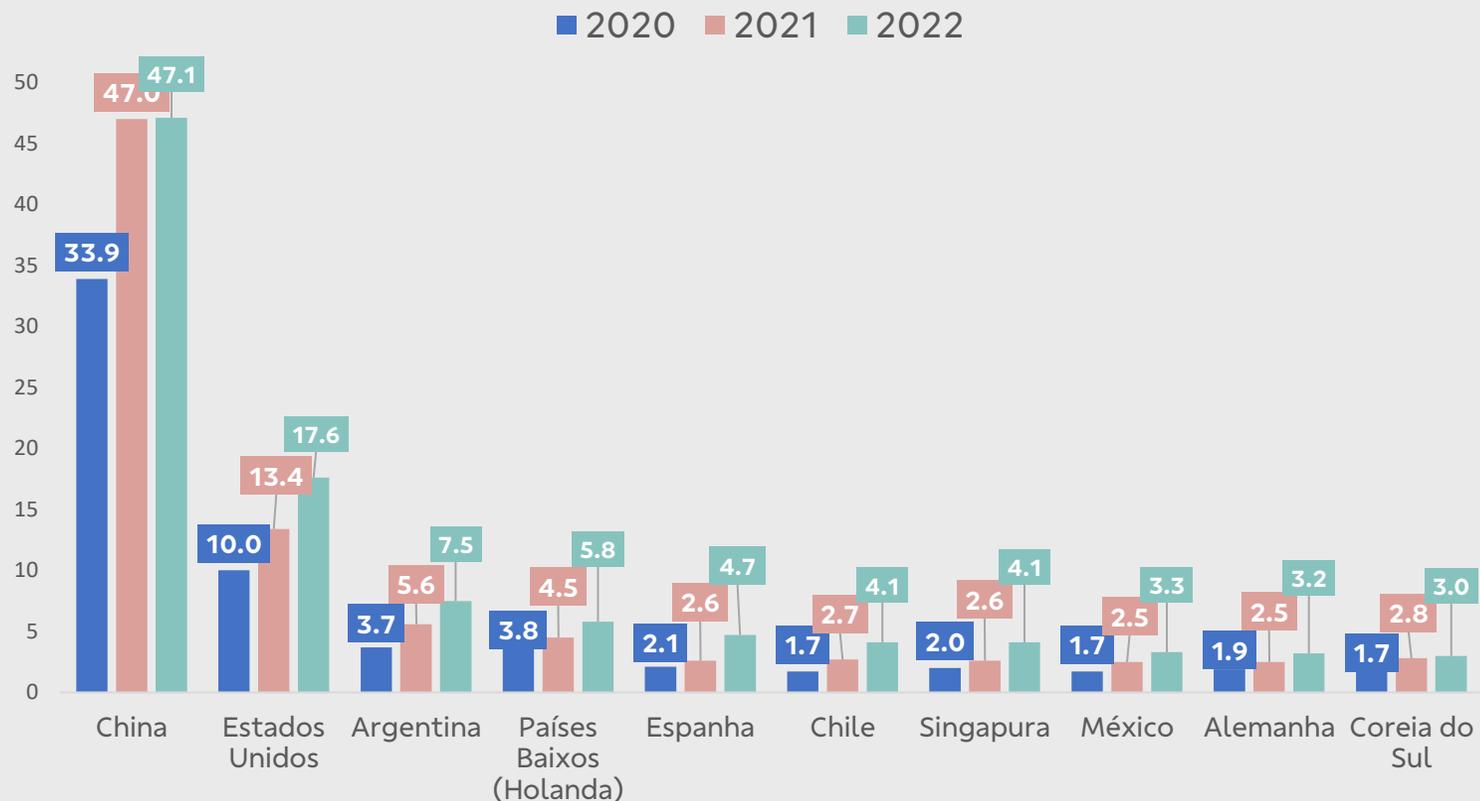
# Exportações

China se mantém como principal parceiro comercial



- Com US\$ 164,1 bilhões em volume exportado no primeiro semestre de 2022, o número se destaca por apresentar resultado recorde da série histórica iniciada em 1997.
- Ao todo, a China foi responsável por 28,7% de tudo que foi exportado pelo Brasil nesse período e segue na liderança dos principais parceiros comerciais. Os EUA vêm em segundo lugar, tendo importado 10,7% do total.
- Nossa perspectiva é de que essa dinâmica da pauta exportadora continuará dependente da tendência dos preços das commodities, que deve mostrar uma trajetória de queda em 2022 diante da desaceleração da economia mundial. Porém, a expectativa de estímulos por parte do governo chinês deve ajudar a suavizar a dinâmica de queda.

## Exportações no primeiro semestre do ano (em US\$ bilhões): 10 principais parceiros comerciais em 2020, 2021 e 2022



Fonte/Elaboração: Ministério da Economia / BB Assessoramento Econômico

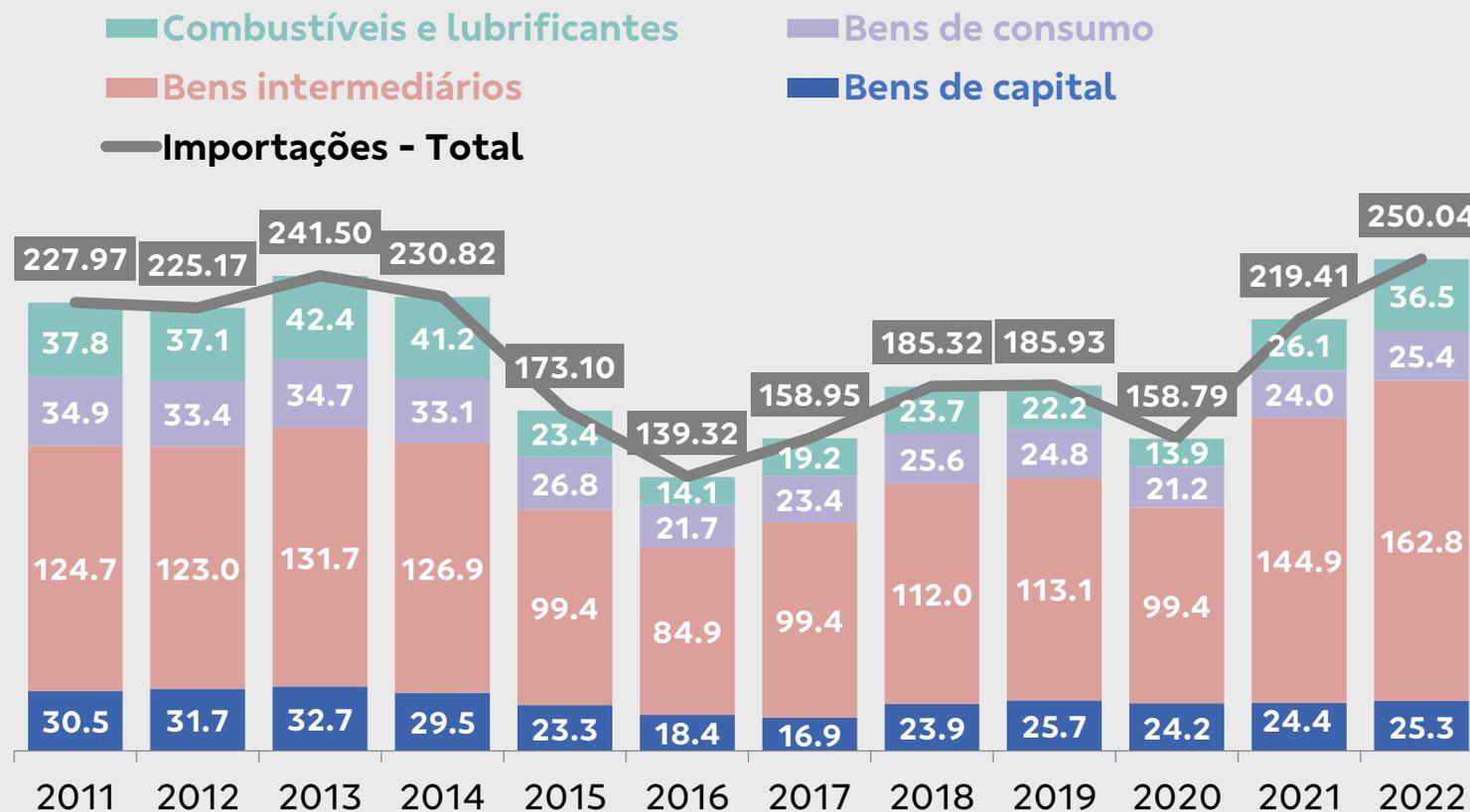
# Importações

Importações avançam e ultrapassam o nível pré-pandemia



- Observamos que a aceleração das importações, motivada pelos preços internacionais em patamares elevados, continuou ao longo dos primeiros seis meses de 2022. A alta registrada no primeiro semestre desse ano foi de 30,9% comparando ao mesmo período de 2021.
- Interessante observar que a importação de combustíveis e lubrificantes aumentou 83,9% comparando o primeiro semestre de 2021 com 2022. Nas demais contas considerando o mesmo período, a alta foi de 12,35% em bens intermediários, 5,8% em bens de consumo e 3,6% em bens de capital.

## Importações (em US\$ bilhões) acumulado em 12 meses (2022 até junho)



Fonte/Elaboração: Ministério da Economia/BB Assessoramento Econômico

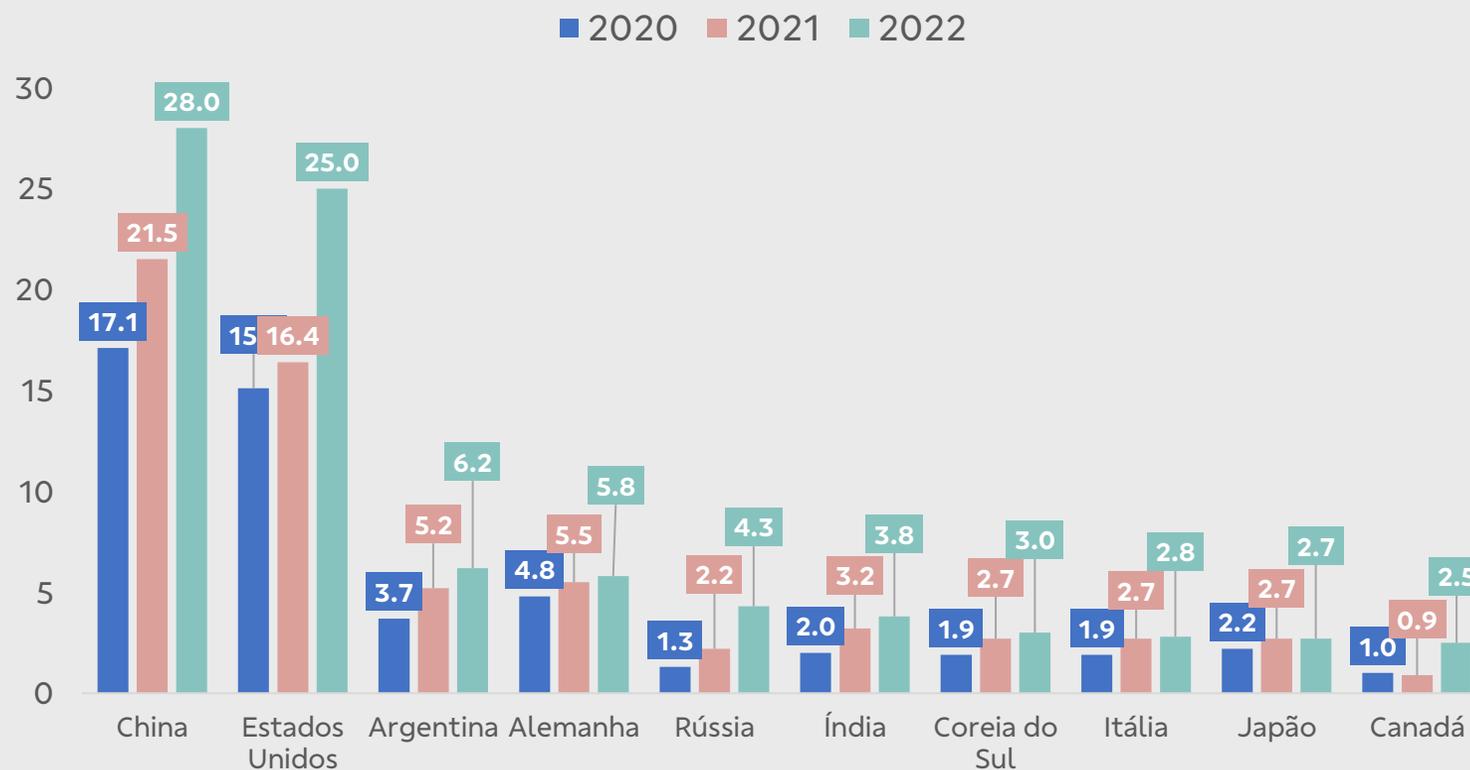
# Importações

Importações avançam em todos os principais parceiros comerciais



- O Brasil importou US\$ 129,8 bilhões em volume no primeiro semestre de 2022, também com o destaque para a China, como principal parceiro.
- Comparando os números volume no primeiro semestre dos anos anteriores, verificamos crescimento em todos os nossos principais parceiros comerciais, inclusive o Canadá, que agora volta a fazer parte do ranking de países parceiros.
- O crescimento das importações, influenciado principalmente pela alta de preços, foi mais forte em algumas categorias de produtos. Em combustíveis, que tem como origem majoritária os EUA e Arábia Saudita, semicondutores que tem sua origem principalmente na China e Coreia do Sul, e adubos, provenientes da Rússia e Canadá.

## Importações no primeiro semestre (em US\$ bilhões): 10 principais parceiros comerciais em 2020, 2021 e 2022



Fonte/Elaboração: Ministério da Economia / BB Assessoramento Econômico

# Transações Correntes

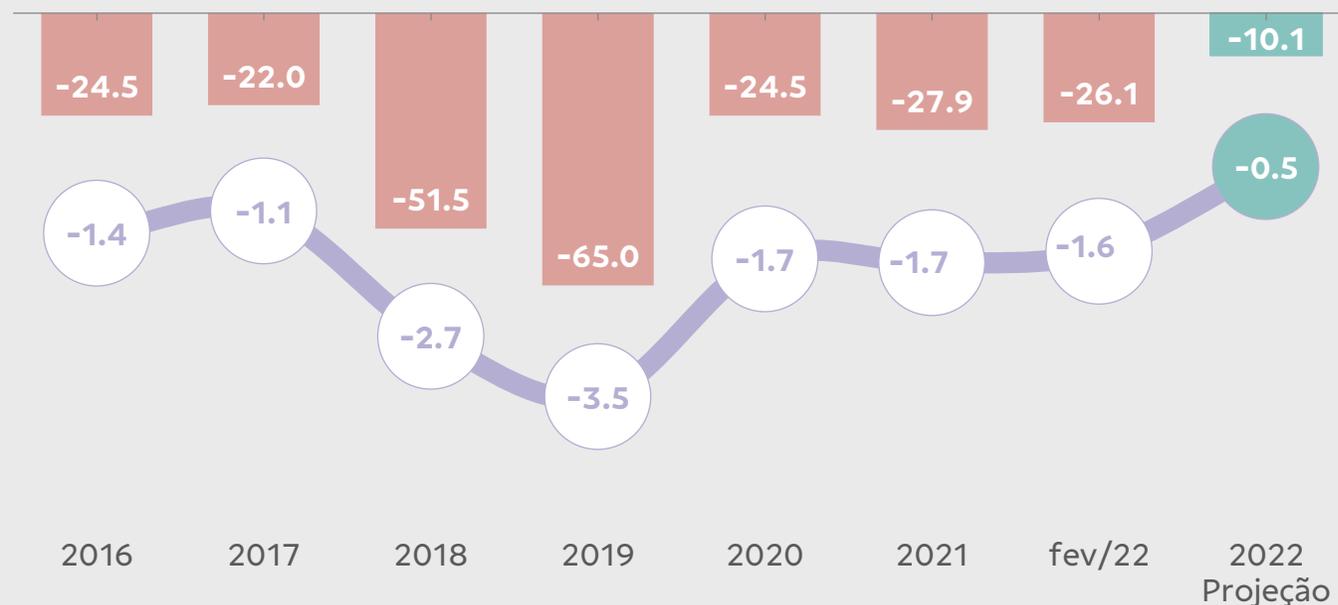
Déficit em transações correntes mantém trajetória de redução



- Os dados mais recentes das transações correntes (TC), referentes ao mês de fevereiro\*, mostraram um déficit acumulado de US\$ 10,5 bilhões nos dois primeiros meses deste ano, resultado que representa queda de 14,2% frente ao mesmo período de 2021 quando apresentou déficit acumulado de US\$ 12,3 bilhões.
- Entre as contas que compõem o balanço de pagamentos, a melhora do saldo comercial (+32,9%) foi o principal vetor para o recuo do déficit das TC no primeiro bimestre de 2022. Para este ano, estimamos déficit de US\$ 10,1 bilhões (-0,5% do PIB). Perspectiva que considera uma evolução positiva do saldo comercial ao longo do segundo e terceiro trimestres. Como podemos observar no gráfico ao lado, ainda que negativo o saldo das TC, o número é bem inferior aos padrões históricos e devem ser cobertos integralmente por investimentos diretos estrangeiros.

## Transações Correntes - acumulado em 12 meses

■ Transações Correntes (US\$ bilhões)    ● Transações Correntes (%PIB)



Fonte/Elaboração e Projeções: BCB / BB Assessoramento Econômico

\* A divulgação dos dados oriundos do BCB seguem em defasagem em decorrência da greve dos servidores.



# Economias em destaque

*Highlights*

Assessoramento  
Econômico BB



# Perspectivas



## Estados Unidos

- A economia dos EUA enfrenta um cenário cada vez mais desafiador em meio ao intenso processo inflacionário, um impulso fiscal negativo e a perspectiva de uma política monetária caminhando rapidamente para o campo contracionista, o que acaba contribuindo para o aperto das condições financeiras.
- Em termos de atividade econômica, ainda com reflexos da covid-19, o início deste ano foi mais fraco que o esperado, com queda de 1,6% do PIB no 1º trimestre. Com sinais crescentes de desaceleração do PIB 2º trimestre, há possibilidade de uma nova queda da atividade econômica. Assim, os riscos para as perspectivas estão com viés para o lado negativo.



## Zona do euro

- O impacto da guerra na Ucrânia segue como principal fonte de incerteza na Europa, com uma combinação de alta da inflação e com as incertezas pesando sobre a confiança e interrupções do lado da oferta.
- O bloco está passando por uma forte divergência entre um setor industrial fraco, afetado por gargalos de oferta, custos mais altos de insumos e enfraquecimento do sentimento, e um setor de serviços ainda forte, reflexo da recuperação pós-Covid.
- Vale citar, que um conflito mais prolongado entre Rússia e Ucrânia deve manter os preços de energia altos, restringindo ainda mais a renda das famílias e impondo um viés mais negativo para o nível de atividade da região.



## China

- A política Covid-zero na China têm afetado gradativamente as perspectivas em relação ao crescimento do PIB do país para este ano, por meio de impactos negativos provenientes das interrupções na produção industrial e das exportações.
- Avaliamos que a abordagem Covid-zero continuará a pesar no consumo das famílias e a reduzir o investimento nos setores manufatureiros, o que contribui para uma visão menos otimista para o crescimento da segunda maior economia do mundo. Por outro lado, esperamos que o estímulo fiscal, principalmente os gastos com infraestrutura, ajudem a sustentar o crescimento da região ao redor de 4% ao longo do ano.

# Projeções



## EUA

	2022	2023
PIB (Var. % a.a.)*	2,6	1,7
Desemprego (% da PEA)	3,6	3,6
Inflação (média do ano)	7,6	2,3
Taxa de Juros (% a.a.)*	3,5	3,5
Transações correntes % PIB	-4,6	-4,3

## China

	2022	2023
PIB (Var. % a.a.)*	4,0	5,3
Desemprego (% da PEA)	3,3	3,4
Inflação (média do ano)	2,2	2,4
Taxa de Juros (% a.a.)	2,8	2,8
Transações correntes % PIB	1,3	0,9

## Zona do euro

	2022	2023
PIB (Var. % a.a.)*	2,9	2,5
Desemprego (% da PEA)	7,0	7,1
Inflação (média do ano)	6,7	1,5
Taxa de Juros (% a.a.)	0,1	0,6
Transações correntes % PIB	0,9	0,9

## Argentina

	2022	2023
PIB (Var. % a.a.)	3,2	0,6
Desemprego (% da PEA)	9,4	8,8
Inflação (média do ano)	61,8	45,5
Taxa de Juros (% a.a.)	68,0	45,0
Transações correntes % PIB	1,8	0,5

# Disclaimer

## Informações relevantes



Esta publicação contém análises/avaliações que refletem as visões de profissionais da área de Assessoramento Econômico do Banco do Brasil S. A. ("BB").

As análises/avaliações aqui publicadas:

- i. eventualmente, podem não expressar o posicionamento do Conglomerado BB sobre os temas aqui tratados;
- ii. é possível que diverjam substancialmente das visões de outras áreas correlatas do BB, mesmo que faça referências a recomendações publicadas por essas respectivas Áreas;
- iii. podem ou não ser seguidas pela gestão da Carteira Proprietária do BB.

As informações, opiniões, análises e avaliações contidas nesta publicação:

- i. contém dados e projeções informativos que são dependentes das hipóteses adotadas. Nessa medida, não devem ser tomados como base, balizamento, guia ou norma para quaisquer documentos, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal;
- ii. foram fornecidas apenas como comentários gerais de mercado e não constituem quaisquer formas de aconselhamento pessoal, jurídico, tributário ou outro serviço financeiro regulamentado;
- iii. não contém toda a informação desejável, ou seja, fornecem apenas uma visão limitada de classes de ativos no mercado, como Juros, Câmbio e Índice de Bolsas, de forma geral "Macro", não avaliando valores mobiliários específicos e emissores determinados;
- iv. não são uma pesquisa ou recomendação de investimento para fins regulatórios e não constitui uma análise substantiva;
- v. não são uma recomendação personalizada ou uma consultoria de investimento.

Desse modo, todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises são assumidas exclusivamente por quem as utiliza, eximindo o BB de todas as ações decorrentes do uso deste material.

Ressalte-se que o BB não se responsabiliza por atualizar qualquer estimativa contida nesta publicação.

O BB recomenda aos leitores da publicação que:

- i. antes de entrar em qualquer transação, certifiquem-se de que entende os potenciais riscos e retornos e verifique a compatibilidade com seus objetivos e experiência, recursos operacionais e financeiros e outras circunstâncias relevantes;
- ii. procurem consultores para verificar limitações tributárias, legais e contábeis, sempre que necessário.

Por fim, o BB esclarece que o acesso a esta publicação implica na total aceitação deste termo de responsabilidade e uso, não sendo permitido a reprodução, retransmissão e distribuição do todo ou de qualquer parte deste material sem a sua prévia e expressa autorização.

*Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias:*

**SAC 0800 729 0722**

**Atendimento a Deficientes Auditivos ou de Fala 0800 729 0088**

**Ouvidoria 0800 729 5678**