



RIO BRAVO

CONSENSO MACROECONÔMICO

Março 2022



- A guerra na Ucrânia foi o principal assunto do mês. Iniciado no dia 24 de fevereiro, o conflito deve trazer mais inflação e menor crescimento para o mundo.
- Na China, a política de Zero Covid e a variante *Ômicron* aumentam os riscos de problemas nas cadeias de suprimento.
- Geograficamente distante do conflito na Ucrânia e beneficiado pelo aumento de preço de *commodities*, o Brasil vê seus mercados apresentando resultados positivos. Entretanto, questões internas, especialmente o cenário fiscal e as eleições, ainda são relevantes.

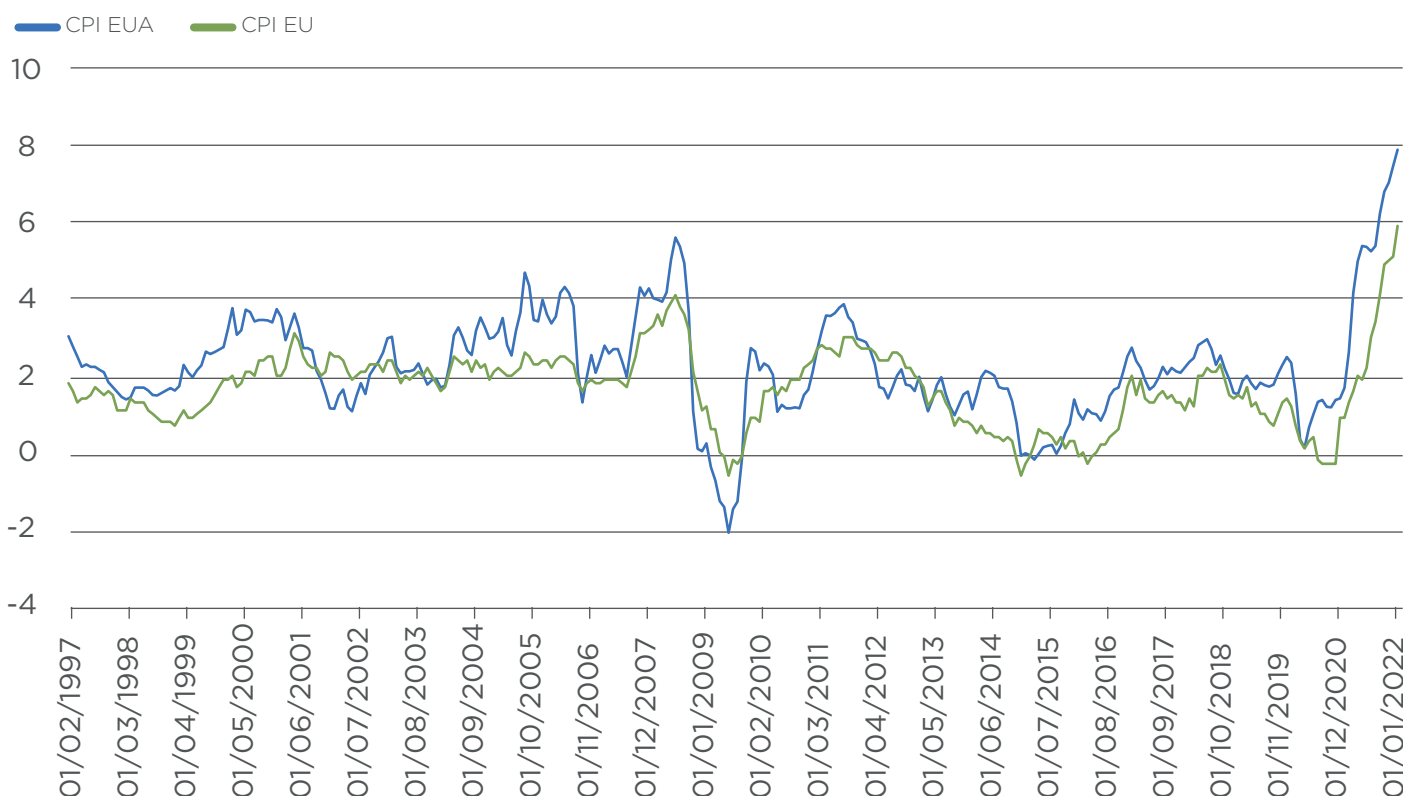
CENÁRIO INTERNACIONAL

Desde a eclosão da guerra na Ucrânia, os mercados passaram a refletir os riscos impostos pelos conflitos. O impacto da guerra impõe dois principais desafios para a economia global: (i) diminuição das expectativas de crescimento e (ii) maior inflação. Essas duas adversidades ocorrem em um ambiente global de inflação alta e de recuperação econômica ainda incompleta.

O conflito foi deflagrado no dia 24 de fevereiro, com o exército russo avançando sobre o território

ucraniano. Como prometido, os países membros da OTAN, encabeçados pelos EUA, retaliaram a economia russa com uma série de sanções. As restrições ao país atingiram bancos, oligarcas, parte das exportações de *commodities* e até as reservas do Banco Central russo. Entretanto, mesmo antes das sanções serem impostas, efeitos altistas foram observados nos preços das, especialmente petróleo e gás natural, refletindo a possibilidade de a guerra provocar choques de oferta dos produtos.

Inflação EUA e UE



O choque de oferta da guerra se soma às restrições, ainda ativas, na cadeia de suprimentos e deve trazer mais inflação para um mundo em que os apertos monetários já estavam em curso. Estados Unidos e Europa devem ser afetados de maneira heterogênea. Mais próximo geograficamente do conflito e com uma economia menos aquecida, o BCE mostrou um tom duro com

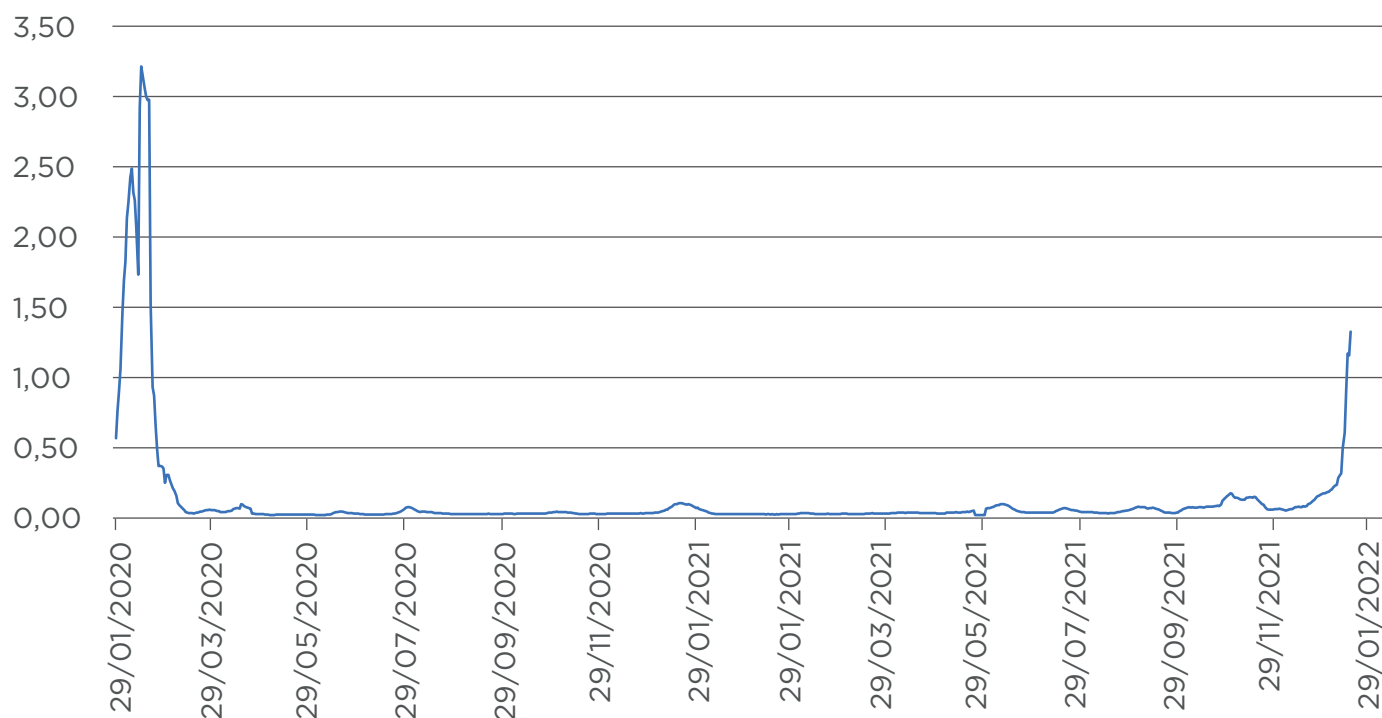
a inflação na última reunião. A autoridade monetária europeia indicou a retirada de estímulos ao longo deste ano e deixou em aberto a possibilidade de uma primeira alta de juros ao final de 2022. Os impactos à atividade e a inflação menos disseminada, no entanto, podem exigir um aperto monetário mais moderado no bloco.

Nos Estados Unidos, país que continua apresentar uma economia aquecida, o Fed não deve mudar seu plano de aperto monetário ao longo de 2021. A inflação alta e o mercado de trabalho, pressionado por uma taxa de desemprego abaixo do equilíbrio, fizeram com que o Banco Central norte-americano decidisse elevar em 25 bps sua taxa de juros. A alta é o início do ciclo de elevação que deve perdurar ao longo deste ano. Caso a guerra traga mais pressões para a inflação local, a autoridade monetária alegou estar preparada para elevar ainda mais os juros.

Outro mecanismo de política monetária que deve ser utilizado para conter a alta dos preços é a redução do balanço de ativos do Fed. Ainda não está claro, contudo, a velocidade e o modo com que o Banco Central americano planeja fazer a redução. Na última reunião, a única pista que foi dada é de que pode ser adequado iniciar o processo já no próximo encontro do Fomc.

A China, por sua vez, vive um cenário inflacionário mais confortável, dando espaço para que o governo e o Banco Central possam realizar uma série de estímulos à economia. O maior risco envolvendo a economia chinesa é o avanço da variante *Ômicron* e sua política de Zero Covid.

Média Móvel de Casos por Mihão na China



Neste mês, com o avanço no número de casos da doença, a China voltou a promover *lockdowns*, comprometendo-se com sua rígida política contra a pandemia da Covid-19. A cidade de Shenzhen, sede de diversas fábricas de multinacionais do setor de tecnologia, foi uma das mais atingidas. A paralisação interrompeu as linhas de produção das plantas do local. As restrições não trazem só incertezas para a economia chinesa, mas também podem pressionar as cadeias de produção que ainda convivem com gargalos proveniente dos efeitos da Covid-19.

Nesse ambiente, os mercados viveram um mês de muita volatilidade, com reações às notícias relacionadas à guerra, principal assunto do período. No geral, as bolsas tiveram performances negativas, especialmente as europeias. Os preços de *commodities* também foram pressionados, com o preço do barril tipo Brent chegando próximo aos US\$130 no momento de pico. Nos últimos dias, com notícias mais otimistas, os preços retornaram, mas ainda se mantêm acima do patamar de US\$100.

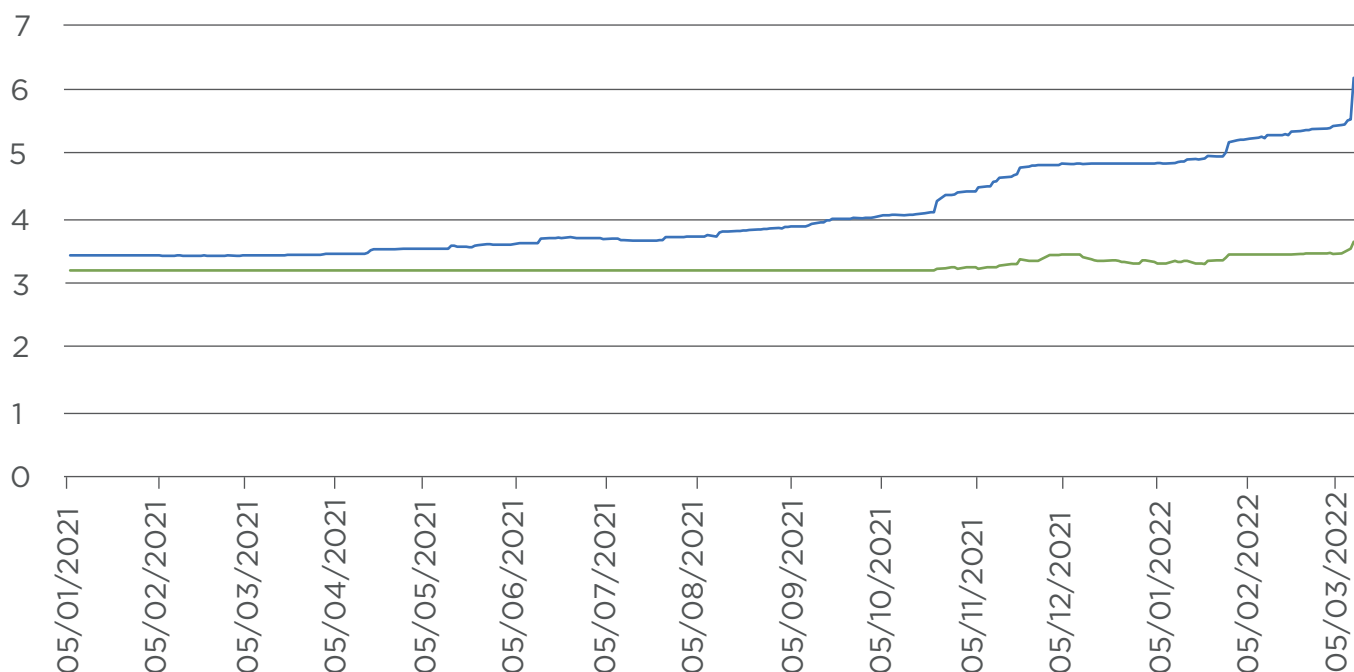
Cenário doméstico

A economia brasileira também foi afetada pelo evento da guerra na Ucrânia. Nossa posição geográfica ajuda, não há dúvida, mas não neutraliza os efeitos do conflito. No Brasil, a expectativa é de que a guerra provoque mais inflação pela frente, em um momento em que o Banco Central se preparava para encerrar o ciclo de alta de juros. Com as eleições no horizonte, a alta dos preços também cria incentivos para políticas populistas a fim de garantir a reeleição dos políticos incumbentes, pressionando o cenário fiscal.

Mesmo antes dos efeitos da guerra acarretarem consequências maiores sobre os preços no Brasil, os dados de inflação já estavam pressionados. O IPCA referente ao mês de fevereiro acelerou a 1,01% e mostrou um qualitativo ruim, com uma alta dos preços disseminada na economia. A guerra trará mais inflação pela frente. As expectativas para o IPCA do ano foram ajustadas neste momento e saltaram, em uma semana, de 5,65% para 6,45%. No horizonte, relevante para o Banco Central, as projeções do mercado também indicam um processo de desancorarem com a expectativa para 23 chegando a 3,7%, enquanto o centro da meta para o ano que vem é 3,25%.

Expectativas de Inflação

— IPCA 2022 — IPCA 2021



Considerando esse cenário, o Banco Central elevou em mais 100bps a taxa Selic na reunião de março. Não só isso: também contratou mais uma alta de mesma magnitude para a decisão subsequente, alegando que pode entrar em território ainda mais contracionista caso necessário. Todavia, dada a complexidade do momento e os efeitos defasados da alta de juros já realizada, o Copom se mostrou cauteloso, sob o argumento de que a política monetária deve ser conduzida com serenidade.

Do lado da política fiscal, o conflito colocou em pauta medidas para o controle de preços de combustíveis. Ainda que as propostas que representavam os maiores danos tenham perdido força, os projetos aprovados e as possibilidades em pauta deterioraram as contas públicas em um ano em que a inflação deve arrefecer em relação a 2021 e a atividade desacelerar. Nesse

momento, o risco ainda deve se manter elevado em virtude do cenário eleitoral, que deve começar a ganhar relevância no próximo mês.

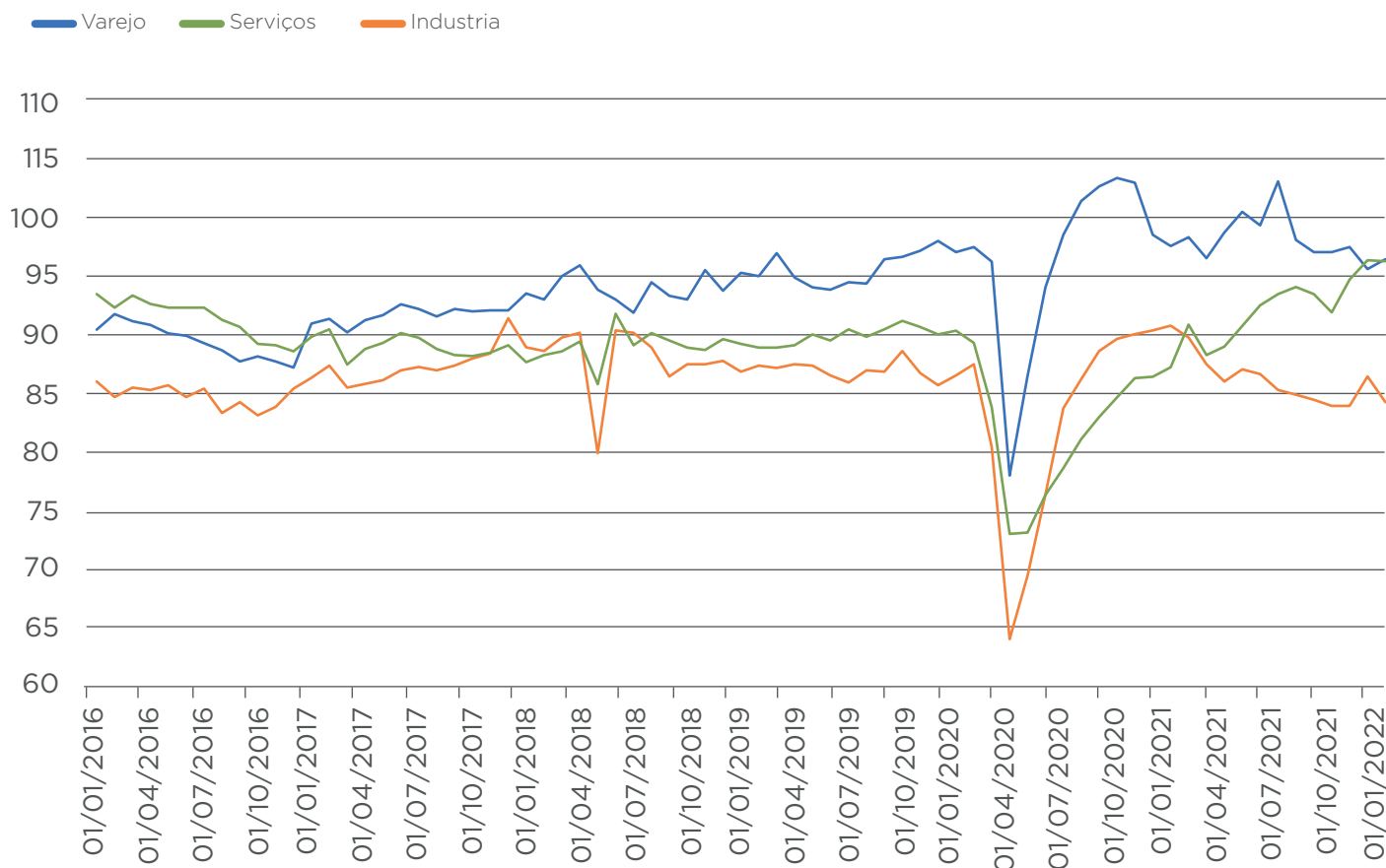
Em abril, termina o período de troca de partidos para o calendário eleitoral deste ano. Com isso, teremos uma reforma ministerial, com boa parte dos ministros deixando seus cargos para concorrer às eleições. Além das mudanças no cenário político, as eleições servem de incentivo para que os incumbentes avancem o sinal das políticas fiscais tendo em vista a perspectiva de reeleição. Apesar da legislação dificultar esse tipo de medida, o risco seguirá até o período das votações.

Depois da divulgação do PIB do quarto trimestre apresentar bons resultados, superando ligeiramente as expectativas, a atividade econômica deu sinais de

desaceleração no início do ano. A produção industrial foi o setor que sofreu o maior impacto, retraindo 2,4%. Os serviços também apresentaram queda de 0,1%. O varejo, que ficou em terreno positivo no mês, mostrou um qualitativo ruim, com baixa na maioria dos setores. A

perda de fôlego da atividade se dá, principalmente, pela diminuição da renda real do brasileiro, e pelo efeito da *Ômicron*, que registrou alto número de casos em janeiro.

Atividade Econômica



O cenário externo, dominado por guerra, inflação e desaceleração econômica, afetou o Brasil de forma indireta pela deterioração de apetite a risco. Os ativos brasileiros tiveram bom desempenho relativo nas últimas semanas, fruto de realocação das carteiras para países mais distantes do conflito e produtores de commodities. A trajetória altista dos juros futuros

nas economias desenvolvidas ainda pode causar volatilidade no Brasil. Os assuntos domésticos são mais importantes com a aproximação da eleição em um ambiente de inflação alta corroendo a renda e desaceleração em quase todos os setores. A taxa de juros no Brasil subirá mais do que prevíamos e deve permanecer próxima a dois dígitos até 2023.

Projeções	2019	2020	2021	2022*	2023*
PIB - Crescimento Real (\$)	1,4	-4,1	4,6	-0,2	1,5
IPCA (%)	4,3	4,52	10,4	6,5	3,6
IGP-M (%)	7,3	23,1	17,8	8,7	4,0
Selic (%)	4,50	2,00	9,25	13,25	8,75
Taxa de Câmbio (USDBRL)	4,1	5,2	5,7	54	4,8
Resultado Primário (% do PIB)	-1,3	-10,0	0,4	-0,7	-0,5
Dívida Bruta (% do PIB)	74,3	89,2	80,3	84,5	86,6