

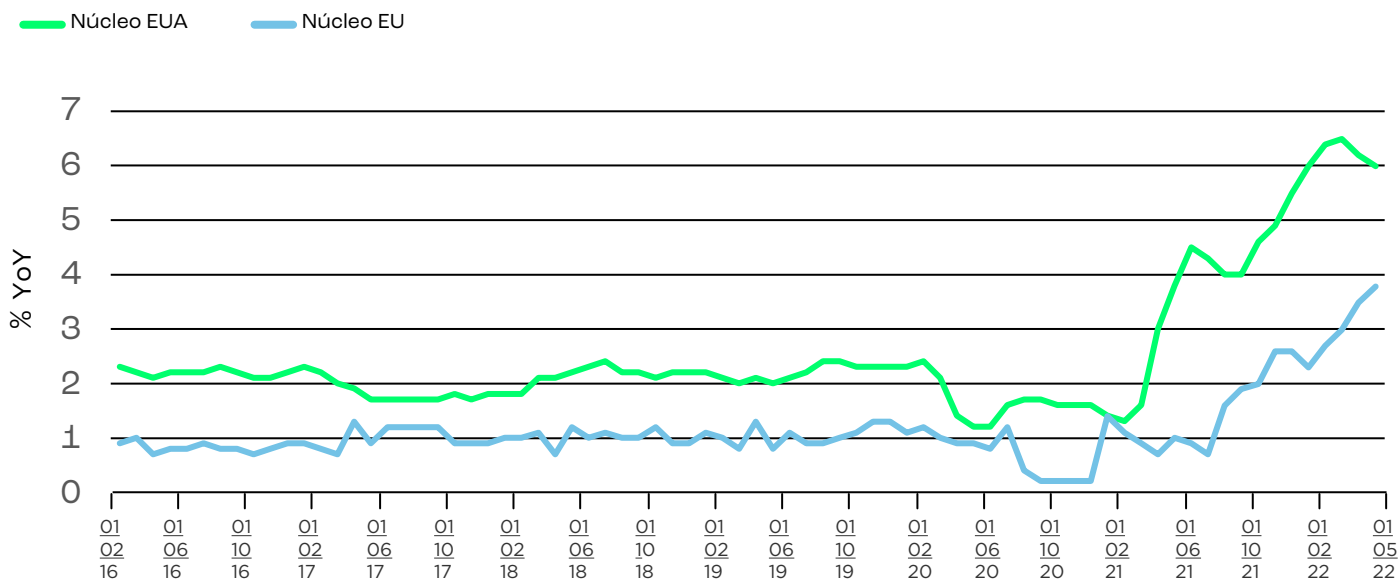


consenso  
macroeconômico

*Junho22*



## Núcleo da Inflação: EUA e UE



A insegurança dos mercados é ainda mais justificada pelos assuntos geopolíticos que ainda não foram resolvidos. A guerra na Ucrânia continua sem perspectivas para o fim do conflito e a política de Zero Covid na China também não deve sofrer alterações.

No cenário da guerra, ainda que não tenhamos visto grandes mudanças no combate, as tensões diplomáticas permanecem crescentes. A Europa anunciou medidas de restrição mais duras ao petróleo russo, proibindo inclusive algumas formas de importação do combustível. Em resposta, a Rússia também vem diminuindo o fornecimento de gás natural. Essas movimentações exacerbam os problemas nas cadeias de suprimentos e podem significar mais inflação para o mundo, dificultando o trabalho dos BCs.

Na China, vivemos um momento de sinais contraditórios. Ao mesmo tempo que temos boas notícias com reaberturas em algumas cidades, especialmente Xangai, novos surtos são frequentemente registrados. Novamente, os riscos

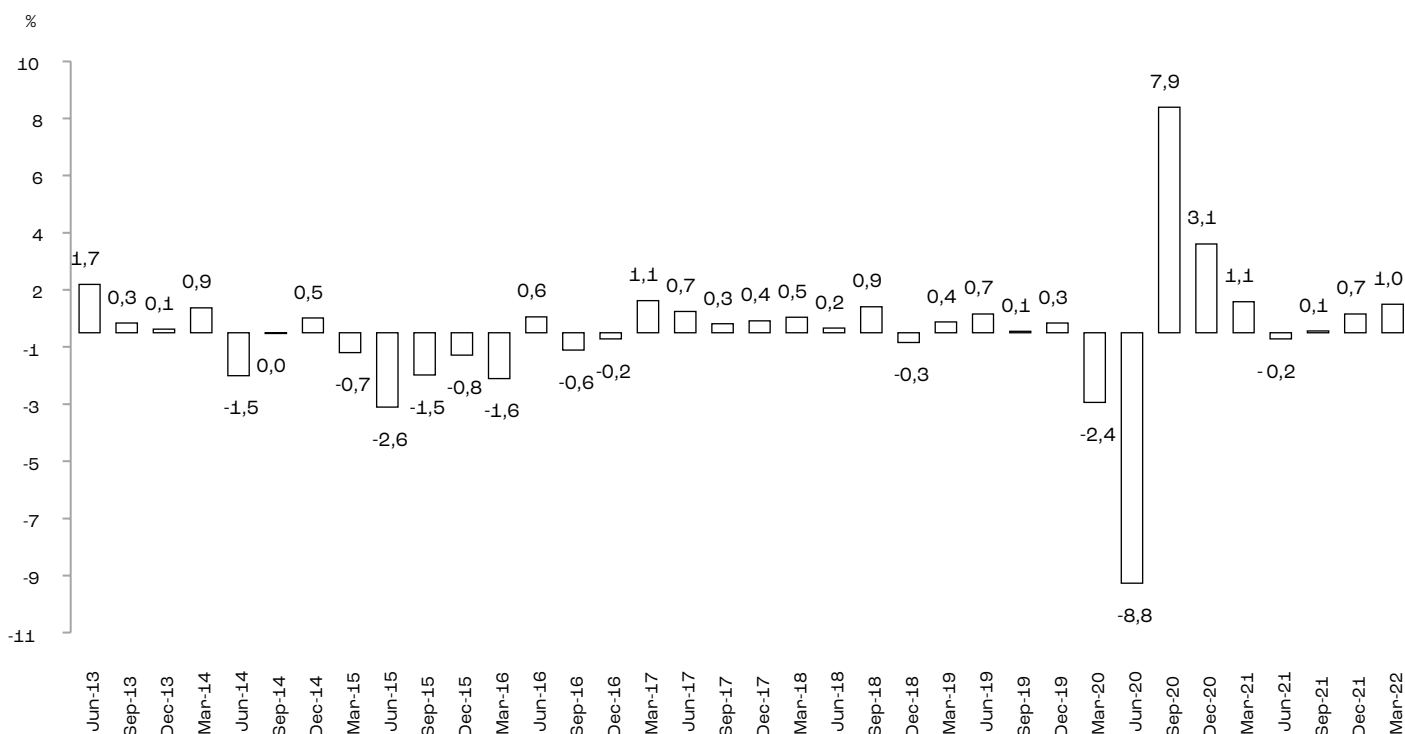
inflacionários pendem para cima, com a possibilidade de que vejamos mais pioras nas cadeias de suprimentos. Além dos efeitos para mundo, para a China, os lockdowns representam pressões negativas no crescimento e afasta o país da meta de 5,5% de avanço nesse ano. Mesmo com a melhora nos casos, o custo da medida já pode ter sido muito alto.

A inflação não dá alívios, os bancos centrais seguem seus apertos e a possibilidade de um pouso suave da economia americana vai sendo considerada menos provável. Com isso, os ativos de risco perderam força no último mês com o movimento de aversão ao risco dos mercados globais. A possibilidade de recessão ditou o sentido das bolsas.

Enquanto o mundo se preocupa com crescimento, o Brasil vive uma situação um pouco mais confortável. A atividade continua se mostrando mais resiliente no primeiro trimestre de 2022 e as projeções de crescimento para o ano continuam sendo revisadas para cima. Para um horizonte um pouco mais longo, no entanto, a perspectiva não é tão positiva: a inflação permanece elevada e a taxa de juros em patamar contracionista.

O PIB do primeiro trimestre foi divulgado no início de junho e vimos um crescimento de 1% da economia brasileira em relação ao trimestre anterior (out-dez de 2021). Esse resultado veio acima das expectativas que o mercado nutria para a economia brasileira no final do ano passado. Esperava-se que o crescimento de 2022 ficasse próximo à estabilidade, restrito apenas ao carregamento estatístico de 2021.

## Crescimento do PIB (QoQ)



A reabertura da economia e os estímulos dados pelo governo impulsionaram o crescimento do primeiro trimestre. Para o segundo trimestre, ainda devemos ver maior fôlego da economia brasileira com os efeitos prolongados da reabertura e com a liberação de 1000 reais do FGTS. Já para o segundo semestre, as perspectivas não são tão positivas. Os efeitos defasados da política monetária em conjunto com uma inflação elevada devem penalizar a economia brasileira. Em relação a 2023, é provável que tenhamos um carregamento estatístico negativo.

Olhando para um horizonte mais distante, não temos novidades nas perspectivas. O Brasil continua com uma produtividade por trabalhador menor do que o período pré-pandemia com poucas perspectivas para crescimento desse

indicador. A perda educacional relacionada à pandemia e os baixos investimentos em infraestrutura impedem que as perspectivas de produtividade sejam positivas.

Na seara da política monetária, o Banco Central seguiu elevando a taxa de juros. Desta vez, a alta foi de 50bps, como esperado pelo mercado. Em parte, a surpresa foi o anúncio de que o ciclo de elevação dos juros deve perdurar pelas próximas reuniões. Mesmo com o leve arrefecimento da inflação em maio, a avaliação da autoridade monetária é de que a alta dos preços ainda está bastante pressionada. Já para o ano que vem, o BC disse que vai se concentrar em colocar a inflação ao redor da meta e não mais em seu centro. O risco é de que essa conduta menos rígida com o regime de metas torne mais custoso ancorar as expectativas.

Com o foco já no ano que vem, o Banco Central está atento às movimentações no cenário fiscal. Medidas populistas mirando as eleições têm representado uma pressão relevante nas contas públicas. Neste momento, por exemplo, os preços de combustíveis são o alvo do governo. Para controlá-los, cogita-se, inclusive, descumprir, uma vez mais, a principal âncora fiscal: o teto de gastos. Embora essa medida possa aliviar a alta dos preços este ano, em 2023, esperamos que ela dificulte ainda mais a pressão inflacionária. Assim, mesmo com os resultados fiscais correntes apresentando um cenário mais confortável, o risco populista ainda é presente.

Sim, existe o impacto das boas notícias de crescimento no curto prazo, mas os ventos externos de juros altos e medo de recessão não livraram os ativos brasileiros de perdas no último mês. O Ibovespa caiu 10% nesse período e as curvas de juros abriram, especialmente pelos apertos no exterior, ainda que o BC também tenha elevado os juros.

