



RIO BRAVO

CONSENSO MACROECONÔMICO

Abril 2022



- No cenário internacional, a guerra continua sendo destaque. O conflito se prolonga elevando as incertezas e as pressões inflacionárias. Não há sinais claros de alívio para o mês que vem.
- Em meio a um cenário de inflação que não dá sinais de arrefecimento, Bancos Centrais no mundo desenvolvido dão prosseguimento a seus apertos monetários e endurecem o tom com a inflação.
- No Brasil, efeitos da guerra e a inflação são, também, os principais temas. Nossas idiossincrasias também trazem à tona debates acerca dos riscos fiscais e das eleições.

CENÁRIO INTERNACIONAL

A guerra ainda não deixou os holofotes. Junto com ela, os apertos monetários nos países desenvolvidos também continuam a se destacar no cenário internacional. Em um contexto diferente, a China impõe um desafio relevante para o cenário global: a gestão da política de Zero-Covid praticada no país. O momento, portanto, ainda é de bastante volatilidade no mercado.

Ao contrário do que se esperava, o conflito armado na Ucrânia já dura mais de um mês. Sem sinal de resolução no horizonte, os mercados internacionais permanecem sensíveis às movimentações na fronteira e às medidas de penalização da economia russa. No último mês, mais bancos russos foram alvos de sanções pelos EUA. Na mesma direção, a importação de carvão russo foi proibida na Europa. Países europeus também se esforçam agora para diminuir sua dependência da produção energética russa.

Mesmo sem avanços no cenário bélico, os preços do petróleo arrefeceram nos últimos dias. Isso ocorreu por uma expectativa de diminuição da demanda causada por dois fatores. O primeiro: os sinais mais claros dos

próximos passos dos apertos monetários o mundo desenvolvido. As atas das decisões do Fed e do ECB indicaram que os BC's serão mais duros com a inflação do que o antecipado. O segundo: os lockdowns na China, que continuam a ganhar maiores proporções, muito embora a medida não tenha se mostrado capaz de controlar os casos, que seguem subindo.

O Fed, que elevou sua taxa básica de juros na reunião de março, divulgou os detalhes do processo de decisão em ata. Em consonância com as falas de presidentes regionais da instituição, o texto indicou uma guinada para uma política mais dura no controle da inflação. A autoridade monetária deu indicativos de que os membros cogitam uma alta de 50bps para as próximas reuniões. O texto trouxe, ainda, mais detalhes a respeito do processo de diminuição do balanço de ativos do Fed. Começando após o encontro de maio do Fomc, o processo de redução deve atingir a velocidade de US\$95 bilhões por mês, em um período de três meses após seu início. A reação dos mercados ao Fed pode ser vista na precificação do título de dez anos do tesouro americano, que já ultrapassa a taxa neutra de juros, de 2,5%.

Taxa do título de 10 anos de tesouro dos EUA



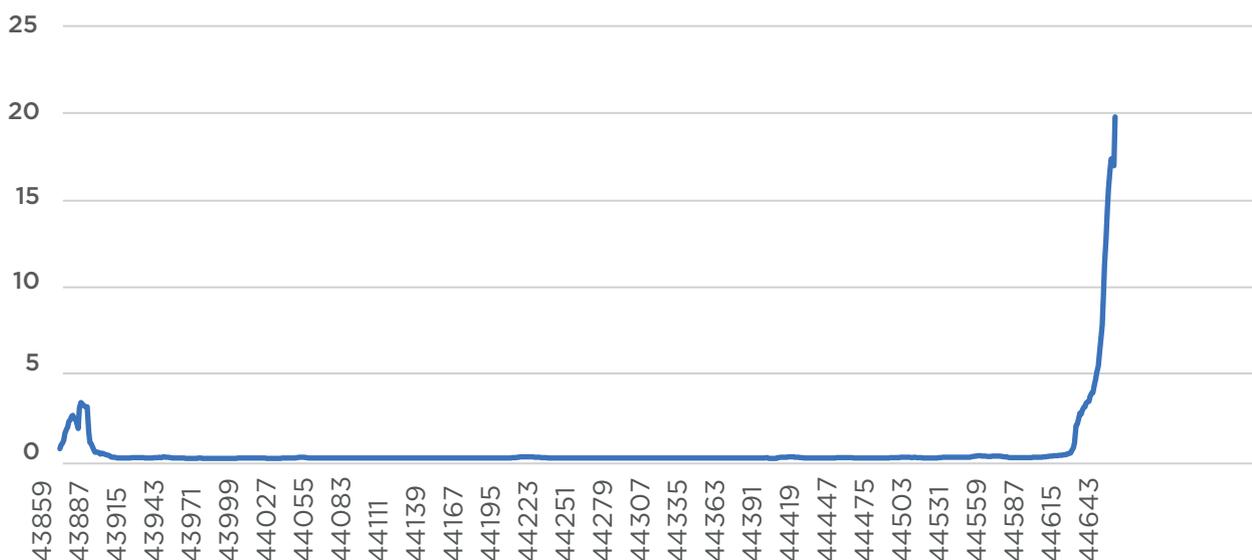
O Banco Central Europeu (ECB) também discutiu planos para o futuro. Um pouco atrás do Fed, a autoridade monetária na Europa deu mais detalhes a respeito da sua retirada de estímulos para a economia. De acordo com a ata, a diminuição do ritmo de compra de ativos deve começar neste mês. Sem sinais de arrefecimento da inflação no continente e com pressões altistas, o ECB também indicou que pode subir os juros já no terceiro trimestre desse ano.

Em meio aos apertos monetários em diversas localidades, a China impõe mais um desafio para a economia global com a manutenção de sua política de Zero-Covid. Os fechamentos já atingem diversas cidades e os efeitos na economia chinesa já são

sentidos. Mesmo com a rigidez do governo, os casos não diminuem.

Cidades importantes, como Xangai e Shenzhen, já vivem com as restrições à mobilidade. Xangai, além de importante centro financeiro da China, abriga o maior porto de containers do mundo. Shenzhen, outro um importante entreposto, é sede de diversas multinacionais de tecnologia. O fechamento dessas cidades pode significar uma pressão adicional à cadeia de suprimentos, que mostrava melhora desde o início deste ano. Ainda que para a atividade chinesa o cenário seja de uma pressão baixista, a inflação mais controlada abre espaço para estímulos economia do país.

Média Móvel de Casos por Milhão na China



Os próximos passos da guerra e da política monetária devem continuar a movimentar os mercados no exterior, bem como o andamento da política de Zero Covid na China. Enquanto os BC's devem dar

direcionamentos claros para o mercado, a guerra impõe grandes incertezas e é improvável que o conflito seja completamente resolvido no mês que vem.

Cenário doméstico

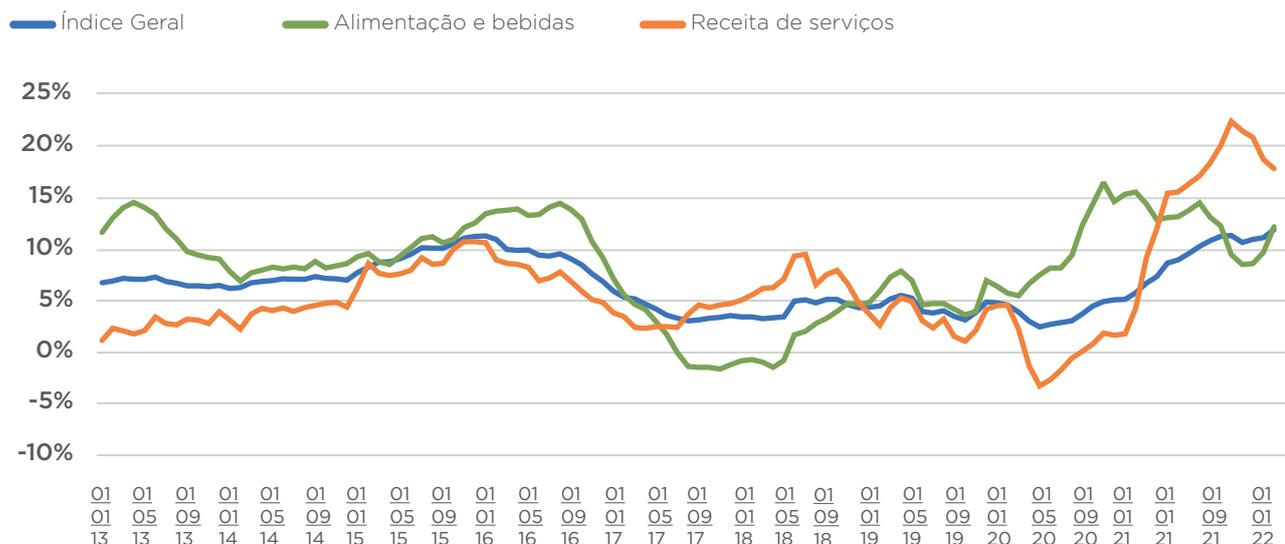
Em território nacional, os temas de política monetária e inflação continuaram a tomar o centro das discussões, repetindo o cenário externo. O Banco Central (BC) apresentou novas informações a respeito de suas próximas diretrizes, enquanto os preços não mostraram sinais de arrefecimento. As idiosincrasias do Brasil também tornam necessárias preocupações a respeito do cenário fiscal e das eleições que acontecem no final do ano.

Após a decisão no início de março de elevar por mais uma vez a Selic e contratar mais uma alta de mesma magnitude, 100bps, o BC divulgou seu relatório trimestral de inflação. Apesar das expectativas do mercado, que viam altas por mais duas três reuniões, o presidente da autoridade monetária, na coletiva de

imprensa, ensaiou um término do ciclo já na reunião de maio, com uma taxa terminal de 12,75%. O IPCA de março, entretanto, deu razão às preocupações dos membros do mercado e fez com que o BC tivesse que endurecer seu tom com a inflação. Com isso, continuamos a antever o ciclo de alta de juro se encerrando em junho a 13,25%.

Não à toa, o presidente do BC teve de endurecer seu tom com a inflação. O IPCA trouxe uma grande surpresa negativa com variação de 1,62%, ante expectativa de 1,3% para o mês. Os maiores contribuintes para a alta foram alimentos e combustíveis. Enquanto combustíveis são pressionados pelo cenário da guerra, alimentos também sofrem com quebras de safra no sul do país. Mesmo que esses dois componentes tenham se destacado, a difusão da inflação na economia brasileira ainda se mantém elevada, com o índice marcando 75%.

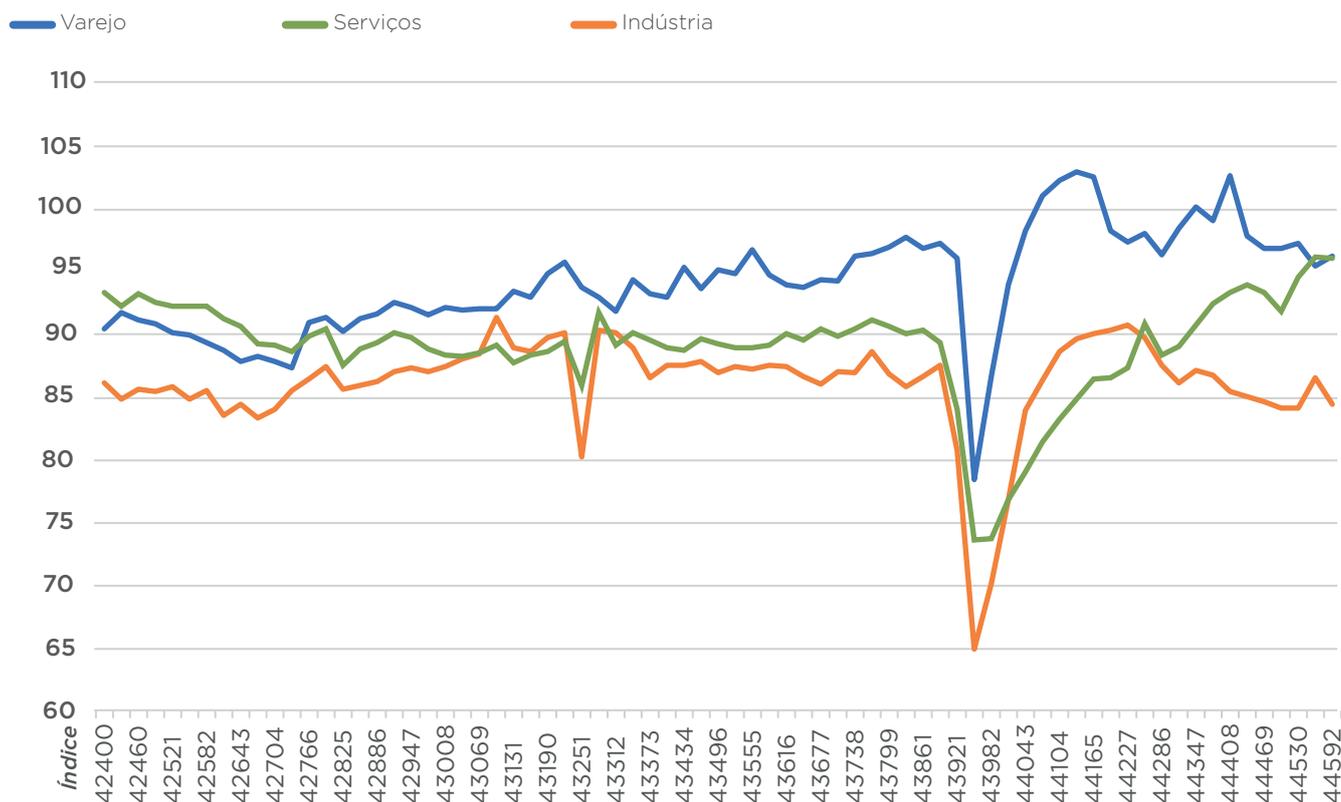
IPCA - Variação 12M



Se, por um lado, os preços estão pressionados, por outro, a atividade apresenta situação mais confortável do que a antecipada. O comércio e a indústria avançaram nos dados referentes a fevereiro, com resultados acima das projeções. A recuperação no mercado de trabalho, ainda que focada nos trabalhadores informais, e as transferências de renda governamentais, além do

arrefecimento da onda de Ômicron vista em janeiro, ajudaram a atividade. Mesmo com a economia melhor do que o previsto, continuamos a acreditar em uma desaceleração nos próximos meses, causada especialmente pelos dados ruins da renda, que seguem se deteriorando com a alta inflação.

Atividade Econômica



Com a inflação e os preços de commodities elevados, o Brasil permanece em uma situação fiscal confortável. Entretanto, os riscos de populismo no horizonte não se dissiparam. Ainda que estejamos em um momento nebuloso, sem dados do BC, suspensos com a greve dos servidores do órgão, a arrecadação teve bons resultados. Em contrapartida, o governo continua a cogitar propostas de cunho eleitoreiro.

Uma delas, que entrou nos holofotes nos últimos dias, é a do reajuste dos servidores públicos. O maior risco da medida é que ela adiciona uma despesa permanente e rompe com um dos pilares de austeridade da gestão de Guedes, o não reajuste dos salários. Essa proposta, que convenientemente deve aumentar os votos do incumbente, surge em um momento em que o cenário eleitoral vai se desenhando com mais clareza, após o fim do período de troca de partidos.

Nesse cenário de incertezas, o mercado brasileiro teve uma performance positiva no último mês. Todavia, os apertos monetários no exterior começaram a fazer mais efeito aqui, principalmente o Fed. Com o discurso mais duro da autoridade monetária, a bolsa perdeu um pouco de força e o real também se depreciou, bem como as curvas de juros abriram em ramos mais curtos e caíram nos mais longos. O efeito neste ciclo

incerto da política monetária americana parece estar tomando a sua forma convencional: como uma pressão negativa para a situação doméstica. Dito isso, é preciso olhar atentamente para os próximos passos do Fed.

Para nossos fundos imobiliários, a situação específica do setor também é bastante relevante. O IFIX subiu 3,7%, a despeito do endurecimento da política monetária. Contudo, a confiança para a construção, calculada pelo FGV IBRE, apresentou queda no mês de março. Os empresários se preocupam especialmente com o futuro, com os efeitos da guerra na Ucrânia e possíveis novas ondas da Covid-19. Com o cenário macro em perspectiva, a queda da atividade e a diminuição da demanda causada pela renda real podem ser negativas para o setor.

A guerra e os apertos monetários ainda se colocam como as principais pressões externas para a economia doméstica. Dessa forma, o mercado nacional deve se manter atento aos desenvolvimentos dessas questões no exterior. Das idiosincrasias internas, eleições devem aos poucos ganhar força no debate, dividindo, assim, as atenções do mercado com o cenário fiscal brasileiro. O grande tema, entretanto, deve ser a inflação, com o mercado esperando sinais de desaceleração dos preços.