



RIO BRAVO

CONSENSO MACROECONÔMICO

Fevereiro 2022



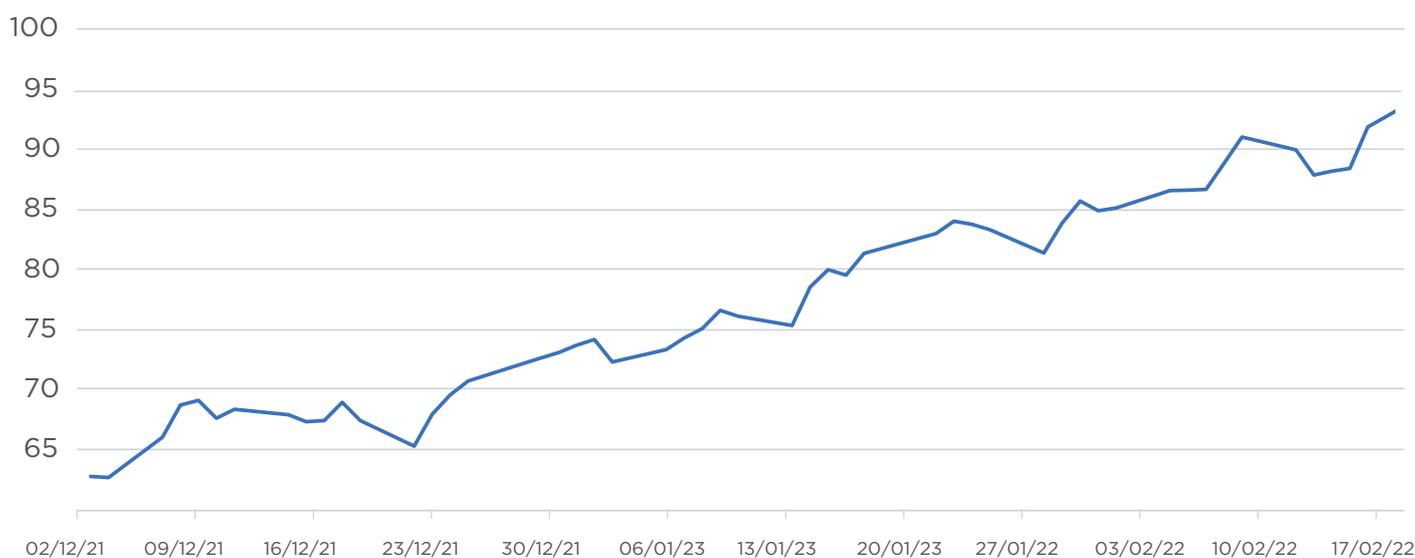
- A tensão geopolítica entre OTAN e Rússia elevou os preços de *commodities*, em especial o do petróleo
- O aperto monetário a ser conduzido pelo Fed ao longo deste ano é um perigo relevante para os preços de ativos de risco, principalmente para países emergentes. Apesar da volatilidade nas bolsas dos países desenvolvidos, o mercado brasileiro performou bem no início de 2022
- No Brasil, o cenário fiscal continua sendo o maior desafio, com despesas sendo pressionadas pelo cenário eleitoral

CENÁRIO INTERNACIONAL

Fevereiro foi marcado por aumento dos preços de *commodities*, reuniões de políticas monetárias nos principais países do mundo e o arrefecimento da onda de *Ômicron* nos países desenvolvidos. A tensão entre a OTAN e a Rússia foi o assunto mais relevante para os mercados globais.

Nos últimos dias, o exército russo realizou o maior exercício militar em anos na fronteira com a Ucrânia. A demonstração de força deu continuidade às tensões, iniciadas no final do ano passado, entre a Rússia e os países pertencentes à OTAN. Do ponto de vista econômico, uma possível invasão ao território ucraniano deve elevar, ainda mais, os preços de combustíveis, especialmente o do petróleo, que já opera em patamares elevados devido a problemas na oferta.

Valor do barril de petróleo em Dólares

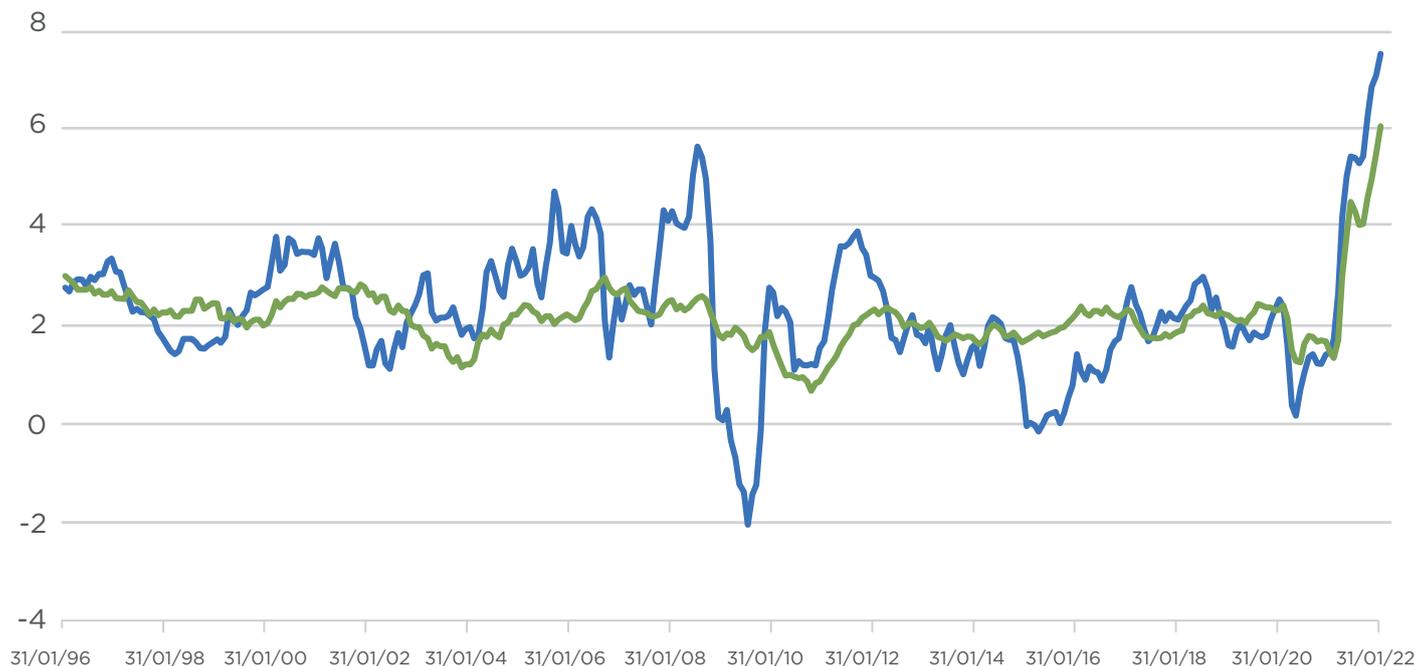


Os mais afetados por um conflito armado na Ucrânia serão os países europeus, que já convivem com preços elevados de energia e podem sofrer ainda mais com o fim da oferta de gás natural importado da Rússia. Os altos preços, especialmente o do petróleo, devem

pressionar a inflação em diversas localidades. Nos Estados Unidos, país que já vive com os maiores níveis de inflação dos últimos 40 anos, o Fed deverá subir a taxa de juros consideravelmente para conter a elevação dos preços.

Inflação nos EUA

— Inflação — núcleo



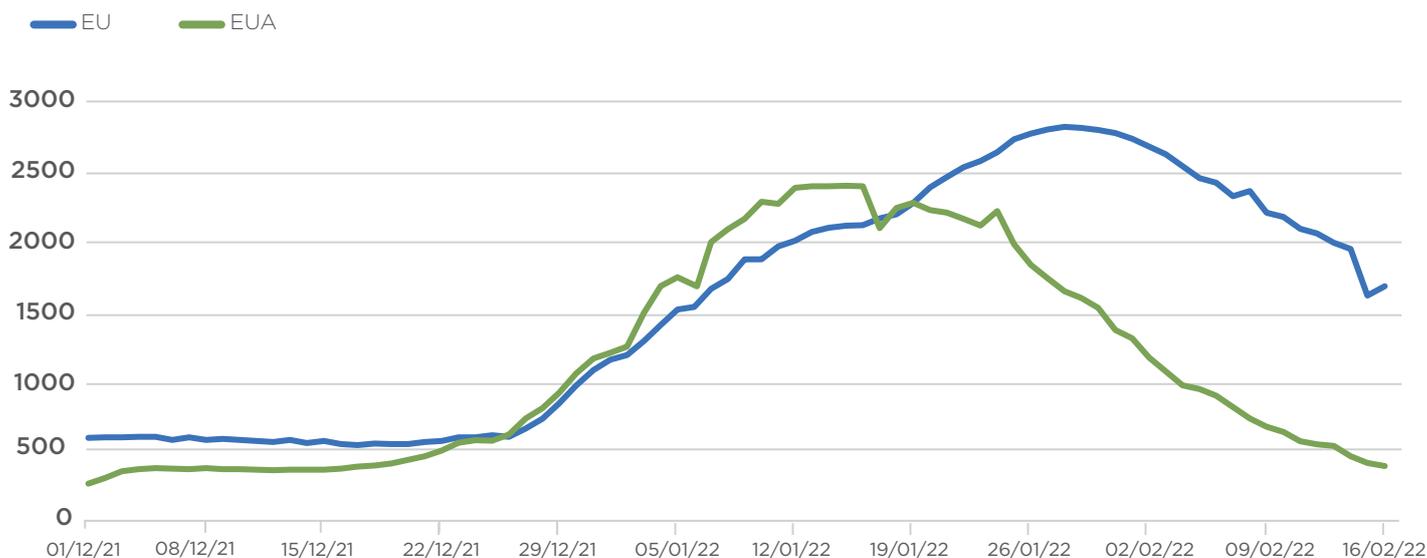
Em sua última reunião, que ocorreu no final de janeiro, a autoridade monetária americana indicou que deve realizar sua primeira alta dos juros já em março. Com a divulgação dos últimos dados de inflação, que continuaram a mostrar elevação de preços persistente e elevada, surgem discussões sobre a duração e o tamanho deste ciclo de alta. Algumas casas elevaram suas projeções de 5 para 7 altas em 2022, o que levaria a taxa de juros americana ao patamar de 1.75% em dezembro deste ano. Alguns presidentes de Fed regionais chegaram a sugerir uma alta de 50 bps para iniciar o ciclo na próxima reunião.

O Banco Central Europeu também deu indicativos que pode ter que agir mais duramente para conter a alta de preços. Na reunião no início de fevereiro, a autoridade monetária, que até então não dava indícios de elevação de juros no ano de 2022, indicou que irá reavaliar sua

política monetária em seu próximo encontro. O discurso foi interpretado pelos mercados como indicativo de uma postura mais dura com a inflação, fazendo com que já fossem precificadas de 3 altas ao longo deste ano. Sem dar muitas explicações, o Bank do England seguiu seu plano de voo e elevou mais uma vez sua taxa de juros, em 25 bps.

Por outro lado, uma das incertezas econômicas amenizadas nesse mês foram os riscos atrelados ao avanço da Covid-19. Os casos mais leves não geraram medidas restritivas mais severas e capazes de prejudicar as economias. Apesar do aumento de casos e mortes no Brasil atualmente, no Brasil, EUA e Europa já estão em uma situação mais confortável, afastando os riscos econômicos mais profundos dessa nova fase da pandemia. Novas variantes ainda podem trazer novas ameaças.

Casos por milhão de habitantes



Fonte: Our world in data

Agora, com os efeitos da *Ômicron* mais claros, e as implicações sobre a atividade global menos severas, Estados Unidos e Europa continuam a viver sob uma economia aquecida. Entretanto, a sede das Olimpíadas de Inverno, a China, parece estar em uma situação um pouco diferente. Com sua política de Zero Covid, a economia chinesa sofre mais com o aumento de número de casos. Assim, a atividade no país começou a dar indícios de desaceleração.

Do lado positivo, com uma inflação mais controlada, a China será capaz de promover, ainda em 2022, políticas de estímulo, que podem amenizar a situação delicada da atividade. A grande preocupação ainda se mantém, posto que, mesmo tendo saído dos holofotes nos últimos tempos, este ainda é um tema relevante, especialmente para a inflação ao redor do mundo. A política de zero tolerância a casos de Covid-19 deve continuar durante o ano.

O cenário mundial, então, é de inflação alta com maiores pressões vindas das tensões envolvendo o território ucraniano. O maior risco que esse cenário impõe, além da possibilidade de uma guerra, é de uma necessidade de uma política monetária ainda mais restritiva nos países avançados para conter a alta dos preços. De resto, em um contexto de pandemia, o risco de novas variantes sempre deve ser considerado.

Cenário doméstico

O cenário externo tem implicações claras na situação doméstica. Nossos principais riscos são, de certa maneira, derivados das crises externas. Apesar disso, os mercados brasileiros apresentaram boa performance até aqui.

Assim como nos EUA, a inflação alta persiste no Brasil. Os dados do IPCA de janeiro, ainda que tenham registrado variação abaixo do esperado, continuaram apontando para um cenário ruim para a inflação. Os preços de Serviços e Bens industriais se mantiveram pressionados no mês de janeiro e a disseminação da inflação da economia brasileira também chamou a atenção, com o índice de difusão ultrapassando os 70%.

Na reunião de fevereiro, o Banco Central promoveu mais uma alta de 150bps, elevando a Selic a 10,75% e indicou uma redução no ritmo de aumento nas próximas reuniões. Depois de um comunicado mais dovish (indicando menor potencial altista para a taxa de juros), a ata corrigiu o tom do Banco Central. A autoridade monetária salientou riscos fiscais provenientes de propostas eleitoreiras, dando pouca relevância para a desaceleração da atividade brasileira. Assim, a ata fez com que reavaliássemos nossas projeções elevando nossa expectativa de Selic de 11,75% para 12,25% ao final do ciclo. Esperamos, também, que as altas se encerrem em duas reuniões, e não mais em apenas uma. Com as perspectivas de uma elevação ainda maior

dos preços de petróleo, entraram no debate legislativo propostas para conter o custo da gasolina para o consumidor final. Para: Entretanto, a ideia de zerar os impostos sobre combustíveis, apesar de poder trazer um pequeno alívio no curto prazo, deve ter efeitos negativos sobre a inflação, com a elevação do risco fiscal e depreciação do real. Não só propostas a respeito da gasolina elevaram os riscos atrelado as contas públicas, mas a eleição também deverá contribuir.

a economia brasileira. Além de propostas legislativas com objetivos eleitorais, como é o caso das propostas para controle de preços de combustíveis que podem aumentar riscos fiscais, o período da campanha também pode elevar as incertezas. Embora não acreditemos que uma mudança drástica no arcabouço fiscal deva ocorrer no início do mandato de nenhum dos candidatos, o tema muito provavelmente aparecerá durante a campanha. Sendo assim, comentários menos fiscalmente responsáveis poderão elevar o risco e estressar os mercados.

O cenário eleitoral ainda é um dos principais riscos para

Atividade Econômica

Vendas no Varejo Produção Industrial Receita de serviços

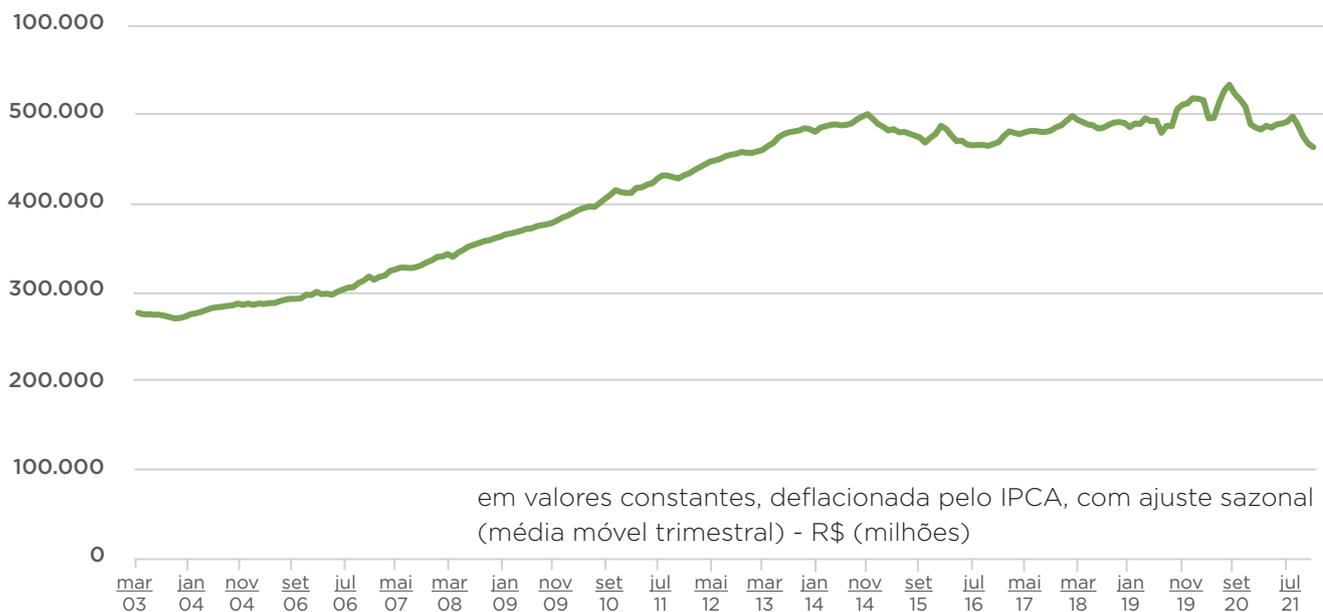


Fonte: IBGE

Apesar dos resultados surpreendentemente positivos da atividade econômica no final de 2021, a expectativa para o início de 2022 se mantém ruim. O enfraquecimento da demanda, fruto da corrosão da renda pela inflação, deve impedir que os bons resultados que ocorreram como produto da reabertura da economia se repitam. Não só a queda da renda real deve prejudicar a atividade, mas

as restrições na cadeia de produção continuam sendo uma questão relevante. Mesmo saindo dos holofotes nos últimos tempos, os gargalos permanecem. A política monetária com suas tradicionais defasagens deve começar a ter um efeito mais sensível em deprimir o crescimento econômico.

Renda Disponível Bruta das Famílias



Fonte: Banco Central do Brasil

Historicamente, ciclos de aperto monetário nos EUA afetam negativamente as economias de países emergentes. Entretanto, esse ciclo pode trazer alguma externalidade positiva para o Brasil, já que uma parte relevante da inflação doméstica é importada, principalmente por meio de preços elevados de *commodities*.

Outra dúvida que permeia a economia brasileira são os efeitos das tensões entre Rússia e Otan. Além de um efeito negativo na inflação, oriundo da valorização de preços de petróleo, uma elevação do risco global também poderia trazer efeitos negativos para a economia brasileira. O prenúncio de uma guerra

tem potencial para impulsionar um movimento de aversão ao risco global, provocando uma fuga de capitais investidos no país, desvalorizando a moeda e aumentando os prêmios de risco necessários para atrair investidores.

Nesse cenário de muitas incertezas e desafios, o Brasil iniciou o ano com bom desempenho dos mercados e da moeda. A entrada de capitais atraídos por baixos preços de ativos e o impulso dado por preços de *commodities* refletiu nos resultados do Ibovespa e do Real, que se valorizaram consideravelmente até aqui.

Projeções	2019	2020	2021*	2022*	2023*
PIB - Crescimento Real (\$)	1,4	-4,1	4,5	-0,2	2,0
IPCA (%)	4,3	4,5173	10,1	5,4	3,3
IGP-M (%)	7,3	23,138	17,8	6,9	4,0
Selic (%)	4,50	2,00	9,25	12,25	8,00
Taxa de Câmbio (USDBRL)	4,1	5,2	5,7	5,5	4,8
Resultado Primário (% do PIB)	-1,3	-10,0	0,1	-0,7	-0,5
Dívida Bruta (% do PIB)	74,3	89,2	80,2	84,5	86,6