

Crise Geopolítica e seus Impactos na Economia

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Nicolau Curi
Economista

Luisa Curcio
Economista

Joel Makangila
Estagiário

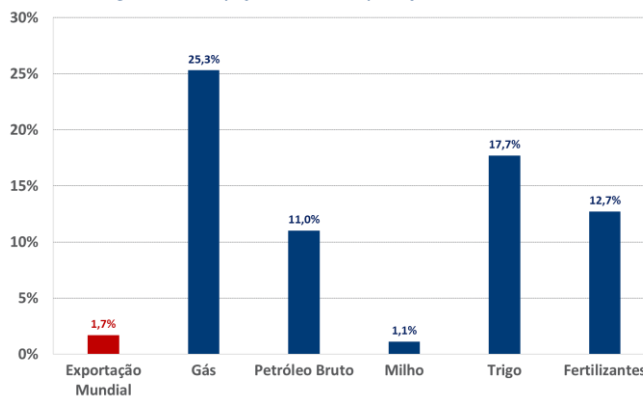
Emanuelle Pires
Estagiária

João Freitas
Estagiário

Nas últimas semanas, a escalada da tensão geopolítica entre Rússia e Ucrânia, culminando com invasão russa em território ucraniano, representou uma mudança drástica de cenário de riscos econômicos. Alguns países, como a China, já davam claros sinais de desaceleração, enquanto outras, como os Estados Unidos e Europa, ensaiavam uma redução dos estímulos fiscais e monetários vigentes durante a pandemia. A guerra ocorre em um momento no qual o crescimento econômico global converge para taxas mais baixas, em sincronia com uma inflação elevada tanto em países desenvolvidos quanto em emergentes. Nos Estados Unidos, por exemplo, o Fed deve iniciar o ciclo de subidas já agora em março, além do provável início da redução de seu balanço, tornando as condições financeira internacionais mais restritivas.

Ainda é cedo para saber qual será o desfecho final desta guerra – como, por exemplo, se será temporária ou duradoura, sua letalidade e a intensidade de sua destruição – mas os efeitos econômicos já começam a ser sentidos. Entre as sanções, vista por muitos como extremamente severas em perspectiva histórica, está exclusão da Rússia do sistema de pagamento SWIFT e o bloqueio de suas reservas em dólares. Em resposta a preocupações com liquidez do sistema financeiro, o banco central russo elevou a taxa de juros para evitar uma corrida bancária ainda maior.

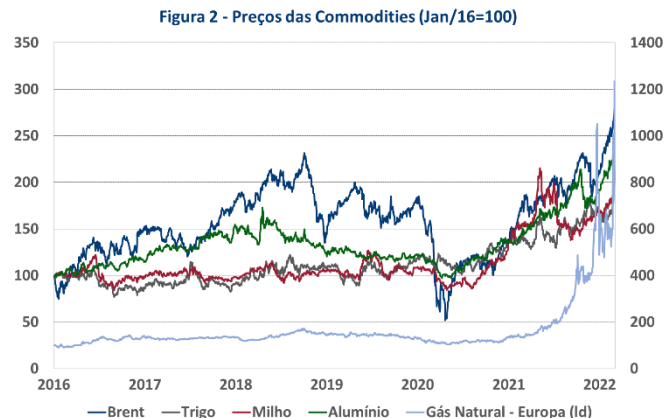
Figura 1 - Participação Russa nas Exportações Mundiais - 2020



Fonte: Banco Mundial, British Petroleum, International Trade Centre, BOCOM BBM

Mas os efeitos da guerra e das sanções impostas não devem ficar circunscritos apenas à Rússia e Ucrânia. A Rússia é importante fornecedor de energia para o continente europeu, e a redução da oferta impacta diretamente a atividade das economias do

continente, com efeitos de transbordamento para o preço de commodities energéticas (Figura 1). A Rússia também é produtora de grãos, como trigo e milho, e corresponde a parte importante da produção destes itens. A redução da oferta de grãos adiciona pressão à inflação de alimentos. Por fim, a redução da exportação de fertilizantes, assim como também de alguns metais, provenientes da região, tem o potencial para reduzir a produtividade agrícola e afetar cadeias de produção de bens industriais, novamente contribuindo para uma inflação ainda mais elevada (Figura 2).



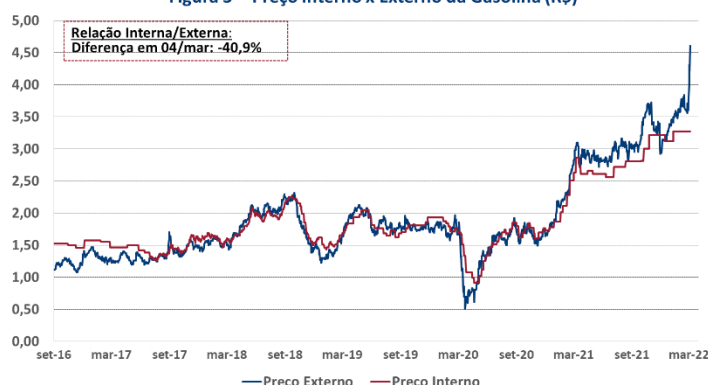
Fonte: Bloomberg, BOCOM BBM

Há também o efeito indireto da guerra, aumentando a incerteza e afetando negativamente o preço de ativos, como a bolsa. O consumo se reduz pelo efeito riqueza e as decisões de investimento são adiadas, trazendo recessão para a economia. Por este canal, a guerra segue sendo contracionista para a atividade, porém com efeitos deflacionários.

É difícil prever qual canal irá prevalecer, mas no atual nível de inflação global, que após sucessivos choques começa a trazer preocupações sobre seus componentes mais inerciais e riscos de desancoragem de expectativas, o canal inflacionário parece ter mais tração, fazendo com que os planos de aperto monetário se mantenham ou sejam revisados para cima.

Países emergentes, como o Brasil, sofrem todos os efeitos de cadeia, como a inflação de energia e alimentos, mas também na produção de bens, devido aos gargalos na produção e distribuição de bens intermediários. Para eles, há o agravante adicional de que o cenário de incertezas global direciona fluxos financeiros para ativos seguros, o que costuma afetar a moeda de emergentes, com consequente depreciação frente ao dólar, adicionando ainda mais combustível para a inflação destes países. Até o momento, este movimento tem sido bastante contido, mas a guerra traz riscos nesta direção.

Nosso cenário de inflação apresenta riscos assimétricos para cima, considerando as implicações da guerra sobre o preço de energia, alimentos e bens comercializáveis, em um contexto de desaquecimento global e condições financeiras restritivas, e suas implicações sobre o câmbio. Aumentos adicionais ou persistentes no preço de commodities energéticas ou eventuais depreciação cambial trarão revisões altistas para a inflação, e uma ainda mais contracionista da política monetária (Figura 3).

Figura 3 - Preço Interno x Externo da Gasolina (R\$)


Fonte: Bloomberg, BOCOM BBM

Nossa projeção para o IPCA está em 6,2% para 2022. No front fiscal, os resultados recordes trazem alívio às contas públicas, mas eventuais desonerações tributárias, como a redução de IPI e impostos sobre os combustíveis, diluem todo o ganho e acrescentam incerteza à sustentabilidade da dívida, face a um crescimento potencial de longo prazo baixo e taxas de juros mais elevadas.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022P	2023P
Crescimento do PIB (%)	1,1%	-4,1%	4,6%	0,3%	1,7%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	6,2%	3,3%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,7%	13,9%	11,1%	13,2%	13,0%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	12,25%	8,0%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	48	32	36	49	40
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-24	-28	-23	-43
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,8%	-0,9%	-1,8%	-1,3%	-2,6%
Política Fiscal					
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,2%	-10,0%	-0,4%	-0,9%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	88,8%	80,3%	81,5%	86,4%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.