

Choque de Oferta, Pressão Inflacionária e Política Monetária Restritiva

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Nicolau Curi
Economista

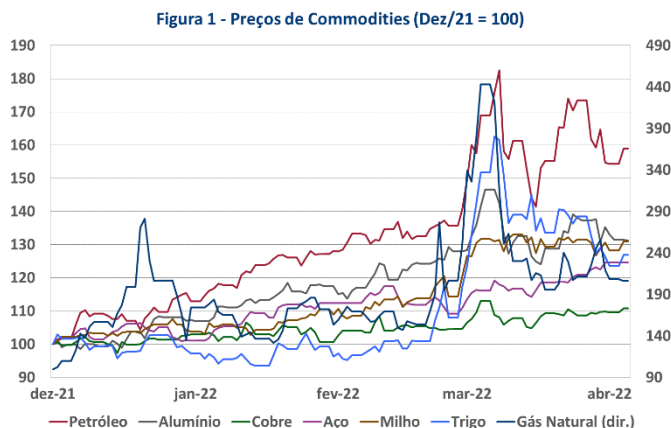
Emanuelle Pires
Estagiária

João Freitas
Estagiário

Marcos Alves
Estagiário

Victor Cota
Estagiário

No cenário externo, a continuidade da guerra entre Rússia e Ucrânia apresenta desafios para o crescimento global, com ruptura nas cadeias de suprimento, aumentos de preços de produtos intermediários, e gargalos de distribuição e logística. O cenário de incerteza com relação ao final da guerra se solidifica, com inúmeras tentativas de negociação que não avançaram. No último mês, os preços de importantes commodities, como o petróleo, apresentaram alta volatilidade, tornando desafiador antever a magnitude do choque de oferta que esta guerra representa (FIGURA 1).

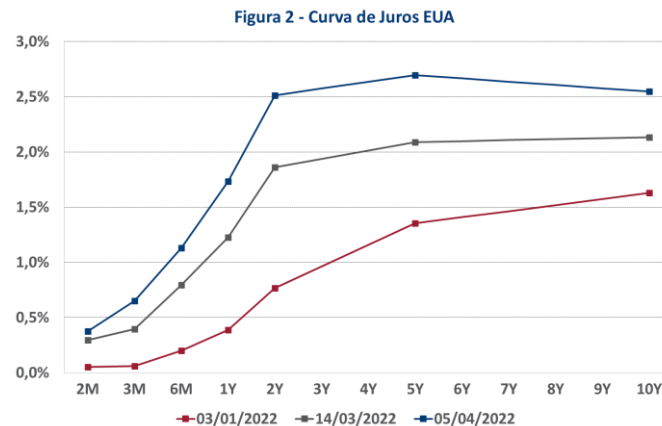


Fonte: Bloomberg, Bocom BBM

A escalada da violência no conflito, como visto no massacre de Bucha, subúrbio de Kyiv, vem sendo acompanhada por novas sanções econômicas, com a proposta da União Europeia de acabar com a importação do carvão russo e a recente decisão dos Estados Unidos de bloquear depósitos russos em bancos americanos para o pagamento de dívidas.

As condições financeiras internacionais seguem em território ainda mais restritivo desde o mês passado, com o início do ciclo de subida de juros da economia americana. Na última reunião, o Fed Fund Rate rate subiu em 25 bps, e nova subidas, de maior magnitude, também estão precificadas. As taxas de juros implícitas nos títulos do tesouro indicam mais oito subidas de 25 bps em 2022 e mais 3 subidas em 2023, alcançando 3% ao final do ano que vem (FIGURA 2). O comitê de política monetária também indicou a redução de seu balanço, e irá se desfazer gradualmente

dos ativos acumulado ao longo de 2020 e 2021, um instrumento adicional de política monetária que diminui a liquidez da economia.



Fonte: Bloomberg, Bocom BBM

Tanto o orçamento proposto para 2023 quanto a política monetária dão claros sinais de inflexão e mudança de rumos. Pelas projeções do FOMC, a elevação das taxas de juros trará o desaquecimento da economia americana na medida certa, reduzindo o crescimento de forma moderada e com convergência da inflação para meta em um pouso suave. Mas a alta poupança das famílias e empresas, aliadas a pressão inflacionária decorrente dos estímulos fiscais e monetários durante a pandemia, a um mercado de trabalho pressionado, e os efeitos adicionais da guerra entre Rússia e Ucrânia nos preços de commodities energéticas e insumos intermediários é uma combinação que pode exigir muito mais aperto monetário do que vemos na precificação de mercado. A ver.

Na China, indicadores de alta frequência já indicam desaceleração, e os planos do governo chinês de um crescimento em torno de 5,5% começam a ser mostrar cada vez mais desafiadores, passando a depender cada vez mais políticas monetárias e fiscais mais expansionistas. Em linha com a meta de crescimento, o déficit fiscal está planejado para ser 50% maior em 2022, permitindo diversas políticas de estímulo econômico, como a restituição de impostos e investimentos estatais em infraestrutura. O aumento de casos de Covid-19 em diversas cidades – a maior onda desde o início da pandemia – foi acompanhada por lockdowns severos, reduzindo drasticamente a recuperação da economia, o que deve demandar ainda mais estímulos do governo chinês.

No Brasil, a última reunião do Copom esclareceu que o fim do ciclo de subida de juros deve se dar na próxima reunião, com um aumento de 100bps, alcançando Selic terminal de 12,75% (FIGURA 3). A comunicação esclareceu que o cenário segue sendo de alta volatilidade, mas que a expressiva subida de juros que se iniciou no ano passado, tendo como ponto de partida a taxa de 2%, tem efeitos defasados.

Figura 3 - IPCA, Selic e Taxa de Juros Real Ex-post (YoY, %)


Fonte: Bocom BBM, Banco Central do Brasil, IBGE

Em reposta a elevação da taxa básica de juros da economia brasileira e ao aumento de preços de commodities que exportamos (elevando os termos de troca), o câmbio apreciou, favorecendo a dinâmica inflacionária. Entretanto, gargalos na cadeia de suprimento global, inflação de commodities energéticas e a indicação do Banco Central de que o ciclo de alta alcança juros terminais de 12,75% na próxima reunião do Copom trouxeram revisões da inflação para cima, e nossas projeções encontram-se em 7,3% em 2022 e 3,8% em 2023. O crescimento apresenta viés de alta tendo em vista a recuperação do mercado de trabalho e políticas fiscais e monetárias menos restritivas, e revisamos o crescimento de 2022 para 0,9%. O novo boom de commodities traz boas notícias para a arrecadação e para o cenário de sustentabilidade fiscal, dominando o efeito da elevação de juros, e projetamos uma dívida/PIB de 80,9% para 2022. Abaixo encontram-se nossas projeções.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022P	2023P
Crescimento do PIB (%)	1,1%	-4,1%	4,6%	0,9%	1,7%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	7,3%	3,7%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,7%	13,9%	11,1%	11,8%	11,6%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	12,75%	8,0%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	48	32	36	68	45
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-24	-28	-14	-40
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,8%	-0,9%	-1,8%	-0,8%	-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%	80,9%	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.