

## China e Estados Unidos em diferentes estágios do ciclo

**Cecilia Machado**  
Economista-Chefe

**Nicolau Curi**  
Economista

**Emanuelle Pires**  
Estagiária

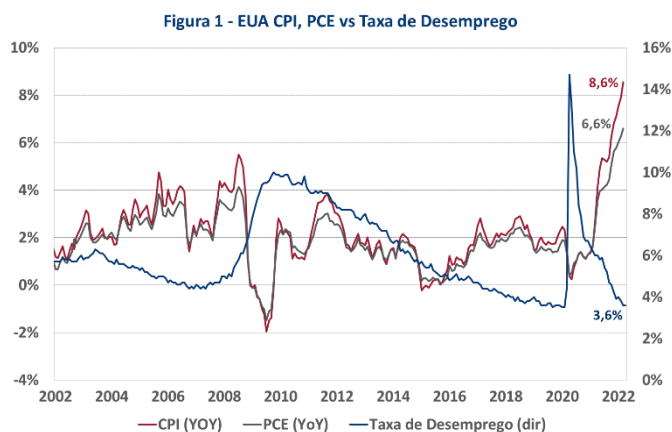
**João Freitas**  
Estagiário

**Marcos Alves**  
Estagiário

**Victor Cota**  
Estagiário

Em resposta ao avanço da vacinação, aos generosos estímulos fiscais e monetários praticados durante a pandemia e a regularização gradual das cadeias de suprimento global, diversos indicadores de atividade e inflação apontam para um sobreaquecimento de relevantes economias desenvolvidas e emergentes.

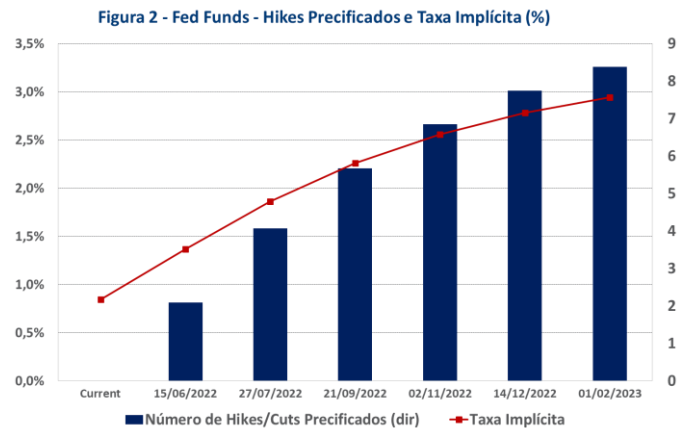
Nos Estados Unidos, a taxa de desemprego alcançou 3,6% em março, praticamente o mesmo nível observado antes da pandemia, apresentando a menor taxa dos últimos 50 anos. O aquecimento do mercado de trabalho americano é também evidenciado no número de postos de trabalho em aberto, que supera em cerca de 5 milhões o número de trabalhadores em busca de trabalho. Já a inflação americana, que por muito tempo refletiu gargalos na cadeia de produção global e a elevação do preço de commodities energéticas, já se repercute claramente em item mais inerciais, em decorrência de uma espiral de reajustes de preços e salários. Em recente decisão do Comitê de Política Monetária dos Estados Unidos, o FOMC, o ciclo de ajustes acelerou e a taxa de juros foi elevada em 50 bps – em comparação à elevação de 25 bps da decisão anterior – atingindo o intervalo de referência de 0.75-1%. As expectativas de mercado apontam para mais 4 subidas de 50 bps até o final do ano, alcançando 2.75-3% ao final de 2022 (Figura 1).



Fonte: BLS, BEA, Bocom BBM

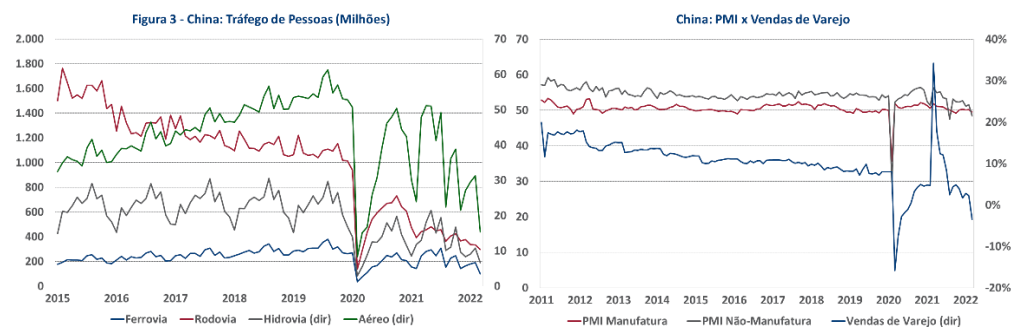
De acordo com Jerome Powell, presidente do Fed, o aperto das condições financeiras, que inclui a redução do balaço de ativos do Fed e o aumento da taxa de juros, apresenta chance de trazer os ajustes necessários sem maiores turbulências, já que, segundo ele, a boa saúde da economia americana – desalavancada e próxima ao

pleno emprego – contribui para esta visão. Entretanto, sucessivos choques de oferta, como aumentos nos preços de commodities decorrentes do conflito entre Rússia e Ucrânia e rupturas na cadeia de suprimento global, devido aos lockdowns na China, trazem riscos (Figura 2).



Fonte: Bloomberg, Bocom BBM

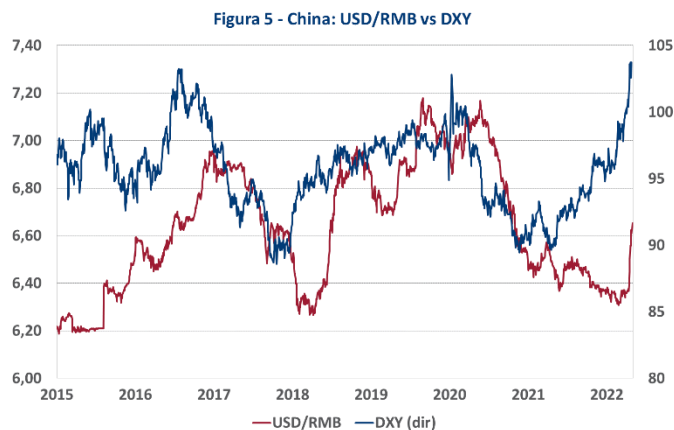
Em direção oposta, a economia chinesa dá claros sinais de desaceleração, amplificada pelas severas políticas restritivas de lockdown impostas às cidades com casos de Covid-19. Em Shanghai, o número de casos escalou para o maior nível desde o início da pandemia, e a mobilidade das pessoas foi severamente limitada (Figura 3). Apesar de um crescimento acima das expectativas no PIB do primeiro trimestre, dados de março e abril já apontam uma grande queda da atividade, com recuo nas vendas de varejo, no PMI, e nos indicadores do mercado imobiliário (Figura 4). A meta de crescimento de algo em torno 5,5% torna-se cada vez mais desafiadora, justificando uma série de políticas de estímulo governamental à economia, como a expansão investimentos em projetos de infraestrutura, estímulos fiscais e expansão de crédito direcionado pelos governos locais.



Fonte: CEIC Data, Bocom BBM

Recentemente, a continuidade do ciclo de aperto monetário dos Estados Unidos fez com que o diferencial de juros entre as duas economias se reduzisse consideravelmente, limitando o espaço para estímulos monetários adicionais do governo chinês, e ocasionando a saída líquida de capital e a depreciação da moeda chinesa. A correção serve para incrementar a balança comercial chinesa, que foi o maior destaque da composição do crescimento chinês em 2022 (Figura 5). Se de um lado a as políticas de lockdown na China adicionam pressão a novos

desbalanceamentos na cadeia de produção e suprimento global, gerando novas pressões inflacionária para a economia americana, de outro, o aperto das condições financeiras internacionais limita os estímulos monetários chineses, e deve ser seguido pela continuidade do enfraquecimento da moeda chinesa.



Fonte: CEIC, Bloomberg

No Brasil, a última reunião do Copom elevou a taxa Selic em mais 100bps, alcançando 12,75%. O Comitê antevê provável extensão do ciclo com ajuste em menor magnitude para a próxima reunião em junho em face à elevada incerteza internacional, à alta volatilidade do câmbio e dos preços de commodities, e aos riscos inerciais da inflação corrente. Projetamos uma nova elevação de mais 50bps para a próxima reunião, alcançando 13,25% ao final do ciclo. De acordo com o boletim Focus, as expectativas de inflação continuam se deteriorando, e novos reajustes de energia elétrica, assim como a depreciação do real e o aumento dos preços de petróleo seguem pressionando a inflação, tornando possível a continuidade do ciclo de aperto monetário para ainda mais uma reunião após junho.

Nossa projeção de inflação está em 8,5% em 2022 e 4,2% em 2023, e as perspectivas de crescimento para 2022 se tornaram mais favoráveis com a recuperação expressiva do mercado de trabalho e do setor de serviços. Esperamos um crescimento de 0,9% em 2022 e de 0,5% em 2023 face a uma política monetária restritiva que deve vigorar pelo menos até o início de 2023.

<b>PROJEÇÕES ECONÔMICAS</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022P</b>	<b>2023P</b>
<b>Crescimento do PIB (%)</b>	1,1%	-4,1%	4,6%	0,9%	0,5%
<b>Inflação (%)</b>	4,3%	4,5%	10,1%	8,5%	4,2%
<b>Taxa de Desemprego (dez.,%)</b>	11,7%	13,9%	11,1%	11,8%	11,6%
<b>Taxa Selic (%)</b>	4,50%	2,00%	9,25%	13,25%	9,0%
<b>Contas Externas</b>					
<b>Balança Comercial (US\$ bi)</b>	48	32	36	68	45
<b>Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)</b>	-65	-24	-28	-14	-40
<b>Saldo em Conta Corrente (% do PIB)</b>	-2,8%	-0,9%	-1,8%	-0,8%	-2,6%
<b>Política Fiscal</b>					
<b>Resultado Primário Governo Central (% do PIB)</b>	-1,2%	-10,0%	-0,4%	-0,4%	-0,6%
<b>Dívida Bruta do Governo (% do PIB)</b>	74,3%	88,8%	80,3%	77,8%	81,7%

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.