

Carta Macro Mensal

Agosto 2022

Desaceleração na medida certa?

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista

Nicolau Curi
Economista

Emanuelle Pires
Estagiária

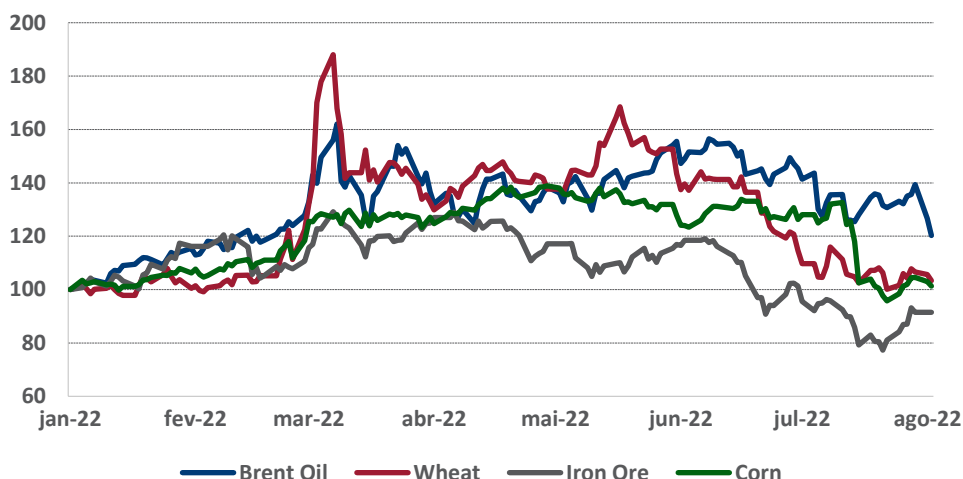
Marcos Alves
Estagiário

Taric Latif
Estagiário

Victor Cota
Estagiário

O cenário prospectivo para a inflação está sendo favorecido pela reversão de uma série de fatores que pressionaram os preços de itens regulados, de alimentos e de bens industriais no início do ano. Primeiro, o preço de diversas commodities, como as energéticas e as agrícolas, que dispararam em fevereiro com o início da guerra entre a Ucrânia e Rússia, retrocedeu. À exemplo, tanto o Brent quanto o trigo estão de volta aos mesmos patamares de antes da guerra (Figura 1). Segundo, o aumento da mobilidade vem melhorando a logística da produção e distribuição de bens através da redução no preço do frete e do tempo de entrega. E terceiro, diversos indicadores apontam para a desaceleração da atividade nas principais economias desenvolvidas, como Estados Unidos, China e Zona do Euro.

Figura 1 - Preços de Commodities (01/jan/2020 = 100)

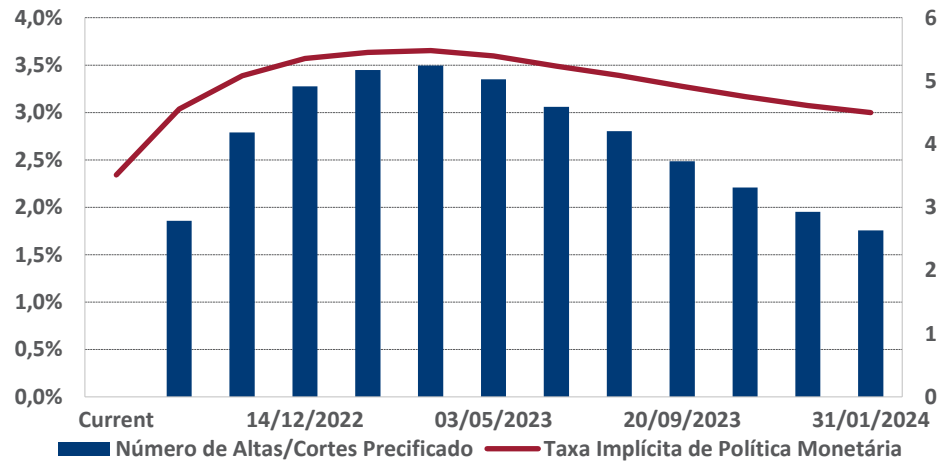


Fonte: Bloomberg, BOCOM BBM

Nos Estados Unidos, a desaceleração da economia vem na esteira da normalização fiscal e monetária do pós-Covid. A última reunião do FOMC elevou taxa de juros em 75bps pela segunda vez, e espera-se que a taxa, que hoje está em 2,25-2,5%, atinja 3,6% até o final do ano (Figura 2). Se de um lado tal ajuste pode ser suficiente para trazer a inflação de volta a meta, com impactos modestos em atividade (conforme precificado pela bolsa), de outro, o aumento generalizado de preços na economia, incluindo serviços, e um mercado de trabalho ainda extremamente aquecido, pode

fazer com que a convergência da inflação seja mais lenta do que se espera, levando a taxa de juros de final de ciclo mais restritiva e a uma desaceleração mais severa da atividade.

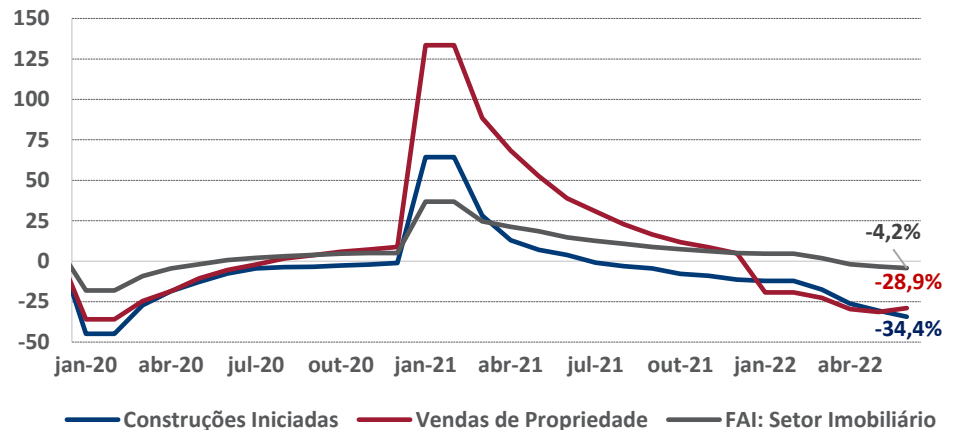
Figura 2 - Fed Funds: Altas/Cortes Precificados e Taxa Implícita



Fonte: Bloomberg, BOCOM BBM

Na mesma linha, o Banco Central Europeu (ECB) deu início ao ciclo de subida de juros, elevando a taxa de referência em 50bps em Julho – a primeira elevação desde 2011 – marcando o fim de um período de 8 anos de taxas de juros negativas. A maior que antecipada elevação de juros veio acompanhada da aprovação do instrumento de transmissão de política monetária (TPI), que visa evitar qualquer dinâmica de mercado que possa prejudicar a transmissão da política monetária na zona do Euro. Por ela, o ECB fica autorizado a intervir no mercado de títulos públicos, comprando títulos de países que tiverem alguma deterioração de condições financeira não relacionadas aos fundamentos da economia.

Na China, o fim das restrições de mobilidade deu fôlego curto à atividade, que mostrou alguma recuperação no fim do segundo trimestre do ano. Apesar de uma enorme gama de pacotes anunciados pelo governo chinês, como projetos de infraestrutura e cortes e deferimento de impostos, eles têm sido pouco eficazes para estimular o consumo interno devido às incertezas relacionadas à continuidade da política de Covid zero. O setor imobiliário segue enfrentando enormes dificuldades, especialmente após a ameaça de boicote ao pagamento de unidades contratadas ainda não entregues. O aumento do risco do setor já se reflete em indicadores amplos, como no volume de vendas e em novas construções (Figura 3).

Figura 3 - China: Setor Imobiliário (YTD YoY, %)


Fonte: CEIC, BOCOM BBM

Para o Brasil, a desaceleração das principais economias desenvolvidas e o arrefecimento do preço (e da demanda) por commodities traz pressões desinflacionárias importantes, porém concentradas em itens sabidamente mais voláteis. A difusão generalizada nos reajustes de preços de diversos outros itens da cesta, aliada à inflação de núcleos acima de 10%, mostram que a velocidade da convergência da inflação pode ser mais lenta. Em sua última decisão, o Banco Central do Brasil elevou a taxa de juros em mais 50bps, atingido 13,75%. Apesar de o comunicado ter indicado que a continuidade do ciclo não está descartada para a próxima reunião, o texto sinalizou que a política monetária já está considerando 2024 em seu horizonte de atuação, para o qual a inflação acumulada em 12 meses no primeiro trimestre de 2024, em 3,5%, passou a ganhar relevância.

Desta forma, projetamos 13,75% para a Selic ao final do ano de 2022, e 11,75% ao final de 2023. Com a desoneração de impostos como o ICMS valendo apenas em 2022, revisamos nossa projeção da inflação para 7,2% em 2022 e 5,6% em 2023. A continuidade dos estímulos fiscal, via renúncia de receitas de arrecadação e expansão de programas sociais, e a sólida recuperação do mercado de trabalho nos levaram a revisar o PIB de 2022 para 2,1%. Para 2023, projetamos o PIB de 0,1% por conta dos impactos defasados da política monetária na atividade. As demais projeções encontram-se na tabela abaixo.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022P	2023P
Crescimento do PIB (%)	1,1%	-3,9%	4,6%	2,1%	0,1%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	7,2%	5,6%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,7%	13,9%	11,1%	9,0%	9,5%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%
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%	-0,6%	-0,6%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	88,8%	80,3%	78,2%	82,6%

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.