

## A materialização dos riscos do conflito

**Cecilia Machado**  
Economista-Chefe

**Luana Miranda**  
Economista Sênior

**Felipe Estima**  
Analista

**Pedro Portugal**  
Estagiário

**André Pinto**  
Estagiário

**Bruno Dalben**  
Estagiário

**Miguel Cardão**  
Estagiário

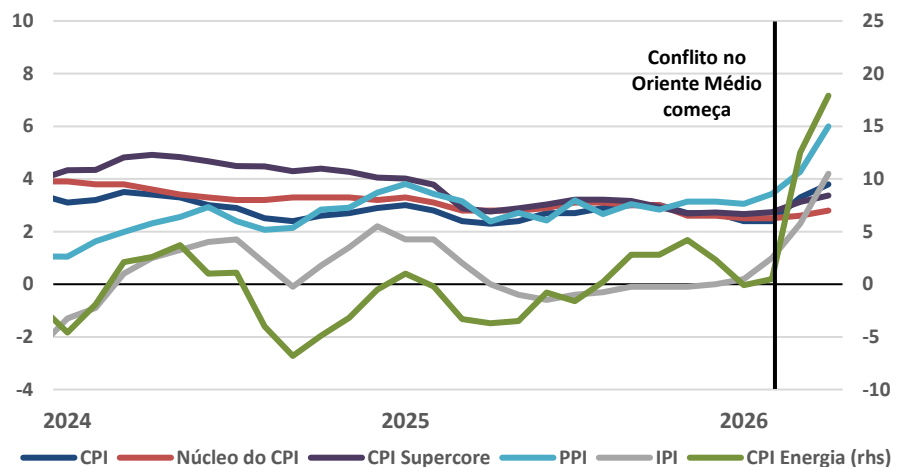
A extensão do conflito no Oriente Médio, que se aproxima dos 100 dias de duração, segue alterando profundamente o cenário global. O processo de desinflação que o mundo vivenciava, e a conseqüente normalização da política monetária, foi interrompido pela elevação dos preços do petróleo e pela disrupção das cadeias produtivas, em meio ao estrangulamento logístico provocado pela guerra. A reaceleração inflacionária tem resultado em forte abertura dos juros globais, com o espaço para cortes de juros se tornando progressivamente mais limitado e com discussões sobre necessidade de aperto monetário emergindo em diversos países.

As pressões inflacionárias não se limitam aos combustíveis, e já começam a incidir sobre toda a cadeia de bens comercializáveis, que vem sendo indiretamente afetada pelo conflito. Aumento nos custos de fretes e seguros pressionam preços de bens industriais, enquanto dificuldades no fornecimento de fertilizantes impulsionam a inflação de alimentos. O choque nos preços de querosene de aviação já se reflete nos preços de passagens aéreas, impondo riscos adicionais sobre cadeias de transporte e logística.

Nos EUA, as últimas divulgações do CPI confirmaram aceleração relevante não só no componente de energia, que escalou de uma alta acumulada em 12 meses de 0,48% no pré-guerra para 17,87% em abril, mas também em medidas de núcleo como o de serviços ex-moradia (ou "supercore") que subiu de 2,74% para 3,37%. Além disso, a alta dos preços ao produtor (de 3,4% para 6,0%) e nos preços de importação (de 1,0% para 4,2%), sugerem que o impacto inflacionário pode ser mais duradouro (Figura 1).

Na China, os preços ao produtor escalaram de -0,9% na variação anual pré-conflito para 2,8% em abril, após quase 4 anos em patamar negativo. A inflação ao consumidor, atualmente em 1,2%, também está nos níveis mais altos dos últimos anos, com destaque para o aumento dos preços de energia e serviços de viagem (Figura 2). Padrões similares foram reportados na Europa e Reino Unido, com elevações na inflação agregada desde o início do conflito devido a altas em preços de energia, apesar de a pressão fora desses componentes seguir relativamente limitada até o momento.

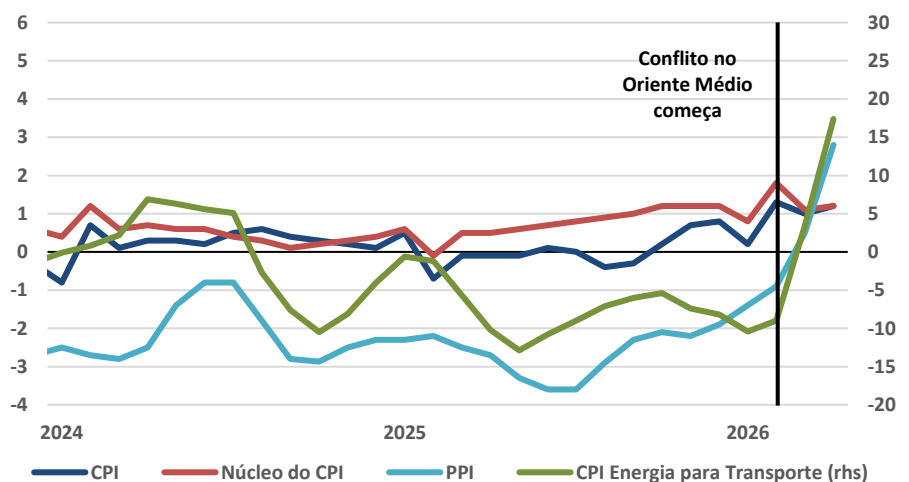
**Figura 1: EUA - Medidas de Inflação (YoY, %)**



Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, BLS

A mudança brusca no cenário internacional impõe desafios ao ciclo de cortes de juros no Brasil. Mesmo antes do início da guerra, esperava-se um ajuste limitado no nível de aperto monetário, uma vez que o alívio observado na inflação vinha de itens comercializáveis, enquanto os núcleos continuavam em patamar incompatível com a meta. Nossa projeção para o IPCA deste ano, que estava na casa dos 4% no pré-guerra, subiu para 5,4%. Além dos impactos na inflação corrente, há efeitos sobre as expectativas mais longas, em contínua desancoragem. Estes fatores, somados à resiliência da economia, que reacelerou no primeiro trimestre do ano, e ao dinamismo do mercado de trabalho, tornaram o orçamento para o ciclo de cortes bem menor (Figura 3).

**Figura 2: China - Medidas de Inflação (YoY, %)**

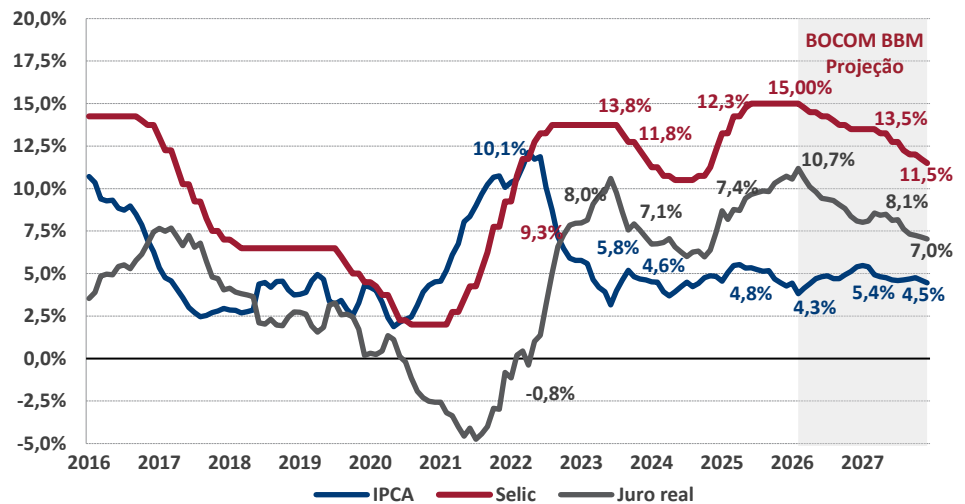


Fonte: BOCOM BBM, Macrobond, NBS

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.

As incertezas com relação ao término do conflito permanecem, mas um eventual acordo pode trazer reversão parcial nos preços de energia e nas disrupções sobre cadeias produtivas. Ainda assim, é esperado que, mesmo neste cenário, os efeitos do fim do conflito não se manifestem de forma instantânea, já que dependem da reorganização dos fluxos de comércio e do reabastecimento dos estoques.

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



Fonte: BOCOM BBM, BCB, IBGE

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,3%	2,0%	1,5%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,3%	5,4%	4,5%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	5,1%	5,6%	6,2%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	13,50%	11,50%
<b>Contas Externas</b>								
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	60	81	75
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-69	-54	-50
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,0%	-2,0%	-1,9%
<b>Política Fiscal</b>								
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,4%	-0,3%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	78,7%	82,7%	86,8%

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.