



RIO BRAVO

CONSENSO MACROECONÔMICO

Maio 2022



CENÁRIO INTERNACIONAL

A evolução da política monetária no mundo desenvolvido e os sinais de que a inflação permanece pressionada seguiram no destaque. Como pano de fundo, a guerra na Ucrânia e os severos *lockdowns* na China ainda são riscos para os ativos globais.

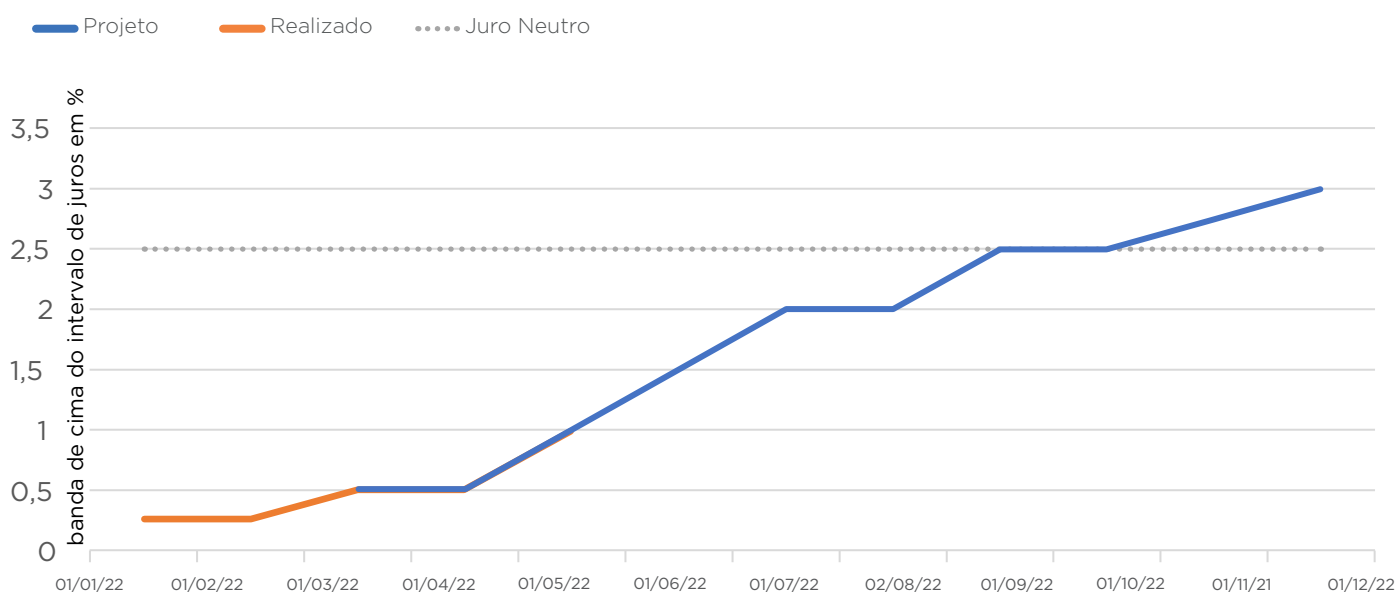
Os Bancos Centrais continuam conduzindo seus ciclos de apertos monetários, apesar da guerra não dar sinais de acabar e o governo chinês ter mantido a decisão de fechar algumas das principais cidades no país. A pressão inflacionária causada por esses eventos tem sido interpretada como mais significativa do que os riscos à atividade econômica. Desta forma, o Fed, BC americano, e o European Central Bank (ECB), BC europeu, seguem endurecendo seus discursos, agindo de forma mais contundente no combate à inflação

Nos Estados Unidos, o Fed elevou mais uma vez a taxa de juros. Desta feita, a alta, de 50 bps, foi maior do que a praticada em março, o que acelera a velocidade

do aperto monetário no país. Além dos juros, o Fed também anunciou para junho o início da redução de seu balanço de ativos. O ritmo de diminuição deve começar em US\$47,5 bilhões e em três meses atingir a marca dos US\$95 bilhões a cada 30 dias, como já havia sido definido em comunicação prévia.

Na tradicional entrevista coletiva após a decisão, o presidente do Fed indicou que o aperto monetário deverá seguir o mesmo ritmo, descartando a possibilidade de elevações ainda mais bruscas. A fala repercutiu de maneira positiva, no entanto, o Fed ainda tem dois desafios pela frente. O primeiro deles é a inflação, que começa a arrefecer, mas a um ritmo mais lento do que o esperado. O segundo é evitar um impacto muito forte na economia americana. Não será tarefa fácil, embora os preços dos ativos indiquem que a autoridade monetária será capaz de realizar o aperto sem produzir uma recessão na economia americana.

Expectativa do aperto monetário nos EUA



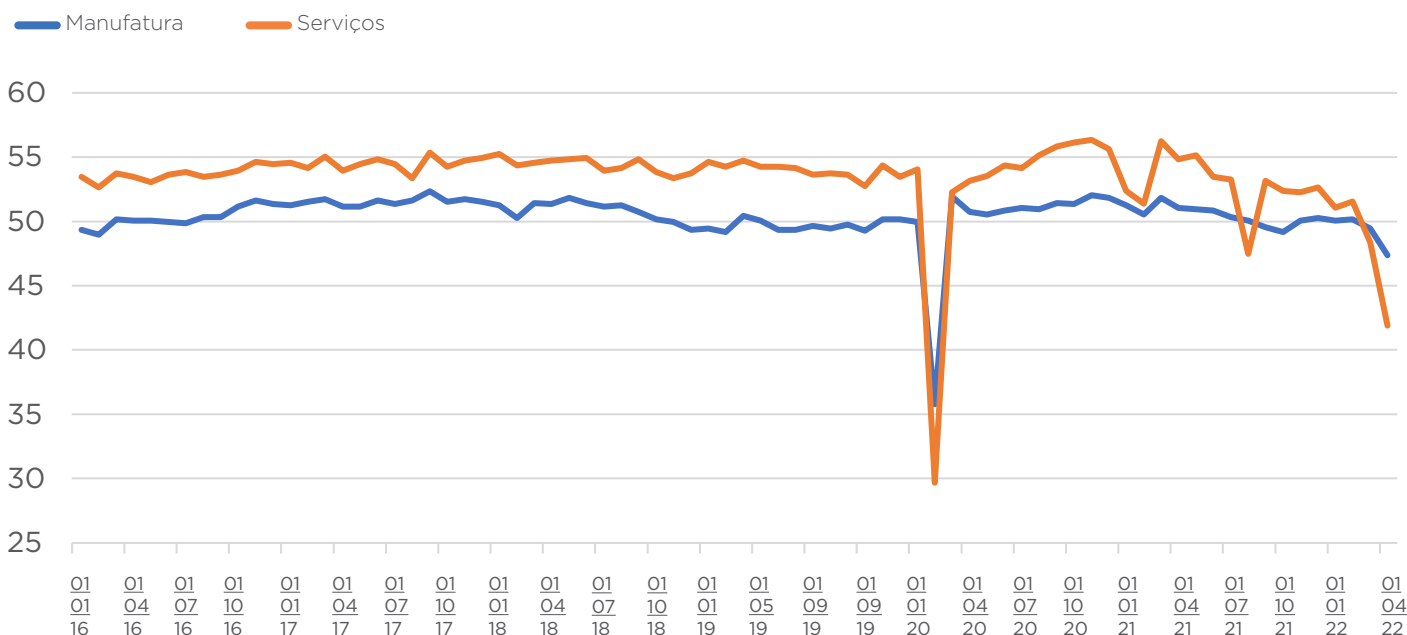
Mais atrasado do que o Fed, o ECB também endureceu seu discurso a respeito da inflação. Mesmo com a guerra impondo uma pressão sobre a atividade econômica europeia, a autoridade monetária da região continua julgando que o combate aos altos níveis de inflação é prioridade neste momento. Assim, começou a retirar os estímulos dados sob o programa de compra de ativos. Até o final do segundo trimestre, a redução de estímulos não-convencionais será concluída na Europa e os juros devem subir ainda neste ano.

Como principal risco ao cenário, o conflito na Ucrânia entrou em uma nova fase. Os diálogos diplomáticos entre Rússia e Ucrânia se encerraram, as batalhas indicam uma guerra prolongada e o Ocidente estuda novas sanções, especialmente sobre as exportações de energia da Rússia. Além disso, a possível entrada de Finlândia e Suécia a OTAN também pode elevar as tensões diplomáticas.

Na China, os lockdowns também são um tema relevante, com importantes cidades ainda fechadas e importantes restrições à mobilidade. Mesmo que o índice de casos tenha mostrado sinais de melhora (com a diminuição de infectados), o preço pago pela economia chinesa e

os custos impostos às cadeias de suprimentos ainda podem se mostrar bastante elevados, prejudicando a economia global. Os dados de atividade chinesa já vêm apresentando sinais de retração da economia, o que distancia ainda mais o país de sua meta de crescimento.

PMI's China



Nesse contexto, os mercados continuam apresentando volatilidade elevada. O aperto monetário, em especial no mundo desenvolvido, penalizou os ativos de risco nas últimas semanas. Os movimentos dos BCs serão a principal variável a ser considerada em todos os ativos de risco. É provável que a diminuição de casos na

China provoque algum alívio para os mercados, que imaginavam que os lockdowns poderiam se estender além do antecipado. A guerra, entretanto, segue como elemento de incerteza, principalmente para as commodities e para o cenário de inflação.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Ao mesmo tempo que o mundo desenvolvido endurece o tom contra a inflação e os países conduzem seus apertos monetários de maneira mais acelerada, por aqui, o Banco Central do Brasil (BCB) deve encerrar seu ciclo já na próxima reunião. Essa disparidade penalizou os ativos brasileiros. No mercado financeiro, a bolsa devolveu os ganhos do ano e as curvas de juros abriram. Do lado positivo, os dados fiscais e de atividade continuam surpreendendo, mesmo com os riscos no cenário doméstico.

Enquanto o Fed sobe mais rápido os juros, o Banco Central do Brasil deve começar a diminuir sua

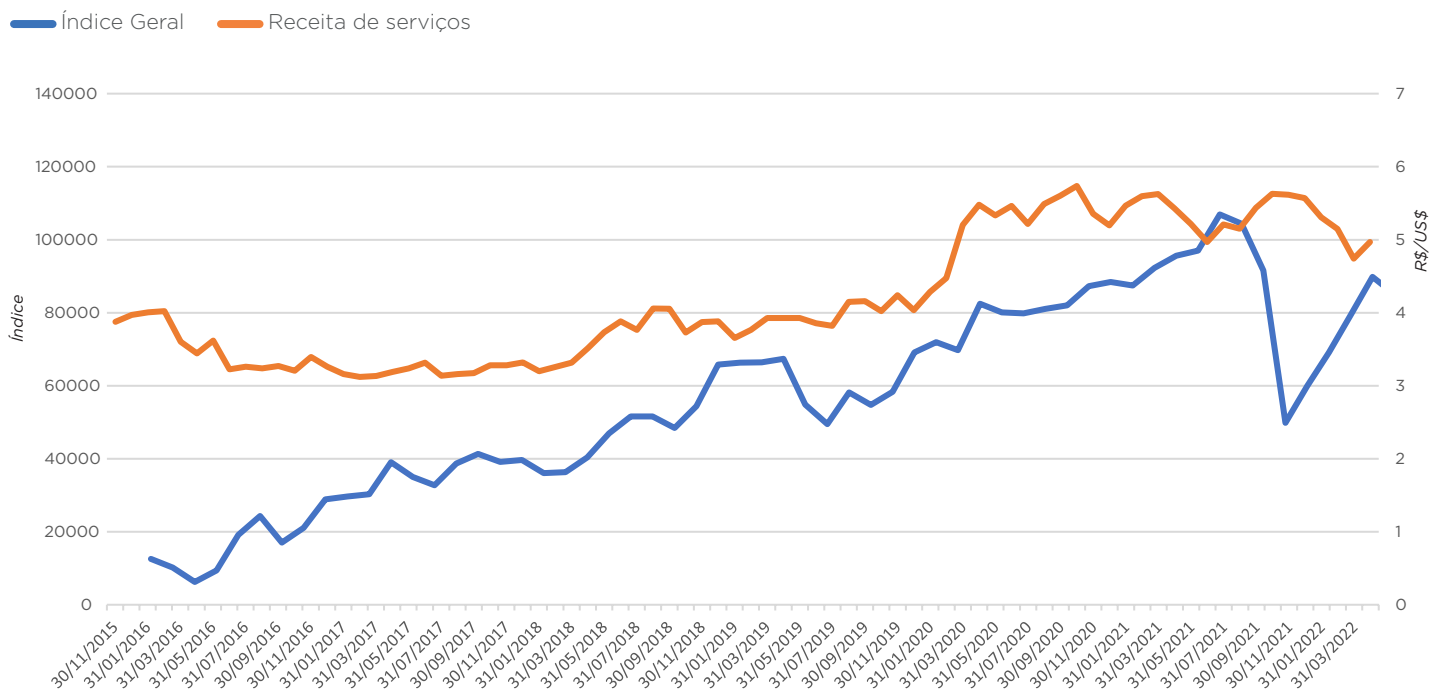
velocidade, indicando que a próxima alta de juros será menor e, provavelmente, a última deste ciclo. Depois de elevar por mais 100bps a taxa Selic no começo de maio, o BCB indicou que está na fase final do ciclo de aperto monetário. Assim, a autoridade monetária tende a seguir o que os mercados vinham projetando e encerrar o ciclo no mês que vem com uma Selic terminal de 13,25%.

O risco continua sendo de mais aumento de juros. No entanto, em recente entrevista, o diretor de política monetária do BCB, Bruno Serra, indicou que o comitê prefere menor volatilidade da taxa de juros. Caso a

inflação demore mais do que o esperado para cair, a taxa SELIC pode ficar elevada por mais tempo. Um dos principais desafios do BCB será o de reancorar as expectativas de inflação. Na variação anual, os dados do IPCA continuaram apresentando aceleração, fazendo com que o mercado aumentasse suas expectativas, já acima da meta, para 2022 e 2023.

A divergência entre maiores altas de juros no mundo e o fim do ciclo no Brasil castigaram os ativos no Brasil. Com a queda esperada do diferencial de juros, a bolsa cai, o real se deprecia e as curvas de juros abrem. O desempenho do mês mostrou que os ativos domésticos não estão imunes às políticas monetárias externas, como se imaginou no começo do ano.

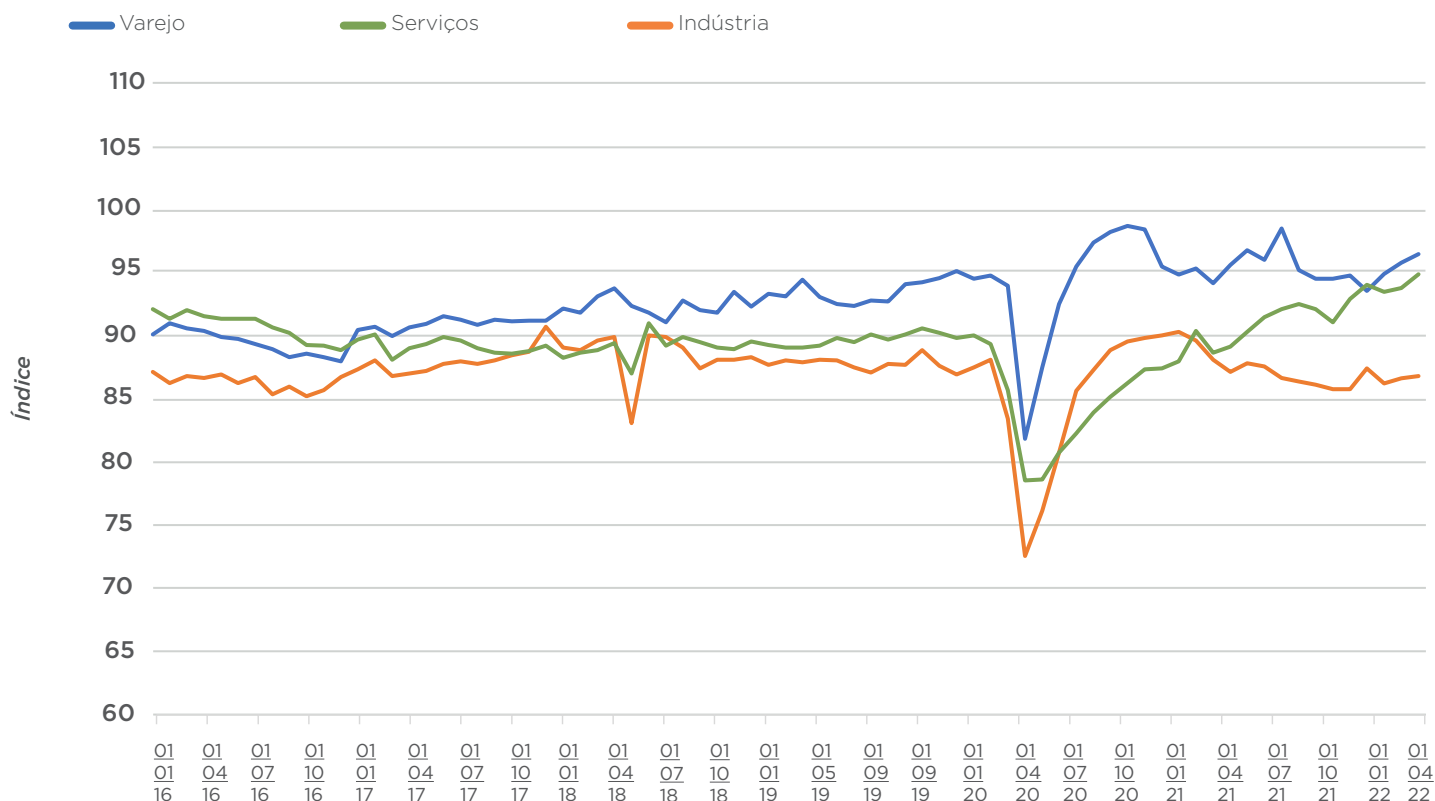
Ibovespa x Dólar



Mesmo com a bolsa devolvendo os ganhos do ano, a atividade econômica apresentou números surpreendentemente positivos. Os incentivos dados pelo governo em conjunto com efeitos prolongados da reabertura da economia continuam proporcionando fôlego para a atividade. Com bons resultados no mercado de crédito e sinais positivos do mercado de trabalho, bem como de indicadores de confiança,

podemos esperar uma atividade ainda positiva no segundo trimestre deste ano. Projetando um pouco mais à frente, devemos observar uma desaceleração do crescimento econômico, especialmente pela queda da renda, os altos níveis de inflação e os efeitos da política monetária restritiva.

Atividade Econômica



Além da atividade, os dados fiscais continuam vindo melhores do que as expectativas. A principal razão é o impulso positivo dado à arrecadação pelos altos níveis de inflação. Em contrapartida, ainda existe a possibilidade de pressões fiscais relacionadas ao cenário eleitoral. As eleições podem incentivar o aumento de gastos populistas dos governantes, pressionando as contas neste ano e, com isso, aumentando permanentemente os gastos com algumas das medidas. Mais próximo às eleições, as propostas dos candidatos também deverão começar a ser refletidas nos preços e, até aqui, as perspectivas não são positivas.

O fôlego da atividade pode levar a um crescimento acima das expectativas no Brasil. Mesmo assim, os ativos domésticos devem continuar a ser penalizados pela queda do diferencial de juros e pelos movimentos de aversão ao risco causados principalmente pela guerra e pelas medidas de contenção de novos casos de Covid-19 na China.