

# PERSPECTIVAS 2022

2022

2021



## 2022

Após um primeiro semestre turbulento, esperamos que 2022 siga com uma **volatilidade alta** e instabilidade.

Ao longo das próximas páginas apresentamos as atualizações das projeções em termos **de PIB, Selic, IPCA, Câmbio e Ibovespa para o final de 2022**. Divulgamos um **cenário base, otimista e pessimista para cada ativo**, e detalhamos o que motivaria a ocorrência de cada um deles.

Seguiremos com um semestre desafiador, conforme os bancos centrais apertem as condições monetárias. A inflação segue um tema global, com raros países que não sofrem com sua aceleração. A guerra na Ucrânia e a política de covid-zero na China, tendem a prolongar os níveis elevados de preços, nos próximos meses. Algo que pode ser arrefecido com as economias desenvolvidas desacelerando. Por outro lado, o mercado de trabalho aquecido, em alguns países, deve manter os ganhos salariais em níveis elevados, estimulando a inflação.

Internamente, a eleição será o principal tema do restante de 2022. Reforçamos nossa visão de janeiro, surgiram medidas que preocupam fiscalmente. O debate econômico não aparenta ser razoável, o que dificultará o início de governo em 2023. A redução de tributos, pelos próximos seis meses, sofrerá pressão para ser renovada no próximo ano, o que já colocaria a situação fiscal em evidência no início do novo governo.

Importante acompanhar a situação da guerra da Ucrânia nos próximos meses. Notamos diversas manifestações populares, insatisfeitos com o aumento de preços de combustíveis e alimentos. Em todos os continentes surgiram focos de protestos, com governos adotando políticas diversas para tentar atenuar o impacto na vida da população. As sanções contra a Rússia não fizeram o país recuar, o que pode resultar em um final de ano negativo na Europa. Os estoques de gás natural estão em patamares abaixo do observado nos últimos anos, o que pode levar governos a orientar racionamento. A Ucrânia é também uma das principais fornecedoras de alimentos, gerando desconfiança em torno do escoamento da próxima safra.

A China segue um tema importante, com a política de covid-zero provocando uma volatilidade grande nas commodities. Em especial, as metálicas. Ao mesmo tempo que vemos uma movimentação por estímulos econômicos, a situação segue com aumento e retirada de restrições em pouco espaço de tempo. Em uma perspectiva mais longa, diversas empresas estão realocando fábricas para evitar essa dependência chinesa.

Segue nossa leitura para o restante de 2022.



## PIB

A atividade surpreendeu no primeiro semestre, impulsionado por um Consumo das Famílias maior que o projetado pelo mercado no início de 2022. Além de estímulos partindo do governo, como ampliação de benefícios e reduções tributárias.

Em particular, o setor de serviços mostrou, mês após mês, um desempenho forte, com a população se sentindo mais confiante para frequentar as atividades pré-pandemia. Segundo o IBGE, o setor se encontra 8,4% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 2,8% abaixo de novembro de 2014 (ponto mais alto da série histórica). Governos estaduais retiraram as restrições de circulação, ocupação, o que trouxe um impulso para este setor.

Para o restante de 2022, a atividade ainda pode surpreender pelos mesmos motivos do primeiro semestre, mas o efeito da elevação de juros se mostra cada vez mais presente. Segundo a CNC, 77,7% das famílias estão com algum grau de endividamento. Os bancos reportam aumento da inadimplência em seus balanços, enquanto as varejistas mostram uma demanda mais tímida por itens de maior valor, por conta de parcelas encarecidas com a Selic elevada.

A S&P Global indica um PMI Composto de 59,4, patamar bem acima de 50, que separa otimismo de pessimismo entre os gerentes de compra da indústria e do setor de serviço. Sinalizando que a atividade não está dando sinais de desaceleração adiante. Mesmo comportamento observado nas Sondagens do Consumidor e do Empresário, mensurados pela FGV. Os consumidores subiram de 74,1 para 79,5 em julho, enquanto os empresários passaram de 91,6 para 98,8, próximos ao limite de 100 pontos que separa pessimismo de otimismo.

Um último ponto de atenção é o mercado de trabalho. Em janeiro, o Boletim Focus apontava uma taxa de desocupação em 11,9% para o final de 2022. A estimativa atual se encontra em 9,5%, com tendência de queda. Mercado não contava com uma recuperação acelerada do mercado de trabalho. Embora, seja importante ressaltar que o rendimento médio não está acompanhando essa melhora no mercado de trabalho.



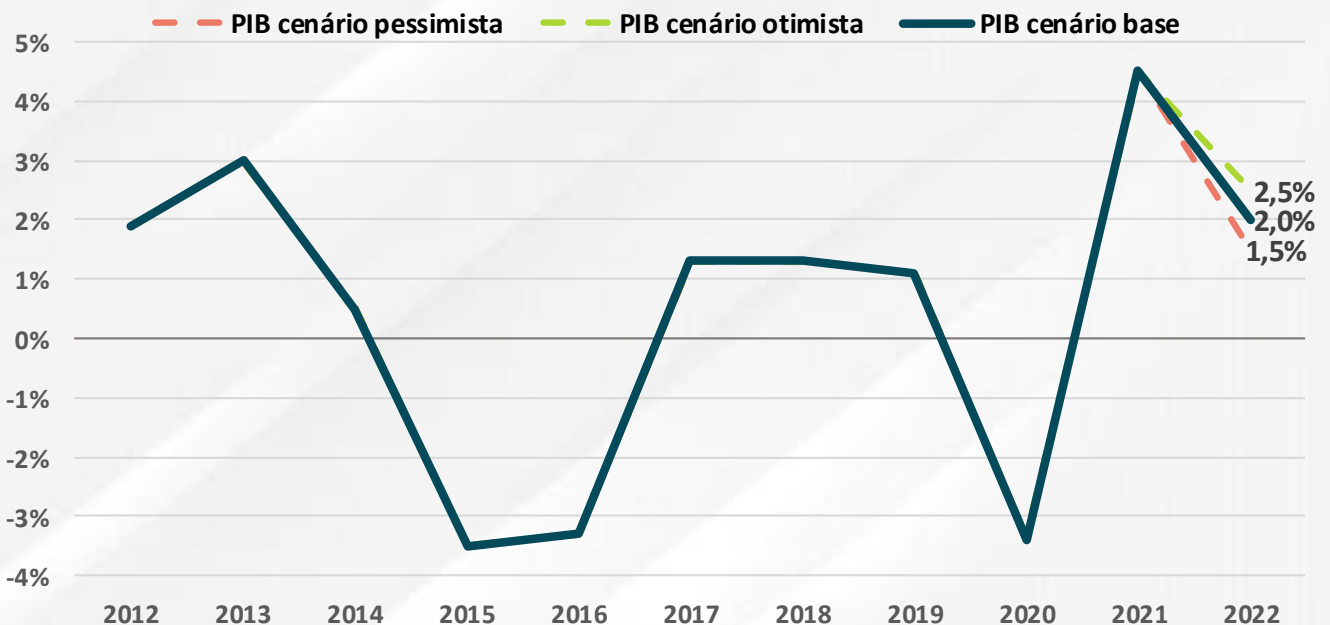
## PIB

Nosso cenário base estima um crescimento de 2%, impulsionado pelo Consumo das Famílias e do Governo. Embora não descartemos um impulso das exportações, com a retomada da atividade chinesa.

Em um quadro pessimista, o efeito da Selic seria intensificado nos próximos meses, levando a atividade a encerrar o ano subindo 1,5%. Já enviando sinais preocupantes na virada de ano para 2023.

Sob a ótica otimista, a atividade atinge 2,5%. O terceiro trimestre ainda apresenta um ritmo de atividade acelerado, o mercado de trabalho segue aquecido com a taxa de desemprego indo para baixo de 9% e o cenário externo causa menos turbulência que o primeiro semestre. Comprendemos que o viés é para o cenário otimista.

### Crescimento % do PIB





## IPCA

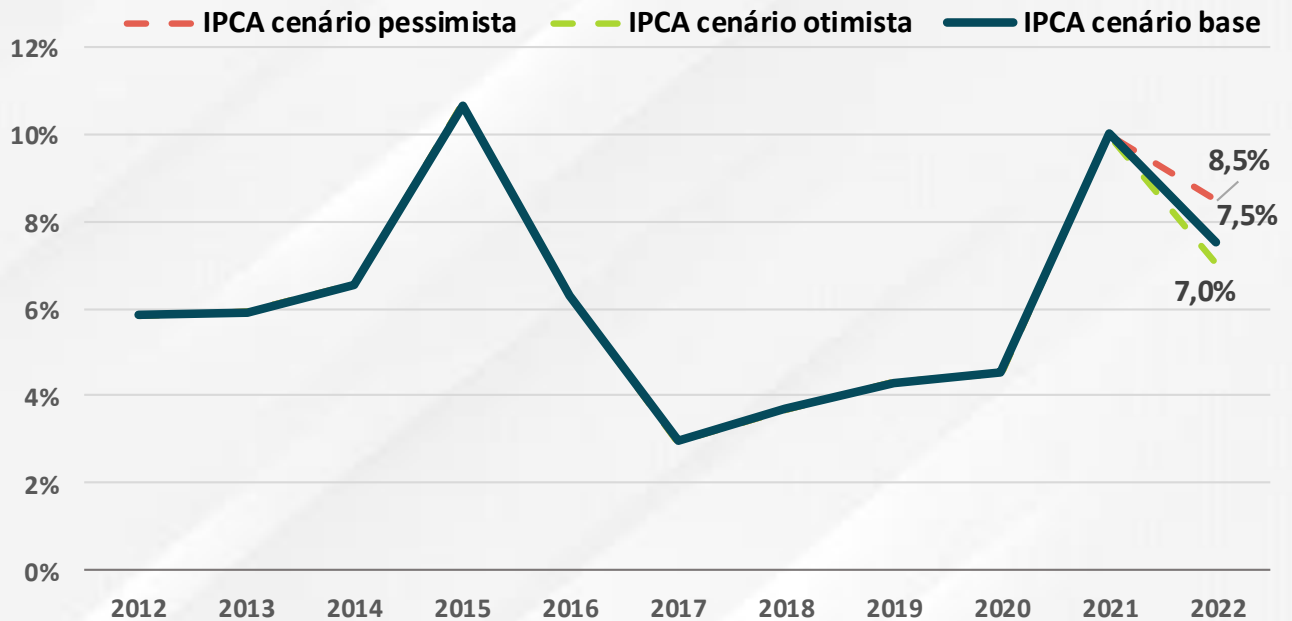
A Brasil encerrará 2022 com uma inflação menor que 2021, mesmo com todas as pressões externas.

A guerra na Ucrânia elevou o preço de commodities no primeiro semestre, dificultando o trabalho de banqueiros centrais pelo mundo. Somado a este fato, a China prolongou sua política de covid-zero, encarecendo fretes e estrangulando a oferta de inúmeros insumos.

Um importador brasileiro pagava, em média, USD1.950 para trazer um Contêiner antes da pandemia, agora está pagando, em média, USD 10.000. Alta considerável, que foi incorporada aos preços dos itens vendidos internamente. Como amplamente relatado em relatórios da CNI e Sondagens da FGV.

Em 2021, a inflação importada representou 4,38% do desvio da meta, segundo o Relatório Trimestral de Inflação. Esperamos que em 2022 esse item continue sendo um dos maiores responsáveis pelo desvio da meta.

### IPCA





## IPCA

O RTI também indicou que a inércia inflacionária puxou os preços em 1,21% para fora da meta. Esse item demonstra um problema maior no país, que deve dificultar a convergência para a meta nos próximos anos.

Para 2022, as medidas anunciadas pelo governo, como a redução de impostos no ICMS, aliviarão os preços. Mesmo com a pressão externa. O que nos leva a um quadro base de IPCA em 7,5%. Com uma forte deflação em julho, patamar baixo em agosto, mas acelerando no último trimestre do ano.

Um quadro otimista levaria a inflação para 7%, com impactos ainda mais fortes das medidas do governo. Também podemos somar um cenário em que as commodities desaceleram, reduzindo a pressão para os próximos meses. Enquanto um quadro pessimista assume um IPCA de 8,5%, com pouco repasse dos alívios de preços. O viés atualmente é para o quadro otimista.



## Selic

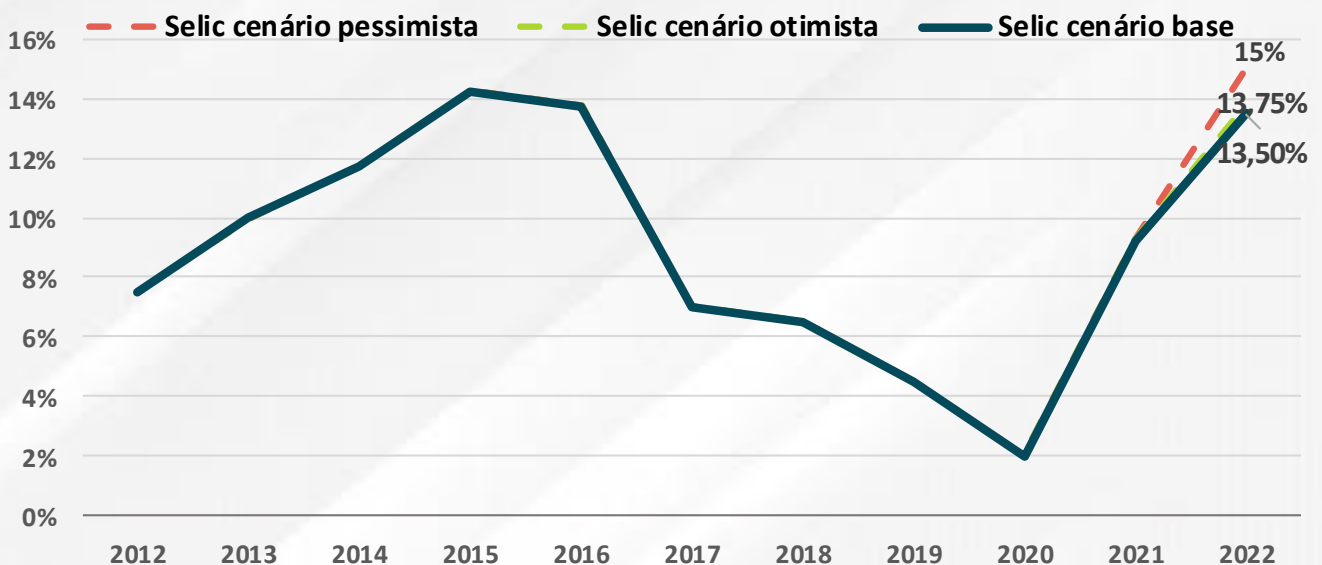
O Banco Central já está próximo ao final do ciclo de aperto monetário. Seus dirigentes já começam a passar outra sinalização, a de que permanecerão com a Selic elevada por mais tempo.

Historicamente, o Copom não se envolve na disputa eleitoral, o que também joga a favor da ideia de encerrar o ciclo em agosto. O IPCA está desacelerando, mesmo que motivado por artifícios fiscais. O ponto de atenção é a inércia inflacionária. Característica desafiadora dos preços no Brasil.

Não observamos espaço para corte de juros no começo de 2023. Mesmo com um início de governo positivo, as pressões externas devem seguir pressionando a taxa para cima. A tendência é o Copom priorizar uma postura cautelosa. Em janeiro, investidores acreditavam que a Selic atingiria 11,75% no final de 2022, sendo reduzida em 1 ponto na primeira reunião de 2023. Atualmente o mercado só precifica cortes na quarta reunião de 2023. Tendo elevado de 8% para 10,75% a Selic final esperada do período.

O cenário base é o Copom levar a Selic para 13,75% em agosto e manter. Utilizar o segundo semestre para avaliar o efeito da Selic e as sinalizações do novo governo, importante lembrar que agora o Banco Central é independente. Estará menos sujeito a pressões do governo 2023, podendo pecar pela cautela na hora de iniciar um corte de juros em 2023. Sinais de Estado mais inchado, ausência de credibilidade fiscal e expansão de gastos poderiam diminuir o espaço para reduções na Selic.

## Selic





## Selic

O cenário base é o Copom levar a Selic para 13,75% em agosto e manter. Utilizar o segundo semestre para avaliar o efeito da Selic e as sinalizações do novo governo, importante lembrar que agora o Banco Central é independente. Estará menos sujeito a pressões do governo 2023, podendo pecar pela cautela na hora de iniciar um corte de juros em 2023. Sinais de Estado mais inchado, ausência de credibilidade fiscal e expansão de gastos poderiam diminuir o espaço para reduções na Selic.

Caso o Copom entenda que as medidas fiscais sejam suficientes para um IPCA menor, de forma sustentável, poderia subir para 13,5% em agosto, em um quadro otimista.

Por fim, uma alternativa negativa pode ser atingida com uma pressão de preços externos maiores somada a uma postura de ruptura no fiscal e nas reformas. Com isso a Selic poderia ser elevada para 15%. Neste caso, o viés é para o quadro pessimista, com uma alta na reunião de 21 de setembro se mostrando possível.





## Câmbio

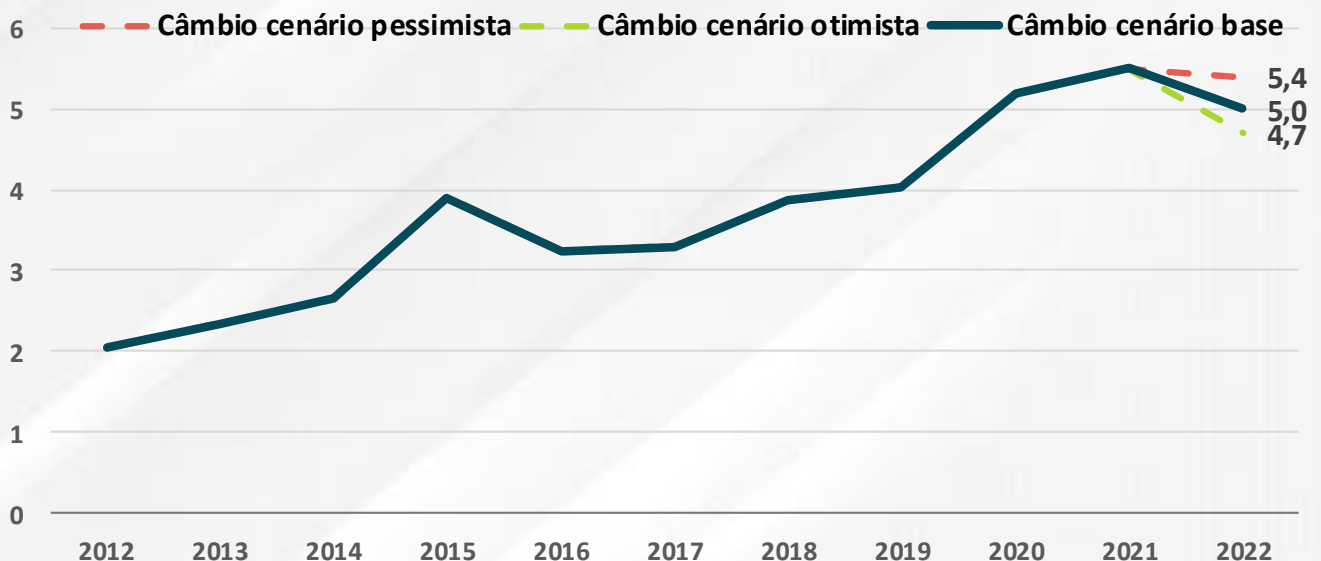
Compreendemos que o câmbio deve seguir apresentando um quadro volátil até o final de 2022. Motivado pela eleição no Brasil, assim como pelo aperto monetário americano.

Entendemos que o pós-eleição deve contribuir para uma valorização do real, com o vencedor amenizando falas da campanha, indicando um compromisso fiscal no próximo mandato.

No caso americano, o Fed seguirá subindo juros no semestre. Atualmente o mercado precifica 3,5% de taxa final. Assumimos que 4% é o quadro mínimo para esse ciclo, o que ainda provocará uma nova onda de reajuste, nas últimas o dólar se valorizou. Mesmo com a atividade desaquecendo nos EUA, o mercado de trabalho segue em um ritmo acelerado, enquanto a inflação está no maior patamar em décadas.

Com esse contexto, o Fed indica que sua prioridade é levar a inflação para a meta, mesmo que isso signifique um impacto negativo na atividade. O ritmo das altas pode até diminuir, mas não vemos como interromper o ciclo tão cedo. O que levaria a uma taxa acima da que está sendo precificada. Nos últimos 25 anos, o CPI americano não ultrapassou 5%, mas em 2 momentos tivemos juros acima de 5%. Atualmente o CPI americano está em 9,1%.

## Câmbio





## Câmbio

Nosso cenário base assume um câmbio em USDBRL 5 para o final de 2022. Indo na esteira de uma melhora interna, mas sofrendo pela pressão de juros maiores externos.

No quadro pessimista, vemos o mercado desconfiando do governo 2023 e seu compromisso fiscal. Caso o descontrole inflacionário americano seja persistente, a taxa de juros americana poderia subir próximo a 5%, valorizando o dólar. Teríamos um USDBRL em 5,4.

Por fim, um cenário otimista assume um USDBRL em 4,7. Neste caso, motivado principalmente por fatores internos. Com investidores confiantes na agenda do próximo governo.



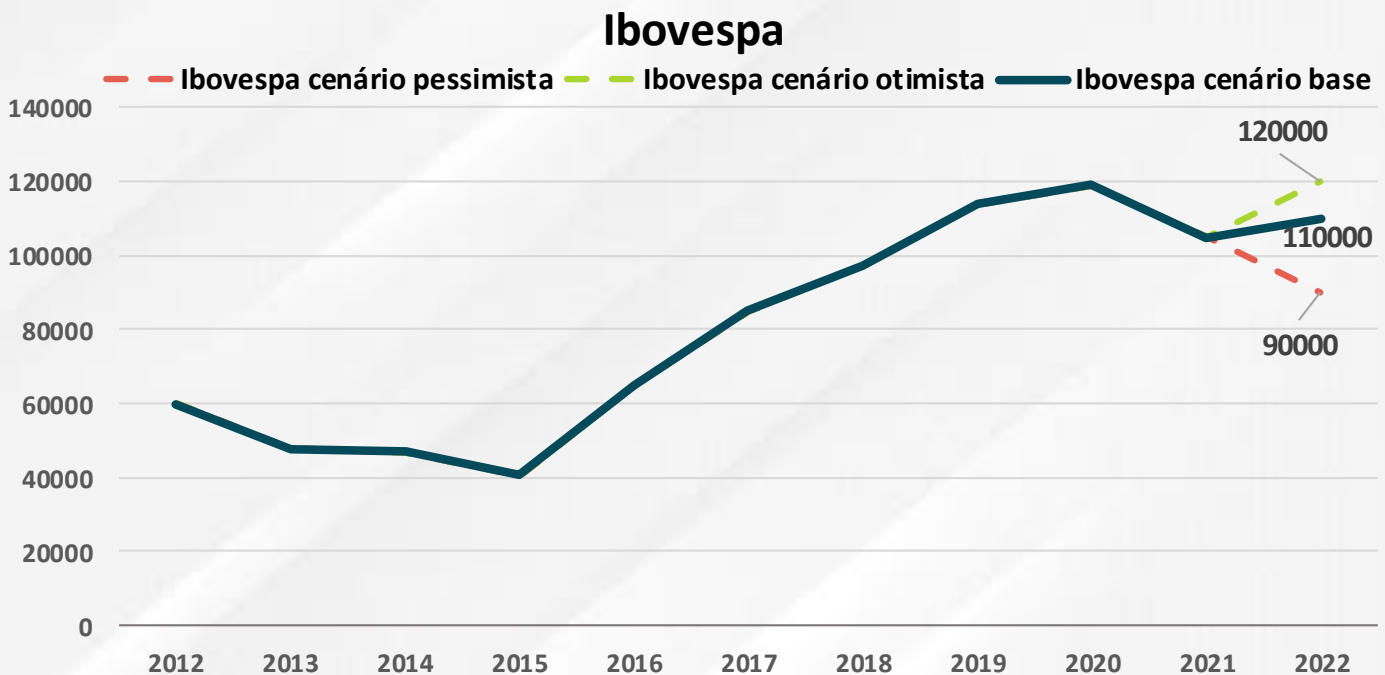
## Ibovespa

Não modificaremos em nada nas projeções para o Ibovespa. Tendo a RB Investimentos, inclusive, liderado o ranking da Reuters até a metade do ano, em projeções para o índice.

Apontamos em janeiro, que as eleições dificultariam a valorização dos ativos brasileiros. A guerra na Ucrânia, política de covid-zero na China e as altas de juros em países desenvolvidos, acentuou o movimento negativo.

Destacamos que os setores imobiliários, tecnologia e varejo teriam um quadro desafiador no primeiro semestre. Enquanto o financeiro seria uma alternativa positiva, por conta das altas de juros. Nos últimos meses, o setor de commodities e infraestrutura também foram destaques positivos.

Para restante do ano, seguiremos sujeitos aos mesmos efeitos negativos dos primeiros meses. No entanto, compreendemos que o ciclo de alta da Selic está no final e o pós-eleições tende a ser positivo.





## Ibovespa

Para restante do ano, seguiremos sujeitos aos mesmos efeitos negativos dos primeiros meses. No entanto, compreendemos que o ciclo de alta da Selic está no final e o pós-eleições tende a ser positivo.

Historicamente, setores que sofrem com a alta de juros, começam a reagir nos primeiros debates sobre um corte de juros, discussão que pode começar a ocorrer até o final do ano.

Um impulso para o setor de commodities metálicas, seria uma retomada da economia chinesa. Ao contrário do que observamos nos primeiros meses do ano.

Sobre as eleições, nenhum candidato pretende governar terra arrasada. Com isso em mente, avaliamos que em novembro teremos o vitorioso buscando apaziguar as relações com o mercado financeiro. Uma medida, em particular, que julgamos madura, é a Reforma Tributária. O tema deve ser ventilado para a agenda de 2023. Assim como os nomes de um segundo mandato, ou novo governo, que entendemos que agradarão investidores. Retiradas as incertezas eleitorais, também devemos ter compromissos fiscais, mesmo que a regra do Teto de Gastos seja colocada para revisão.

Nos Estados Unidos, devemos encerrar o ano próximo do final do ciclo de juros americanos. O que pode ser um terceiro elemento positivo. A atividade americana mais fraca é um risco para estar no radar.

O Ibovespa deve se valorizar para 110.000 pontos no final de 2022. Mas reforçamos a alta probabilidade de repetir meses com queda considerável, por conta do contexto eleitoral e de aperto monetário global. A alternativa otimista seria uma valorização para 120.000 pontos, com uma postura reformista e fiscalmente responsável do presidente eleito. Enquanto uma falta de compromisso nesses dois pontos, levaria o Ibovespa para 90.000 pontos no final do ano.



## Disclaimer:

Este material foi elaborado pela RB Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“RB Investimentos”) de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 598, de 3 de junho de 2018 (“ICVM 598”) e é fornecido de forma informativa, de forma que possa auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo uma oferta, recomendação ou solicitação de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido nesse relatório.

A RB Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelos investidores e clientes com base no presente material e as decisões de investimentos e estratégias devem ser feitas pelo próprio leitor.

O conteúdo desse relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor, não podendo ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia autorização da RB Investimentos.

Todas as informações utilizadas nesse documento foram redigidas com base em informações públicas e que a RB Investimentos e o analista de valores mobiliários entendam confiáveis, mas podem não ser precisas e completas e se referem à data de sua divulgação, estando portanto sujeitas a alterações, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

O analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material certifica que: (i) as informações contidas neste material refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à RB Investimentos; (ii) se estiver em situação que possa afetar a imparcialidade do material ou que possa configurar conflito de interesses, nos termos dos artigos 21 e 22 da ICVM 598, tal informação será informada no próprio material; e (iii) sua remuneração não está direta ou indiretamente relacionada às informações ou opiniões objeto deste material.

A RB Investimentos e o analista de valores mobiliários responsável pelo conteúdo deste material são credenciados junto à Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (“APIMEC”), em cumprimento a todas as disposições contidas na ICVM 598 e nas políticas elaboradas pela APIMEC, em especial o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Para mais informações, consulte a Resolução CVM 20/2021 e o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em caso de quaisquer dúvidas ou informações adicionais, pedimos entrar em contato com o analista responsável ou pelo e-mail [[gustavo.cruz@rbinvestimentos.com](mailto:gustavo.cruz@rbinvestimentos.com)].