

# PERSPECTIVAS 2022





## 2022

Após um 2021 turbulento, esperamos que 2022 siga com uma volatilidade alta e instabilidade diante do quadro eleitoral.

Ao longo das **próximas páginas** apresentamos o que projetamos, 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.

Adiantamos que nosso quadro base presume um ano desafiador para o Brasil, e seus investimentos.

Existem temas com grande potencial negativo, e alguns possíveis positivos. No campo negativo, se destaca a eleição presidencial polarizada, com a promessa de um debate econômico populista e pouco responsável com a real situação econômica do Brasil. Ao longo do ano, devemos ter medidas fiscalmente preocupantes de políticos que buscam reeleição, ou a busca por um sucessor. O ano ainda se mostra desafiador, para algumas classes de ativos, com a inflação alta e a perspectiva de juros em dois dígitos. O que também abre oportunidades em outra ponta. A combinação com um mercado de trabalho deteriorado deve resultar em uma atividade fraca em 2022.

No exterior, o grande tema será a alta de juros nos Estados Unidos. O risco de um ritmo acelerado está no radar do mercado financeiro global. Não era a previsão de investidores um início de ciclo no primeiro trimestre, mas o começo de ano está processando essa expectativa de juros em alta já em março. Outra questão é a quantidade de altas de juros, devemos ter, pelo menos, quatro altas, diferente das três altas precificadas no final de 2021. Com a maior economia subindo juros com atividade aquecida, prevemos uma pressão no mercado de renda variável global.

Vale acompanhar o processo político na China, nosso principal parceiro comercial. A previsão majoritária é por uma recondução de Xi Jinping para um terceiro mandato, rompendo a tradição de 2 mandatos de seus últimos antecessores. O que envolve o mercado financeiro é a parte de estímulos. Para garantir essa renovação, devemos ver o governo chinês utilizando ferramentas fiscais e monetárias que aqueçam a economia chinesa no segundo semestre do ano. O que deve sustentar preços de commodities em níveis elevados.



## 2022

Ainda no gigante asiático, a política de covid zero segue impactando as cadeias globais de suprimento. Toda ocasião em que uma cidade chinesa é colocada em lockdown, vemos atrasos em entregas de produtos, matérias primas, entre outros. Surge uma fila de navios nos portos, aguardando para retirar os insumos, o que posteriormente gera filas em outras regiões do mundo para entregar as encomendas. A escassez de alguns produtos está provocando inflação, muitas vezes importadas, em particular nos países do Ocidente. Essas regiões realizaram diversos estímulos fiscais, que aqueceram bastante a demanda em um momento de oferta pressionada. Esse desafio pressionará bancos centrais, com a população insatisfeita com a escalada de preços.

Segue nossa leitura de 2022, documento que será atualizado na metade do ano e enviado novamente para todos.



## PIB

A atividade não deve ter um ano de destaque. Vemos o ambiente muito conturbado e polarizado, o que deve postergar muitos planos de investimento e manter a confiança de empresários e consumidores em patamares baixos.

2022 terá uma política monetária contracionista e uma política fiscal levemente expansionista. Como as magnitudes importam em macroeconomia, a tendência é que as políticas combinadas pesem negativamente na atividade nos próximos 12 meses.

O aperto monetário do Banco Central deverá reduzir o consumo da população, retraindo a contratação de crédito em empresas, além de representar um custo de oportunidade alto para a aprovação de projetos, compra de ativos e abertura de negócios. As taxas mais altas desestimularão a alocação na economia real, por parte dos poupadores e empresas. Financiamentos e parcelas mais caras irão reduzir o consumo ao longo dos próximos meses. Existe uma leve tendência de um consumo de serviços mais forte em momentos de diminuição de casos de covid, isso foi verificado nos dados do IBGE do final de 2021. O comércio viveu esse momento em 2020, conhecido como “consumo de revanche”, quando a população fica muito tempo sem a possibilidade de utilizar determinado bem ou serviço.

Em resumo, a alta de juros jogará o Consumo e o Investimento para baixo em 2022.

Os Gastos do Governo vão subir no ano eleitoral, em esfera federal e estadual. Da parte dos Estados, de forma organizada após um aumento de arrecadação inesperada na pandemia, além de bons exemplos de gestão pública em alguns casos. Na parte federal, a disputa por emendas promete ser ferrenha. Mas será no risco de perder a reeleição que pode surgir um governo gastador em ano eleitoral. Vemos diversos auxílios e melhorias para grupos de apoio sendo preparados.

Ainda com o câmbio desvalorizado, a tendência é que as exportações sigam em alta. Em particular, devemos ver um ano positivo no agronegócio, após um 2021 desafiador com quebras de safra. O preço de commodities seguirá em alta, o que é positivo para o Brasil. Do outro lado, os preços de importados seguirão enfrentando um quadro desafiador na China com a política de covid zero, paralisando o fornecimento de matéria prima e bens industriais ao longo do ano. Mais um ano de desafios para o setor industrial.





## PIB

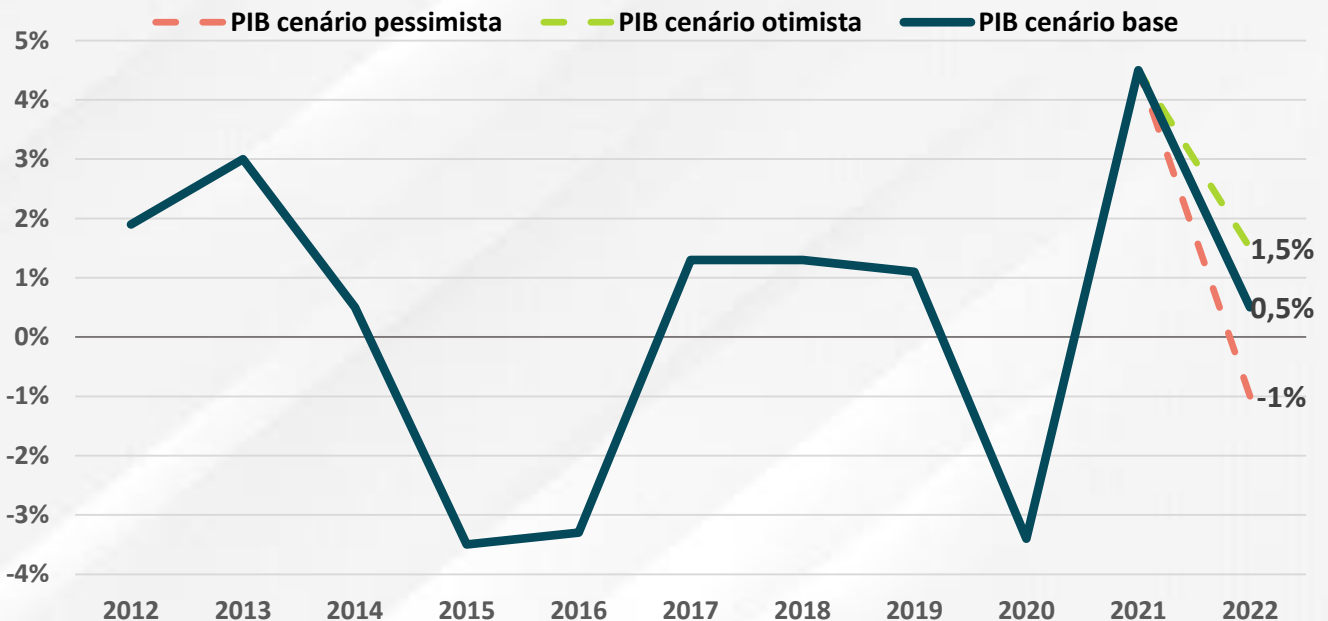
Um destaque positivo é a agenda microeconômica. Ao longo dos últimos anos, tivemos avanços nessa esfera, o que resultará em investimentos importantes. Seja via novo Marco do Saneamento, novo Marco de Ferrovias, leilões de portos, aeroportos, concessões rodoviárias, além de acordos comerciais que foram fechados. O que pode puxar o PIB para cima.

Em um quadro base, a atividade tem um leve avanço positivo de 0,5%. Considerando o cenário descrito acima.

Para caminhar a algo mais otimista, a disputa eleitoral traz menos instabilidade, estimulando investimentos e recuperando a confiança da população já na metade do ano. Uma queda na inflação de forma mais acelerada, colaboraria para abrir espaço no orçamento das famílias, além de antecipar a discussão de queda na taxa básica de juros pelo banco central.

Enquanto um cenário pessimista pode ser estimulado por uma postura ainda mais defensiva de investidores e consumidores. Um novo descontrole inflacionário, puxando as taxas de juros para patamares mais altos, também podem acentuar uma queda na atividade.

### Crescimento % do PIB



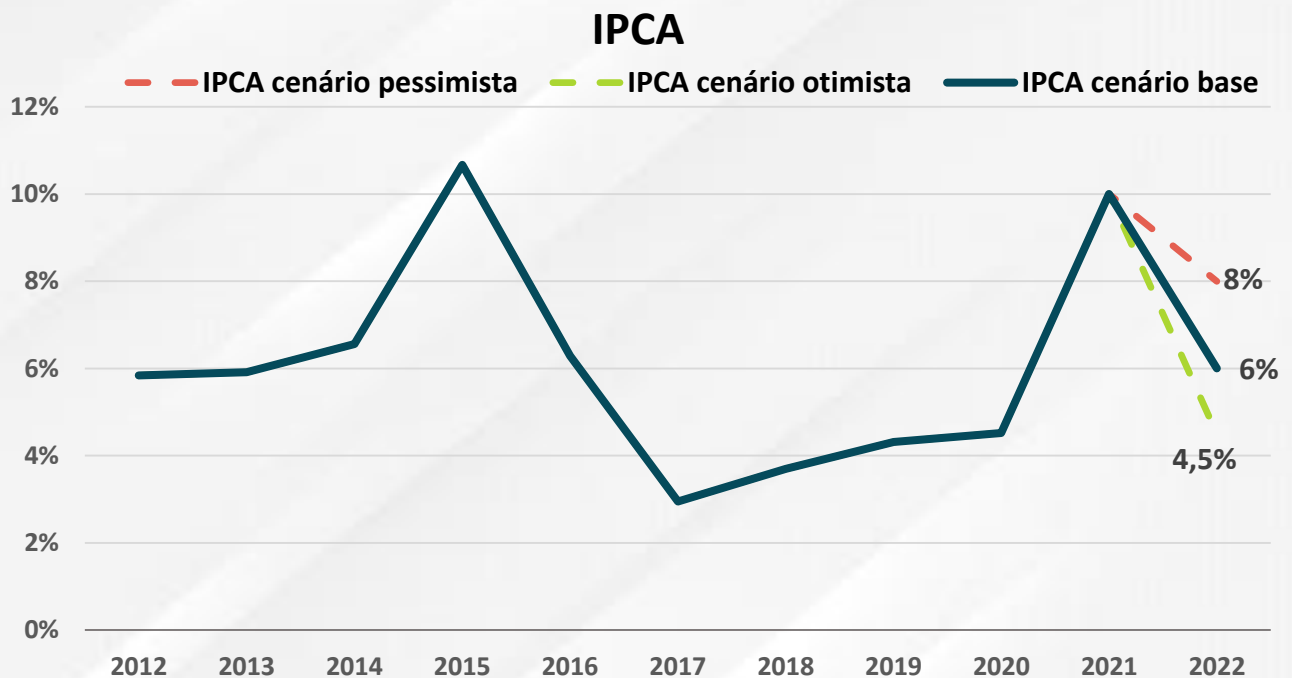


## IPCA

A trajetória dos preços no Brasil em 2022 será mais benéfica que em 2021. No entanto, a desaceleração ainda resultará em uma taxa acima do teto da meta.

Os grandes vilões de 2021, preços de energia e combustíveis, seguirão pressionando no primeiro semestre, mas em magnitudes menores. No segundo semestre não devem ser incômodos. Esses dois itens são sempre importantes, nos indicadores de inflação, por terem muitos impactos indiretos. Quase todos os produtos que consumimos utilizam energia e combustível em alguma etapa da transferência do produtor para o consumidor final.

O que será um tema negativo é a inércia da inflação. O período de começo de ano passa por diversos exemplos, muitos serviços são reajustados pelo IPCA fechado de 2021. Outro risco vem da China, com sua política de covid zero, podemos seguir observando bens industriais pressionados. O IPCA deve sair dos 10% em 2021 para 6%, acima dos 5% de teto da meta.





## IPCA

Um cenário alternativo positivo seria estimulado por uma valorização cambial, com investidores precificando riscos fiscais menores entre 2023-2026. A questão chinesa pode ser menos relevante nos próximos meses, caso o governo abandone essa política, ou reduza o grau de restrição ao detectar casos de covid. Reservatórios mais cheios também representam um vetor positivo, com o preço da conta de energia menor ao longo do ano. Por fim, uma queda do petróleo no mercado externo colaboraria. Um IPCA em 4,5% seria um quadro positivo.

De maneira inversa, para desenhar um cenário ainda mais negativo, verificaríamos uma escassez hídrica se repetindo, pressionando as contas de energia. Combustíveis em alta com o petróleo subindo no mercado internacional. Novos choques nas safras de alimentos, com secas, inundações e pragas. A China intensificando seu processo de covid zero, travando diversos portos. A questão fiscal piorando sua perspectiva, desvalorizando o câmbio e passando a impressão de dominância fiscal. Com isso, verificaríamos um IPCA em 8%.



## Selic

O Banco Central encerrou 2021, sinalizando que seguirá levando a Selic, taxa básica de juros, para o território contracionista em 2022. Portanto, restam duas perguntas: quanto subirá e existe espaço para uma redução no fim do ano?

Para a primeira, já temos algumas pistas. A instituição apontou que continuará no ritmo de 1,5p.p. adiante, o que levará os juros para 10,75% a.a. no primeiro bimestre. O Boletim Focus aguarda a Selic encerrando o ano em 11,75% a.a..

Estamos em um ano de política monetária contracionista e expansão fiscal, o que resulta em uma taxa de juros maior.

Ainda nos apoiando em discursos e relatórios do próprio Banco Central, notamos um desconforto grande com o descumprimento da meta em 2021, e a busca incessante para ter a Selic, ao menos, abaixo do teto da meta de 5% em 2022. Com isso, a tendência é que elevem a taxa para patamares mais altos em breve, dado que o efeito da elevação possui uma transmissão lenta na economia real.

Como relatado nas projeções de inflação, o cenário é desafiador com parte da pressão vindo do exterior. A perspectiva não é das melhores, o que pode levar o Copom a subir ainda mais os juros.







## Selic

A segunda pergunta é se o Banco Central poderá iniciar um corte de juros, após as eleições. Existem cenários que levam a esse caminho. Uma vitória comprometida com um fiscal responsável e com o prosseguimento da agenda de reformas. Uma queda na inflação acima do esperado, seriam alguns exemplos.

Para esse quadro, estaríamos falando de um cenário otimista, Selic encerrando o ano em 10%, com um corte na reunião de 26 de outubro e outro em 7 de dezembro.

O cenário base é o Copom levar a Selic para um patamar no primeiro semestre 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. O patamar deve girar em torno de 12,25%, uma alta de 1,5p.p. em fevereiro e mais 1,5p.p que podem ser elevados por algumas combinações.

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 14%.



## Câmbio

Como nos últimos anos, o câmbio deve seguir volátil, atravessando momentos de maior valorização e de maior desvalorização.

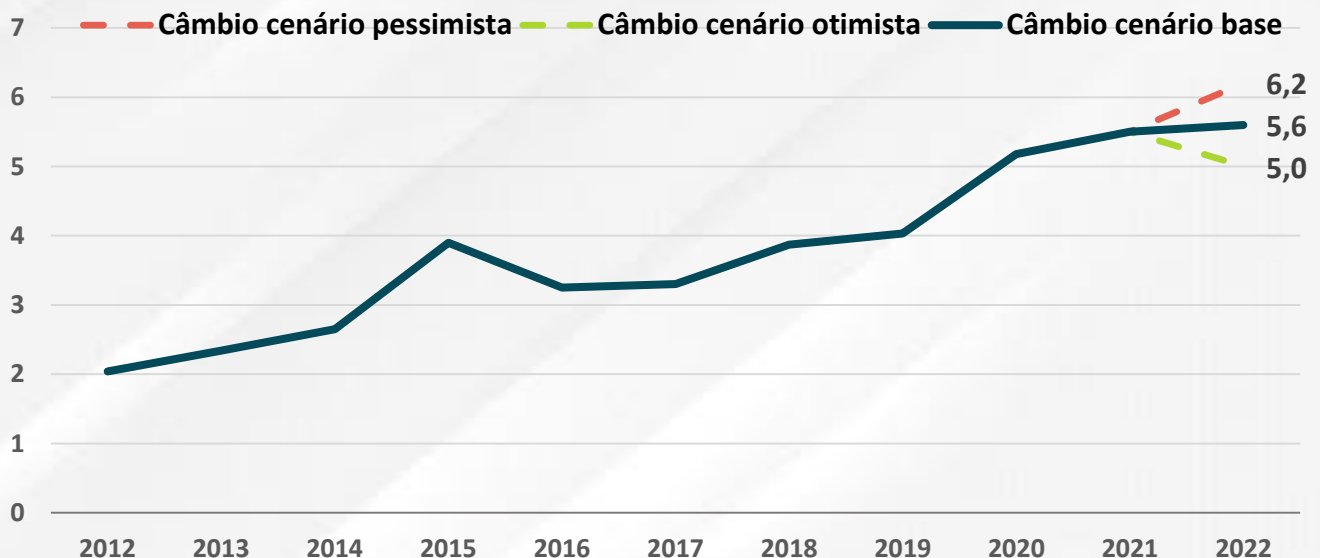
O ativo conta com diversas variáveis para explicar sua movimentação, além de depender do Brasil e dos Estados Unidos. Diferente de outros ativos mais correlacionados com fatores internos.

A tendência é que siga mais pressionado no campo negativo ao longo dos próximos meses. Com os Estados Unidos acelerando seu aperto monetário, o movimento deve prevalecer sobre a alta de juros no Brasil. Mesmo com um ano de preço de commodities em alta, com o agronegócio sendo vetor positivo no PIB, e uma balança com tendência favorável nos próximos meses.

Sim, em outros momentos, quando nós subíamos juros para dois dígitos, existia um enorme fluxo internacional. Agora a realidade mudou, principalmente por uma insegurança em investir em um país com a parte fiscal fragilizada. Temos uma relação dívida/PIB acima de 80%, e completaremos em 2024 10 anos sem superávit primário, o que já exclui nossa narrativa de ser uma fase negativa.

Com a eleição se afastando de uma discussão que envolva acertar as contas públicas, acreditamos em um câmbio recuando e encerrando o ano em USD/BRL 5,7.

## Câmbio





## Câmbio

Para um quadro otimista, o câmbio iria para USD/BRL 5,0. Esse cenário se desenha com um desfecho eleitoral positivo na direção fiscal. O vencedor das eleições prontamente se coloca na defesa do ajuste fiscal durante os quatro anos seguintes. O cenário otimista também contempla uma alta de juros mais lenta nos Estados Unidos.

Na direção negativa, o câmbio voltaria para patamares próximos a USD/BRL 6,2. Para isso, a pressão pode surgir de fora com os Estados Unidos acelerando o ritmo de altas de juros. Porém, crucialmente teríamos uma postura do presidente eleito negativa com o compromisso fiscal. Qualquer sinal de abandono da perseguição de um equilíbrio nas contas públicas, resultaria em um câmbio mais depreciado.



## Ibovespa

Para 2022, devemos ter um ambiente eleitoral volátil, contaminando o preço das ações listadas. Entendemos que ações sempre devem focar no Longo Prazo, porém, caso a ideia seja focar no desempenho durante 2022, a preferência deve ser por papéis menos correlacionados com a economia local. Do lado contrário, ações que são muito sujeitas ao governo em exercício devem ser evitadas, em particular estatais.

Algumas companhias, listadas no Brasil, dependem cada vez menos da economia local. Estamos falando de muitas exportadoras e empresas que tenham parte da produção em outros países. Setores como o agronegócio, frigoríficos, papel e celulose, mineradoras e siderúrgicas, possuem uma tendência a serem menos prejudicadas por uma atividade mais fraca interna.

Anos de muita volatilidade também favorecem o setor de saúde. O envelhecimento da população brasileira é uma realidade, que não será alterada pela eleição. O setor está cada vez mais representado na bolsa brasileira, com destaques para redes de farmácias e hospitais. Como o panorama brasileiro ainda é muito pulverizado, as empresas devem crescer com o aumento de clientes e com a consolidação. Outro setor que vai na linha de tendência das próximas décadas, é o setor de pets, também se valorizando por motivos semelhantes.





## Ibovespa

No campo negativo, o debate eleitoral deve ter muito foco na economia. Diferente de 2018, no qual a população assinalava o combate a corrupção como principal ponto na escolha de candidato, em 2022 retornamos aos temas tradicionais da economia. Redução do desemprego, inflação, desigualdade estarão no centro do holofote. Com isso, vemos que já surgem discussões sobre agendas econômicas. A tendência é que a eleição seja polarizada, com opiniões bem diferentes sobre como conduzir a economia e as estatais. Esse setor deve ser evitado, principalmente para quem não busca volatilidade em excesso.

O Banco Central seguirá elevando a Selic, o que prejudica a precificação de alguns setores e beneficia outros. Na parte negativa, setor imobiliário, tecnologia e varejo. No campo positivo, bancos e seguradoras.

Nos resultados trimestrais, bancos e seguradoras possuem boa parte de seu lucro explicado pelo Resultado Financeiro, o que é impulsionado por taxas básicas de juros maiores.

As seguradoras estão mais voláteis que o histórico, por conta da oscilação grande do número de sinistros durante a pandemia. Os bancos estão enfrentando uma concorrência maior com as fintechs e bancos digitais, o que deixa esse benefício de juros em uma prateleira abaixo dos citados anteriormente.

O setor imobiliário possui uma correlação negativa com as taxas de juros. Uma Selic mais alta encarece o financiamento imobiliário, postergando planos e derrubando vendas. Algo semelhante é encontrado no varejo, que se vê diante de um cenário caro para a contratação de crédito, dificultando posturas agressivas em prazos de vendas maiores para estimular vendas. Além da realidade de inflação elevada retirar poder de compra da população, que naturalmente foca em gastos essenciais, por isso varejo de supermercados sofre menos em crises. Outro ponto é a taxa mais alta na compra parcelada desestimular as vendas.

Por fim, o setor de tecnologia (estamos falando de empresas menores) funciona com base em captações constantes para crescer de forma acelerada, conquistando mercado agressivamente. Com juros mais altos, teremos captações mais caras, desacelerando o ritmo de crescimento. O Ibovespa deve se valorizar para 110.000 pontos no final de 2022. Mas reforçamos a alta probabilidade de atingir patamares negativos na metade do ano, quando o debate eleitoral começar a ganhar força.

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 maio 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)].