

## COMENTÁRIO MENSAL: DEZEMBRO/2022

### NEGACIONISMO FISCAL

**Eleito, o novo governo tratou de mostrar a que veio.** As esperanças de que a ampla coalizão política que carregou Lula até a vitória resultaria em um governo mais moderado foram rapidamente frustradas por muitas declarações por parte do partido, dos integrantes da equipe de transição e, posteriormente, pelos ministros indicados.

**O Brasil continua na ingrata posição de precisar fazer um ajuste fiscal para estabilizar a dívida pública,** passando de um déficit primário de cerca de 1 a 2% do PIB em 2023 para um superávit primário de 2% do PIB até 2026.

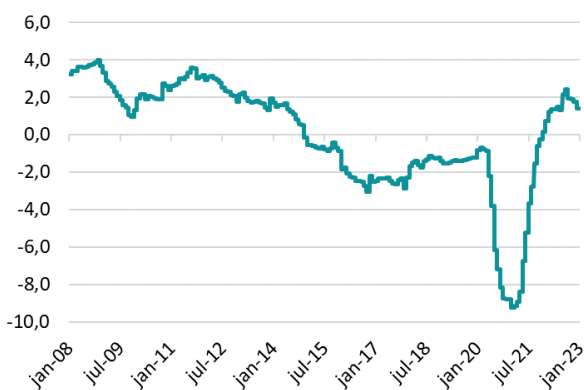


Fig.1: Resultado primário do governo brasileiro (%PIB). (Fontes: Bloomberg, EOS).

**Pelo lado das receitas, a carga tributária no país já é de 34% do PIB – 10 pontos percentuais acima da média da América Latina.** Aumentos da carga a partir daqui provavelmente seriam contraproducentes, ao deprimir o crescimento, além de contarem com pouco entusiasmo parlamentar. Não significa que não serão tentados.

**Pelo lado das despesas, existe espaço. Só não existe intenção: a PEC de Transição aprovou gastos extrateto em quase R\$ 150 bilhões em 2023.** Soma-se a isso a cacofonia dos novos ministros, que passou a incluir a negação do déficit previdenciário e odes acrílicos a políticas industriais já tentadas e malsucedidas, e **temos instalado um ambiente de ampla desconfiança na racionalidade fiscal, completamente autoprovocado.**

Resta a Haddad e sua equipe econômica apagar os incêndios, enquanto o custo de financiamento da dívida pública dispara e a moeda desvaloriza. A primeira batalha, pela reoneração dos combustíveis, já foi perdida.



## O FIM DO COVID ZERO

Diante da insustentabilidade da política de “Covid Zero” – pressionada pela continuidade da fraqueza doméstica, pela desaceleração rápida da demanda externa, e por algumas manifestações populares – o governo chinês resolveu seguir com a reabertura econômica e tolerar o aumento dos casos da doença.

Como diversas regiões já passaram por isso, ainda que em condições diferentes, sabemos o *script* – no curto prazo, as infecções devem acelerar, devido à baixa cobertura vacinal, às vacinas mais ineficazes e ao início do inverno, o que deve gerar problemas logísticos nos hospitais. Posteriormente, conforme a onda regredir e com a economia reaberta, poderemos ver um forte impulso econômico no país. **A China em 2023 pode crescer quase que de forma isolada, enquanto o resto do mundo digere a ressaca dos juros mais altos.**

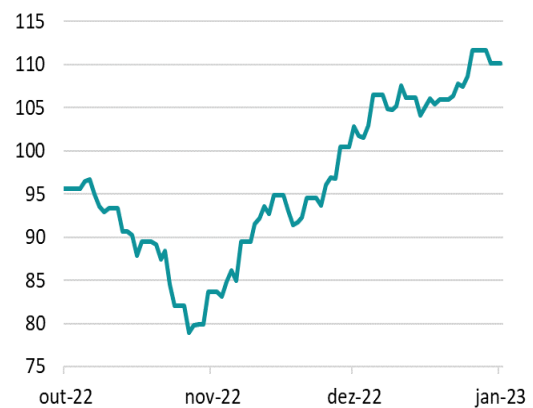


Fig.2: Preço spot do minério de Ferro (USD/ton) em Qingdao. (Fontes: Bloomberg, EOS).

A reaceleração chinesa é uma das poucas boas notícias para a economia brasileira. O novo impulso já se reflete no preço do minério de Ferro, importantíssimo para a pauta de exportações nacional.

## PERSPECTIVAS

Os riscos seguem altos, mas finalmente estamos vendo sinais mais claros de uma queda na inflação global. **Seguimos cautelosos, mas atentos às oportunidades nos mercados internacionais.** Alguns ativos parecem estar negociando a preços interessantes.

**No Brasil, o ciclo de aperto monetário parece ter terminado, ainda que os riscos pareçam mais elevados do que no passado,** o que sugere bastante cautela. As sinalizações do novo governo e sua interação com o Congresso preocupam. Desta forma, preferimos posições de menor risco, como juros nominais e reais de *duration* curto, além de posições táticas no câmbio.

