

## Incerteza sobre a Ômicron no curto prazo, mas cenário de 2022 continua positivo para o crescimento e com reação do Fed

- ▶ Vírus: variante Ômicron é altamente contagiosa, mas evidências preliminares indicam que as doses de reforço são eficazes, sugerindo um impacto limitado sobre a atividade econômica.
- ▶ Estados Unidos: crescimento forte no 4T21 e 2022; inflação alta deve levar o Fed a elevar a taxa de juros quatro vezes em 2022, com início em março.
- ▶ China: as autoridades passaram a focar em políticas pró-crescimento, limitando os riscos de baixa para 2022. Projetamos crescimento do PIB em 5,1% no ano que vem.
- ▶ Europa: onda de inverno deve ter impactado moderado sobre a economia, e outros fundamentos ainda sugerem um crescimento forte, de 4,3% (4,5% anteriormente), para 2022.
- ▶ América Latina: ciclo de aperto monetário e incertezas domésticas continuam.

### Vírus: variante Ômicron é altamente contagiosa, mas vacinas/doses de reforço ainda são eficazes

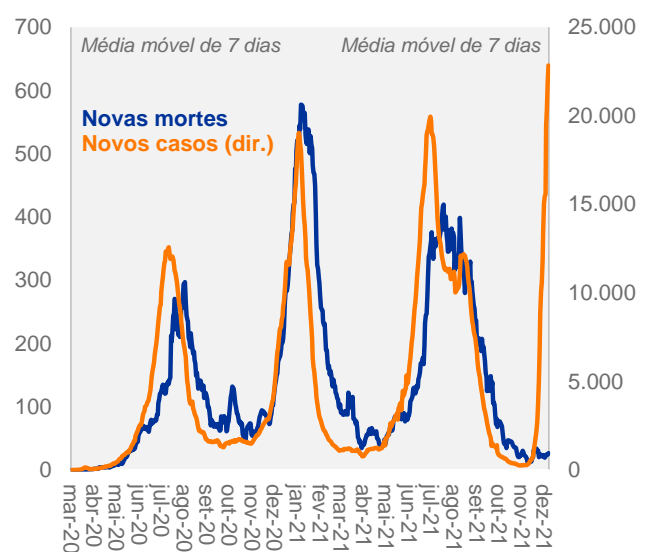
**As evidências até o momento indicam que a variante Ômicron é altamente contagiosa.** Os casos na África do Sul, onde a cepa parece ter se originado, cresceram muito mais rapidamente do que em ondas anteriores. O ritmo de contágio global da Ômicron também sugere que esta variante é muito mais transmissível, mesmo em pessoas já vacinadas.

**Mas as hospitalizações na África do Sul, especialmente em UTIs, cresceram menos em comparação com o aumento expressivo dos casos. Considerando a baixa cobertura vacinal no país, isto sugere que a doença deve ter efeitos menos severos.** Ainda assim, a demografia da África do Sul (população jovem e com uma taxa mais elevada de infecção por HIV) e dependência de dados locais torna difícil extrapolar uma tendência para outros países.

**Estudos preliminares indicam que as doses de reforço podem oferecer proteção contra infecções, e mesmo o ciclo usual, com duas doses, pode reduzir hospitalizações.** Estudos baseados em anticorpos indicam que as doses de reforço são eficazes em neutralizar a variante Ômicron, mas o ciclo usual com duas doses parece perder eficácia em comparação com outras variantes. Ainda assim, dados sobre infecções na África do Sul sugerem que as duas doses da vacina da Pfizer podem reduzir hospitalizações em 70%.

**Mais dados sobre a severidade e potencial evasão às vacinas por parte da variante Ômicron serão conhecidos à medida que esta cepa se torna dominante em outros países.** A variante já está próxima de se tornar predominante no Reino Unido e Dinamarca, indicando que dados destes países podem ajudar a confirmar as expectativas iniciais sobre eficiência das doses de reforço e intensidade da doença.

### África do Sul: casos disparando, mas sem alta relevante em mortes



Fonte: Johns Hopkins

## Estados Unidos: crescimento forte no 4T21 e 2022; Fed deve reagir, em meio a um cenário de inflação mais alta

**O crescimento deve ganhar força no 4T21, e nós ainda esperamos uma taxa de crescimento forte, em 4,3%, para 2022.** As divulgações econômicas recentes continuam indicando que a economia acelerou no 4T21, e nosso acompanhamento do PIB sugere um crescimento trimestral anualizado de 7,0% no período (de 2,1% no 3T21, na mesma ótica de comparação). O balanço financeiro das famílias permanece saudável, e as condições financeiras e confiança na indústria ainda sugerem um nível de investimentos elevado. Considerando que um outro pacote de estímulo fiscal deve ser aprovado, continuamos a projetar um crescimento forte, de 4,3%, para 2022.

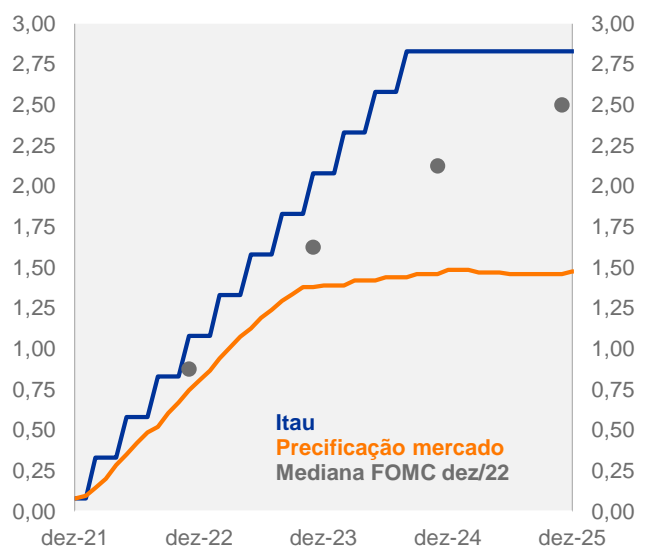
**A inflação permanece alta, e com avanços no mercado de trabalho.** O núcleo de inflação (core CPI) desacelerou um pouco e ficou abaixo da nossa estimativa em novembro, mas seguiu pressionado, em 0,53% no mês, vindo de 0,60% no mês anterior (4,9% na variação anual, de 4,6%). Ainda há um risco de alta nos próximos meses advindo de setores com gargalos de oferta, principalmente no mercado de veículos, além de pressões sobre os preços de alojamento. Nós passamos a esperar um núcleo do PCE de 4,8% em 2021 (de 5,1% anteriormente) e 2,4% em 2022 (de 2,6%) – apesar da redução das estimativas, estes números ainda são historicamente elevados. Além disso, o mercado de trabalho continuou avançando, com queda da taxa de desemprego para 4,2%, próximo do nível pré-pandemia de 3,5%, e salários ainda pressionados, indicando um fechamento do hiato no mercado de trabalho, o que deve continuar pressionando a inflação.

**O Fed acelerou o ritmo de redução de compra de ativos (tapering) e deve elevar a taxa de juros quatro vezes em 2022, em meio ao risco inflacionário.**

Como esperado, o comitê de política monetária do Fed (FOMC) decidiu acelerar o ritmo de *tapering* para USD 30 bilhões por mês (de USD 15 bilhões anteriormente), e também ajustou as estimativas de taxa de juros (*dots*) para sinalizar mais altas à frente (com a mediana dos *dots* mostrando 3-3-2 altas em 2022, 2023 e 2024, respectivamente). Essa reação é um indicativo que o Fed quer evitar uma espiral inflacionária e reduzir o risco de inflação no médio prazo. Ainda assim, esperamos que a inflação permaneça pressionada em 2022, e, portanto, esperamos que o Fed eleve a taxa de juros quatro vezes ao longo do ano, com início em

março. Nós continuamos esperando uma taxa de juros (Fed Funds Rate) terminal mais elevada do que o consenso de mercado (Itaú: 2,8%, ante um consenso de 1,5%). Acreditamos que os riscos relacionados ao coronavírus, que continuam pressionado as taxas de retorno dos ativos para baixo, vão diminuir, e não concordamos com o cenário de uma taxa de juros neutra menor junto com taxas de crescimento também menores.

Esperamos taxa terminal do FED mais alta



Fonte: Bloomberg, Federal Reserve, Itaú

## China: legisladores migraram para uma postura pró-cíclica, limitando riscos de baixa para 2022.

**Atividade melhor no 4T21, mas ainda há limitadores de crescimento.** O crescimento da produção industrial melhorou em outubro e novembro, com a dissipação das restrições de oferta de energia. Exportações e importações também registraram números fortes. O consumo de bens também melhorou, mas os serviços de refeição foram atingidos por outro ressurgimento do vírus. O setor da habitação continuou a apresentar tendência de queda, com vendas, lançamentos e preços imobiliários recuando.

**Os legisladores mudaram para uma perspectiva mais pró-crescimento.** A Conferência Central de Trabalho Econômico (CEWC, na sigla em inglês) terminou na sexta-feira com uma postura política pró-crescimento para 2022, em linha com a reunião do Politburo de dezembro. Os legisladores reafirmaram que o crescimento é uma "tarefa central para o partido",

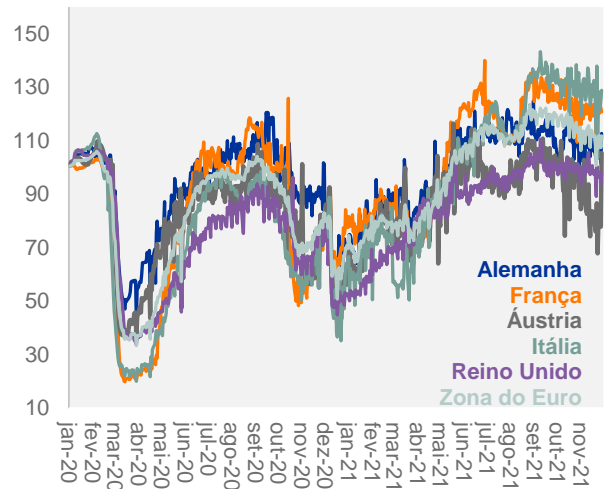
uma vez que a economia está enfrentando pressões de baixa diante da "contração da demanda, choque de oferta e expectativas instáveis". Do lado fiscal, o CEWC decidiu acelerar os estímulos, com cortes de impostos para empresas e antecipação de gastos com infraestrutura. Do lado monetário, a política permanecerá flexível, com maior apoio às PMEs, além de inovação e iniciativas de economia verde. O PBoC anunciou outro corte de 0,5 p.p. de compulsórios em dezembro. Por fim, os legisladores destacaram que "casas são para moradia, não especulação", mas reafirmaram um tom de flexibilização sobre o setor, uma vez que implementarão medidas específicas a cada cidade (notícias locais sobre medidas adotadas em novembro) a fim de promover um ciclo virtuoso, dando impulso à construção de moradias populares e oferecendo suporte à demanda de compradores de imóveis. Em suma, os legisladores assumiram uma postura pró-crescimento para 2022, em linha com uma meta de PIB entre "5,0-5,5%".

**A mudança de postura limita os riscos de baixa em 2022.** À medida que o estímulo entra em ação, mantemos nossa projeção de PIB em 5,1% para o próximo ano, ante 7,8% para 2021. Para o CNY, mantemos nossa projeção em 6,50 para 2022.

**Europa: impacto moderado da onda de Covid de inverno, fundamentos ainda favoráveis ao crescimento em 2022.**

**Apesar da alta taxa de casos de Covid, o efeito sobre a atividade econômica parece concentrado nas economias mais afetadas e é moderado, até o momento.** Os casos da pandemia estão agora mais elevados na Europa do que nunca, mas o aumento nas hospitalizações e mortes tem sido mais modesto. No entanto, alguns países foram mais atingidos do que outros, refletindo a disparidade de vacinação dentro dos países da UE. Alemanha e Áustria, por exemplo, ambos com taxas de vacinação mais baixas do que seus pares da Zona do Euro (ambos em 69% da população com duas doses vs. a média da ZE em 78%) viram aumentos mais acentuados nas hospitalizações e reintroduziram medidas de restrição, com a Áustria voltando a implementar lockdown. Mas mesmo na Alemanha, onde as restrições são mais rígidas do que na maioria dos países da ZE, a mobilidade desacelerou pouco, e o impacto econômico sobre os serviços e a confiança provavelmente será moderado.

### Indicadores de mobilidade sugerem impacto limitado da onda de inverno

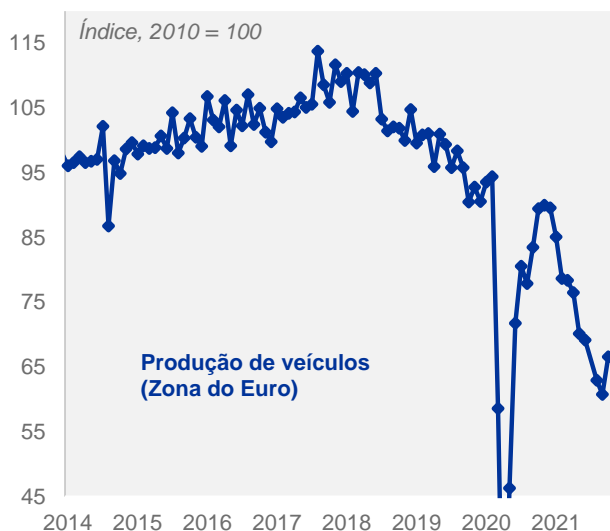


Média de tráfego (tomtom), transporte público (moovit) e mobilidade (apple e google)

Fonte: Tomtom, Moovit, Apple e Google

**A indicação de alívio nos gargalos de oferta também compensou o impacto no setor de serviços.** A produção industrial cresceu em outubro na Zona do Euro, após um 3T21 mais desafiador. A produção de veículos automotores, um dos setores mais afetados na crise de escassez de oferta, parece ter passado o pior momento, com uma leitura de outubro marcadamente alta. A melhora na produção industrial pode compensar parte da desaceleração no setor de serviços devido à sazonalidade de inverno da Covid e às preocupações com a Ômicron. Nosso acompanhamento do PIB ainda aponta para um crescimento de 1,0% em relação ao trimestre anterior no 4T21, com algum impacto de preocupações e restrições recentes, mas ainda em ritmo robusto.

**Produção de veículos em recuperação sugere melhora nas cadeias de produção**



Fonte: Eurostat, Haver

**Os fundamentos para o crescimento em 2022 devem continuar em patamares estimulativos. Esperamos que a variante Ômicron e a onda de inverno recente tenham um impacto limitado, e estimamos um crescimento do PIB de 4,3% (de 4,5% anteriormente) para 2022.** À medida que a incerteza relacionada à nova cepa diminua, esperamos que o crescimento continue robusto na zona do euro, considerando a retomada das viagens internacionais, o impulso fiscal do Fundo de Recuperação, crescimento sólido nos Estados Unidos, e riscos menores relacionados às exportações na China, e menor risco político na própria Europa.

**América Latina: Ciclo de aperto da política monetária e incertezas domésticas persistem**

**A situação sanitária permanece controlada na região, como evidenciado pelos baixos níveis de novos casos e óbitos associados à Covid-19.** O verão no hemisfério sul e um processo de vacinação mais recente em relação aos países desenvolvidos (o que significa ser improvável que a imunidade fornecida pelas vacinas tenha diminuído substancialmente) ajudam a prevenir novas ondas. Entretanto, o surgimento da variante Ômicron é um risco significativo, como discutido acima, enfatizando a necessidade do avanço da aplicação da dose de reforço.

**À medida que a postura do Fed se torna mais contracionista, em um ambiente com maiores riscos relacionados à nova variante, as moedas da América Latina têm estado sob pressão, tornando**

**as perspectivas inflacionárias ainda mais desafiadoras.** Além de todos os fatores que elevam os preços ao consumidor nas economias desenvolvidas, a depreciação da taxa de câmbio e a inércia geram pressões altistas para a inflação nos mercados emergentes. Elevamos nossas projeções de inflação no México, Chile e Colômbia. Em todos os países abrangidos por nossa cobertura, a inflação terminaria 2022 acima das respectivas metas estabelecidas pelos bancos centrais.

**Neste contexto, esperamos que os bancos centrais da América Latina elevem as taxas de política monetária para níveis neutros ou contracionistas.** Projetamos que a taxa de juros atinja valores de pico de 11,75%, 6,0% (ante 5,5% em nosso cenário anterior), 5,25% (de 4,75%), 7,0% e 4,5% no Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru, respectivamente.

**Considerando também o efeito reduzido da política fiscal, o conjunto das políticas macroeconômicas será menos favorável para a atividade econômica no próximo ano.** Embora o forte carregamento estatístico possa implicar um crescimento acima da tendência para alguns países em 2022 (Colômbia e Peru), o crescimento na margem deve ser limitado em toda a região.

**Incertezas sobre a política econômica também continuarão a causar um impacto negativo sobre as condições financeiras e o crescimento econômico.** Enquanto no Chile o resultado das eleições legislativas e o fracasso no Congresso da quarta rodada de saques da previdência sugerem políticas mais moderadas, a incerteza deverá permanecer alta, especialmente devido ao debate sobre a Assembleia Constitucional. As eleições na Colômbia e no Brasil no próximo ano também são fatores importantes para o mercado, dado o tão necessário ajuste fiscal em ambos os países. No Peru, o ambiente político permanece volátil, visto que a governabilidade é precária: uma tentativa de alguns membros do Congresso de destituir o presidente Castillo não obteve êxito, mas o confronto entre o poder executivo e legislativo provavelmente continuará, dado um Congresso fragmentado e um ambiente polarizado que enfraquece a governabilidade. No México, a incerteza política também permanece alta, embora os poderes legislativo e judiciário continuem impedindo algumas reformas não favoráveis ao mercado, promovidas pelo governo.

**Na Argentina, os eventos idiossincráticos continuarão a ditar as perspectivas econômicas no próximo ano.** Após uma derrota nas eleições deste ano, o governo está empenhado em firmar um acordo com o FMI. Entretanto, a disposição para realizar ajustes (ainda que leves) não é clara. Considerando os pagamentos significativos ao Fundo previstos para março, um acordo no primeiro trimestre é necessário para evitar atrasos. Ressaltamos que um acordo com o FMI é uma condição necessária, mas de forma alguma suficiente, para propiciar normalidade no ambiente econômico.

## Global | Dados e projeções

	2016	2017	2018	2019	2020	2021P		2022P		2023P
						Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
<b>Economia mundial</b>										
Crescimento do PIB Mundial - %	3,3	3,8	3,6	2,8	-3,3	<b>6,0</b>	6,0	<b>3,9</b>	3,9	<b>3,0</b>
EUA - %	1,7	2,3	2,9	2,3	-3,4	<b>5,6</b>	5,5	<b>4,3</b>	4,3	<b>2,5</b>
Zona do Euro - %	1,8	2,8	1,8	1,6	-6,5	<b>5,2</b>	5,2	<b>4,3</b>	4,5	<b>2,1</b>
China - %	6,8	7,0	6,7	6,1	2,3	<b>7,8</b>	7,8	<b>5,1</b>	5,1	<b>5,0</b>
<b>Taxas de juros e moedas</b>										
Fed funds - %, final de período	0,54	1,30	2,27	1,55	0,09	<b>0,13</b>	0,13	<b>1,13</b>	0,88	<b>2,13</b>
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	2,49	2,40	2,83	2,00	0,93	<b>1,75</b>	1,75	<b>2,50</b>	2,50	<b>2,66</b>
USD/EUR - final de período	1,05	1,20	1,15	1,12	1,22	<b>1,12</b>	1,13	<b>1,12</b>	1,12	<b>1,12</b>
CNY/USD - final de período	6,95	6,51	6,88	7,01	6,54	<b>6,45</b>	6,45	<b>6,50</b>	6,50	<b>6,50</b>
Índice DXY* - final de período	102,2	92,1	96,2	96,4	89,9	<b>96,5</b>	95,9	<b>96,5</b>	96,5	<b>96,5</b>

Fonte: FMI, Bloomberg, Itaú

\* O DXY é um índice para o valor internacional do dólar americano, que mede seu desempenho em relação a uma cesta de moedas incluindo: euro, iene, libra, dólar canadense, franco suíço e coroa sueca.

## Cenários comparados

### Mundo

	2021		2022		2023
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	6,0	6,0	3,9	3,9	3,0

### Brasil

	2021		2022		2023
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	4,4	4,7	-0,5	-0,5	1,0
BRL / USD (dez)	5,50	5,50	5,50	5,50	5,75
Taxa de Juros (dez,%)	9,25	9,25	11,75	11,75	8,00
IPCA (%)	10,0	10.1% *	5,0	5,0	3,3

### Argentina

	2021		2022		2023
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	9,5	8,5	1,4	1,4	2,5
ARS / USD (dez)	103,5	105,0	175,0	160,0	250,0
BADLAR - (dez, %)	34,0	34,0	43,0	40,0	38,0
Taxa de referência (dez)	38,0	38,0	48,0	45,0	43,0
IPC (%)	50,0	50,0	60,0	50,0	45,0

### Colômbia

	2021		2022		2023
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	9,5	9,5	3,7	3,7	3,0
COP / USD (dez)	3850	3800	3900	3800	3900
Taxa de Juros (dez,%)	3,00	3,00	5,25	4,75	4,75
IPC (%)	5,5	5,0	4,5	3,9	3,0

Fonte: Itaú.

(\*\*) Este foi o valor publicado em nossa última atualização de cenário macro, em novembro. Desde então, revisamos essa projeção para os 10,0% atuais, após a divulgação do IPCA de novembro.

### América Latina e Caribe

	2021		2022		2023
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	6,4	6,4	1,3	1,3	1,1

### México

	2021		2022		2023
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	5,3	5,9	3,0	3,0	2,2
MXN / USD (dez)	20,70	20,30	21,00	20,50	21,20
Taxa de Juros (dez,%)	5,50	5,50	7,00	7,00	7,00
IPC (%)	7,6	7,0	3,8	3,8	3,5

### Chile

	2021		2022		2023
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	12,0	12,0	1,8	1,8	1,5
CLP / USD (dez)	830	800	850	800	850
Taxa de Juros (dez,%)	4,00	4,00	6,00	5,50	4,25
IPC (%)	7,0	6,6	4,3	4,0	3,0

### Peru

	2021		2022		2023
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	13,3	12,5	4,0	3,0	3,3
PEN / USD (dez)	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Taxa de Juros (dez,%)	2,50	2,50	4,50	4,50	4,00
IPC (%)	5,7	5,7	3,3	3,3	2,5

## Pesquisa macroeconômica – Itaú

### Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba-pt/analises-economicas>

**App Itaú Análises Econômicas**  
**Nossos relatórios no seu celular.**  
 Baixe agora na App Store ou no Google Play.



## Informações Relevantes

- Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 598, de 3 de maio de 2018.
- Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
- As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
- Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

**Observação Adicional:** Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

**SAC Itaú:** Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaubba-pt/analises-economicas>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.