

Questionário Pré-Copom 245ª Reunião – Março de 2022

Instituição: ABBC - Associação Brasileira de Bancos

Respondente: Everton P S Gonçalves

Instrução de preenchimento

- Nas questões que solicitam o preenchimento de tabela com projeções, **utilize o detalhamento que julgar adequado ou que estiver disponível.**
- Nas **respostas numéricas**, **utilize apenas o número**, sem incluir a unidade de medida indicada na questão.

1 - O que acha que o Copom fará na próxima reunião? Na sua opinião, o que deveria ser feito? Nesse último caso, desconsidere a comunicação prévia do BCB sobre a condução da política monetária.

	Fará	Deveria
Variação da taxa Selic (pontos base)	+100	+100

Por quê?

- Na reunião de fevereiro, foi ratificada a sinalização anterior de aumento em 150 pontos base na taxa Selic. Concluiu-se naquele momento que a decisão refletiria o cenário de referência do Copom e um balanço de riscos com uma variância maior para a inflação prospectiva e seria compatível com a convergência da inflação para as metas no horizonte relevante para a política monetária, incluindo os anos-calendário de 2022 e, em grau maior, o de 2023.
- Para o encontro de março, antecipou-se como mais adequada a redução do ritmo de ajuste da taxa básica de juros, dado o estágio do ciclo de aperto, cujos efeitos cumulativos se manifestariam ao longo do horizonte relevante. Por fim, enfatizou-se que os passos futuros poderiam ser ajustados para assegurar a convergência da inflação e dependeriam da evolução da atividade, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação.
- No cenário básico de fevereiro, com a trajetória para a taxa de juros extraída da pesquisa Focus e taxa de câmbio partindo de R\$ 5,45 por dólar, evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC), as projeções de inflação situavam-se em torno de 5,4% para 2022 e 3,2% para 2023. Esse cenário supunha trajetória de juros que se elevava para 12% no 1º semestre, terminando o ano em 11,75% e reduzindo-se para 8,00% a.a. em 2023. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados seriam de 6,6% para 2022 e 5,4% para 2023. Adotava-se, ainda, a hipótese de bandeira tarifária "vermelha patamar 1" em dezembro de 2022 e dezembro de 2023.

- Desde então, o ritmo de expansão do IPCA corrente supera 10,0% a.a., continuando a mostrar um grau de disseminação e persistência maior do que o antecipado por grande parte dos analistas. O cenário para várias medidas importantes de inflação continuou bem negativo, como a de serviços, subjacentes e de núcleos, além dos bens industriais. Por fim, houve deterioração das expectativas com a mediana da inflação pelo IPCA do Boletim Focus para 2022 elevando-se para 5,65% e para 3,51% para 2023.
- Apesar da desancoragem das expectativas e do balanço de riscos desfavorável, o cenário deve ser amenizado com a perda de tração da atividade econômica que deverá ser aprofundada com os efeitos defasados da política monetária e os possíveis reflexos da deflagração do conflito no Leste Europeu. Da mesma forma, a elevação do nível de reservatórios traz a possibilidade de alteração das bandeiras tarifárias. Adicionalmente, o Boletim Focus mostra agora uma Selic de 12,25% a.a. ao final de 2022 e de 8,25% a.a. para 2023. A taxa real de juros *ex-ante* de 1 ano aprofundou-se em terreno contracionista, elevando-se para 7,5% a.a., o que seria positivo para mitigar o efeito secundário das pressões inflacionárias. Por fim, a taxa de câmbio exibiu no período trajetória favorável com o influxo de capitais aproximando-se de R\$ 5,00 por US\$.
- O desafio de trazer a inflação à meta ainda em 2022 nos parece insuperável. Porém, como há defasagens da política monetária e chance de reversão dos choques, são boas as chances de convergência no próximo ano. Por causa das limitações e dificuldades contidas nos modelos de previsão de inflação e em função do elevado grau de incerteza no tempo de duração dos choques, agora agravados pela tensão da geopolítica internacional, acreditamos que seja mais adequado seguir a sinalização com um aumento de apenas 100 pontos base na taxa Selic para 11,75% a.a., diminuindo o risco de que a atividade seja excessivamente onerada, porém com o ciclo de aperto monetário permanecendo em território significativamente contracionista no período que for necessário para que as expectativas inflacionárias sejam ancoradas, o que não comprometeria no nosso entendimento a credibilidade da autoridade monetária.

2 - Qual sua expectativa em relação à comunicação do Copom, no que se refere a comunicado, ata e sinalização dos próximos passos da política monetária? O que considera que deveria ser comunicado?

Espaço para resposta.

- Acreditamos que o ciclo de ajuste da Selic esteja próximo do seu final. Como o horizonte relevante para a política monetária cada vez mais será o ano de 2023, é provável que o patamar da taxa real de juros se mantenha por um período considerável, até que se tenha visibilidade do processo de reversão do peso dos componentes voláteis da inflação e se assegure a ancoragem das expectativas. Assim, reiteramos a nossa preocupação com um aperto monetário excessivo que possa comprometer de forma exagerada a atividade.
- Confirmado o aumento de 100 pontos base na Selic, acreditamos que se faz necessário o maior detalhamento possível das condições e aspectos abordados no balanço de riscos da inflação e que fundamentaram a decisão e eventuais sinalizações dos passos futuros da política monetária. Além das eventuais divergências entre as expectativas de mercado e os números apurados no cenário básico do Banco Central, é importante a especificação dos prováveis impactos dos desdobramentos da Guerra no Leste Europeu e suas implicações no balanço de riscos no horizonte relevante para a política monetária.
- Com isso, acreditamos que seriam assegurados os graus de liberdade para uma eventual mudança na trajetória da política monetária, no caso de alteração significativa do cenário básico, sem comprometer a credibilidade na condução do regime de metas inflacionárias. Diante da deterioração do cenário interno e externo, também é fundamental uma atualização da percepção do Comitê no que se refere às implicações ao crescimento econômico.
- Por fim, acreditamos que a sinalização de uma nova redução no ritmo de aumento na Selic contribuiria positivamente para dar uma maior previsibilidade do ciclo de aperto monetário, mitigando a deterioração das condições financeiras e reduzindo a volatilidade da estrutura a termo da taxa de juros.

3 - Informe suas projeções para o IPCA, seus componentes, a taxa de câmbio e a Selic na tabela abaixo.

	2022	2023
IPCA (%)	6,2	3,9
Administrados (%)	8,0	5,0
Gasolina (%)	-	-
Produtos farmacêuticos (%)	-	-
Plano de saúde (%)	-	-
Energia elétrica (%)	-	-
Bandeira tarifária (cor)	AMA	AMA
Livres (%)	5,8	3,4
Alimentação no domicílio (%)	8,0	4,0
Bens industriais (%)	6,0	3,0
Etanol (%)	-	-
Serviços (%)	5,0	3,5
Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5,4	5,4
Selic (% aa, fim de período)	12,25	8,0
Brent (US\$/barril, fim de período)	-	-

Preenchimento:

- Bandeiras tarifárias: Indique a cor da bandeira tarifária e considere, para o ano fechado, a bandeira de dezembro. Use as seguintes siglas na resposta: verde (VRD), amarela (AMA), vermelha 1 (VM1), vermelha 2 (VM2), escassez hídrica (EH).
- Taxa de câmbio, Selic e Brent: Indique as projeções para o fim de cada período.

Como você avalia o risco (“viés”) preponderante em relação ao seu cenário central para o IPCA?

	Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
IPCA 2022			x
IPCA 2023			x

Para cada ano, indique com um “X” se enxerga risco preponderante de alta, de baixa ou riscos equilibrados em relação a sua projeção central.

Espaço para comentários, caso julgue relevante.

- O balanço de riscos para inflação deteriorou-se ainda mais, tanto no cenário externo, quanto no doméstico. Adicionalmente, pela sua dependência dos desdobramentos imprevisíveis das tensões da geopolítica internacional, a sua avaliação tornou-se muito mais incerta e precária.
- As pressões que já eram observadas nas cotações das *commodities*, sobretudo nas do petróleo e agrícolas, se intensificaram após a deflagração do conflito no Leste Europeu. O quadro é ainda agravado pelas políticas de estímulos para evitar uma desaceleração mais intensa da atividade na China, impactando os preços das *commodities* metálicas. Localmente, os problemas climáticos produzem impacto negativo nos preços, que se espera seja revertido ainda no ano com a revisão da bandeira tarifária para a energia. Já o aumento dos custos exibe um caráter mais permanente

e problemático, dado que pode ser repassado aos preços industriais e dos prestadores de serviços.

- O IPCA-15 de fevereiro rodando em 10,76% a.a. (10,20% a.a. em jan/22), muito acima do limite estabelecido na meta, explicita o grau de desafio para que a inflação corrente e as suas expectativas convirjam à meta. Ainda em termos anualizados, as medidas de inflação subjacente permaneceram em trajetória ascendente, distanciando cada vez mais das metas, a saber: 11,43% a.a. em alimentação, 6,78% a.a. em serviços e 9,97% a.a. em industriais. A média dos 5 núcleos IPCA-DP, IPCA-MS, IPCA-EX0, IPCA-EX3 e IPCA-P55 acompanhados pelo Banco Central elevou-se de 7,76% a.a. em jan/22 para 8,32% a.a. (3,01% a.a. em fev/21).
- Outra fonte de preocupação, as medidas de núcleos, bens industriais e serviços subjacentes também seguem pressionadas, ratificando a disseminação da inércia inflacionária. O índice de difusão oscila em patamar próximo de 70%.
- No balanço de riscos, a persistência mais longa do que a esperada nos desequilíbrios entre a demanda e a oferta global de insumos, causados pela pandemia e a adversidade climática, serão agravados pela tensão geopolítica, gerando uma forte assimetria. Espera-se alguma desaceleração nas taxas mensais de inflação interna a partir de maio com uma eventual redução da tarifa de energia, em razão da melhora do nível de reservatórios.
- A elevação dos preços dos bens transacionáveis tende a ser amortecida se a recente apreciação do real for sustentada. Diante dessa conjuntura, o nosso cenário base contempla alguma reversão dos choques de oferta e a não deterioração abrupta das tensões geopolíticas, de maneira que o IPCA feche o ano de 2022 em 6,5 % e se reduza para 3,9% em 2023, embora o risco de elevação das revisões é bem significativo.

4 - Informe suas projeções para a variação do PIB e seus componentes nas tabelas abaixo.

Variações anuais do PIB e componentes (%)	2022	2023
PIB	0,6	1,5
Consumo das famílias	0,7	0,9
Consumo do governo	0,7	0,9
Formação Bruta de Capital Fixo	-1,0	3,1
Exportação	2,7	2,5
Importação	1,8	2,0
Agropecuária	1,5	2,0
Indústria	0,6	1,0
Serviços	0,4	1,5

Variações trimestrais do PIB agregado (%)	22T1	22T2
Ante mesmo trimestre do ano anterior (YoY)		
Ante trimestre anterior, com ajuste sazonal (QoQsa)		

Como você avalia o risco (“viés”) preponderante em relação ao seu cenário central para o PIB?

	Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
PIB 2022	X		
PIB 2023	X		

Indique com um “X” se enxerga risco preponderante de alta, de baixa ou riscos equilibrados em relação a sua projeção central.

Espaço para comentários, caso julgue relevante.

- Favorecido em parte pelo carregamento estatístico, o crescimento de 2021 pode ser explicado por inúmeros fatores, como o avanço no processo de vacinação e, consequentemente, a reabertura da economia, a reedição de alguns programas de auxílio, a boa dinâmica no mercado de crédito, alguns avanços no mercado de trabalho e a robusta recuperação das economias avançadas.
- No ano, todos os componentes da oferta no PIB exibiram crescimento, com exceção da agropecuária (-0,2%), embora no 4T21, o segmento tenha se expandido significativamente (+5,8), trazendo boas perspectivas para 2022.
- Pelo lado da demanda, os destaques em bases anuais foram o consumo das famílias (+3,6%) e os investimentos (+17,6%). Contudo, os indicadores divulgados mais recentemente indicam uma desaceleração, em especial para o comércio varejista, com a alteração do perfil da

demanda em favor dos serviços e a redução do poder de compra das famílias provocada pelo impacto da inflação elevada na renda e pela deterioração nas condições de oferta de crédito.

- Além da boa performance do setor da construção civil, a forte expansão da formação bruta de capital contou com aspectos técnicos, como o aumento dos preços de bens de capital refletindo o seu deflator implícito. A internalização de plataformas de petróleo provocada pela mudança contábil do Repetro, que estimulou a transferência da propriedade de plataformas de petróleo que já operavam no país de subsidiárias no exterior para a sede brasileira, é outro aspecto a ser considerado.
- Para 2022, com o carry-over estatístico de +0,3%, as expectativas são de que o PIB se mantenha estável, isso se não houver forte deterioração na economia internacional. A persistência das pressões sobre índices de preços, com fortes componentes inerciais, em conjunção com os efeitos defasados da política monetária sobre a demanda agregada, deverá arrefecer a atividade, mesmo com o provável impulso fiscal no ano de 2022, quadro que deverá ser acentuado com o cenário internacional de estagflação.
- Devemos ter uma continuação das tendências do final de 2021, com a indústria ainda sofrendo com a demora na normalização da cadeia internacional de suprimentos. Já pelo lado da demanda, com a alta dos juros o investimento deve se contrair e os impactos ocorridos de 2021 deverão ser menores. A queda da renda e perda de dinamismo no mercado de crédito devem afetar o consumo. Finalmente, com a crise internacional a contribuição da demanda externa tende a ser diminuta.

5 - Informe suas projeções para a variação do PIB e da inflação das economias listadas abaixo.

	PIB (%)		Inflação – CPI (%)	
	2022	2023	2022	2023
China	5,1	5,3	1,5	1,5
EUA	3,7	2,6	4,5	3,0
Área do Euro	4,2	2,1	5,0	3,0

Como você avalia o risco (“viés”) preponderante em relação ao seu cenário central para o PIB e inflação em 2022 das economias abaixo?

	PIB 2022			Inflação 2022		
	Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta	Risco de baixa	Riscos equilibrados	Risco de alta
China	X					X
EUA	X					X
Área do Euro	X					X

Indique com um “X” se enxerga risco preponderante de alta, de baixa ou riscos equilibrados em relação a sua projeção central.

Quais são os três principais riscos externos para o Brasil em 2022?

	Riscos externos para o Brasil em 2022
Risco 1	Prolongamento das restrições de oferta como desdobramento da crise internacional
Risco 2	Impacto inflacionário pelo aumento dos preços das commodities
Risco 3	Aperto mais agressivo nas condições financeiras no cenário internacional

Como você avalia a evolução do ambiente externo desde o último Copom, do ponto de vista de economias emergentes?

	Menos favorável	Sem mudanças relevantes	Mais favorável
Ambiente externo	X		

Indique com um “X” se enxerga ambiente externo mais favorável, menos favorável ou sem mudanças relevantes para economias emergentes.

Qual a sua projeção para a taxa de juros nos EUA ao final de 2022 e 2023?

	2022	2023
Taxa de juros dos EUA ao final de cada ano (% a.a.)	1,0	2,0

Indique o valor do piso do intervalo dos fed funds ao final de cada ano.

Espaço para comentários, caso julgue relevante.

- Além da volatilidade nos preços dos combustíveis e do gás, a crise entre Rússia e Ucrânia acentuou o risco de aceleração inflacionária e reforçou a hipótese de prolongamento das rupturas nas cadeias produtivas, com portos congestionados e aumento dos custos dos fretes internacionais exercendo forte pressão sobre os preços. A evolução dos preços das *commodities*, cujos índices de energia, agricultura e metais apresentam aceleração, e os dos fertilizantes, trazem preocupação e incerteza.
- Desse modo, a inflação elevada no contexto global deve persistir e as expectativas de inflação deverão começar a ceder apenas em 2023, à medida que os desequilíbrios entre demanda e oferta se corrijam e o choque de oferta provocado pela elevação das *commodities* seja dissipado.
- Nos EUA, a inflação ao consumidor medida pelo CPI atingiu em janeiro 7,5% em 12 meses, a maior taxa em 40 anos. Ademais, a queda no desemprego nos Estados Unidos acompanhada de substancial crescimento dos salários nominais e redução da taxa de participação no mercado de trabalho exercem pressão adicional sobre a inflação, por meio da transmissão do aumento dos salários aos preços. Isso levou o Federal Reserve a anunciar que vai reduzir o ritmo de compras de ativos mais rapidamente do que anunciado anteriormente e a também sinalizar que a taxa básica de juros pode subir acima do esperado. Porém, com a tensão geopolítica o processo de normalização monetária tende a ser abrandado, de modo que o provável ciclo de aperto leve a taxa dos Fed Funds ao máximo de 1,0% em dez/22 e de 2,0% para o fim de 2023.
- Na China, pesam ainda as dificuldades trazidas pela política de “tolerância zero” com a Covid-19 e o prolongamento do estresse financeiro nas empresas de incorporação imobiliária.
- Concluindo, observamos mais riscos negativos para o ambiente externo em 2022, principalmente com a eclosão da guerra entre Rússia e Ucrânia reforçando as dificuldades para a indústria e os serviços, com o prolongamento dos gargalos de oferta, volatilidade dos preços de energia e pressões altistas sobre os salários no mercado de trabalho trazendo incertezas sobre a evolução da inflação e das políticas monetárias nos países avançados.

6 - Quais são suas estimativas para o hiato do produto no 4º trimestre de 2021 e 4º trimestre de 2022? Em qual trimestre deve ocorrer o fechamento do hiato?

	Resposta
Hiato em 21T4	
Hiato em 22T4	
Trimestre do fechamento*	

*Responda usando o seguinte formato: 20T1, 20T2, 20T3, 20T4, 21T1 etc.

Espaço para comentários, caso julgue relevante.

7 - Informe suas projeções para as variáveis do balanço de pagamentos na tabela abaixo.

Abertura BPM6 (bilhões de US\$)	2022
Conta corrente	-21,20
Balança comercial*	64,0
Exportações*	274,0
Importações*	210,0
Serviços	
Renda primária	
Lucros e dividendos	
Investimento direto no país	60,0

* Conceito de exportações e importações do balanço de pagamentos – BPM6.

Espaço para comentários, caso julgue relevante.

- Apesar da ligeira melhora em janeiro, o déficit do saldo acumulado em 12 meses em conta corrente parece se estabilizar em torno de US\$ 28 bilhões, após alcançar US\$ 19,1 bilhões em abr/21. Tal desempenho é explicado pela queda das exportações em ritmo mais intenso do que a das importações e pela redução nos termos de troca, que vem desde jul/21.
- Com o arrefecimento na alta dos números de casos de covid-19, as atenções se voltam para os desdobramentos do conflito no Leste Europeu na dinâmica do comércio global. As sanções impostas à Rússia podem impactar as cadeias de insumos, com efeitos diretos e indiretos em vários países. No Brasil, vale destacar a elevada dependência do fornecimento russo de fertilizantes, com impacto direto na atividade agropecuária interna.
- Além disso, já em um primeiro momento, o conflito levou à elevação dos preços das *commodities*, em especial as energéticas e metálicas, o que pode reverter a trajetória de queda dos termos de troca do Brasil, importante exportador dessas *commodities*. Entretanto, devemos aguardar se tal melhora tem potencial de compensar uma possível diminuição do comércio global.
- Assim, projetamos que 2022 encerre com um déficit de US\$ -21,2 bilhões em conta corrente e um superávit de US\$ 64,0 bilhões na balança comercial, decorrente de US\$ 274,0 bilhões em exportações e US\$ 210,0 bilhões em importações.
- Por fim, o investimento direto no país segue beneficiado pelo fluxo de capital estrangeiro, o que por sua vez é favorecido pela atratividade dos ativos brasileiros e pelo carry trade. Ademais, vale frisar a retirada da Rússia de índices de países emergentes, o que poderá se configurar um incentivo adicional aos ativos brasileiros ao se colocar como destino desses capitais relocados, claro desde que não haja uma abrupta contração de liquidez no mercado internacional. Com isso, esperamos uma entrada líquida de US\$ 60,0 bilhões em investimento direto no país.

8 - Informe suas projeções para a variação do saldo nominal de crédito e seus componentes na tabela abaixo.

Crédito do sistema financeiro – Variação nominal	2022
Total (%)	8,9
Recursos livres - PJ (%)	10,0
Recursos direcionados - PJ (%)	-3,0
Recursos livres - PF (%)	12,0
Recursos direcionados - PF (%)	11,0

Espaço para comentários, caso julgue relevante.

- O cenário do mercado de crédito apresenta ainda indicadores favoráveis. Em 12 meses, a expansão nominal da carteira de crédito em janeiro manteve-se em 16,4% a.a. (16,3% a.a. em dez/21), com o setor contribuindo positivamente para a atividade econômica. No ano passado, preponderaram linhas de crédito para as famílias e ligadas ao consumo com a reabertura da economia. Assim, acreditamos que o crescimento nominal deve ser reduzido em 2022.
- O bom desempenho advém do segmento de pessoas físicas (PF), no qual as operações cresciam 21,5% a.a. em jan/22 (10,9% a.a. em jan/21), no maior patamar desde ago/11 (21,8% a.a.), enquanto a carteira para as pessoas jurídicas (PJ) reduziu seu ritmo de crescimento de 23,0% a.a. em jan/21 para 9,8% a.a. em jan/22.
- Na carteira para PF, a melhor performance resulta das modalidades com Recursos Livres (RL), com destaques para o crédito pessoal não consignado (43,3% a.a.) e em linhas de maior risco como cartão de crédito (41,2% a.a.) e cheque especial (32,9% a.a.).
- Todavia, as perspectivas para esse segmento não são tão favoráveis para o ano dado o elevado endividamento e o comprometimento de renda das famílias, o aperto monetário, a queda de renda e o arrefecimento da atividade econômica.
- Na carteira PF com Recursos Direcionados (RD), a linha de financiamento imobiliário (14,4% a.a.) tende a sofrer desaceleração, como reflexo do ciclo de aperto monetário. Neste sentido, o saldo da carteira para PJ com RD se reduz (de 23,0% a.a. em jan/21 para -0,7% a.a.), com a dissipação do impacto dos programas emergenciais.
- No que tange às condições de financiamento, se mostram um pouco mais restritivas com a taxa média de juros do SFN em 25,3% a.a. (20,1% a.a. em jan/21), pressionada pelo maior custo de captação e a piora do cenário econômico. A alta inflacionária, elevação dos juros e a perda de ritmo da recuperação econômica já se materializa no avanço das taxas de inadimplência e nos atrasos. Em jan/22, a taxa de inadimplência subiu para 2,5%, após manter-se estável em 2,3% desde mai/21, enquanto os atrasos médios cresceram de 3,0% para 3,3%, ambos puxados pela carteira PF. Dada a conjunção desses fatores, a nossa expectativa é de desaceleração da expansão do crédito para 8,9% em 2022 (11,6% para PF e 5,5% para PJ).

9 - Informe suas projeções para as variáveis fiscais listadas abaixo.

R\$ bilhões	2022
Resultado primário do governo central	-92,4
Receita líquida total	1.623,0
Despesa total	1.715,0
Dívida bruta do governo geral	7.947,3
Dívida líquida do setor público	5.706,3
PIB nominal	9.241,0

Como você avalia a evolução da situação fiscal desde o último Copom, considerando tanto seu cenário central quanto os riscos envolvidos?

	Piorou	Sem mudanças relevantes	Melhorou
Situação fiscal		X	

Indique com um "X" se enxerga situação fiscal pior, melhor ou sem mudanças relevantes desde o último Copom.

Espaço para comentários, caso julgue relevante.

- A situação fiscal não apresentou mudanças relevantes em relação à última reunião do Copom. A arrecadação federal via impostos e previdência continua surpreendendo positivamente, com a entrada de R\$ 193,6 bilhões em janeiro. Entretanto, mantemos as ressalvas dos últimos questionários. Apesar da ajuda com a retomada da atividade, muito desse desempenho se deve à elevação da inflação no período.
- O aumento da arrecadação, em janeiro deste ano, está relacionado, entre outros fatores, com pagamentos atípicos de IRPJ e CSLL decorrentes em parte, da tributação sobre a venda de participações societárias por algumas empresas e pelo aumento de mais de 116% de arrecadação da declaração de ajuste. Além disso, o bom desempenho da venda de alguns produtos básicos, como minerais metálicos e petróleo ajudaram a impulsionar os valores arrecadados.
- No entanto, com a perspectiva de um menor crescimento da atividade econômica em 2022, o que deve ser acentuado pelas incertezas nos mercados globais com a guerra no Leste Europeu, a arrecadação poderá apresentar um comportamento mais tímido no ano, embora a elevação de preços das *commodities* possa contrabalancear esse impacto.
- Ademais, o ciclo de aperto monetário tem levado ao aumento do custo da dívida, que vem se acentuando desde jul/21, o que já afeta a despesa de juros do setor público, com impacto direto no resultado nominal e na dívida bruta. Além disso, incertezas com possíveis gastos em ano de

eleição e com o conflito tem gerado aumento nos prêmios de risco, elevando ainda mais o custo de rolagem da dívida.