

# RELATÓRIO ECONÔMICO

Luciano Sobral,  
Economista-chefe

**DA PANDEMIA  
À GUERRA**

**(e de volta à pandemia)**

**Neo**

MARÇO 2022

Se, antes do dia 24 de fevereiro, já era difícil projetar um roteiro de normalização pós-pandemia para a economia global, agora precisamos fazê-lo levando em conta os efeitos de um outro grande choque. Parte desses efeitos está condicionada à duração da guerra; outra parece já irreversível, mesmo se o conflito terminar amanhã.

No primeiro grupo está a alta dos preços de commodities e suas consequências para inflação e crescimento. Um conflito mais duradouro tem maior probabilidade de levar o Ocidente a aumentar as restrições às compras de produtos primários russos, requerendo um tempo maior para que a oferta de outros fornecedores se ajuste, com preços mais altos nesse período. A persistência de preços de petróleo muito altos poderia derrubar o crescimento global, favorecendo, por outro lado, os poucos países exportadores.

Por ora, a alta do petróleo parece, proporcionalmente, impactar mais os preços ao consumidor que a atividade econômica, de forma que os bancos centrais ainda não terão que se deparar com o dilema de uma estagflação. Ainda que marginalmente mais fraco, o crescimento projetado no mundo desenvolvido ainda é robusto, enquanto a inflação, já partindo de patamares muito desconfortáveis, deve seguir acelerando ou demorar mais para desacelerar. Esse cenário parece ainda justificar juros mais altos nos Estados Unidos, na Europa e em parte dos países emergentes.

Um pequeno grupo de países produtores de *commodities*, que inclui boa parte da América do Sul, poderia se beneficiar de uma alta mais duradora dos preços, podendo, inclusive, utilizar parte da receita extraordinária com impostos/*royalties* para suavizar o repasse de preços internacionais para o consumidor local. No caso do Brasil, como em 2021, a combinação de maior arrecadação pública com crescimento mais forte do PIB nominal deve levar a uma reavaliação positiva do quadro fiscal, com mais um ano de déficit primário perto de zero e estabilidade da relação dívida/PIB. O próximo presidente parece ter ganhado um pouco mais de folga para planejar e executar um plano de médio prazo de consolidação fiscal.

Entre os efeitos já irreversíveis, está uma ampla desconexão da Rússia da economia global, revertendo mais de trinta anos de profunda integração, evidenciada pela enorme lista de empresas multinacionais encerrando atividades no país. O impacto agregado imediato é pequeno para o PIB mundial (da qual a Rússia representa menos de 2%, a preços de mercado).

Para alguns setores, porém, as mudanças podem ser bem mais profundas. Putin pode ter acelerado em vários anos o desenvolvimento e adoção de fontes geradoras de energia que não dependam de combustíveis fósseis – sobretudo na Europa, que, mesmo antes da guerra, já vinha sentindo nos preços a fragilidade do arranjo que levou à dependência de fornecimento do gás russo. O período atual pode ser o último em que o preço do petróleo está sendo ditado, sobretudo, pelas restrições de oferta. Como eternizado por um ex-ministro saudita, a Idade da Pedra não terminou por falta de pedras, e a era do petróleo terminará muito antes do petróleo do mundo se esgotar<sup>1</sup>.

Quanto à normalização pós-pandemia... Bem, enquanto escrevo, há sinais de uma nova onda de casos de covid-19 em alguns países da Europa e a China vê-se forçada a novamente colocar grandes cidades em quarentena, lutando para manter a política de “covid-zero”, com possíveis consequências negativas para o crescimento deste ano e para a retomada plena das cadeias de produção globais. Talvez devamos já nos acostumar com a ideia de que viveremos mais um ano ainda nos distanciados de qualquer noção de equilíbrio.

---

<sup>1</sup> Quote Investigator: <https://quoteinvestigator.com/2018/01/07/stone-age/>