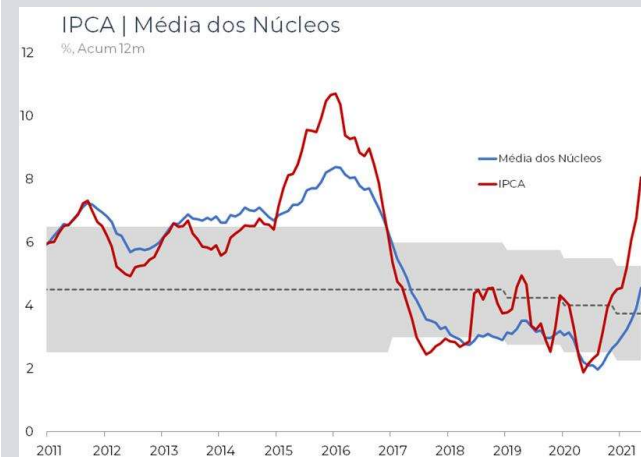


Blue Notes | Fechamento da Semana | 11 de junho 2021

Os riscos do “sweet spot” da inflação. Os dados têm mostrado crescimento robusto e disseminado ao redor do mundo e, também, confirmam um cenário de inflação em alta. Mas agora os mercados têm reagido cada vez menos às surpresas inflacionárias devido à atuação “dovish” dos bancos centrais de países desenvolvidos. Já no mundo emergente, vários bancos centrais elevaram o tom da política monetária na direção de retirada de estímulos. Nesse grupo, o Copom foi precursor e deve manter discurso duro na semana que vem, sinalizando a normalização plena da política monetária. Embora a aceleração da inflação incomode o BCB, no curto-prazo ela gera um efeito positivo nas contas públicas pelo aumento da arrecadação, corrosão do valor real de despesas e redução da relação da dívida/PIB. Mas esse momento positivo não é sustentável pois a alta da taxa de juros aumentará o serviço da dívida e o crescimento real do PIB tende a desacelerar. O risco é esse “sweet spot” da inflação passar a impressão de que não precisamos mais endereçar problemas estruturais.

Inflação alta e disseminada. O IPCA de maio veio em 0.83%, acima da mediana do mercado e da nossa projeção. As pressões foram disseminadas e a média dos núcleos também veio acima do consenso. O IPCA em 12 meses ficou em 8.06%, ainda mais longe do teto da meta do BC, enquanto a média dos núcleos está em 4.56%, se distanciando perigosamente do objetivo central do regime de metas de inflação (3.75%). Os bens industrializados têm repassado a pressão de custos acumulada no atacado nos últimos meses e, o mais preocupante, é que os preços no setor de serviços também começaram a reagir mesmo antes de observarmos uma abertura mais ampla da economia. Essa dinâmica inflacionária parece alinhada com a leitura de que a ociosidade da economia pode estar bem mais baixa do que se imaginava, o que aumentaria os riscos de que a inflação subjacente rode a um nível incompatível com as metas, mesmo depois da mitigação dos choques temporários de preços.



Nos EUA, inflação mais alta pelos mesmos motivos. Inflação de maio voltou a surpreender o consenso, atingindo 5%. Os ganhos foram novamente puxados por fatores transitórios relacionados a reabertura da economia e problemas de oferta, como veículos usados, passagens aéreas e vestuário. Fora desses itens, preços de aluguéis que possuem grande peso no índice e um caráter mais permanente firmaram no mês, em linha com variações típicas observadas nos últimos anos antes da Covid. Com efeito base mais benigno a partir de junho, o índice deve começar a arrefecer nas próximas divulgações, com as atenções focadas em sinais de uma possível persistência maior da inflação advinda de itens não relacionados a pandemia.

ECB mantém políticas inalteradas. A decisão do banco central europeu veio largamente dentro das expectativas. O comitê reiterou seu viés dovish ao optar pela manutenção do ritmo maior de compra de ativos. Alguns membros tinham preferência por uma redução, mas acabou prevalecendo a vontade da grande maioria. A autoridade monetária demonstrou mais otimismo com as perspectivas da economia, revisando notadamente as projeções para o PIB e de modo mais modesto o cenário de inflação, com números ainda distantes da meta. Para a reunião de setembro há uma expectativa de que as compras possam ser reduzidas, mas a mensagem do ECB é clara de que preservará um grau elevado de acomodação monetária no horizonte relevante.