

## Blue Notes | Fechamento da Semana | 18 de fevereiro 2022

**Risco geopolítico deve pesar mais sobre inflação do que crescimento.** O agravamento do conflito entre Rússia e Ucrânia aumentou ainda mais a incerteza nos mercados globais. É impossível antecipar os próximos passos nesse confronto, mas parece que dentre avanços e retrocessos, o nível de tensão vai se manter bastante elevado. Esse cenário se soma a fatores fundamentais do mercado de commodities para pressionar ainda mais os preços de energia, podendo prejudicar o crescimento de países mais dependentes desses produtos. Nossa visão é de que esse choque adicional de preços, num momento em que a economia já dá sinais vigorosos de recuperação, deve trazer mais preocupações inflacionárias do que riscos ao crescimento econômico. Dessa forma, o risco de ajustes mais agressivos na política monetária de países desenvolvidos segue sendo o tema central nos mercados financeiros globais. Nesse ambiente incerto para os países desenvolvidos, os mercados emergentes têm recebido fluxos de investimento na esteira de preços mais atrativos e economias ligadas a commodities.

### **Desconexão entre fluxo de capitais e fundamentos.**

A surpreendente entrada de capitais estrangeiros nos mercados brasileiros neste ano está ligada a fatores mais técnicos e temporários do que fundamentais e de longo prazo. A baixa alocação dos investidores estrangeiros desde a perda do status de grau de investimento, preços atrativos e uma aparente calma política colocaram o Brasil na rota do capital internacional mais tático, que veio em busca de proteção da correção em curso nos mercados desenvolvidos. Nossa percepção é de que esse movimento pode perdurar por mais algum tempo, principalmente enquanto o risco geopolítico e o plano de vôo do FED não ficarem mais claros. Mas não podemos deixar de salientar que os fundamentos econômicos do país não estão melhorando na proporção dos preços dos ativos, deixando o mercado cada vez mais sujeito a ajustes abruptos mais à frente.

### **Nos EUA, inflação e atividade acima do esperado.**

Inflação ao produtor veio acima do esperado, registrando alta de 9.7%. A composição mostrou disseminação da pressão de preços entre bens e serviços, ecoando a mensagem do índice ao consumidor. A força dos preços no atacado é mais um sinal de persistência e prováveis surpresas altas para os próximos números de inflação. No tocante a atividade, as vendas no varejo tiveram forte alta no início do ano, revertendo a queda observada em dezembro. Apesar da Omicron ainda ter impactado o setor de restaurantes, demais componentes tiveram altas substanciais mostrando robustez do consumo diante das altas pressões inflacionárias. Resiliência do consumo e da atividade econômica substanciam uma postura mais hawkish do FED diante de uma dinâmica inflacionária cada vez mais desconfortável.



### **Normalização mais rápida, mas com passos pequenos.**

As minutas do FED não trouxeram surpresas, repetindo a orientação geral de que o aperto da política monetária será mais rápido do que no último ciclo. As discussões foram anteriores à divulgação dos dados fortes de mercado de trabalho e inflação, os quais provavelmente moveram o comitê em uma direção mais hawkish. Ainda assim, o discurso da maioria dos membros essa semana indicou uma preferência por elevações mais graduais de 25bps, visão que ainda pode ser desafiada pelos dados econômicos até a reunião de março.