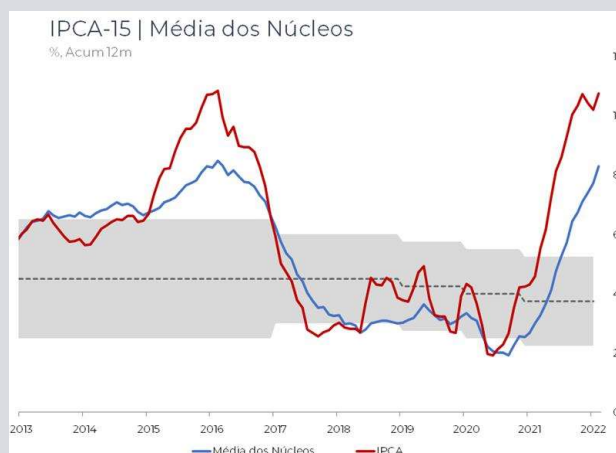


Blue Notes | Fechamento da Semana | 25 de fevereiro 2022

BCs devem se manter firmes no combate à inflação. Infelizmente, o grande temor de uma invasão russa à Ucrânia se concretizou, trazendo incertezas para o mercado financeiro, além de toda a carga negativa do ponto de vista humanitário. Do ponto de vista econômico, continuamos a salientar que nossa preocupação maior é com a pressão inflacionária do que com os riscos ao crescimento econômico. Mas reconhecemos que os contornos desse evento ainda não estão bem definidos e dependem da duração e extensão do conflito armado, do grau de retaliação e contrarretaliação a serem implementados e, principalmente, das respostas de política econômica. Apesar de os impactos inflacionários serem bastante óbvios e ocorrerem num momento em que as pressões de preços são generalizadas, a incerteza desse evento quanto à estabilidade da oferta de combustíveis e à confiança do setor privado pode fazer com que os processos de normalização de política monetária ocorram de maneira mais gradual, embora inequívoca.

Ano novo, novo pico de inflação. Depois de o IPCA ter atingido 10.74% em 12 meses até novembro, esperávamos que a inflação permanecesse pressionada, acima de 2 dígitos, até maio, formando-se assim um platô. Mas o que o IPCA-15 de fevereiro (0.99%*m/m*) indica é a formação de um novo pico de 10.76% em 12 meses. Além desse novo marco recente, a composição da inflação continuou se deteriorando no sentido de pressões advindas de preços com alto grau de persistência (serviços) ou que deveriam ser beneficiados pela apreciação recente da taxa de câmbio (bens duráveis).

Geopolítica como pretexto para populismo fiscal. Nesse contexto de inflação super pressionada, o BCB não deve reagir de maneira dovish aos conflitos geopolíticos. Mas um foco de preocupação é se esse evento pode ser usado como pretexto para que a classe política volte a sugerir medidas populistas e fiscalmente arriscadas.



Nos EUA, inflação disseminada e consumo robusto. Medida de inflação preferida do Fed acelerou em janeiro de 5.8% para 6.1%, enquanto o componente subjacente passou de 4.9% para 5.2%. Como antecipado por outros indicadores, a divulgação reforçou o caráter disseminado da pressão de preços, com quase 70% da cesta apresentando variação anualizada acima de 5%. Pelo lado da atividade, consumo real teve variação sólida de 1.5%, deixando um carregamento estatístico de 2.4% para o Q1. O consumo tem sido suportado pela poupança acumulada e pelos elevados ganhos salariais, que têm compensado menores transferências do governo. As encomendas industriais também subiram bem, dada a necessidade de investimentos para aumentar a capacidade produtiva diante de uma demanda de bens que se sustenta em patamar alto. Os dados econômicos continuam a suportar uma postura mais hawkish do Fed nos próximos meses.

No México, inflação dita tom hawkish do Banxico. Novamente a inflação veio acima do esperado com aceleração tanto do índice cheio quanto subjacente, que atingiram 7.2% e 6.5%, respectivamente. A dinâmica inflacionária é preocupante, com disseminação da alta de preços e sinais de desancoragem das expectativas. Diante desse cenário, as minutas mostraram um comitê ainda mais preocupado com a inflação e pressionado pelo aperto monetário global, o que deve levar à uma política monetária mais restritiva.