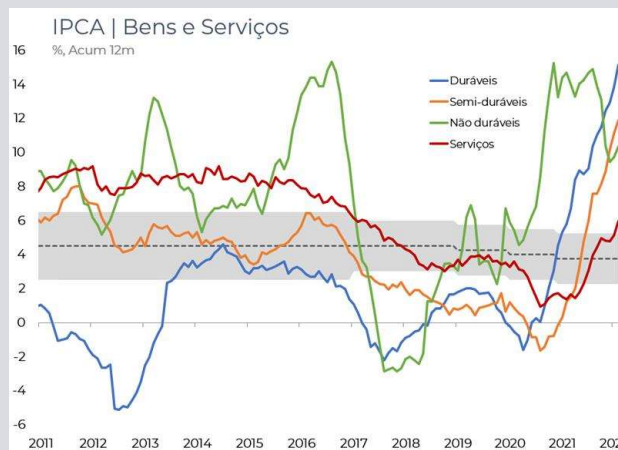


Blue Notes | Fechamento da Semana | 11 de março 2022

Novos choques devem manter Copom longe do fim do ciclo. A Guerra na Ucrânia adiciona mais uma camada de pressão ao já complicado quadro inflacionário brasileiro e demanda esforço adicional de política monetária para limitar os impactos de mais esse choque. Os canais de influência na dinâmica de preços local são múltiplos, com impactos diretos via commodities energéticas e agrícolas, e indiretos via insumos básicos de itens tecnológicos ou mesmo interrupção na logística de distribuição de bens. Essa nova rodada de choques atinge a economia em fase avançada de normalização da mobilidade e com o mercado de trabalho em recuperação, o que pode ensejar repasses mais acelerados a preços e salários, cristalizando o choque inicial e aumentando os custos da desinflação num futuro próximo. Dessa maneira, considerando o estágio já avançado do ciclo de aperto monetário, vemos como adequada uma desaceleração no ritmo de ajuste da taxa Selic, mas o compromisso de continuar o aperto monetário até que a convergência para a meta esteja assegurada deve ser mantido.

IPCA buscando novos picos. A decepção com a formação de um novo pico na taxa de inflação já tinha ocorrido no IPCA-15, mas o IPCA fechado de fevereiro e, principalmente, uma nova rodada de altas de preços de commodities ocasionada pela guerra indicam que os próximos meses nos reservam números ainda maiores em abril, superiores a 11%. Grande parte dessa nova rodada de aceleração deve ser derivada da recente alta nos preços de combustíveis, mas a parte mais preocupante da inflação exclui esse item da análise. De fato, o IPCA de fevereiro revelou que todos os componentes da desagregação dos preços livres por tipo de consumo (não-duráveis, semiduráveis, duráveis e serviços) estão em alta e já rodando a níveis superiores ao teto da meta do Copom. Esse cenário mostra quão disseminada está a inflação ao consumidor e ressalta os perigos que uma atuação eventualmente menos assertiva do Copom pode causar na tendência de médio prazo da inflação.



Nos EUA, inflação persistente mantém pressão sobre o Fed. Mais um número forte de inflação levou o resultado acumulado em 12 meses para 7.9%, com o componente subjacente registrando alta de 6.4%. Parte de alimentação e energia tiveram fortes reajustes, isso antes mesmo do impacto da alta das commodities em virtude da guerra na Ucrânia serem sentidos. Novamente, a inflação subjacente mostrou uma pressão disseminada por diversos bens e serviços. Na parte de bens, houve moderação por conta da estabilização dos preços de veículos, mas o resultado continuou forte e com sinais de maior persistência dado a menor evidência das altas estarem relacionadas a movimentos temporários. Já o componente de serviços acelerou no mês, com recuperação dos setores mais sensíveis a ômicron, em conjunto com forte alta dos componentes de alugueis e variação robusta dos demais. Esperamos uma postura hawkish do Fed nas próximas reuniões diante de uma tendência inflacionária rodando bem acima da meta e se tornando cada vez mais enraizada na economia.

ECB surpreende as expectativas. Mesmo diante das incertezas provocadas pelo conflito na Ucrânia, o comitê decidiu acelerar o ritmo de normalização sinalizando o fim da compra de ativos no terceiro trimestre. Apesar do menor crescimento esperado, as preocupações com a inflação preponderaram e as portas foram abertas para subida de juros ainda esse ano, mas os riscos são elevados dado a fluidez da situação geopolítica.