

Blue Notes | Fechamento da Semana | 18 de março 2022

Fed e Copom com sinalizações opostas. Com o conflito na Ucrânia ainda longe de uma solução, mas já emanando menor volatilidade nos mercados, o foco foi na política monetária dos EUA e do Brasil. A autoridade americana entregou um aumento amplamente esperado de 25bps na taxa de juros, mas os detalhes da decisão e o posicionamento dos membros do comitê indicam um ciclo de aperto monetário mais agressivo do que os mercados estavam precificando. Já no Copom, a alta de 100bps também veio em linha, mas a mensagem do comunicado gerou dúvidas. A antecipação de mais um aumento de 100bps em maio e a leitura de que o balanço de riscos da inflação ainda é altista, contrastou com a divulgação de simulações mais benignas de inflação indicando que o fim do aperto monetário pode estar mais próximo. A divulgação da ata da reunião na semana que vem deve ajudar a dar mais consistência à mensagem do Copom, mas ainda achamos um pouco prematuro sinalizar fim de ciclo com a inflação rodando a 2 dígitos e as expectativas desancorando das metas.

Economia estagnada no último ano. Segundo os dados mais recentes do BC, o IBC-Br (índice mensal de atividade econômica) recuou 1% em janeiro, significativamente pior do que consenso de mercado (-0.2%). Por essa medida, o nível de atividade está rigorosamente estagnado nos últimos 12 meses, praticamente no mesmo patamar de antes da pandemia.

Governo lança pacote pré-eleitoral. Com a economia parada, o governo lançou um pacote de medidas que inclui liberação de saque de FGTS de até R\$1 mil, antecipação de 13º do INSS, e liberação de crédito para micro e pequenas empresas. O maior impacto seria com a liberação do FGTS que poderia injetar até 30 bilhões na economia este ano. Se todo o recurso for gasto, poderia ter um efeito de 0,2 ponto percentual no PIB. Mas uma parcela deve ser utilizada para reduzir endividamento das famílias, que tem crescido nos últimos meses.

Fed sobe o tom e fica ainda mais hawkish.

Como amplamente esperado, o Fed subiu os juros em 25bps. Todos os demais detalhes da decisão vieram mais *hawkish* do que as expectativas. No comunicado, foi salientado o caráter disseminado das pressões inflacionárias, indicando uma maior persistência da alta de preços do que antes imaginado. A projeção do componente subjacente da inflação foi fortemente revisada esse ano de 2.7% para 4.1%, em 2023 de 2.3% para 2.6%, e em 2024 de 2.1% para 2.3%. Por outro lado, o crescimento do PIB esse ano foi revisto de 4% para 2.8%, ainda assim bem acima do potencial. O mercado de trabalho é esperado que permaneça bem apertado ao longo dos próximos anos. De modo ainda mais impactante, a mediana das projeções para a taxa de juros apontou para um total de 7 elevações de 25bps para esse ano, com 7 membros esperando ao menos um aumento de 50bps. Novas elevações são esperadas para o ano que vem até os juros atingirem 2.75%, acima da taxa neutra. Uma mensagem forte do Fed sobre a necessidade de levar a taxa para o terreno restritivo afim de reduzir a inflação de volta à meta. O tom *hawkish* foi mantido na conferência de imprensa com Powell deixando a porta aberta para elevações maiores, indicando o anúncio da redução do balanço já para maio e a prioridade clara em retornar à estabilidade de preços, sem a qual o nível de máximo emprego não é sustentável. Dado os riscos altistas para a inflação, as chances são de uma agressividade ainda maior do Fed nas próximas reuniões.

