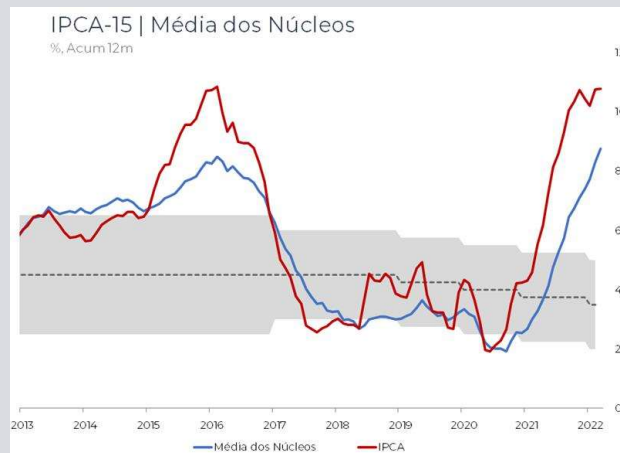


Blue Notes | Fechamento da Semana | 25 de março 2022

Ambiente melhor para ativos de risco, mas inflação ainda preocupa. A redução do stress gerado pela guerra, dados mais encorajadores de atividade na Europa e notícias mais positivas da Covid na China resultaram em bom desempenho dos ativos globais de risco nessa semana, incluindo-se nesse rol as bolsas e moedas, principalmente aquelas relacionadas a commodities. Nesse contexto, o Real brasileiro continua sendo beneficiado pelo fluxo de capital estrangeiro devido ao seu link com as commodities e à alta taxa de juros local que, por sua vez, protege esse ativo do forte aumento das taxas de juros do mercado americano. De fato, as taxas de juros no Brasil começaram a subir muito antes do que em outros países e já atingiu um patamar contracionista do ponto de vista da política monetária. Porém, os indicadores de inflação continuam a surpreender para cima, apresentando um perfil cada vez mais disseminado. O grande risco é que o contágio das expectativas de inflação impeça o Copom de encerrar o ciclo de aperto em maio conforme sinalizado nesta semana pela autoridade monetária.

Disseminação de reajustes pressiona IPCA. O IPCA-15 de março subiu 0.95%, ficando acima do consenso de 0.86%. Em 12 meses, o índice acumula alta de 10.79%, alcançando novo 'pico'. A taxa de difusão de aumentos é a mais alta desde 2015, atingindo 75.5%, com pressões vindas principalmente de produtos industrializados, mas também disseminados nos alimentos. A parte de serviços não representou grande pressão, com alívio em passagens aéreas. Ainda mais alarmante é o fato de que esse indicador ainda não capturou todo o aumento dos combustíveis anunciado pela Petrobrás recentemente, o que significa que a taxa de inflação medida pelo IPCA no fechamento do mês deve ficar significativamente acima de 1%. Na sequência, em abril, a inflação acumulada em 12 meses deve superar a marca de 11%, patamar alcançado pela última vez apenas em novembro de 2003. A expectativa é de que a inflação caia a partir de maio, mas as dúvidas frente ao cumprimento das metas só aumentam.



Como esperado, Banxico eleva os juros em 50bps para 6.50%. A decisão teve um tom mais hawkish, contando dessa vez com unanimidade dos votos sobre o ritmo de elevação. Além disso, o comitê demonstrou maiores preocupações com a persistência das elevadas pressões inflacionárias, dos riscos adicionais sobre a inflação devido ao conflito geopolítico, e maior aperto das condições financeiras global. As projeções de inflação foram revisadas de forma significativa, para o fim desse ano de 4% para 5.5%, com a convergência para a meta esperada que ocorra somente no início de 2024, além de uma deterioração no balanço de riscos que continua viesado para cima. Os riscos de desancoragem das expectativas, junto de um cenário inflacionário adverso localmente e globalmente, além de uma postura cada vez mais hawkish do Fed, manterão o comitê pressionado por um novo aumento de ao menos 50bps para a próxima reunião.

PMIs demonstram resiliência da atividade. Na Zona do Euro, o índice composto recuou 1pt para 54.5, melhor do que o esperado e ainda bem acima do nível neutro. No Reino Unido, o índice teve ligeira moderação de 59.9 para 59.7. Já nos EUA, o PMI avançou de 55.9 para 58.5. Fator comum a todas as divulgações foi a alta pressão inflacionária entre os setores. Apesar dessa robustez da atividade, os componentes relacionados as condições futuras demonstraram fraqueza, sobretudo na Europa, salientando os riscos para a região devido ao conflito geopolítico.