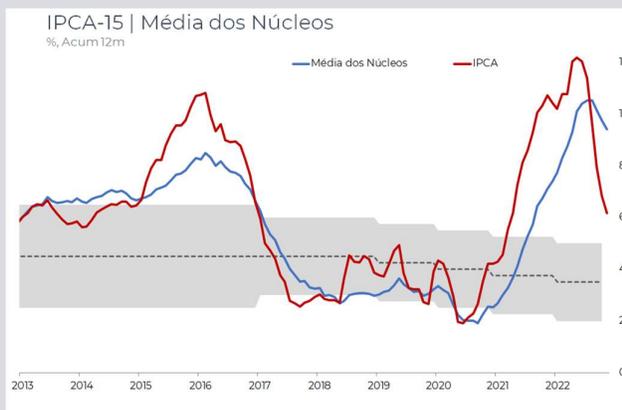


Blue Notes | Fechamento da Semana | 25 de novembro 2022

Incerteza na política econômica continua deteriorando ativos. Apesar de um certo avanço nas discussões acerca de como conciliar o orçamento de 2023 com as necessidades de aumento nos gastos sociais, sem extrapolar os limites da sustentabilidade fiscal, as incertezas em relação à equipe que irá pilotar a política econômica no terceiro mandato de Lula seguem pressionando negativamente o preço dos ativos brasileiros, notadamente a curva de juros, que já precifica nova rodada de aumentos na Selic no início do ano que vem. Mesmo que as negociações no Congresso levem a uma expansão fiscal bem menor do que aquela sugerida pela equipe de transição, o mercado só deve achar um novo equilíbrio quando a equipe econômica for oficialmente nomeada e, de acordo com a imprensa, essa decisão pode ser antecipada para se evitar uma deterioração econômica maior. Enquanto isso, no front internacional, mercado se anima com sinais de que o FED deve desacelerar o ritmo de alta dos juros, mas parece negligenciar o risco de uma taxa final maior devido à pressão do mercado de trabalho.

IPCA-15 e média dos núcleos avançam 0.53% em novembro.

Apesar da leve desaceleração, dados mostram que o cenário de inflação continua a indicar pressões persistentes, com o IPCA-15 de novembro subindo 0.53%, sustentando uma taxa em 12 meses de 6.18%, vinda de 6.85% em outubro. Em termos de composição, porém, o índice mostrou uma dinâmica subjacente ainda pressionada, com aceleração na média dos núcleos, que passou de 0.46% em outubro, para 0.53% em novembro. Sinais de pressão na demanda continuaram visíveis a partir da abertura por setores, aumentando a pressão sobre a parte subjacente de produtos industriais e serviços. Além disso, a aceleração na média dos núcleos foi fortemente influenciada pelo componente de maior correlação com o ciclo econômico, o núcleo EX3 (+0.73%). De fato, a variação acumulada em 12 meses da média dos núcleos desacelerou levemente de 9.77% para um patamar ainda desconfortavelmente alto de 9.41%.



ECB sobe o tom. As minutas do ECB trouxeram uma mensagem mais hawkish do que a conferência de imprensa que sucedeu a última decisão. A inflação acabou sendo o principal foco das discussões, o alastramento das pressões para diversos componentes evidenciando maior importância do canal de demanda, os riscos de desancoragem das expectativas e maiores preocupações com aceleração do crescimento salarial. Em relação a atividade, houve um reconhecimento da maior probabilidade de uma recessão branda, no entanto, foi salientado que essa não seria suficiente para trazer a inflação de volta a 2%. O aperto substancial já realizado dos juros será um fator considerado para as próximas decisões, sugerindo uma desaceleração no ritmo de ajuste. No entanto, a maior resiliência da atividade, uma diminuição nos riscos de uma crise energética e a elevada inflação, têm levado os membros do ECB a considerarem outra alta de 75bps e possivelmente juros em nível mais restritivo.

Na China, normalização mais distante. Nova onda de Covid tem levado os governos regionais a reintroduzirem medidas mais duras de controle, apesar da sinalização recente de que o país buscava um caminho para a reabertura da economia. Indicadores de alta frequência já apontam um impacto sobre a combatida atividade. Enquanto o governo tem adotado medidas a fim de conter uma deterioração adicional, o caminho para uma recuperação da economia parece longo e instável.