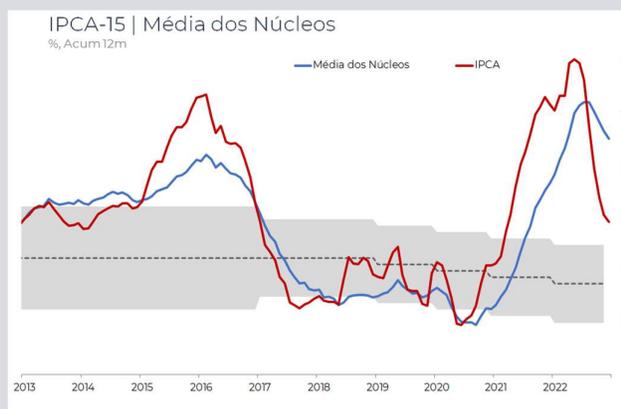


Blue Notes | Fechamento da Semana | 23 de dezembro 2022

Juros em alta no mundo e rally no mercado local. A onda de bancos centrais se posicionando do lado mais altista nos juros ganhou um reforço inesperado nessa semana, com o Banco do Japão (BoJ) promovendo alterações na sua política de controle da curva de juros (YCC) que foram lidas pelo mercado como uma preparação para uma mudança na política monetária ultra-dovish adotada nos últimos anos. Nos EUA, o conjunto de dados da semana passou uma mensagem mais hawkish, com consumo sólido, confiança mais alta e ganhos de renda. Inflação continuou caindo, porém, com ajuda de itens mais voláteis e serviços ainda pressionado, mostrando resiliência em patamar alto. Mesmo com juros em alta no mundo, investidores internacionais parecem mais confiantes nos ativos brasileiros depois do stress causado pela negociação da PEC da transição e das incertezas sobre a equipe econômica. Com isso, o mercado local melhorou, a despeito de incertezas fiscais relacionadas a medidas compensatórias do exorbitante aumento de gastos contratado pela PEC recém aprovada.

IPCA-15 um pouco melhor, com componentes cíclicos mais benignos. O IPCA-15 de dezembro veio abaixo das nossas expectativas. A principal surpresa foi o item passagens aéreas, que subiu apenas 0,47% e esperávamos uma alta de 14,9%, mais condizente com a sazonalidade desse item. Essa discrepância causou uma diferença de 11bps em relação à nossa projeção (+0,61%). Do ponto de vista da tendência subjacente da inflação, os núcleos descomprimiram, mas ainda seguem rodando acima de 9%, em níveis incompatíveis com a meta de inflação no horizonte relevante. Mesmo com os núcleos pressionados, um componente mais benigno do IPCA-15 foi a descompressão da inflação de serviços subjacentes (excluindo passagens aéreas). Esse pode ser um primeiro sinal de que a desaceleração da atividade e do mercado de trabalho começa a pegar nos seguimentos mais cíclicos da economia. O Copom vem antecipando esse movimento a algum tempo e parece que a virada de ano pode confirmar essa tendência.



O começo do fim? Contrariando o consenso, BoJ ajustou o teto da banda para os juros do título de 10 anos em 25bps para 0.5%. O argumento foi de que a mudança tinha como objetivo permitir um melhor funcionamento do mercado e não representava um aperto de política monetária. No entanto, a decisão alimentou ainda mais especulações que já circulavam na mídia e entre os analistas de que o BoJ estaria próximo de iniciar o processo de normalização da política monetária. O movimento seria justificado pela alta da inflação que está próxima de 4%, elevação das medidas subjacentes, dos salários, e o contexto de alta de juros global. Enquanto a incerteza é grande sobre os próximos passos, a pressão deve aumentar sobre o último pilar da era de inflação e juros baixos.

Nos EUA, economia segue aquecida. Principal medida de inflação confirmou o menor dinamismo em novembro, recuando de 5.1% para 4.7%. O número mostrou uma fraqueza da parte de bens, mas ainda com pressões elevadas de serviços que estão bastante relacionadas a dinâmica do mercado de trabalho. Nesse sentido, essa semana os dados continuaram a indicar elevado nível de aperto. A atividade segue resiliente com consumo sólido, fundamentado por fortes ganhos de renda. Enquanto alguns itens mais voláteis ainda podem ajudar na próxima divulgação de inflação, o risco é que no ano que vem o Fed se depare com uma inflação mais persistente em nível ainda distante da meta de 2%.