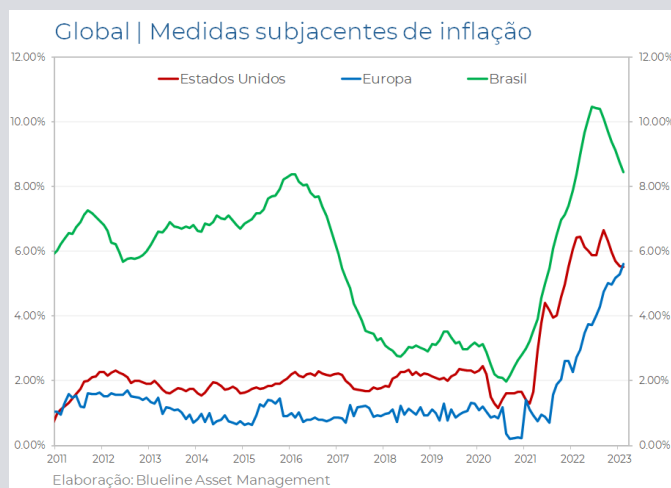


## Blue Notes | Fechamento da Semana | 17 de março 2023

**BCs divididos entre riscos financeiros e controle da inflação.** Os recentes problemas em bancos de países desenvolvidos tornaram o cenário bastante nebuloso ao elevar riscos de estabilidade financeira antes de as autoridades monetárias conseguirem cumprir suas metas de inflação. Nessas situações, economistas consagrados recomendam seguir o princípio da separação de políticas, com atuação expansionista para limitar contágio do sistema, enquanto a política monetária segue seu rumo contracionista buscando cumprir a meta de inflação. O BC europeu parece seguir esse rumo ao elevar os juros em 50bps e alertar que está pronto para atuar na estabilidade financeira. Já o FED agiu de maneira tempestiva para conter a crise de liquidez americana e deve focar a decisão de política monetária da semana que vem na estabilidade de preços, com mais um aumento de juros. O COPOM, felizmente, não enfrenta uma crise financeira, mas sua decisão na próxima semana está cercada de pressões políticas para um corte na Selic, ainda não autorizado pelos fundamentos da inflação.

**Muita expectativa acerca do novo arcabouço fiscal.** O governo corre contra o relógio para divulgar sua proposta do novo arcabouço fiscal que irá substituir o teto de gastos antes da próxima reunião do COPOM. O entendimento seria o de que o COPOM consideraria a proposta do governo suficientemente positiva para reduzir os riscos fiscais altistas embutidos nas projeções de inflação do BCB, abrindo espaço para cortes de juros no curtíssimo prazo. Nossa percepção é a de que seria muito prematuro o COPOM antecipar um ciclo de corte de juros, mesmo com a divulgação da proposta de arcabouço fiscal, principalmente se a nova regra fiscal vier muito flexível e pouco impositiva em caso de descumprimento. Além das incertezas em relação à efetividade do novo arcabouço, a desancoragem das expectativas de inflação em relação à trajetória das metas é outro fator que recomendaria cautela à autoridade monetária, neste momento.



**ECB segue seu curso, mas próximas decisões ficam em aberto.** Apesar de toda turbulência nos mercados, ECB decidiu seguir o plano de voo original em subir 50bps os juros para 3%. Lagarde justificou a decisão pela alta inflação e buscou separar os instrumentos a serem utilizados no tocante a estabilidade dos preços e financeira. Ainda assim, a clara implicação de uma questão na outra afetou a sinalização para os próximos passos da autoridade monetária. Ao contrário do comunicado de fevereiro, o comitê não se comprometeu com novas altas ou de que os juros precisarão permanecer em terreno restritivo, ao invés reforçou que as decisões dependerão dos dados e das condições financeiras. As novas projeções apontaram para um crescimento mais robusto e uma inflação mais persistente, baseadas em hipóteses que vigoravam antes dos eventos financeiros. A expectativa é de que a inflação subjacente acumule alta de 4.6% esse ano. Sendo assim, o viés é de que novas altas aconteçam condicionadas a redução das incertezas daqui para frente.

**No Japão, pressões salariais aumentam.** Negociações entre os principais sindicatos e empresários realizadas essa semana apontam para um forte reajuste comparado ao padrão observado recentemente. Os acordos envolvendo o salário base apontam para um reajuste acima de 2%, comparado a apenas 0.4% no último ano. O resultado sinaliza o início de uma possível mudança relevante na dinâmica salarial e consequentemente de inflação do país.