

Blue Notes | Fechamento da Semana | 31 de março 2023

Aversão a risco cai sem novos eventos bancários. Na ausência de novos eventos negativos no âmbito da crise bancária, a aversão ao risco nos mercados diminuiu e as atenções se voltaram novamente aos dados econômicos. Nesse front, o fluxo de indicadores mostra economia global em moderação mas com inflação resiliente, demandando persistência em políticas monetárias restritivas na maior parte do mundo, mas com um monitoramento atento a eventuais contágios da crise bancária na economia real. Nesse contexto de melhora global, o governo brasileiro divulgou as linhas gerais do novo arcabouço fiscal que substituirá o teto de gastos. A reação inicial foi positiva, mas pode ter sido mais reflexo do pessimismo das expectativas do mercado do que uma confiança grande na nova regra. Nossa análise indica que o mecanismo gera um ajuste muito lento das contas públicas, que é incompatível com a própria meta de superávit primário contida no arcabouço. A única forma de conciliar essa discrepância seria através da incorporação de medidas extraordinárias do lado da receita.

COPOM mantém o foco nas expectativas de inflação e está de olho no crédito. Talvez já antecipando que o arcabouço fiscal não seria conclusivo nem para o lado negativo e, muito menos, para o lado positivo, o COPOM antecipou na ata e ratificou no relatório de inflação que eventuais repercussões das novas regras fiscais nos juros dependeriam de como o cenário inflacionário será afetado, por meio da queda dos prêmios de risco ou na redução das expectativas de inflação. Aliás, a ata do COPOM salientou que o estágio atual do processo desinflacionário requer serenidade e paciência, pois demanda moderação na atividade econômica. Essa desaceleração já está ocorrendo em ritmo condizente com os efeitos defasados do aperto monetário, embora parte do comitê identifique uma desaceleração no crédito um pouco mais acentuada, o que fez com que a ata elencasse esse fator como um risco baixista dentro do balanço de riscos das projeções de inflação.

Na Europa, inflação subjacente segue em aceleração. De acordo com divulgação preliminar para março, inflação recuou de 8.5% para 6.9%, em um contexto de declínio nos preços de energia e efeito base favorável. No entanto, a pressão no componente subjacente segue elevada atingindo 5.7%, com destaque para serviços que acelerou 20bps para 5%. O mercado de trabalho apertado e a aceleração dos salários tem causado preocupações de uma inflação mais persistente na região. O ECB tem sinalizado continuidade da alta de juros, desde que não haja novo aumento do estresse financeiro.

Nos EUA, inflação um pouco mais baixa. Core PCE avançou 0.3% em fevereiro, abaixo do esperado. No acumulado em 12 meses a alta acumulada é de 4.6%, sem sinais claros de desaceleração na margem com o índice rodando em 4.9%. Pelo lado da atividade, o consumo segue sólido com o carregamento estatístico para o primeiro trimestre em 4.5%. Para o Fed, as próximas decisões serão um fino balanço entre os dados macro e a situação bancária.

Como esperado, Banxico sobe 25bps. Em decisão unânime, o comitê desacelerou o ritmo de ajuste levando os juros para 11.25%. Com números de inflação mais benignos na margem e dado o nível restritivo atingido, a sinalização foi de uma possível parada na próxima reunião. Porém, a inflação de serviços segue sendo um fator de risco relevante.

