América Latina: Inflação e Política Monetária

Bancos Centrais sobem taxas de juro

1 **O movimento de aperto da política monetária iniciou-se em larga escala nas economias emergentes, com destaque para a América Latina.**

Um aumento das taxas de juro a nível global e/ou um movimento de fuga para a qualidade poderão exacerbar ainda mais a depreciação dos câmbios emergentes, deteriorando o seu cenário de inflação.

2 **No Brasil, a inflação tem vindo a acelerar de forma rápida, tendo superado a fasquia dos 10% pela primeira vez desde 2016.**

O COPOM decidiu aumentar a taxa Selic em 100bp, para 6,25%. O Banco Central também reviu em alta as suas projeções para a inflação em 2021 e 2022, estimando uma taxa de 8,5% e 3,7% respetivamente.

3 **No México, a taxa de inflação situa-se em máximos de ciclo sobretudo devido à subida dos preços dos alimentos e do gás.**

O Banxico aumentou a taxa de juro de referência em 25bp, para 4,75% e afirmou que as pressões inflacionistas a nível global e os bloqueios nas cadeias de produção estão a impulsionar os preços de forma generalizada.

4 **No Peru, a taxa de inflação atingiu 5,2% em setembro, o valor mais elevado desde o início de 2009.**

Nesta fase, admite-se que a inflação possa continuar a subir nos próximos 3 a 6 meses, podendo atingir cerca de 5,8% no final do ano.

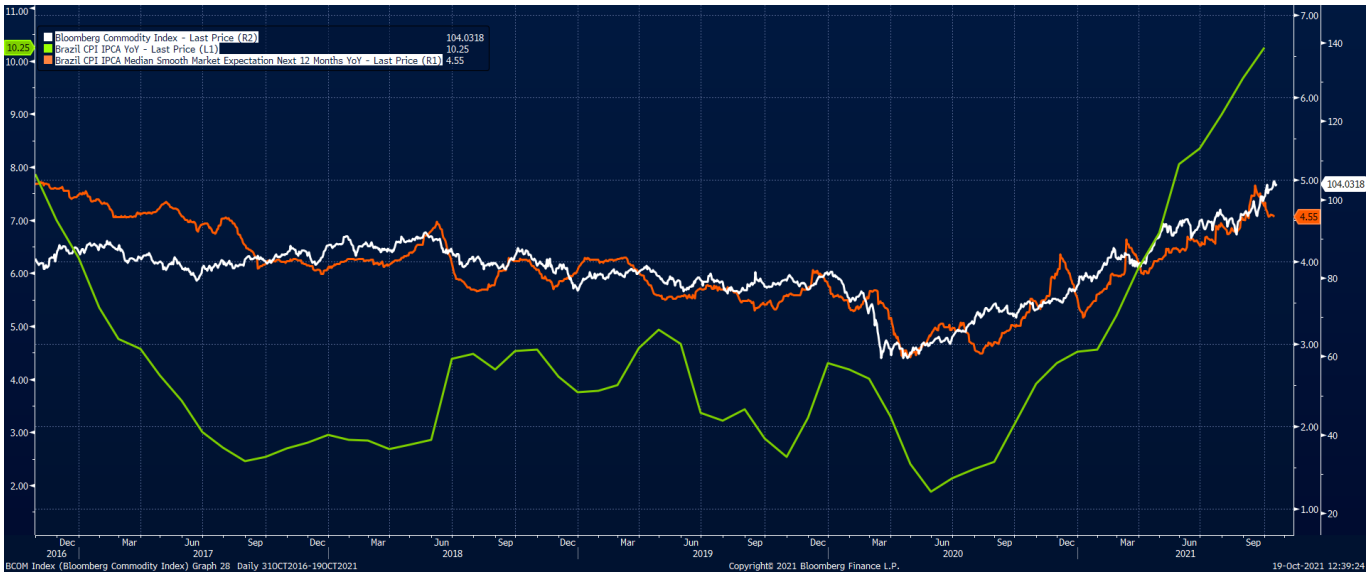
5 **No Chile, a taxa de inflação aumentou para 5,3% em setembro, o valor mais elevado desde finais de 2009. Na Colômbia, a taxa de inflação atingiu os 4,5%.**

No caso do Chile, o impacto da depreciação cambial que tem sido acentuada devido ao aumento do risco político. Já na Colômbia as pressões inflacionistas continuam a fazer-se sentir, sendo relevante referir que a inflação no produtor aumentou para 19,7% em setembro versus 2,6% em janeiro.

O movimento de aperto da política monetária iniciou-se em larga escala nas economias emergentes, com destaque para a América Latina. A pressão inflacionista, acima dos objetivos oficiais de controle de preços, levou os bancos centrais destes países a encetar subidas nas suas taxas de juro de referência. Numa altura em que a própria Reserva Federal considera algum grau de aperto monetário, os mercados emergentes parecem tentar adiantar-se por forma a estabilizar de antemão os seus mercados financeiros locais.

Relativamente ao **Brasil**, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) subiu 1,2% em setembro face ao mês anterior. Tratou-se da maior variação no mês de setembro desde 1994. Numa base anual, a taxa de inflação atingiu 10,3% em setembro *versus* 9,7% em agosto. Das nove componentes consideradas, oito registaram subidas em setembro. O destaque foi para os *itens* de Habitação, Transportes e Alimentação, que contribuíram com 0,11p, 0,31pp e 0,29pp para o incremento mensal como um todo, respetivamente. Os custos com transportes aumentaram 1,8% face ao mês anterior, refletindo sobretudo o disparo de 2,3% na gasolina. Os preços dos alimentos subiram 1,0% face ao mês anterior. Já a componente do grupo habitação registou uma subida de 2,6% face ao mês anterior, devido principalmente à subida de 6,5% nas tarifas de eletricidade. De facto, a inflação continua a acelerar devido à subida dos preços das *commodities*, à crise energética associada a um forte período de seca, que delapidou as reservas das hidroelétricas, e à melhoria da procura, à medida que a economia reabre.

No Brasil, a inflação tem vindo a acelerar de forma rápida, tendo superado a fasquia dos 10% pela primeira vez desde 2016



Fonte: Bloomberg

Perante a situação, durante o mês de setembro, o COPOM (Comité de Política Monetária do Banco Central do Brasil) decidiu aumentar a taxa Selic em 100bp, para 6,25%. O Comité afirmou que continua a antecipar uma recuperação económica sólida para a segunda metade do ano, mas realçou as incertezas quanto ao equilíbrio das contas públicas e à responsabilidade fiscal, fatores que têm pressionado o câmbio do Real. O Comité mantém-se

em alerta dada a persistência da inflação ao nível dos bens industriais, em resultado dos estrangulamentos na cadeia de oferta, dos elevados preços das matérias-primas e da recuperação da procura. Nas suas atas são ainda referidos como fatores de pressão a depreciação cambial, o forte período de seca e a subida dos preços das *commodities*.

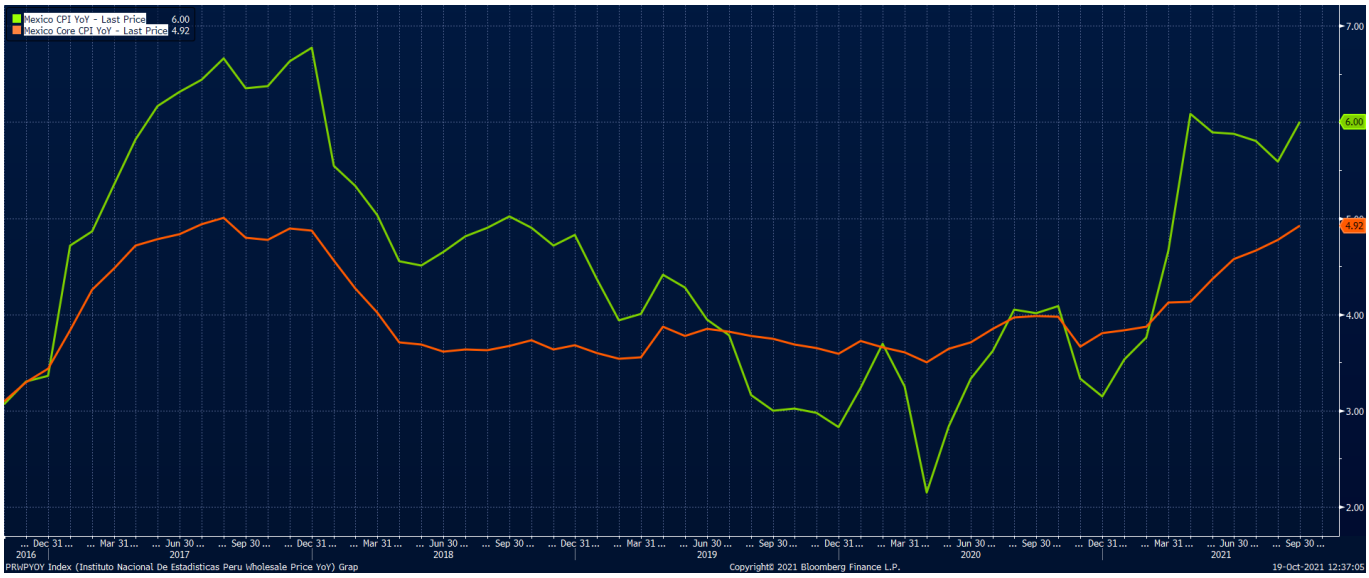
O Banco Central reviu em alta as suas projeções para a inflação em 2021 e 2022. Para 2021, estima-se uma taxa de inflação de 8,5%, um aumento de 2pp face à estimativa anterior. Já para 2022, o banco prevê que a taxa de inflação atinja os 3,7% *versus* 3,5% anteriormente.

O COPOM afirmou que as medidas de inflação *Core* atuais permanecem acima do intervalo compatível com o *target* de inflação. O Conselho considera que o atual ritmo de subidas de taxas de juro será adequado por forma a trazer a inflação para os targets do Banco Central, em 2022. Desta forma, o COPOM sinalizou nova subida de taxas, na ordem dos 100bp (para 7,25%), na sua próxima reunião do final do presente mês.

Em termos de *outlook* admite-se que a inflação possa terminar o ano próxima de 9,0%, embora disrupções adicionais nas cadeias de produção e um disparo nos preços dos serviços devido à reabertura da economia sejam fatores de risco. Para 2022 efeitos de base mais favoráveis, a par de uma melhoria do clima e uma normalização ao nível das cadeias de oferta deverão permitir uma diminuição gradual da inflação para cerca de 4,5%. Neste contexto, o COPOM deverá anunciar uma nova subida de 100bp na Selic, na última reunião deste ano, trazendo-a para 8,25%. Tendo em conta que a inflação deverá permanecer elevada nos primeiros meses de 2022 e que o *target* do Banco Central para esse ano como um todo é de 3,5%, poderemos assumir subidas adicionais na taxa Selic, possivelmente para 9,0% no 1T22. Daí em diante o Banco Central deverá permanecer estável até ao final do ano, assumindo que as questões climatéricas se atenuam, que a pandemia estabiliza e que as contas públicas permanecem sob controle.

Relativamente ao **México**, a taxa de inflação subiu 0,6% em setembro, face ao mês anterior. Numa base anual, a taxa de inflação manteve-se nos 6,0%, enquanto a taxa de inflação *core* aumentou para 4,9% *versus* 4,8% em agosto. Destaca-se a subida mensal de 1,4% nos preços dos alimentos não processados e o aumento de 0,9% nas tarifas energéticas, devido sobretudo à subida dos preços do gás LP.

No México, a taxa de inflação situa-se em máximos de ciclo sobretudo devido à subida dos preços dos alimentos e do gás



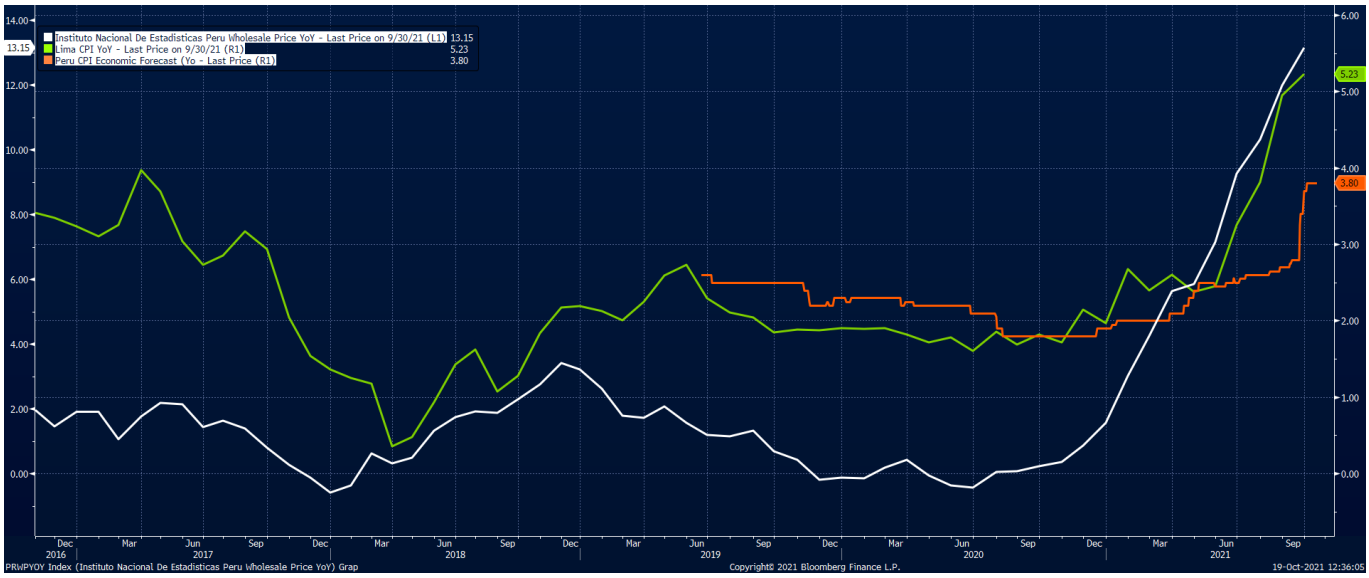
Fonte: Bloomberg

No final do mês de setembro, o Banxico aumentou a taxa de juro de referência em 25bp, para 4,75%. O Banco Central afirmou que as pressões inflacionistas a nível global e os bloqueios ao nível das cadeias de produção estão a impulsionar a tanto a inflação corrente como as suas expectativas futuras. O Conselho salientou como principais riscos para o *outlook* de inflação, a continuação da subida dos preços dos *inputs*, a depreciação cambial e a subida dos preços dos alimentos. Nesta fase, o Banco Central espera que a inflação volte a convergir para o *target* de 3% apenas no terceiro trimestre de 2023.

A permanência da inflação em níveis elevados nos próximos meses, a par do início da normalização de política monetária, por parte da Reserva Federal norte-americana, leva-nos a supor que o Banxico proceda a novas subidas de taxas de juro já nas suas próximas reuniões, possivelmente até 5,25%, no final deste ano, e até 6,00% no segundo trimestre de 2022. Admite-se que a inflação possa atingir cerca de 6,5% no término de 2021 , moderando posteriormente para cerca de 3,5% no final do segundo semestre de 2022.

No que respeita ao **Peru**, a taxa de inflação subiu 0,4% em setembro face ao mês anterior. Numa base anual, a taxa de inflação aumentou para 5,2% *versus* 5,0% em agosto, situando-se agora no valor mais elevado desde início de 2009. O destaque vai para a subida nos preços dos alimentos, bens domésticos e custos de transporte. Com efeito, o aumento dos preços das *commodities*, a depreciação cambial e a reabertura da economia continuam a exercer pressão em alta sob a inflação.

No Peru, a taxa de inflação atingiu 5,2% em setembro, o valor mais elevado desde o início de 2009

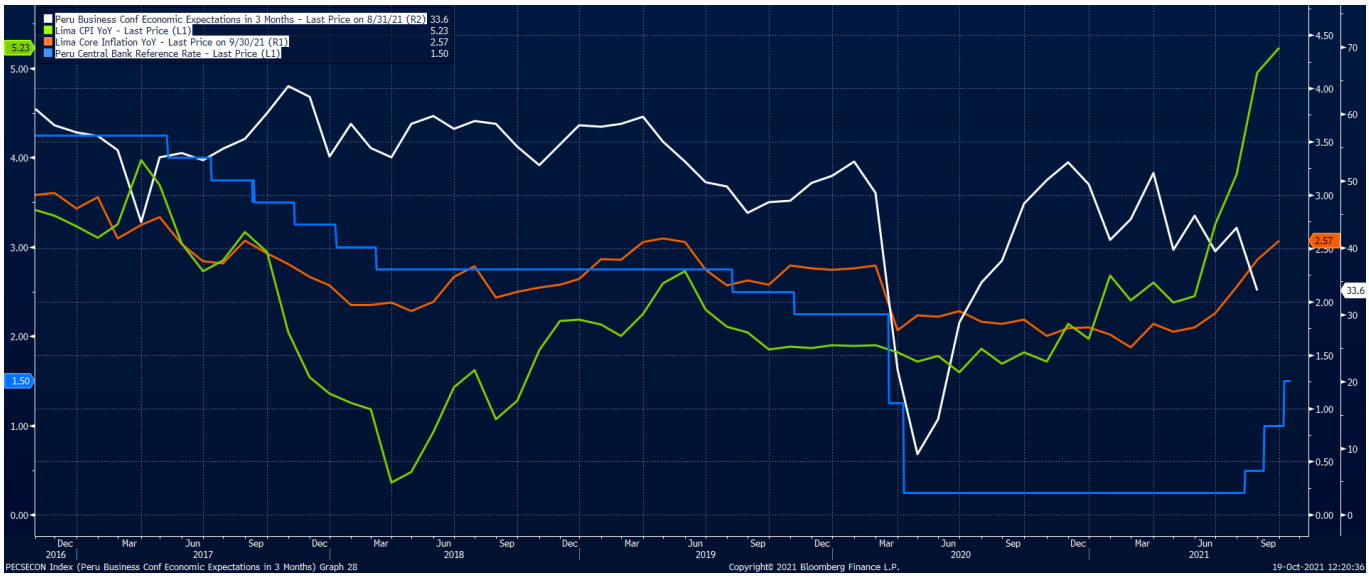


Fonte: Bloomberg

No início deste mês, o Banco Central do Peru (BCP) subiu pela terceira vez consecutiva a sua taxa de juro de referência em 50bp para 1,50%. O Conselho do BCP justificou a sua decisão com base no acelerar da taxa de inflação, no aumento do risco político do país e na depreciação cambial. O Banco Central afirmou que irá permanecer atento à evolução das expectativas de inflação e da atividade económica por forma a considerar, se necessário, alterações adicionais à taxa de juro referência, deixando assim a porta aberta para mais subidas. O Conselho espera que a inflação regresse ao intervalo *target* de 1%-3% nos próximos 12 meses, com a reversão de alguns fatores de carater mais temporário.

Nesta fase, admite-se que a inflação possa continuar a subir nos próximos 3 a 6 meses, podendo atingir cerca de 5,8% no final do ano. A persistência das pressões inflacionistas deverá levar o Banco Central a efetuar subidas adicionais, na taxa de juro de referência, de 25bp em novembro e em dezembro.

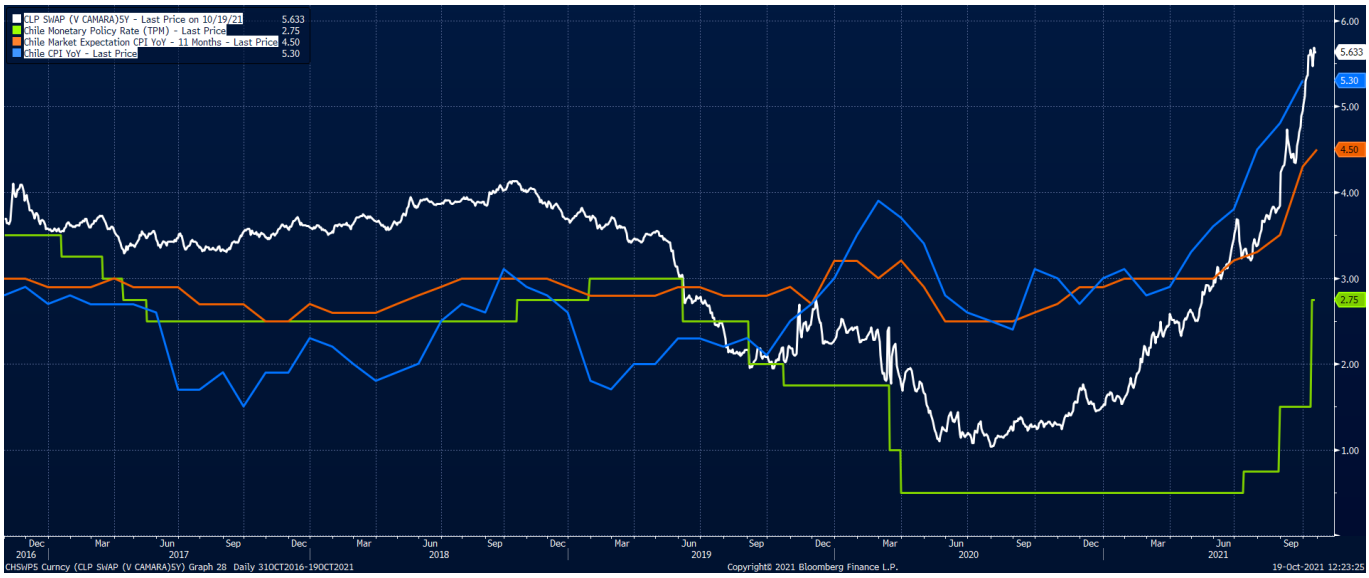
A persistência de pressões inflacionistas nos próximos meses deverá levar o Banco Central do Peru a aumentar a taxa de juro de referência em 25bp em novembro e em dezembro



Fonte: Bloomberg

No que se refere ao **Chile**, a taxa de inflação subiu 1,2% em setembro face ao mês anterior. Numa base anual, a taxa de inflação aumentou para 5,3% *versus* 4,8% em agosto, situando-se agora no valor mais elevado desde final de 2009. Destacam-se as componentes de transportes, alimentos e grupo habitação que contribuíram com 0,36pp, 0,42pp e 0,10pp respetivamente para o incremento mensal registado. Os preços dos transportes subiram 2,7% face ao mês anterior. Os preços dos alimentos registaram uma subida de 2,1% face a agosto, o maior incremento mensal desde 2014. Já os preços do grupo habitação, incluindo gastos com *utilities*, registaram uma subida mensal de 0,7% sobretudo devido ao aumento dos preços do gás LP. Nas restantes categorias foi registada uma aceleração generalizada nas subidas dos seus preços.

No Chile, a taxa de inflação aumentou para 5,3% em setembro, o valor mais elevado desde finais de 2009



Fonte: Bloomberg

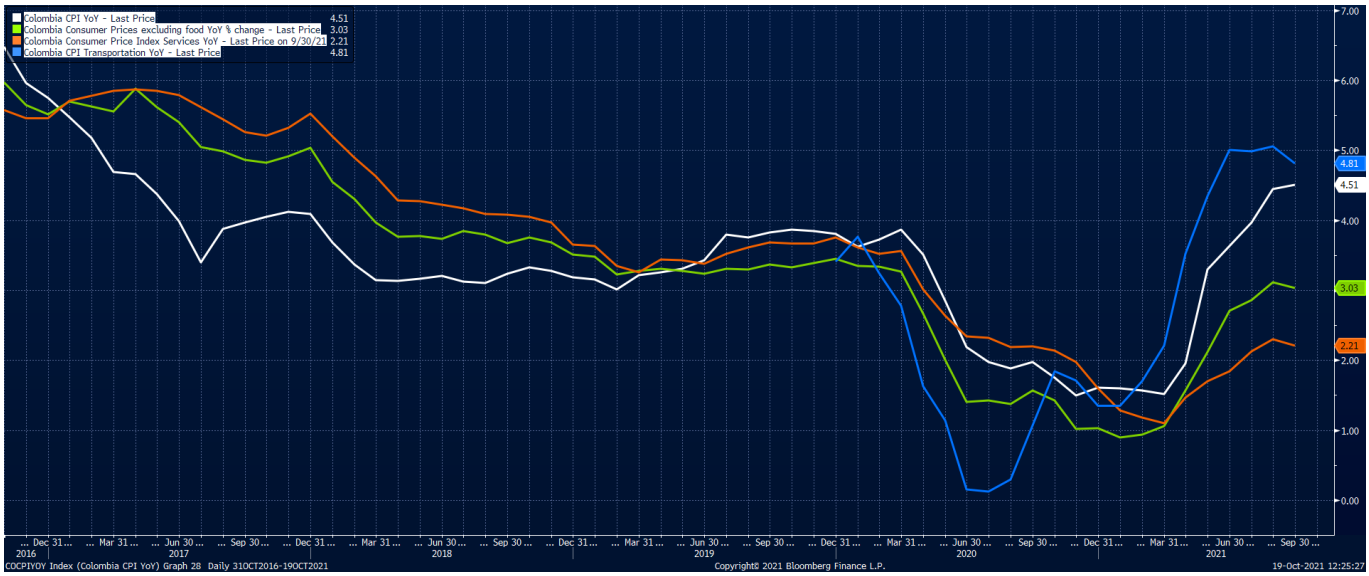
No caso do Chile, importa referir o impacto da depreciação cambial que tem sido acentuada devido ao aumento do risco político e aos receios relativamente ao potencial saque adicional das poupanças em fundos de pensões privados, que poderão comprometer as contas públicas a prazo. Nesta fase, espera-se que a inflação continue a avançar até 6% no final do ano, devido à retoma da procura doméstica, à subida dos preços das *commodities* e à depreciação do câmbio. Algures em meados do primeiro trimestre do próximo ano, poder-se-á assistir a uma normalização da inflação com a esperada acalmia na procura dos bens que tiveram em foco na pandemia, nos efeitos do aperto da política monetária e na melhoria ao nível dos bloqueios das cadeias de produção.

O Banco Central do Chile votou por unanimidade voltar a subir a sua taxa diretora em 125bp, que se situa agora em 2,75%. Com esta subida de taxas acima do esperado, os banqueiros centrais procuram manter a inflação e suas expetativas sob controle, à medida que a recuperação económica se desenrola, alicerçada no consumo privado, e que o programa de vacinação contra a covid-19 atinge os seus objetivos. Contudo, na margem, a economia já denota alguma desaceleração nos seus incrementos em virtude de novas restrições sanitárias e das complicações latentes ao nível das cadeias de produção e da subida dos preços da energia. Com este cenário por base, o BCC admite que deverá reforçar a sua tendência contracionista para que atinja os 3,5% - a sua taxa neutral – até final do corrente ano e alcance os 4,5% no final do 1T21. Contudo, esta celeridade estará dependente da resolução dos problemas com os levantamentos dos fundos de pensões e com da volatilidade esperada em torno das eleições presidenciais.

Relativamente à **Colômbia**, a taxa de inflação subiu 0,4% em setembro face ao mês anterior. Numa base anual, a taxa de inflação aumentou para 4,5% *versus* 4,4% em agosto, ficando acima do objetivo de 1%-4% do Banco Central,

pelo segundo mês consecutivo. O destaque vai novamente para as subidas nas componentes de alimentos, grupo habitação e transporte. Os preços dos alimentos registaram uma subida mensal de 0,8%, enquanto os preços dos transportes subiram 0,6%. Já o grupo habitação registou uma subida de 0,4% sobretudo devido a maiores preços da água. Com efeito, as pressões inflacionistas continuam a acelerar devido à depreciação acentuada do câmbio, durante o Verão, e à subida dos preços das *commodities*.

Na Colômbia, a taxa de inflação atingiu 4,5% em setembro

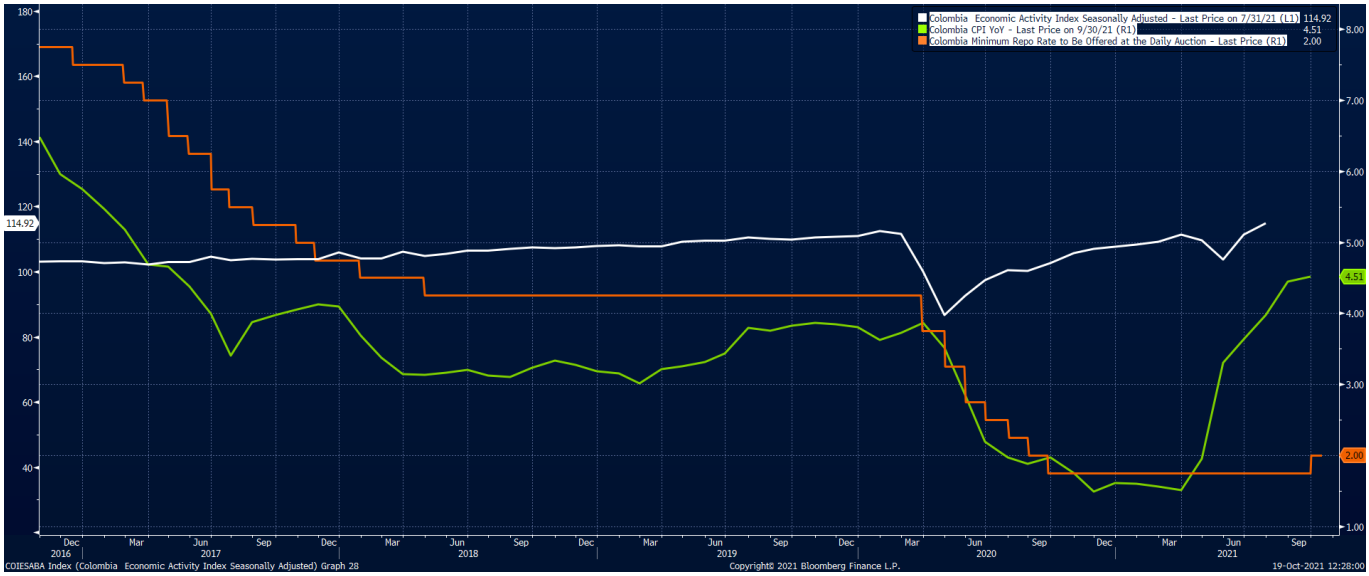


Fonte: Bloomberg

No final do mês de setembro, o Banco Central da Colômbia subiu a taxa de juro de referência em 25bp para 2,00%. O aumento da inflação e das expectativas de inflação, a par da depreciação cambial, do aumento do risco político no primeiro semestre e da solidez da atividade económica nos últimos meses, fizeram com que o Banco Central se visse forçado a atuar. O Banco Central prevê que a inflação se situe em 4,5% no final do ano, diminuindo para 3,5% no final de 2022.

Contudo, as pressões inflacionistas continuam a fazer-se sentir, sendo relevante referir que a inflação no produtor aumentou para 19,7% em setembro *versus* 2,6% em janeiro. As expectativas de inflação estão a acelerar rapidamente e um aperto das condições financeiras a nível global poderia ser particularmente desafiante para a Colômbia. Assim sendo, antevê-se que a inflação permaneça elevada nos próximos 3-6 meses, podendo atingir cerca de 5% no final deste ano e 4% no final de 2022. Perante este panorama, será expectável que o Banco Central atue de forma defensiva, possivelmente subindo a taxa de referência até 2,5% no final de 2021 e até 5,00% no final de 2022.

Será expectável que o Banco Central da Colômbia continue a subir a taxa de juro de referência



Fonte: Bloomberg

Em suma, o movimento de aperto da política monetária iniciou-se em larga escala nas economias da América Latina como resposta ao disparo da inflação e à depreciação cambial. Um aumento das taxas de juro a nível global e/ou um movimento de fuga para a qualidade poderão exacerbar ainda mais a depreciação dos câmbios emergentes, deteriorando o seu cenário de inflação. Desta forma, os bancos centrais da América Latina deverão continuar a atuar de forma cuidadosa, tentando conter as pressões inflacionistas por forma a defender o mais possível os seus mercados financeiros.

Disclaimer:

Copyright © 2021 Sixty Degrees SGOIC SA, Todos os direitos reservados. Esta nota não constitui ou faz parte de qualquer oferta de emissão ou venda, ou solicitação de qualquer oferta de subscrição ou compra de Unidade de Participação (UP´s) de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA, nem formará a base, ou será invocada em conjunto com qualquer contrato. Qualquer operação de subscrição de fundos comercializados pela Sixty Degrees SGOIC SA só deve ser realizada com base nas informações contidas no respetivo prospeto, no IFI e nos outros documentos comprovativos, que podem ser diferentes da informação contida neste documento. O prospeto, IFI, bem como os Relatórios e Contas anuais e semestrais, podem ser consultados diretamente no sítio da Sixty Degrees em sixty-degrees.com ou no endereço de registo da Sociedade localizada na Avenida João Crisóstomo, 30 6º Esq. 1050-127 Lisboa.

As informações, opiniões e modelos financeiros contidos neste documento (conjuntamente referidos como "os Materiais") não pretendem ser exaustivos ou completos não constituindo desta forma um aconselhamento de investimento. Os Materiais contêm (a) informações derivadas de fontes que se acredita serem precisas, mas que não foram verificadas independentemente e (b) projeções, suposições e previsões que se acredita serem razoáveis, mas que podem diferir de eventos ou resultados reais. Nenhuma responsabilidade pode ser pedida à Sociedade relativamente à exatidão e integridade dos materiais publicados. Nenhuma representação, compromisso de garantia, expresso ou implícito, é dada quanto à exatidão ou integridade dos Materiais por, diretor, executivos ou funcionários, e nenhuma responsabilidade é aceite por tais pessoas pela exatidão ou integridade dos Materiais. Além disso, a Sociedade não assume qualquer obrigação de fornecer ao destinatário acesso a qualquer informação adicional, de atualizar os Materiais ou de corrigir imprecisões. Este documento é confidencial e destina-se exclusivamente aos clientes da Sixty Degrees. Não deve ser reproduzido, distribuído ou publicado no todo ou em parte por qualquer destinatário para qualquer finalidade sem o consentimento prévio da Sixty Degrees.