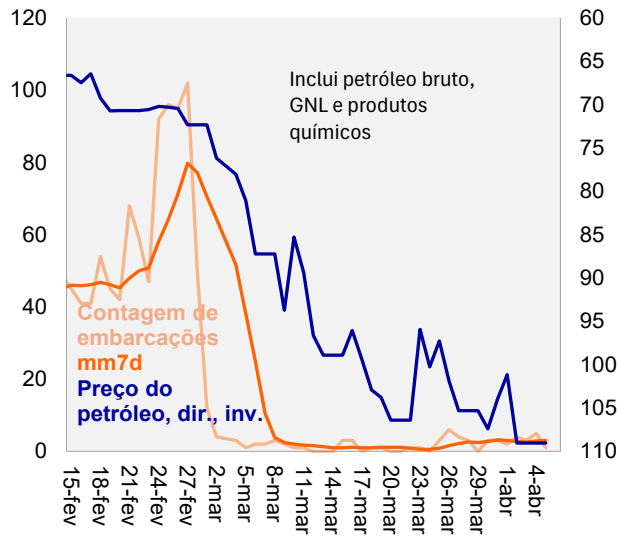


Choque do petróleo e reação dos bancos centrais

- ▶ O bloqueio do Estreito de Ormuz, corredor de cerca de 20% do consumo global de petróleo, gerou a maior disrupção de fornecimento da história, com o preço do tipo Brent saltando acima de 100 USD/bbl. Apesar da existência de amortecedores, como algum redirecionamento da produção da região por outros canais, se não houver normalização, estimamos que a commodity poderia alcançar até 180 USD/bbl em 3 meses.
- ▶ Para os bancos centrais, o cenário traz grande incerteza. Teoricamente, uma autoridade monetária deve concentrar os esforços nos efeitos secundários de um choque de oferta, como, por exemplo, o contágio da inflação em itens com maior inércia e nas expectativas de prazos mais longos. No entanto, historicamente, os choques do petróleo foram persistentes e, conseqüentemente, levaram a aperto monetário. Adicionalmente, a experiência recente de 2022 deveria servir de aprendizado e reforçar a necessidade de uma reação mais cautelosa dos bancos centrais.
- ▶ Em certas economias desenvolvidas, como Estados Unidos e Reino Unido, com inflação de partida mais alta, o choque atual já é suficiente para não haver cortes de juros esse ano. Caso a alta do petróleo não seja revertida no curto prazo, altas de juros são mais prováveis no ECB e BoE, que têm sinalizado que, mesmo que o petróleo fique apenas temporariamente acima de 100 USD/bbl, poderiam subir juros a partir de junho, enquanto o Fed, com mandato dual para atividade e inflação, aguardaria mais tempo e só subiria juros se a alta do petróleo fosse vista como mais duradoura.
- ▶ Para o Brasil, a sincronia com outros bancos centrais não é mecânica, mas os choques de oferta tendem a ser amplificados em ambiente de expectativas desancoradas e atividade resiliente. Dessa forma, o tamanho do ciclo de afrouxamento monetário iniciado na última reunião do Copom parece ser mais limitado do que antes do choque.

A guerra no Irã e o bloqueio do Estreito de Ormuz representam a maior disrupção já registrada no mercado global de petróleo, levando o preço a entre 100 USD/bbl e 120 USD/bbl nas últimas semanas. O fluxo no Estreito corresponde a cerca de 20% do consumo mundial da commodity e está praticamente sem trânsito de navios desde o início do conflito em 27 de fevereiro (ver gráfico). Para efeito de comparação, os maiores choques anteriores levaram a uma disrupção de em torno de 8% da produção de petróleo da respectiva época. Cabe registrar, contudo, que o PIB mundial era sensivelmente mais intensivo em petróleo quando ocorreram choques anteriores do que atualmente.

Contagem diária de embarcações em Ormuz e petróleo

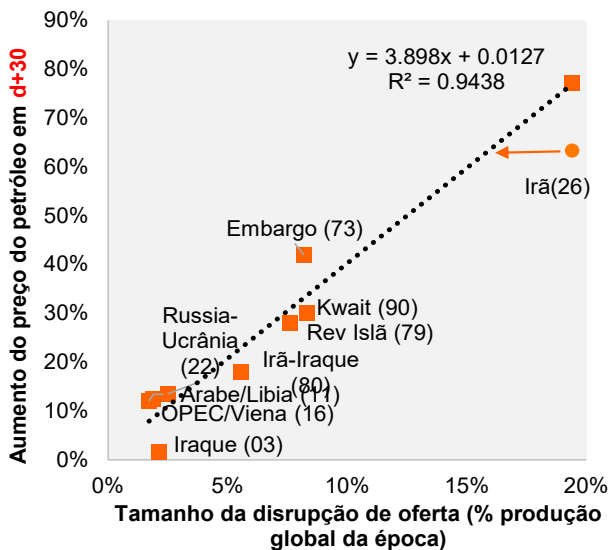


Fonte: Bloomberg, Itaú

Por um lado, o preço do petróleo nos primeiros 30 dias de conflito (ver 1º gráfico) pareceu embutir uma **disrupção entre o máximo possível (cerca de 20% da produção global) e aquela considerando os fatores amortecedores (10%)**. Os países desenvolvidos anunciaram a liberação de 300-400mb em reservas estratégicas. Além disso, os países do oriente médio possuem a capacidade de redirecionar parte da produção pelo Mar Vermelho e há também barris de petróleo já em trânsito.

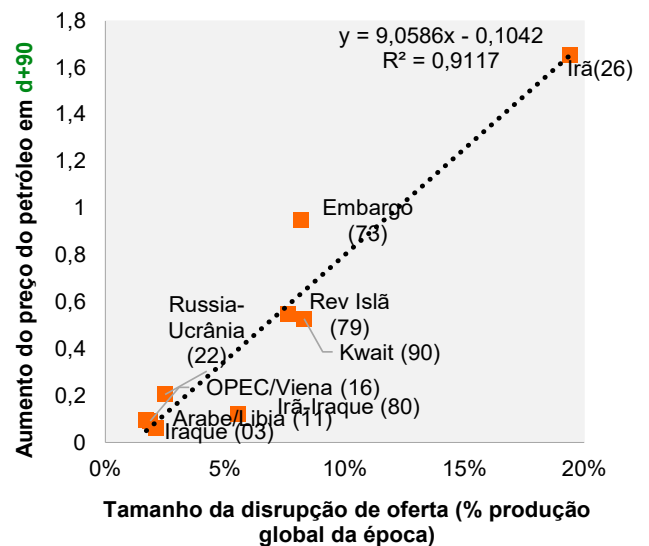
Por outro, caso a guerra ou seus efeitos sobre a oferta de petróleo sejam mais duradouros, o esperado é que o aumento de preços seja crescente com o passar do tempo. A correlação histórica indica que o risco é o preço alcançar 180 USD/bbl caso não haja nenhuma normalização em 3 meses (160% de aumento frente o início do conflito).

Disrupção mercado petróleo e preço após 30 dias



Fonte: Bloomberg, Itaú

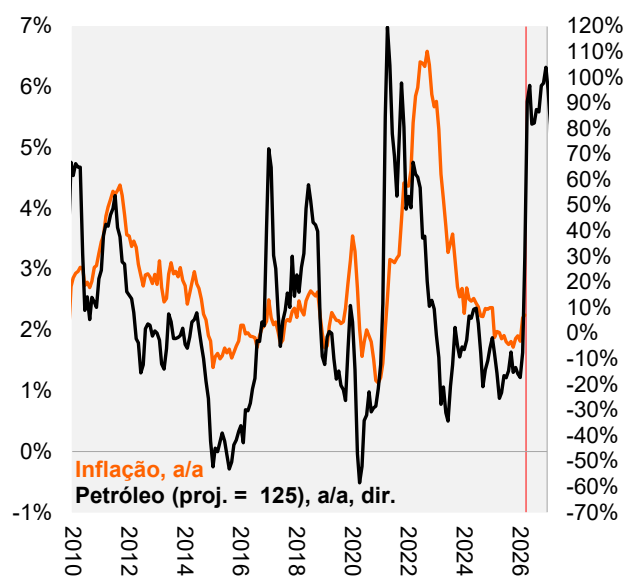
Disrupção mercado petróleo e preço após 90 dias



Fonte: Bloomberg, Itaú

Para os bancos centrais, o cenário tem sido volátil e traz grande incerteza. Com patamares atuais de petróleo, a inflação global poderia ir para cerca de 5% (ver gráfico).

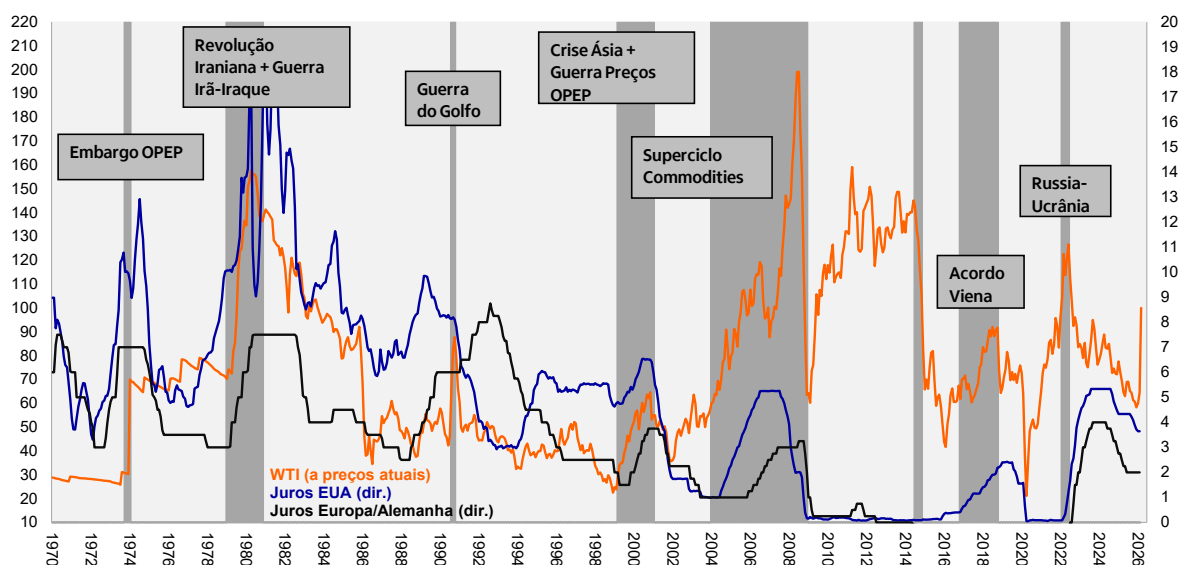
Inflação global pode ficar acima de 5%



Conceitualmente, uma autoridade monetária não deve reagir a um choque de oferta que tenha efeito temporário na inflação e deve concentrar os esforços em combater os efeitos secundários. O objetivo deve ser impedir que o choque se propague de forma persistente, como, por exemplo, pela indexação e repasses em outros componentes da inflação corrente e expectativas. Nesse arcabouço, os bancos centrais podem se limitar a monitorar o choque primário, mas devem reagir a sinais de que a inflação não será um fenômeno transitório e poderá ameaçar a meta de inflação para além do curto prazo.

No entanto, em termos históricos choques do petróleo foram usualmente persistentes e levaram a aperto monetário pelos bancos centrais (ver gráfico). Episódios como o embargo da OPEP (1973), a Revolução do Irã (1979) seguida pela Guerra Irã-Iraque, a crise asiática acompanhada da guerra de preços da OPEP (1999), o superciclo das commodities, que se estendeu por grande parte da primeira década dos anos 2000, o Acordo de Viena (2016) e o choque de restrição de oferta pós-Covid em 2021, seguido pela invasão da Ucrânia em 2022, foram acompanhados por ciclos de alta de juros do Fed e do ECB, além de outros bancos centrais ao redor do mundo. A exceção é o episódio da Guerra do Golfo (1990) em que o aumento dos preços de petróleo foi rapidamente revertido, dada a curta duração do conflito.

Choques do petróleo e reação dos bancos centrais

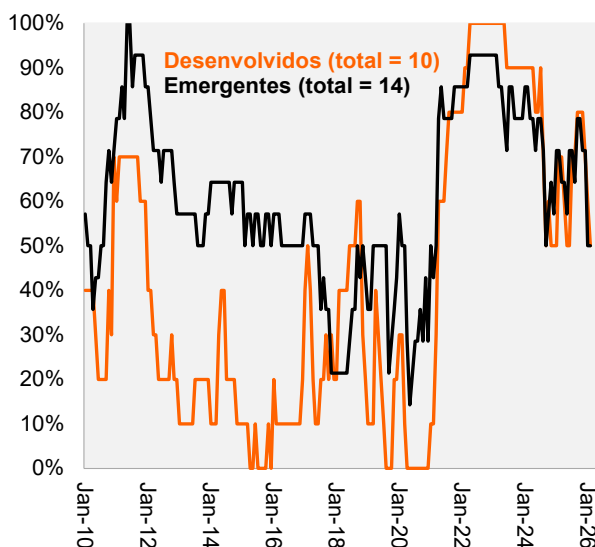


Fonte: Haver, Itaú

Adicionalmente, a experiência de 2021-22 deveria ser um aprendizado e demandar cautela adicional em novamente apenas monitorar, pacientemente, o choque. À época, diante de um choque de oferta, mas também de demanda, os bancos centrais deram mais peso para os riscos baixistas para a atividade econômica e optaram por tratar os choques inflacionários como transitórios. Isso ocasionou uma certa leniência inicial com a inflação, que precisou ser corrigida com um aperto monetário mais forte em sequência. Um cenário global de forte suporte à atividade econômica com política fiscal e monetária expansionistas após a pandemia criou as bases do choque inflacionário de 2021, que foi exacerbado pelo choque de energia após a invasão da Ucrânia no ano seguinte. Os bancos centrais trataram a inflação como transitória e, meses depois, mostraram-se equivocados, sendo obrigados a elevar os juros mais rapidamente e a mantê-los mais altos e por mais tempo do que o inicialmente esperado.

Apesar de o cenário atual ser diferente de 2022, boa parte dos países ainda apresenta inflação acima da meta, as expectativas de inflação estão acima do pré-pandemia e os fundamentos para a atividade econômica, como política fiscal expansionista e condições financeiras, continuam fortes. Em particular, o percentual de países desenvolvidos com inflação acima da meta igualou-se ao dos emergentes, historicamente mais sujeitos a problemas inflacionários (ver gráfico).

Percentual elevado de bancos centrais com inflação acima da meta

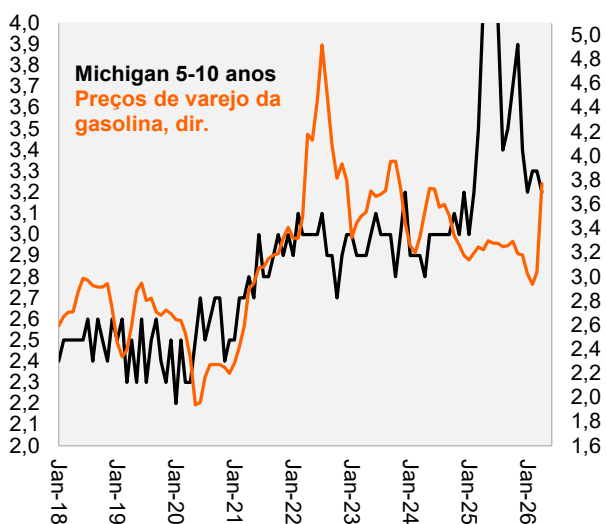


Fonte: Haver, Itaú

No choque atual, a primeira reação dos BCs desenvolvidos foi, em termos gerais, de alerta para o aumento dos riscos inflacionários (ver tabela resumo em anexo). Nenhum desses bancos centrais cortou juros, diferentemente do que se esperava imediatamente antes do conflito no Oriente Médio, com Fed, BoC, Riksbank, ECB e BoE mantendo as taxas inalteradas e transmitindo uma mensagem de elevada cautela, enquanto BoJ e RBA indicaram maior probabilidade de novas altas.

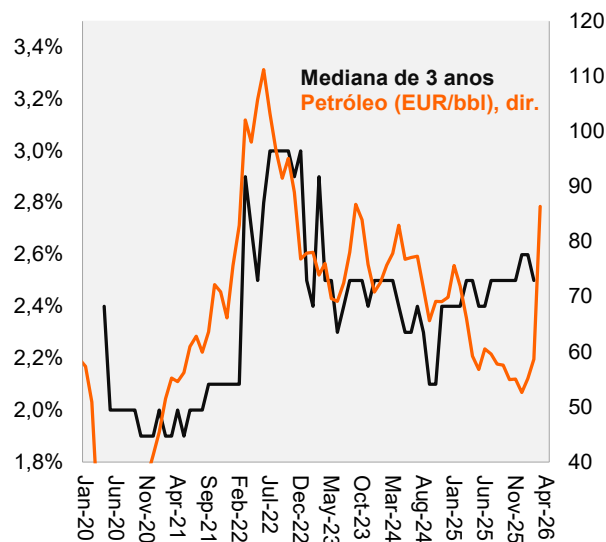
Todos os bancos centrais deram ênfase ao risco de expectativas de inflação, que podem sofrer aumento e possível desancoragem se o petróleo continuar em patamar elevado por mais tempo (ver gráficos para EUA e Zona do Euro abaixo).

EUA: expectativas de inflação e preço da gasolina



Fonte: Haver, Itaú

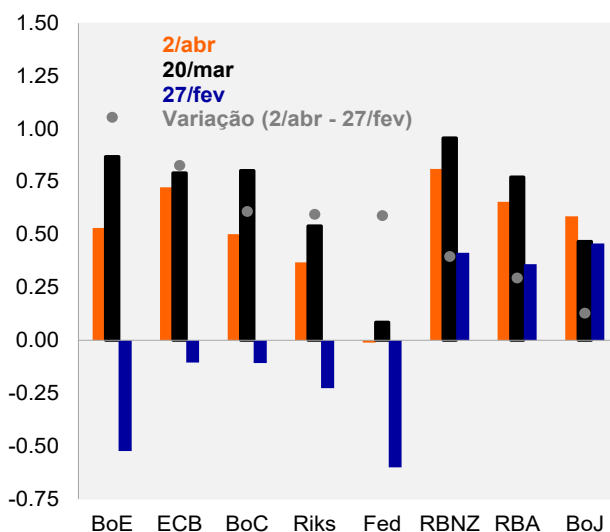
Zona do Euro: expectativas de inflação e petróleo



Fonte: Haver, Itaú

O movimento do mercado foi significativo passando a colocar nos preços ao menos uma alta de juros no ano para todos, à exceção do Fed.

Precificação para as mudanças de taxas de juros em 2026 hoje versus pré-choque



Fonte: Bloomberg, Itaú

Para saber se essa expectativa de reação dos BCs será materializada, é importante considerar o ponto de partida em termos de condições macroeconômicas. Ciclos passados partiram de condições iniciais mais desfavoráveis, seja com inflação muito elevada, como nos anos 1970 e 1980, seja com juros baixos na comparação com o nível neutro, nos anos 2000. Nos episódios em que a inflação já está elevada, um choque adicional é preocupante, pois não há colchão para absorver o aumento dos custos de energia. Já em cenários com juros considerados expansionistas, o choque requer uma reação monetária rápida.

Evento	Condições da economia pré-choque								
	Embargo OPEP (73)	Revolução Iraniana (79) + Guerra Irã-Iraque	Guerra do Golfo (90)	Crise Ásia + Guerra Preços OPEP (99)	Superciclo commodities (04)	Shale + Não-redução da OPEC (14)	Reação Shale +Acordo Viena Opep (16)	Restrição de Oferta (21) + Guerra da Ucrânia (22)	Irã (2026)
Mês	out/73	jan/79	ago/90	jan/99	jan/04	jun/14	nov/16	fev/22	fev/26
Disrupção de petróleo (mbd)	8%	8%	8%	-	-	-	2%	3%	19%
Brent (preços de hoje)	20	58	35	21	47	144	62	86	62
EUA									
PCE	6,1%	7,5%	3,9%	0,8%	2,1%	1,8%	1,4%	6,3%	2,8%
Core CPE	4,3%	6,9%	4,1%	1,4%	1,6%	1,6%	1,8%	5,4%	3,1%
Expectativas LP	-	-	4,2%	2,9%	2,8%	2,8%	2,4%	3,1%	3,3%
Juros Fed	10,8%	10,0%	8,0%	4,8%	1,0%	0,1%	0,4%	0,1%	3,6%
Juros - Neutro	4,8%	4,3%	2,5%	-0,7%	-3,8%	-2,8%	-2,6%	-3,4%	0,5%
Tx de desemprego	4,8%	6,0%	5,5%	4,4%	5,7%	6,3%	4,9%	4,0%	4,3%
- Nairu	-1,3%	-0,2%	-0,2%	-0,8%	0,7%	1,5%	0,3%	-0,4%	-0,1%
Payroll last 12m	3012	4261	1746	3046	124	2417	2486	7143	290
Zona do Euro									
CPI	-	-	-	-	2,1%	0,5%	0,5%	5,1%	1,9%
Core CPI	-	-	-	-	1,6%	0,7%	0,7%	2,3%	2,4%
Expectativas LP	-	-	-	-	1,9%	1,8%	1,8%	2,0%	2,0%
Juros ECB	7,00%	3,00%	6,00%	2,50%	1,00%	0,00%	-0,40%	-0,50%	2,00%
Juros - Neutro	1,8%	-1,5%	1,5%	-1,4%	-3,2%	-2,2%	-2,9%	-3,1%	0,0%
Tx de desemprego	-	-	-	-	9,4%	11,8%	9,8%	6,9%	6,1%
Reino Unido									
CPI	-	-	6,7%	1,6%	1,3%	1,5%	0,9%	5,4%	3,0%
Core CPI	-	-	6,7%	1,5%	1,1%	1,6%	1,0%	4,3%	3,2%
Expectativas LP	-	-	-	-	-	2,9%	3,1%	3,3%	3,7%
Juros BoE	11,50%	12,50%	14,88%	6,25%	3,75%	0,50%	0,25%	0,25%	3,75%
Juros - Neutro	6,0%	7,8%	10,1%	2,1%	-0,6%	-3,1%	-3,4%	-3,3%	0,2%
Tx de desemprego	3,5%	5,3%	7,0%	6,2%	4,8%	6,3%	4,8%	3,9%	5,2%

*Juros EZ: Alemanha até 2000, ECB pós 2000

Fontes: Haver, Itaú

Nos EUA, a inflação está acima da meta com juros próximos ao patamar neutro. A atividade americana segue resiliente suportada pela política fiscal expansionista, balanço das famílias ainda sólido, condições financeiras favoráveis mesmo após o aperto recente e o forte investimento em infraestrutura ligada a AI que gera aumento de produtividade. Apesar do crescimento do emprego ter desacelerado para próximo de zero, esse cenário de atividade sólida tende a estabilizar o desemprego sem aumento de demissões. Por outro lado, a inflação mostra sinais de persistência acima da meta. Apesar do patamar inferior a 2022, a condição inicial do choque de oferta atual não é

favorável e o núcleo de inflação deve caminhar para o sétimo ano acima da meta (2021-27), o que eleva o risco de contágio nas expectativas.

Isso levou o Fed a ter mais cautela nos cortes de juros e pode mesmo levar a um novo ciclo de aumento, se o choque se intensificar. Usando as estimativas de impacto do petróleo na inflação e atividade dos próprios modelos do Fed (cada 10% de petróleo leva a 5 p.b. de aumento no núcleo de inflação e 5 p.b. de redução da atividade), assim como as especificações de regra de Taylor descritas em seus documentos, mostramos na tabela abaixo simulações de cenário para o choque do petróleo. Se usamos como hipótese um nível de petróleo Brent permanentemente a 100 USD/bbl (caixa laranja) ou a 130 USD/bbl (caixa vermelha), a inflação do Core PCE sobe acima de 3.0% e, apesar de gerar aumentos do desemprego, passa a indicar a necessidade de mais de um aumento de juros para cumprir a meta de 2.0%, se esse for de fato o objetivo final.

EUA: Média das Regras de Taylor* (assumindo $r^* = 1,0\%$; Nairu 4,2%)								
Core PCE	Taxa de desemprego							
	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	
2.2	3.4	3.2	3.1	3.0	2.8	2.7	2.6	
2.3	3.5	3.4	3.2	3.1	3.0	2.8	2.7	
2.4	3.6	3.5	3.3	3.2	3.1	2.9	2.8	
2.5	3.7	3.6	3.4	3.3	3.2	3.0	2.9	
2.6	3.8	3.7	3.6	3.4	3.3	3.2	3.0	
2.7	3.9	3.8	3.7	3.5	3.4	3.3	3.1	
2.8	4.1	3.9	3.8	3.6	3.5	3.4	3.2	
2.9	4.2	4.0	3.9	3.8	3.6	3.5	3.4	
3.0	4.3	4.1	4.0	3.9	3.7	3.6	3.5	
3.1	4.4	4.3	4.1	4.0	3.8	3.7	3.6	
3.2	4.5	4.4	4.2	4.1	4.0	3.8	3.7	
3.3	4.6	4.5	4.3	4.2	4.1	3.9	3.8	
3.4	4.7	4.6	4.5	4.3	4.2	4.0	3.9	
3.5	4.8	4.7	4.6	4.4	4.3	4.2	4.0	
3.6	5.0	4.8	4.7	4.5	4.4	4.3	4.1	
3.7	5.1	4.9	4.8	4.7	4.5	4.4	4.2	

Verde = projeção da reunião de março que incorporou parte do choque, laranja = petróleo 100 USD/bbl e vermelho = petróleo 130 USD/bbl

*Média das regras de Taylor (1993), Inercial (1993), Abordagem Balanceada e Primeira Diferença

Fonte: Itaú

No caso do BCE, o cenário é mais benigno, com inflação próxima da meta, atividade moderada e juros ao redor do neutro. Entretanto, dada a alta exposição do continente aos preços de petróleo e gás e o mandato da autoridade monetária focado exclusivamente no controle da inflação, um ciclo de alta viria mais rápido do que no caso do Fed, se o conflito se prolongar. Na reunião de política monetária de março, o banco central apresentou 3 cenários para preços de energia: base, com alta de petróleo e gás até US\$90/barril e EUR50/Mwh e voltando para US\$60/barril e EUR30/Mwh, respectivamente; alternativo, com uma alta mais expressiva até US\$120/barril e EUR90/Mwh, mas ainda voltando para os mesmos níveis finais que o cenário base; e, por fim, um cenário severo, com o petróleo subindo até US\$120/barril e permanecendo perto dos níveis de US\$100/barril nos próximos anos e para o gás, alta até EUR105/Mwh e voltando para EUR40/Mwh à frente. Estimamos várias regras de Taylor, ou seja, de resposta de política monetária para esses cenários. As estimativas mostram que, caso o cenário base se concretize, juros em 2% ainda seriam indicados. No entanto, ao menos duas a quatro altas seriam prescritas nos (plausíveis) cenários adverso e severo, respectivamente.

Zona do euro: Média das Regras de Taylor* (assumindo r* = 0%, NAIRU = 6,3%)											
Core HICP	Taxa de Desemprego										
	6,0	6,1	6,2	6,3	6,4	6,5	6,6	6,7	6,8	6,9	7,0
2,0	2,5	2,3	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4	1,3
2,1	2,6	2,4	2,3	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5	1,4
2,2	2,7	2,5	2,4	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5
2,3	2,8	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7
2,4	2,9	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8
2,5	3,0	2,9	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9
2,6	3,1	3,0	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0
2,7	3,2	3,1	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	2,1
2,8	3,3	3,2	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2
2,9	3,4	3,3	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4	2,3
3,0	3,5	3,4	3,3	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,4
3,1	3,6	3,5	3,4	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5
3,2	3,7	3,6	3,5	3,3	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6
3,3	3,9	3,7	3,6	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8	2,7
3,4	4,0	3,8	3,7	3,5	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0	2,9	2,8
3,5	4,1	3,9	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3	3,2	3,1	3,0
3,6	4,2	4,0	3,9	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3	3,2	3,1
3,7	4,3	4,1	4,0	3,9	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3	3,2
3,8	4,4	4,3	4,1	4,0	3,9	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4	3,3
3,9	4,5	4,4	4,2	4,1	4,0	3,9	3,8	3,7	3,6	3,5	3,4
4,0	4,3	4,2	4,1	4,0	3,8	3,7	3,6	3,5	3,3	3,2	3,1

*Média Taylor (1993), Balanceada; Primeira diferença e regra estimada pelo BCE

Cenários: verde = antes do conflito; azul = base depois do conflito; amarelo = adverso e vermelho = severo.

Fonte: Itaú

O BoE, por sua vez, enfrenta um quadro mais parecido com o dos EUA: núcleo da inflação acima da meta e juros ligeiramente acima do neutro (atual em 3,75%). Apesar do núcleo ainda pressionado, até pouco antes do choque a expectativa era de que a inflação cheia convergisse para 2,0% já no próximo trimestre, puxada por custos de energia mais baixos (caixa verde na tabela abaixo). Pelas estimativas e regras de Taylor do BoE, com o petróleo a 100 USD/bbl (caixa laranja) uma alta de juros de 25 p.b. seria justificada, embora o banco central tendesse a evitar esse movimento se o choque for percebido como transitório. Já com o petróleo a 130 USD/bbl (caixa vermelha), a inflação supera 5,0% e, mesmo com a alta do desemprego, a regra sugere mais de uma elevação para reconduzir a inflação à meta de 2,0%.

Reino Unido: Média das Regras de Taylor* (assumindo: r* = 1,5%; Nairu = 5%)										
CPI	Taxa de desemprego									
	4.0%	4.5%	5.0%	5.3%	5.5%	5.8%	6.0%	6.5%	7.0%	
1.8%	4.2	4.0	3.8	3.6	3.5	3.4	3.3	3.1	2.9	
2.0%	4.4	4.0	3.8	3.7	3.6	3.5	3.4	3.1	2.9	
2.5%	4.6	4.2	4.0	3.8	3.7	3.6	3.5	3.3	3.1	
3.0%	4.8	4.3	4.1	4.0	3.9	3.8	3.7	3.4	3.2	
3.5%	5.0	4.5	4.3	4.1	4.0	3.9	3.8	3.6	3.4	
4.0%	5.2	4.6	4.4	4.3	4.2	4.0	4.0	3.7	3.5	
4.5%	5.4	4.8	4.6	4.4	4.3	4.2	4.1	3.9	3.7	
5.0%	5.6	4.9	4.7	4.6	4.5	4.3	4.2	4.0	3.8	
5.5%	5.8	5.1	4.8	4.7	4.6	4.5	4.4	4.2	3.9	
6.0%	6.0	5.2	5.0	4.9	4.8	4.6	4.5	4.3	4.1	

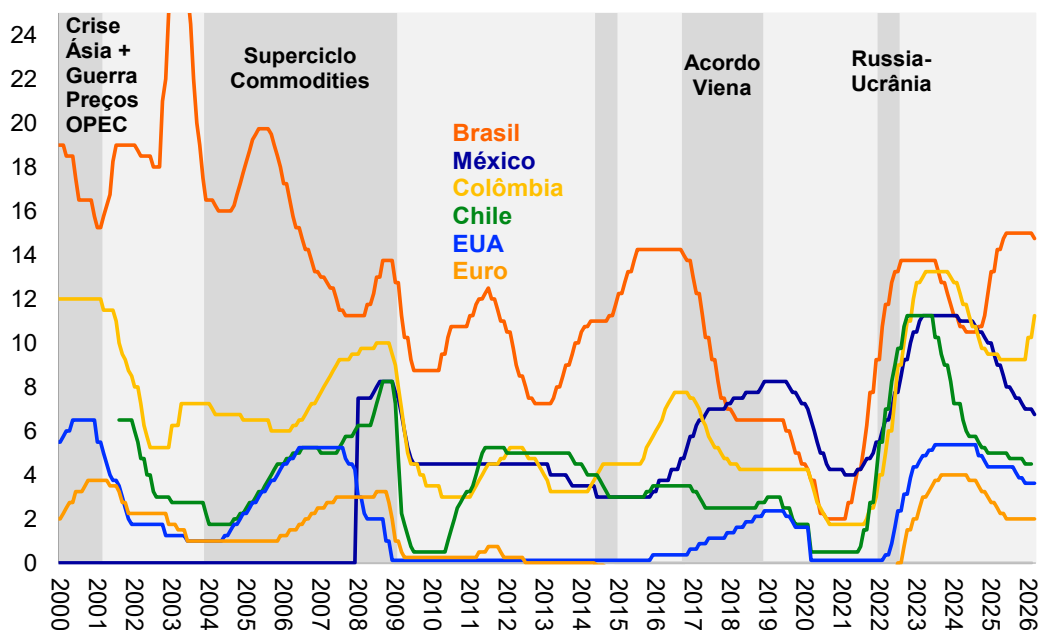
Verde = cenário do BoE anterior ao choque, laranja = petróleo 100 USD/bbl e vermelho = petróleo 130 USD/bbl

*Média da regra contemporânea do BoE, da regra de primeira diferença do BoE e da regra clássica de primeira diferença.

Fonte: Itaú

Para o Brasil, o sincronismo da política monetária com outros bancos centrais em choques de oferta é menos direto e condicionado a fatores domésticos (como o comportamento do câmbio, hiato do produto e o grau de ancoragem das expectativas). No superciclo de commodities, a forte apreciação do Real atuou como vetor desinflacionário, enquanto no Acordo de Viena a alta do petróleo coincidiu com um ambiente de desinflação pós-recessão e expectativas ancoradas, reduzindo a necessidade de uma resposta monetária alinhada à de outros bancos centrais. Já no conflito Rússia-Ucrânia, o BCB já estava em ciclo de alta e acabou não conseguindo interromper o aperto diante do choque adicional, indicando que em ambiente de inflação pressionada e expectativas desancoradas, choques de oferta tendem a ser amplificados.

Sincronia de política monetária não é plena – Brasil vs. outros países



Fonte: Haver, Itaú

Diante do choque do petróleo e da piora do cenário inflacionário, com elevação das expectativas mesmo para prazos mais longos, o espaço para continuidade do ciclo de afrouxamento monetário iniciado na última reunião é mais limitado, ainda que não seja nulo. Simulações do modelo de inflação do Banco Central indicam que, caso a curva de petróleo se mantenha no patamar atual e não haja deterioração adicional das expectativas, ainda há espaço para um ciclo de corte de juros pequeno (de aproximadamente 1p.p., menor do que os 2,5p.p pré-choque).

		Inflação no HR (4T27) com selic parada em 14.75%		Selic necessária para colocar a inflação em 3.3%	
		Curva pré guerra	Curva Hoje	Curva pré guerra	Curva Hoje
Focus 26/27/28	Petróleo →				
	Pré guerra: 3.9 / 3.8 / 3.5	2,5	2,8	12,25	13,25
	Focus hoje (5d): 4.5 / 3.9 / 3.7	2,6	3,0	12,75	13,75

BRL 5.15 em todas as simulações

Fonte: Itaú

Em resumo, o contexto histórico e a experiência recente indicam que o risco inflacionário de um novo choque do petróleo pode ser relevante e que os bancos centrais devem monitorar esse risco com cuidado e, em contraste com 2022, reagir de forma ágil e evitar desancoragem adicional de expectativas.

Anexo: Resumo de reuniões dos Bancos Centrais de países desenvolvidos após início do conflito no Irã

Banco Central	Mensagem principal	Decisão de política	Resposta ao choque da guerra/petróleo			Cenário Itaú (atual vs anterior)	
			Comunicado	Coletiva de imprensa	Cenário/projeções Inflação PIB		
Fed	cauteloso com cortes	manter (7-2)	as implicações são incertas.	preços de energia mais altos vão elevar a inflação, but ainda é cedo para saber a magnitude e a duração of effects... sem progresso na inflação, não haveria cortes	26 +30pb 27 +10pb	26 +10pb 27 +30pb	sem cortes (vs 2)
BoC	cauteloso com cortes	manter	a abrangência e a duração do conflito, e portanto seus impactos econômicos, são altamente incertas; também estamos monitorando de perto a evolução do conflito e avaliando seu impacto sobre crescimento e inflação; estamos prontos para responder se necessário	o Conselho Diretor vai olhar através do impacto imediato da guerra sobre a inflação mas, se os preços de energia permanecerem altos, não permitiremos que seus efeitos se ampliem e se tornem inflação persistente.	-	-	sem cortes
Riksbank	reforça manutenção por mais tempo	manter (5-0)	deve arrefecer um pouco o crescimento no curto prazo e elevar a inflação, ainda é cedo para ver com clareza como a guerra está afetando o cenário	-	26 +60pb 27 -40pb	26 -40pb 27 +10pb	-
BCE	cauteloso com cortes, projeções abrem espaço para altas	manter (unânime)	o cenário ficou significativamente mais incerto, criando riscos altistas para a inflação e baixistas para o crescimento econômico. terá impacto relevante na inflação de curto prazo por meio de energia mais cara. as implicações de médio prazo dependem da intensidade e da duração	vai depender de quanto tempo a situação no Oriente Médio persistir, pode levar a restrições de oferta. vamos acompanhar de perto o quanto isso se reflete no sentimento	26 +70pb 27 +20pb (alternative scenarios)	26 -30pb 27 -10pb (alternative scenarios)	sem cortes
BoE	cauteloso com cortes e com porta aberta para altas	manter (9-0)	o conflito no Oriente Médio causou aumento significativo nos preços globais de energia e de outras commodities; o Comitê continuará monitorando de perto a situação no Oriente Médio e seu impacto sobre a oferta global de energia e os preços de energia. e está pronto para agir se necessário	Bailey: bem diferente de 2022, cauteloso contra "conclusões fortes" sobre altas de juros	2Q26 +90pb 3Q26 +160pb	-	sem cortes (vs 1)
Norges	mais altas	hold	A guerra no Oriente Médio levou a uma elevada volatilidade nos mercados de energia e financeiros. Os preços do petróleo e do gás aumentaram acentuadamente. Ao mesmo tempo, os índices globais de ações caíram, e as taxas de juros subiram tanto no exterior quanto na Noruega. Os preços mais altos da energia provavelmente reduzirão o crescimento global e pressionarão a inflação tanto no exterior quanto na Noruega.	A incerteza é maior do que o normal em razão da guerra no Oriente Médio, mas o Comitê avalia que provavelmente será necessário elevar a taxa básica de juros em uma das próximas reuniões de política monetária.	26 +100 pbs 27 -30pbs	26 0 pbs 27 -20pbs	-
RBA	mais altas	+25 pb (5-4)	apresenta riscos relevantes em ambas as direções; medidas de curto prazo das expectativas de inflação já subiram. com isso, o Conselho avaliou que há risco material de a inflação permanecer acima da meta por mais tempo do que o antecipado.	gasolina mais cara vai aumentar a inflação, não foi o motivo da decisão de hoje... se não agirmos, essas pressões de preços vão se espalhar e o ajuste final será mais difícil. isso sugere que os riscos para a inflação se inclinaram para cima.	-	-	-
BoJ	mais altas	manter (8-1)	a taxa de aumento é então esperada sofrer pressão altista, afetada pela alta recente do petróleo, atenção também deve ser dada ao impacto	cria pressão inflacionária e pressão baixista sobre a atividade...depende da duração da guerra, e vamos acompanhar de perto	-	-	2 altas

Fonte: Itaú BBA

Bernardo Dutra
Gabriella Garcia
Julia Gottlieb
Laura Pitta
Pedro Schneider

Pesquisa macroeconômica – Itaú
Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba.com.br/itaubba-pt/analises-economicas>



Acesse nossos conteúdos
no seu celular

Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Observação Adicional: Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

SAC Itaú: Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaubba.com.br/atendimento-itaubba-para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.