

### Blue Notes | Fechamento da Semana | 13 de setembro 2019

**Distensionamento global em 3 frentes: geopolítica, atividade e política econômica.** Em forte contraste com o conturbado mês de agosto (guerra comercial, protestos em Hong Kong, crise Argentina, Brexit), as primeiras semanas de setembro mostraram alívio nas discussões geopolíticas, os dados de atividade mostraram que a demanda final ainda está resiliente apesar da retração nas manufaturas, e as autoridades econômicas continuam promovendo alívio monetário. Não há soluções definitivas à vista em nenhuma dessas frentes, mas esse distensionamento possibilitou que o mercado operasse de maneira mais ordenada nessa semana e deve seguir focando mais nos fundamentos econômicos do que nas redes sociais.

**Preparando um cenário mais amistoso para o encontro de outubro.** O fator de distensão mais importante na semana foram as demonstrações de boa vontade tanto dos EUA como da China na questão da guerra comercial. As iniciativas anunciadas nessa semana estão longe de indicar um acordo definitivo, mas configuram um clima bem mais amistoso para o encontro da cúpula dos dois países agendado para outubro.

**Curva de juros americanos sobe, por um bom motivo.** A taxa de juros da Treasury de 10 anos subiu cerca de 25bp nessa semana mas não provocou nenhum abalo em ativos de países emergentes pois ocorreu em função do alívio nas tensões comerciais e também refletindo dados melhores da economia americana no setor não-manufatureiro. Aliás, essa discrepância entre a demanda final (consumo privado) e a produção industrial tem sido observada em várias partes do mundo, inclusive no Brasil, que nessa semana mostrou dados decepcionantes para produção industrial, mas setores de varejo e serviços surpreendendo para cima em julho (gráfico).

**China e Europa reforçam estímulo, Fed deve manter ritmo de alívio monetário.** Depois do anúncio de redução da taxa do compulsório na China na semana passada, dessa vez foi o ECB que entrou em ação, anunciando um pacote

completo de estímulos, com direito ao retorno do QE (*quantitative easing*), algo que ainda não era consenso no próprio Banco. Nos EUA, esperamos que o FED entregue mais um corte de 25bp na próxima semana, mantendo um tom de ajustes preventivos, apesar da pressão política para cortes mais agressivos.

**COPOM deve entregar o prometido e próximos passos serão mais cuidadosos.** Nesse ambiente de mercados mais estáveis, o COPOM deve reduzir a Selic em 50bp, em linha com a sinalização dada em seu último comunicado. Mas não deve se comprometer tanto com os cortes futuros, deixando as próximas ações mais condicionais à conjuntura. Em nosso cenário, enxergamos espaço para mais um corte de 25bp, reduzindo a Selic para 5.25% no final deste ano, com riscos viesados para cortes adicionais.

