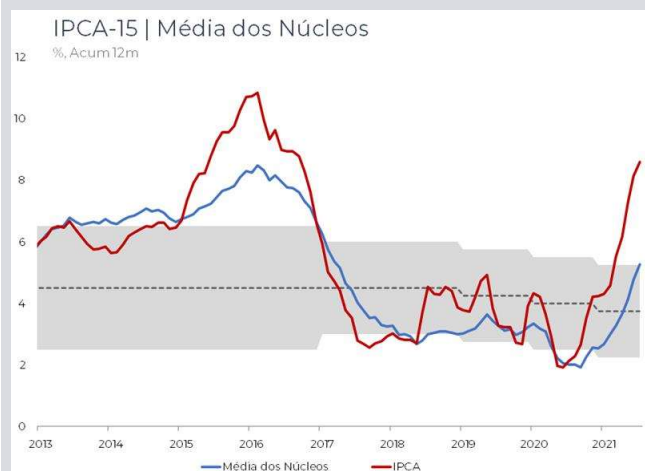


Blue Notes | Fechamento da Semana | 23 de julho 2021

Política e inflação abalam ativos locais, apesar da melhora externa. Após um início de semana bastante temerário, com os mercados de ações globais despencando, juros americanos derretendo e dólar se fortalecendo, os dias seguintes foram de recuperação, baseada em avaliações menos alarmistas dos impactos da variante Delta, divulgação de lucros robustos das empresas e indicadores de sentimento empresarial (PMI) confirmando a recuperação econômica, ainda que atenuada pela ressurgência da Covid. Autoridades monetárias de países desenvolvidos atentas em não interromper prematuramente a retomada e melhores perspectivas para o pacote de infraestrutura americano também ajudaram os mercados globais. A melhora gradual do cenário externo contrasta com a piora nos ativos locais, pressionados por novos ruídos político-institucionais gerados dentro do próprio governo mesmo com o Congresso em recesso, crise hídrica limitando a velocidade da recuperação econômica e pressões inflacionárias persistentes sugerindo altas mais fortes na taxa de juros.

Inflação sofre impacto simultâneo de fatores transitórios e persistentes.

O IPCA-15 de julho veio em 0.72%, acima da mediana do mercado (0.66%) e da nossa projeção (0.62%). A média dos núcleos veio em 0.60%, também acima do consenso (0.48%). O IPCA-15 em 12 meses teve nova aceleração, de 8.13% para 8.59%, enquanto a média dos núcleos também acelerou, de 4.76% para 5.28%. Em relação a nossa expectativa, os preços Administrados vieram abaixo (0.90% vs 1.04%), principalmente pela variação menor do que a esperada em energia elétrica, enquanto Alimentos vieram em linha. Já as aberturas dos preços Livres pelas quais se esperava pressão, vieram ainda mais fortes. Os preços industriais vêm sendo pressionados ao longo dos últimos meses pelos problemas de oferta e os Serviços já entraram em rota de recuperação, mesmo com taxas de desemprego ainda altas. Essa conjunção de forças fez com que os núcleos saiam do intervalo de tolerância das metas, sinalizando altas mais pronunciadas de juros.



PMIs seguem em expansão, mas com percalços no caminho.

Na Zona do Euro, pela 6ª divulgação consecutiva os PMIs surpreenderam positivamente o consenso. O índice composto avançou de 59.5 para 60.6, maior nível dos últimos 21 anos indicando forte expansão no início do 3T. Serviços puxaram os ganhos impulsionados pela reabertura, enquanto o setor de manufaturas teve pequena moderação refletindo ainda problemas de oferta, mas se mantendo em nível elevado. Preocupações com a variante delta começaram a surgir, reduzindo o otimismo com a produção futura que se encontrava em nível recorde. No Reino Unido, o PMI recuou 4.5 pts para patamar ainda elevado de 57.7, com o maior alastramento da Covid tendo impacto sobre a demanda e oferta. Nos EUA, houve uma moderação no setor de serviços após o boom do início da reabertura, enquanto manufaturas continuaram em forte expansão apesar das restrições de oferta. Esse fator, juntamente com pressões inflacionárias e a variante delta, representam os principais riscos a serem monitorados.

ECB mais dovish no papel.

Reunião do ECB revelou o novo forward guidance para os juros alinhado com a recente revisão estratégica, que objetiva inflação em 2%. A nova formulação mais dovish implica que os juros permanecerão no nível atual por um período ainda mais prolongado. Para as próximas reuniões, as atenções se voltam para as implicações da nova estratégia para os programas de compra de ativos.