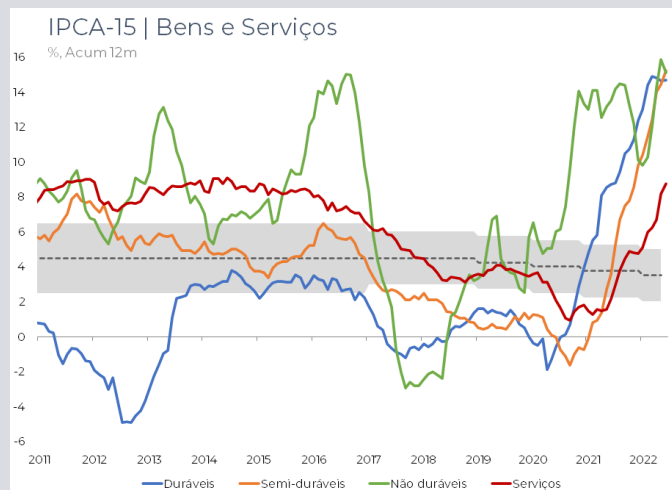


Queda de commodities adiciona risco para emergentes. O pano de fundo na discussão macro global permanece o mesmo das últimas semanas, com inflação alta, bancos centrais reafirmando seus compromissos com aperto monetário e riscos de recessão aumentando em função do aperto nas condições financeiras. Mas um movimento que ganhou força mais recentemente foi a queda nos preços do complexo de commodities, que vinham sendo sustentados por riscos geopolíticos, problemas de oferta e estoques baixos. Apesar de níveis de preços ainda bastante altos, o recuo nessa importante referência global para inflação tem gerado certo alívio nas curvas de juros em países desenvolvidos, juntamente com dados decepcionantes de atividade econômica. A queda nas commodities pressiona ativos e moedas de países exportadores desses produtos, que no caso do Brasil se soma às crescentes incertezas fiscais. De fato, a semana foi marcada pela ampliação drástica de propostas de benefícios fiscais de cunho eleitoral e que não serão contabilizados no teto de gastos.

Inflação de serviços se destaca no IPCA-15. A taxa mensal do IPCA-15 de junho ficou em 0.69%, acumulando alta de 12.04%, ligeiramente abaixo do registrado em maio (12.20%). O componente de alimentação desacelerou mais do que o esperado, mas os itens mais cíclicos, principalmente serviços, vieram mais altos, mantendo a média dos núcleos em patamar ainda desconfortável de 0.89%, acelerando em 12 meses para 10.40% (vindo de 10.11% em maio).

Copom sinaliza juro não tão alto, mas por mais tempo. Apesar de a inflação ainda estar em nível incompatível com a trajetória das metas, o Copom tem sinalizado que o fim do aperto monetário está próximo, mas o espaço para voltar a cortar juros parece bastante exíguo num futuro próximo. Com essa estratégia, o comitê parece confortável em seguir numa convergência mais suave, entregando uma inflação nas vizinhanças da meta de 2023 e voltar a focar no ponto central apenas para os objetivos de 2024.



Banxico sobe os juros para 7.75%. Em decisão unânime, o colegiado decidiu acelerar o ritmo de ajuste para 75bps devido a pressões inflacionárias ainda maiores, riscos de desancoragem das expectativas e um aperto dessa mesma magnitude decidido pelo Fed na semana anterior. A decisão era largamente esperada pelo consenso, embora o número ruim de inflação da primeira metade de junho levantou discussões sobre uma ação ainda mais contundente. O comitê sinalizou nova alta de 75bps para agosto, mas que não tem intenção de nova elevação do ritmo. Diante de uma inflação que permanece muito alta além de novos aumentos de juros esperados nos EUA, é provável que a taxa terminal atinja os dois dígitos até o início do ano que vem.

PMIs fracos aumentam temores de uma recessão. Na Zona do Euro, o índice recuou de 54.8 para 51.9, bem abaixo do esperado. Tanto as pesquisas de manufaturas quanto de serviços decepcionaram, com destaque para o componente de novas ordens que entrou em terreno contracionista. Nos EUA o resultado foi semelhante, com o PMI recuando de 53.6 para 51.2 consistente com uma economia expandindo menos de 1%, e indicadores antecedentes indicando uma contração da atividade no terceiro trimestre. Pelo lado positivo, os componentes de preços caíram, sinalizando um possível pico nas pressões inflacionárias. O aumento da probabilidade de recessão tem sido reconhecido pelo Fed, que espera uma versão branda caso aconteça.