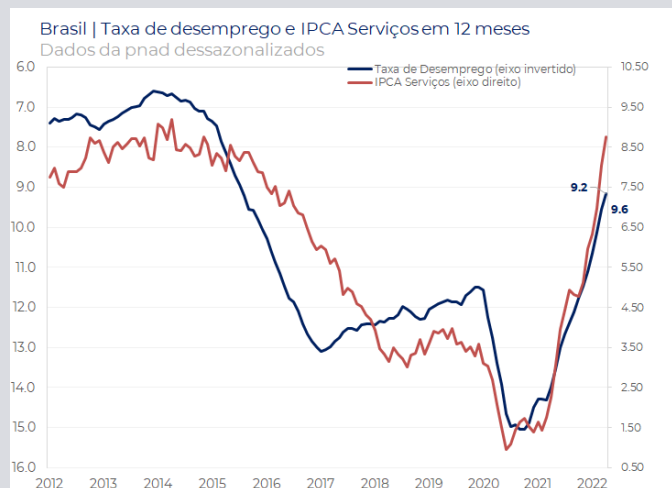


Blue Notes | Fechamento da Semana | 29 de julho 2022

Riscos de inflação ainda são preponderantes. Os riscos de uma inflação mais persistente e políticas monetárias mais restritivas ainda são preponderantes. Porém, o mercado tem adotado uma postura menos pessimista e os ativos de risco tiveram valorização relevante em julho. A coletiva de Powell, que foi vista como sinalização de desaceleração no aperto monetário do FED, e o resultado abaixo do esperado do PIB americano, deram suporte adicional à tese de que a alta nos juros americanos pode ser menos drástica. Outros dados, porém, tem apontado na direção oposta, principalmente aqueles ligados à pressão alta de salários e de aluguéis, além das expectativas de inflação mais longas. O Brasil também é beneficiado por essa redução na aversão ao risco global, principalmente via câmbio, amenizando um pouco as pressões inflacionárias. Porém, os outros fundamentos (mercado de trabalho apertado, núcleos de inflação em alta e expansão fiscal) devem impedir o COPOM de encerrar o ciclo de juros depois da alta de 50bps prevista para a semana que vem.

Inflação cai, mas núcleos ainda preocupam. O IPCA-15 de julho ficou em 0.13%, abaixo das expectativas de 0.16% e vindo de 0.69% em junho. No acumulado em 12 meses houve desaceleração para 11.39% de 12.04% no mês anterior. A despeito dessa pequena desaceleração na margem, a tendência da inflação subjacente continua em alta, com o núcleo em 12 meses acelerando a 10.53%, de 10.40%.

Desemprego em baixa. Parte da aceleração do núcleo de inflação ocorre nos preços de serviços, que já rodam próximos a 9% em 12 meses. A combinação de uma inflação acumulada de 2-dígitos por quase 1 ano e taxas de desemprego baixas para os padrões da economia brasileira tem pressionado os preços dos serviços, setor altamente intensivo no uso de mão-de-obra. De fato, de acordo com o IBGE, a taxa de desemprego caiu mais meio ponto percentual para 9.3% e a massa de salários já cresce acima da inflação.



Fed sobe 75bps mas modera o tom. Como esperado, Fed levou os juros para 2.25%. O comunicado teve poucas alterações, mas houve o reconhecimento da desaceleração da atividade e foi mantida a indicação de novas altas de juros. Pelo lado hawkish, Powell indicou que pode ser apropriado a manutenção do ritmo agressivo de ajuste em setembro e de que os juros subirão para terreno moderadamente restritivo, tomando as projeções de junho ainda como parâmetro. No entanto, a interpretação dovish do mercado acabou prevalecendo diante da mensagem de que ao atingir o nível neutro estimado, em algum momento será apropriado moderar o ritmo. Além disso, será dado mais peso para a atividade nas próximas decisões. Ainda diante de riscos altistas para a inflação, é provável que o Fed tenha que ser mais agressivo do que o esperado pelo mercado.

PIB decepciona, mas pressão salarial permanece em alta. Queda de -0.9% desapontou o consenso, colocando a economia em recessão técnica. Mais relevante, diferentemente da divulgação anterior a composição foi fraca, com estagnação da demanda doméstica em virtude da contração de -3.9% dos investimentos. O consumo teve crescimento moderado de 1% e sugere uma economia em desaceleração. Já o índice de custo do emprego avançou mais do que o esperado evidenciando uma forte pressão salarial em um mercado de trabalho ainda muito apertado, mantendo a pressão sobre o Fed apesar dos sinais claros de uma diminuição da atividade.