

Blue Notes | Fechamento da Semana | 12 de agosto 2022

Cenários mais positivos, por enquanto. A inflação continua central para os mercados globais, mas agora com tom menos negativo, alimentando a apreciação dos ativos de risco. Embora ainda achemos que os componentes estruturais da inflação são preocupantes, inegavelmente a divulgação de índices mais baixos do que o esperado nos EUA, juntamente com números robustos do mercado de trabalho, reduzem o temor de estagflação. Num contexto de redução na aversão global ao risco, a dinâmica dos ativos brasileiros tem chamado bastante atenção, com a sinalização de fim do ciclo de aperto monetário sendo muito bem recebida pelos mercados (dólar em queda, bolsas em alta e juros longos fechando), mesmo que ocorrendo num cenário de inflação ainda distante das metas, mercado de trabalho aquecido e anúncio de medidas fiscais eleitoreiras. As pesquisas eleitorais mais recentes, mostrando uma queda na vantagem de Lula, e um discurso menos virulento institucionalmente de Bolsonaro também ajudam o mercado a tirar prêmio político-eleitoral dos preços.

Demanda se desloca para serviços, mantendo preços do setor em alta

Depois de quedas na PIM (indústria) e na PMC (varejo), a PMS (serviços) de junho sobe 0.7%*m/m*, sa vs. 0.4% do consenso, em linha com a leitura mais benigna de deslocamento da demanda de bens para serviços, ao invés de uma queda da demanda agregada. Do lado da inflação, o IPCA de julho registrou -0.68% vs consensus de -0.65%, reduzindo a taxa em 12 meses para 10.07%, vindo de 11.89% em junho. Além da queda de preços derivada da redução de impostos sobre combustíveis e energia elétrica, os preços de produtos industrializados também ficaram abaixo do esperado, refletindo a queda recentes das commodities e um alívio na cadeia de produção global. Já os serviços se mantêm pressionados, mas não o suficiente para impedir uma pequena desaceleração da média dos núcleos para 0.53% (0.89% em junho), mas mantendo o acumulado 12 meses em 10.41%.

Inflação mais baixa nos EUA, porém, com sinais de persistência

Inflação em julho recuou de 9.1% para 8.5%, abaixo das expectativas. Grande parte do resultado pode ser atribuída a queda de -4.6% dos preços de energia, mas além disso a inflação subjacente avançou no ritmo mais lento desde março. Nesse componente, destacam-se a queda de itens que tem apresentado bastante volatilidade como veículos usados, passagens aéreas e hospedagem. De modo importante, aluguéis e outros serviços continuaram rodando em nível alto evidenciando uma inflação mais inercial e um mercado de trabalho bastante apertado. Medidas de tendência que buscam capturar a direção da inflação indicaram um nível ainda muito elevado entre 5-6%. Enquanto o número de julho foi um sinal positivo para o Fed, seus representantes foram claros de que são necessários sinais convincentes de um movimento de queda sustentada da inflação.

Banxico eleva os juros para terreno restritivo.

Em nova decisão unânime, o colegiado elevou os juros em 75bps para 8.5%. O comunicado continuou centrado nos riscos para a inflação e expectativas, revisando novamente para cima a trajetória esperada de inflação. Por outro lado, o forward guidance foi mais dovish ao indicar que as próximas decisões serão mais dependentes dos dados, sem viés para uma nova elevação na mesma magnitude. Com uma situação inflacionária bastante crítica, é provável que o banxico continue seguindo o ritmo do Fed nas próximas decisões.

