

Blue Notes | Fechamento da Semana | 13 de janeiro 2023

Mercado global abre janela de oportunidade para o Brasil. Os sinais mais alentadores de desinflação sem recessão dos países desenvolvidos, em conjunto com o fim da política de Covid-zero na China, têm criado um ambiente bem mais favorável para ativos de países emergentes. Nesse contexto, os ativos brasileiros têm se valorizado de forma consistente, a despeito de incertezas fiscais remanescentes e eventos extremos, como as invasões em Brasília. Abre-se uma janela de oportunidade para o governo recém-empossado implementar um ajuste fiscal estrutural para reverter a desconfiança do mercado quanto à estabilização da dívida pública, melhorando as condições financeiras e gerando mais crescimento. O anúncio do pacote de medidas fiscais dessa semana ainda nos parece insuficiente para dirimir as dúvidas fiscais devido ao caráter não-recorrente das iniciativas. O maior risco é o governo não endereçar as questões estruturais, desperdiçando essa bonança internacional, e partir para o populismo devido à pressão política de uma economia que já dá sinais claros de desaceleração.

Indicador do BC aponta para PIB negativo no 4T22. O IBC-Br, a proxy mensal da atividade econômica, apresentou taxa de -0.55% em novembro ante o mês anterior, com ajuste sazonal, ficando abaixo da expectativa de -0.2% do consenso dos analistas. Contabilizando as revisões de meses anteriores, o carry-over para o 4T22 fica em -1.1%t/t, versus uma estimativa anterior de -0.6%, indicando alta probabilidade de o PIB nesse período ter apresentado taxa igualmente negativa. Essa fraqueza já tinha sido antecipada pela queda súbita em indicadores de confiança de diversos setores, inclusive em serviços que foi o principal motor do crescimento em 2022.

Expectativas de inflação em alta gradual, mas consistente. Mesmo com a desaceleração da economia local, a sondagem de expectativas de inflação conduzida pelo BC mostrou uma deterioração média de 30bps desde o último COPOM para os próximos 3 anos, provavelmente refletindo as incertezas sobre o arcabouço fiscal.

Nos EUA, “pouso suave” mais palpável. Inflação subjacente avançou 0.30%, em linha com as expectativas e marcando a terceira divulgação benigna consecutiva. O resultado acumulado em 12 meses recuou de 6% para 5.7%. Quedas dos preços de energia e bens continuaram sendo as forças desinflacionárias preponderantes. A parte de serviços seguiu bastante pressionada por aluguéis, entretanto, esse componente é esperado que comece a cair ao longo do ano devido a sinalização dos novos contratos. Excluindo aluguéis, os demais serviços continuaram pressionados, mas de forma menos disseminada. Nos últimos três meses, essa medida desacelerou de 6.4% para 4.3% em termos anualizados. Apesar do nível permanecer alto, essa moderação juntamente com números mais fracos de salários e sinais de menor dinamismo do setor, evidenciado pela queda do ISM para terreno contracionista, foram notícias positivas para o Fed. Os sinais foram encorajadores na sua tentativa de conseguir um pouso suave para a economia. Reagindo a esses desdobramentos, os membros do Fed passaram a sinalizar uma preferência por nova redução do ritmo de aperto para 25bps. O discurso ainda é de levar os juros para um pouco acima de 5% e permanecer nesse nível por um tempo prolongado, dado que as pressões inflacionárias continuam elevadas e o mercado de trabalho extremamente apertado. O fluxo de dados será fundamental para determinar o ponto de parada, mas após essa semana a percepção é de que ele está mais próximo.

