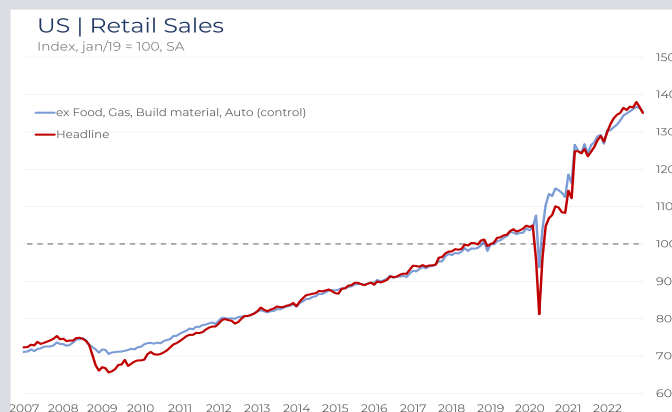


Blue Notes | Fechamento da Semana | 20 de janeiro 2023

Sinais de desaceleração. Os dados mais fracos de atividade e inflação nos EUA reforçaram a expectativa de que o processo de alta de juros se aproxima do fim. O mercado voltou a temer uma possível recessão diante da incerteza sobre a extensão da fraqueza da economia sinalizada pelos dados. Por outro lado, processo de reabertura da China aumenta a confiança em relação ao crescimento global. No Brasil, os dados da PNAD mostraram os primeiros sinais de arrefecimento no mercado de trabalho, após dados de atividade mostrarem uma desaceleração da economia. Acreditamos que esse processo seguirá em curso por conta da política monetária altamente contracionista. O risco é que o novo governo avance em medidas fiscais a fim de conter o esfriamento da economia. Inclusive, as declarações recentes apontam para uma orientação mais heterodoxa na gestão da política econômica. Nesta semana, o Presidente Lula questionou a efetividade de um Banco Central autônomo e a necessidade de metas de inflação tão baixas que supostamente limitariam o crescimento do país.

Emprego indica acomodação. A taxa de desemprego no trimestre encerrado em Nov22 atingiu 8.0%. A desocupação, segundo nosso ajuste sazonal, ficou estável em 8.5% no mês, interrompendo uma sequência de 17 meses seguidos de queda. Ainda assim, o patamar atual segue abaixo do nível de equilíbrio, fato que em conjunto com as perspectivas de mais impulso fiscal ao longo do ano, podem limitar a desaceleração da inflação de serviços. Por outro lado, as perspectivas de uma safra agrícola recorde no Brasil e de desaceleração da atividade global criam um cenário favorável para inflação de alimentos e de bens industriais. Os índices gerais de preços divulgados recentemente reforçaram esta percepção, com forte queda nos preços tanto dos produtos agrícolas como dos industriais. Dessa forma, uma política fiscal mais conservadora poderia contribuir para um processo de desinflação mais rápido no setor de serviços e abriria espaço para o início do ciclo de alívio monetário. Entretanto, infelizmente parece que estamos caminhando na direção contrária.



Nos EUA, atividade mais fraca. Consumo de bens mostrou fraqueza maior do que o esperado na parte final de 2022, com queda de -1.1% das vendas no varejo em dezembro, após recuo de -1% em novembro. Mesmo excluindo os itens mais voláteis o resultado foi fraco e disseminado entre os setores. Desempenho mais forte em outubro e o movimento de rotação para serviços devem garantir um crescimento sólido do consumo geral para o quarto trimestre, ao redor de 3% em termos anualizados. Produção industrial também decepcionou ao contrair -0.7%, evidenciando fraqueza no setor. Enquanto o PIB deve registrar crescimento acima do potencial no Q4, os dados de dezembro e as pesquisas de janeiro mostram um claro enfraquecimento da atividade para o início de 2023. Inflação ao produtor confirmou o menor dinamismo dos preços e sedimentou a expectativa por nova desaceleração do Fed, endossada por discursos de vários membros. As incertezas ainda são grandes sobre a possibilidade de o Fed conseguir um pouso suave ou se a economia caminhará para uma recessão, mas de toda forma o ponto de parada parece mais próximo.

BOJ sem mudanças. Contrariando as expectativas de boa parte dos analistas, BOJ manteve os parâmetros de política monetária inalterados. Aumento da inflação, perspectivas de uma dinâmica salarial mais forte e mudança de liderança do BOJ mantém elevada a possibilidade de o processo de normalização ser iniciado ainda no primeiro semestre.