

Blue Notes | Fechamento da Semana | 27 de janeiro 2023

Fatores globais se alinham positivamente. O cenário global tem se desenvolvido favoravelmente em diversas frentes nas últimas semanas. A convicção de que a mudança na política econômica da China irá gerar uma recuperação importante do PIB daquele país tem aumentado, juntamente com o fluxo de dados econômicos da Europa indicando maiores chances de o velho continente não entrar em recessão. Além disso, a economia americana tem dado sinais de que será capaz de executar um “pouso suave”, com desaceleração da inflação sem a necessidade de um processo recessivo. Nesse contexto, os ativos de risco são beneficiados, principalmente os mais ligados à economia chinesa e os que estão com política monetária em fim de ciclo de aperto. Esse parece ser o caso dos ativos brasileiros que, de fato, tem se beneficiado do fluxo estrangeiro que chegou para capturar esse cenário mais benigno global. Dessa forma, o Copom tem o desafio de equilibrar um cenário externo melhor e a atividade local em desaceleração com os riscos de desancoragem de expectativas e incertezas fiscais.

Composição benigna da inflação. O IPCA-15 registrou alta de 0,55% em janeiro, confirmando nossas expectativas. Entretanto, analisando o resultado, verificamos uma abertura ligeiramente melhor, com a inflação subjacente de serviços apresentando variação menor que a projetada. Adicionalmente, a média das medidas de núcleo também ficou abaixo das nossas estimativas. No geral, os resultados recentes dos índices de preços vêm reforçando nossa expectativa de desaceleração da inflação, refletindo o comportamento benigno dos preços dos alimentos, descompressão de bens industriais e, por fim, desaceleração da inflação de serviços.

Pressão no curto prazo. O recente aumento da gasolina e o possível retorno dos impostos federais em março, por outro lado, deverão reverter essa dinâmica nos próximos dois meses. Isso não deve mudar a trajetória de desaceleração dos preços livres, mas pode ser um risco para as expectativas de inflação, que pioraram nas últimas semanas por conta das incertezas no âmbito fiscal.



Nos EUA, chances crescentes de “pouso suave”.

PIB no Q4 teve crescimento robusto de 2.9%, um pouco acima das expectativas. No entanto, a composição acabou sendo mais fraca com o acúmulo de estoques contribuindo com cerca de metade do resultado e decepção da parte de investimentos, incluindo mais uma forte contração dos investimentos residenciais. O consumo teve crescimento sólido de 2.1% no trimestre, mas o mês de dezembro registrou queda de -0.3%, com serviços estagnado. O resultado corrobora a perda de dinamismo da economia que já vinha sendo sinalizada por outros indicadores. Dados preliminares de janeiro mostram uma recuperação em relação a dezembro, aliviando temores de que a economia esteja entrando em um espiral recessivo. Ao mesmo tempo, números de auxílio desemprego continuam bem baixos, consistente com um mercado de trabalho apertado. Enquanto riscos de novas altas de inflação permanecem, números recentes tem confirmado um esfriamento da economia, junto com desaceleração dos preços e salários. Nesse contexto, o Fed se prepara para reduzir o ritmo de alta para 25bps na semana que vem.

Na Europa, PMI volta a sinalizar expansão. O índice composto avançou 0.9pts para 50.2, continuando a tendência de alta que começou em novembro. A melhora foi disseminada entre setores e componentes, refletindo um maior otimismo diante de uma atividade resiliente, menores preços do gás e retomada do crescimento da China.