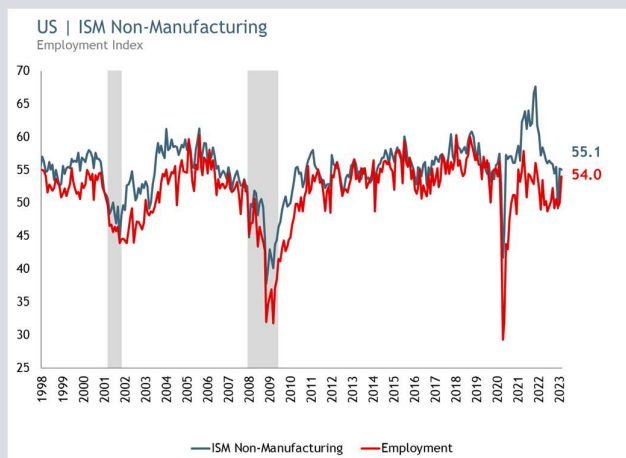


Blue Notes | Fechamento da Semana | 3 de março 2023

Crescimento se disseminando, inflação idem . O fluxo global de dados econômicos continua positivo e cada vez mais disseminado geograficamente, com os EUA confirmando que a queda do setor de serviços de dezembro foi um ponto fora da curva, a Europa divulgando índices de confiança de empresários ganhando tração e, na China, evidências anedóticas mostram repique na atividade e motivam aumento nas projeções de crescimento do ano. O problema é que a resiliência do crescimento tem sido acompanhada de reaceleração na inflação, o que têm provocado reprecificação global nas curvas de juros. Esse cenário é dúbio para ativos de mercados emergentes, com juros de países desenvolvidos certamente atrapalhando o fluxo de capitais, mas um crescimento mais robusto da China e Europa ajudando muito as moedas emergentes. Nesse contexto, o fator idiossincrático se torna importante, quesito no qual o Brasil não aparece muito bem, com um cenário de desaceleração de crescimento e sinalizações confusas quanto à previsibilidade da política econômica.

PIB encerra ano em franca desaceleração. O PIB brasileiro contraiu 0,2% no último trimestre de 2022, confirmando nossas projeções. O dado reforçou a percepção de que o aperto monetário promovido pelo Banco Central começa a produzir os efeitos esperados de desaceleração na atividade econômica. A indústria caiu 0,3% no trimestre e o setor de serviços desacelerou para +0,3%, de +0,9% observado no terceiro trimestre. Olhando pelo lado da demanda doméstica, o consumo das famílias cresceu apenas 0,3%, também desacelerando em relação ao trimestre anterior. Investimentos registraram queda de 1,1%, mas a contração foi parcialmente compensada pelo gasto do governo e pelas exportações líquidas. Em 2022, o PIB cresceu 2,9%, porém esperamos desaceleração para +0,7% em 2023, sendo que o carregamento estatístico já garantiria uma alta de 0.2% para o ano mesmo se não houver crescimento na margem.



Na Europa, inflação surpreende. Inflação em fevereiro veio acima do esperado, com destaque para a aceleração do núcleo de 5.3% para 5.6%. Os ganhos foram espalhados entre bens e serviços com maior contribuição desse último, aumentando a percepção de uma inflação mais persistente. Somado a isso, o mercado de trabalho continua bastante apertado com a taxa de desemprego perto das mínimas históricas, enquanto a atividade dá sinais de maior dinamismo com o PMI avançando para 52. Os dados na margem aumentam a pressão para que o ECB continue subindo os juros para níveis próximos a 4%.

Nos EUA, dados apontam para juros mais altos. ISM de serviços permaneceu em nível elevado de 55.1, sinalizando que a forte recuperação do índice em janeiro não foi uma anomalia e que o setor continua expandindo de forma robusta. Os componentes de novas ordens e emprego aumentaram para os maiores níveis em quase um ano. Já o componente de preços continuou a tendência de queda, no entanto, o índice permaneceu bem acima do pré-pandemia consistente com uma inflação de serviços ainda muito alta. Os primeiros sinais são de que os dados em fevereiro devem corroborar a visão de uma atividade mais sólida, um mercado de trabalho mais apertado e uma inflação mais alta do que o imaginado na virada do ano. O Fed terá a oportunidade na reunião de março de reavaliar os próximos passos da política monetária diante dessas novas informações, que devem empurrar a taxa terminal para além de 5%.