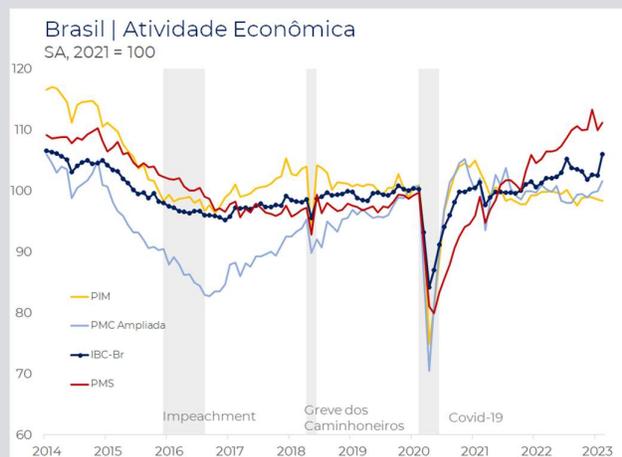


Blue Notes | Fechamento da Semana | 28 de abril 2023

Paciência e serenidade no Brasil e no Japão. Os mercados globais operam num cenário de pouso suave da economia, minimizando riscos recessivos e vislumbrando o fim do ciclo monetário nos EUA. Esse ambiente favorece ativos de risco, principalmente em mercados emergentes com juros atraentes como no Brasil. Por aqui, o início das discussões do arcabouço fiscal na Câmara vai bem, com iniciativas para tornar o regime fiscal menos complacente com descumprimento de metas. No front econômico, os dados da semana mostraram surpresa positiva nos indicadores de crescimento, inflação em desaceleração, mas com núcleos ainda muito altos, e deterioração preocupante nos resultados fiscais de março. Nesse contexto, o COPOM deverá manter a “paciência e serenidade” repetidamente mencionada em seus comunicados, evitando uma sinalização de corte de juros no curto prazo. Esse mesmo gradualismo foi demonstrado pelo Banco do Japão, mas lá a indicação é que uma alta de juros ainda não está no radar, apesar da pressão do mercado.

Atividade em acomodação lenta, inflação idem.

Essa semana foi repleta de indicadores de atividade econômica que surpreenderam positivamente as expectativas de mercado, incluindo dados de varejo, serviços, geração de empregos formais, culminando com uma surpreendente alta de mais de 3% na proxy do PIB mensal de março calculada pelo BCB. Apesar das surpresas recentes, acreditamos que a economia está num processo de acomodação lenta e os efeitos defasados da política monetária se intensificarão nos próximos meses. Mas, por enquanto, esses dados deverão ajudar a manter o COPOM numa postura conservadora em sua próxima reunião, evitando sinalizar viés de corte de juros no curto-prazo. Além de a atividade ter evoluído melhor do que o esperado, a inflação desacelerou, mas seu núcleo permanece pressionado. Já as expectativas de inflação se estabilizaram, mas em patamar muito distante da meta de 3%.



Dados apontam que o trabalho do Fed ainda não está concluído.

PIB no Q1 cresceu 1.1%, menos da metade do trimestre anterior e abaixo do consenso. Esse desapontamento pode ser explicado por uma contribuição negativa de estoques, enquanto a demanda doméstica teve avanço sólido de 3.1%. O consumo continua sendo o motor do crescimento com alta de 3.7%, mas dando sinais de desaceleração ao ficar estagnado em março. Na inflação, o componente subjacente em março apresentou moderação, recuando de 4.7% para 4.6%. Já os salários tiveram um aumento ligeiramente acima do esperado e continuam rodando ao redor de 5%, representando riscos sobretudo para a inflação de serviços. Diante de uma atividade em desaceleração, mas resiliente, uma inflação ainda elevada pressionada por ganhos salariais incompatíveis com a meta, o Fed muito provavelmente deve optar por uma nova alta de 25bps na semana que vem.

BOJ um passo adiante, mas ainda paciente.

Como esperado, BOJ manteve os parâmetros de política monetária inalterados. Houve uma alteração no *guidance* removendo o viés negativo para os juros e as projeções de inflação se aproximaram da meta. A comunicação indica que as condições para o início do processo de normalização ainda não foram atingidas e que o BOJ será cauteloso nas próximas decisões. No entanto, tanto os dados quanto a indicação de Ueda é de que esse momento está mais próximo.