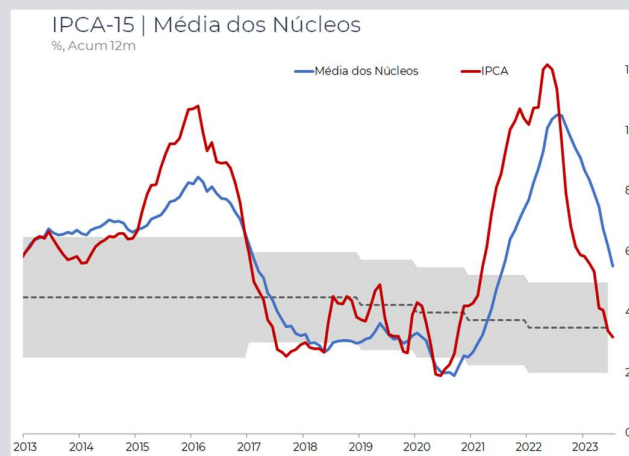


**BCs se movendo gradualmente.** Os 3 principais bancos centrais do mundo se moveram nessa semana, com FED e ECB aumentando suas taxas de juros em 25bps, mas deixando os próximos passos contingentes aos dados até a próxima reunião e elevando as chances de encerramento em seus ciclos de aperto monetário. No Japão, o BoJ anunciou um pequeno passo na direção da normalização da sua política ultra-expansionista. No caso do Brasil, mantemos nossa projeção de que o Copom irá iniciar um processo parcimonioso de inflexão da política monetária, reduzindo a Selic em 25bps na próxima semana. A dinâmica da inflação recente evoluiu de maneira favorável, inclusive nos componentes mais sensíveis à política monetária, e as expectativas de inflação reagiram positivamente à manutenção da meta pelo CMN. No entanto, os níveis da inflação subjacente e as expectativas mais longas ainda não estão alinhados com as metas, justificando uma postura cautelosa de modo a conduzir, de maneira segura, as expectativas para o objetivo de longo prazo de 3%.

**COPOM deve iniciar ciclo com cautela.** Um início de ciclo mais ousado, além de incompatível com a comunicação recente de cautela e gradualismo do Copom, poderia desencadear uma precificação ainda mais agressiva nos mercados futuros de juros, gerando relaxamento exagerado nas condições financeiras e colocando em risco o processo de convergência da inflação que ainda falta ser completado. Por outro lado, um início mais cauteloso abriria espaço para um ritmo de ajuste de 50pb de maneira mais segura nas reuniões seguintes, que seria mais condizente com o nível da taxa nominal de juros.

**Inflação justifica o corte, mas atividade robusta indica parcimônia.** O IPCA-15 de junho mostrou continuidade no processo de convergência da inflação para as metas. Já do lado da atividade, o mercado de trabalho mostra surpreendente resiliência, com queda nas taxas de desemprego para níveis historicamente baixo, recomendando cautela no corte de juros.



**Fed confirma aumento, mas Powell soa dovish.**

Nesta semana, o Fed elevou a taxa de juros em 25bps para o intervalo entre 5.25% e 5.50%. Apesar do comunicado ter vindo em um tom mais neutro e com poucas alterações, o discurso de Powell no *press conference* soou mais *dovish*, dando ênfase ao *data dependency* e à paciência para as decisões seguintes. A postura recente de Powell atenuou as expectativas do mercado de uma nova alta em setembro, por outro lado, dados ainda fortes de atividade e mercado de trabalho apertado reforçam a nossa visão de alta na próxima decisão do FOMC.

**ECB menos assertivo quanto a novas altas.** No mesmo ritmo, um dia após a decisão de juros nos Estados Unidos, o ECB elevou a taxa de juros referencial em 25bps, com um *guidance* ligeiramente alterado e apresentando uma nova versão um pouco mais *dovish*. Lagarde amenizou as perspectivas anteriores de uma nova elevação em setembro, entretanto, o cenário econômico permanece incerto, em meio aos avanços da guerra entre a Rússia e Ucrânia. Diante disso, nossa expectativa é de uma nova elevação em 0.25bps no próximo encontro.

**Japão ajusta política, mas mantém paciência oriental.** BoJ veio com movimento bastante gradual, mantendo a banda do yield de 10 anos, mas flexibilizando o teto para 1%. Apesar desse primeiro movimento de flexibilização, Ueda manteve o tom *dovish* e as projeções mostrando hiato negativo e núcleo de inflação abaixo da meta reforçam paciência na política monetária.