

Blue Notes | Fechamento da Semana | 18 de agosto 2023

Aversão global ao risco em alta. Já faz algum tempo que as surpresas positivas da economia americana têm pressionando sua curva de juros, mas os níveis historicamente altos das Treasuries mais longas dos últimos dias despertou um sentimento de aversão ao risco com impactos indiscriminados nos ativos do mundo todo. Além disso, os temores da crise imobiliária na China também se acirraram recentemente, turvando ainda mais os mercados. Nossa leitura sempre foi otimista para o crescimento americano e cética quanto à reaceleração na China, mas talvez o mercado esteja exagerando os riscos de ruptura derivados desses dois eventos por motivos mais técnicos, como sazonalidade ruim de liquidez nos mercados desenvolvidos. O Brasil é potencialmente bastante afetado por esses dois riscos, com as Treasuries atingindo o fluxo de capitais e a China ameaçando a balança comercial, mas a realidade é que o desempenho econômico corrente é muito melhor do que se imaginava, com revisões altistas no crescimento e inflação em queda, apesar do ruído político de curto-prazo.

Atividade confirma desaceleração moderada. O IBC-Br de junho confirma retomada da atividade econômica depois do péssimo resultado de maio. A alta de 0.63%/m/m s.a. ficou um pouco melhor que o consenso de +0.5% e, em relação ao ano passado, houve expansão de 2.1%. O IBC-Br confirma a recuperação parcial da queda registrada no mês de maio, em linha com as pesquisas setoriais do IBGE (comércio, serviços e indústria), assim como o consumo de energia elétrica industrial, saldo da balança comercial e produção agrícola. Para o 2T23, o IBC-Br sinaliza um PIB crescendo 0.4%, vindo de uma forte alta de 2% no início do ano.

Bom momento para reajuste de combustíveis.

Estimamos um impacto de até 39 bps no IPCA em decorrência dos aumentos anunciados pela Petrobras, elevando nossa projeção de IPCA para 5.1%. Do ponto de vista macroeconômico, esse reajuste é positivo pois reduz risco esqueletos fiscais e evita acúmulo de pressões inflacionárias.

Nos EUA, atividade segue surpreendendo.

Vendas no varejo surpreenderam, com forte alta de 1% do componente subjacente. Pesquisas regionais de manufaturas também tiveram um tom positivo. Modelos estatísticos apontam crescimento acima de 5% no trimestre com os dados de momento, um ritmo bem acima do potencial. Já o mercado de trabalho continua aquecido, com nova queda dos pedidos de auxílio desemprego. Enquanto números mais benignos de inflação e salários continuam a sinalizar o fim do ciclo de juros, a atividade mais forte sinaliza que possivelmente a economia caminha para um novo regime de inflação mais resiliente e juros de equilíbrio mais altos. Nesse sentido, cresce a expectativa para o evento de Jackson Hole semana que vem e a possível mensagem de Powell sobre o tema.

Na China, fraqueza da atividade e riscos mais altos.

A produção industrial e vendas no varejo decepcionaram o consenso. Os investimentos também desaceleraram. O ponto mais preocupante continua sendo o setor imobiliário que intensificou a contração acompanhado de quedas maiores nos preços. A dinâmica mais fraca da economia e a falta de confiança do setor privado colocam a meta de 5% de crescimento cheque. A retórica das autoridades é que mais medidas serão implementadas a fim de cumprir o objetivo de crescimento e evitar que a crise do setor imobiliário ameace a estabilidade do país. No entanto, até o momento o governo tem sido lento em suas ações o que aumenta os temores de uma crise mais profunda.

