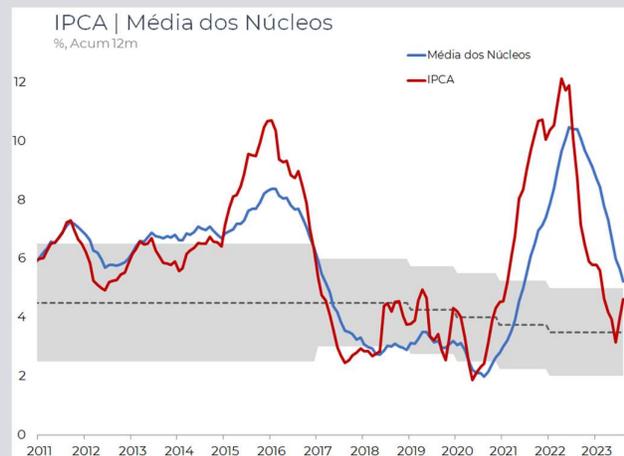


Blue Notes | Fechamento da Semana | 15 de setembro 2023

Divergências cíclicas levam a políticas monetárias diversificadas. Ao final da próxima semana, teremos visto os principais bancos centrais do mundo tomando ações diversificadas entre si, refletindo *timings* diferentes de política monetária, assim como desafios de crescimento distintos. Nessa semana, o PBoC (China) anunciou mais um corte nos compulsórios visando estimular uma economia em franca desaceleração, já o ECB (Europa) aumentou os juros, mas sinalizou fim do ciclo de alta, configurando um aperto pouco efetivo. Nos próximos dias, veremos o Copom reduzindo a Selic em 50bps, mas sinalizando que a política monetária se manterá contracionista; o FED mantendo os juros parados mas com o risco de alta adicional; o BoE (Reino Unido) subindo a taxa pela última vez, e o BoJ (Japão) mantendo a política monetária ultra-expansionista mas, talvez, preparando o mercado para uma normalização na virada do ano. Ciclos de juros e crescimento distintos normalmente geram oportunidades no mercado global de moedas, independentemente da direção do dólar americano.

No Brasil, atividade segue robusta... Dados do IBGE confirmam a robustez da atividade econômica, com comércio e serviços crescendo, respectivamente, 0.7% e 0.5% na comparação mensal, sustentados por um mercado de trabalho forte. De maneira geral, atividades ligadas à renda tem ido bem, já itens sensíveis ao crédito e ao ciclo industrial tem desempenhado mal.

...e inflação continua tranquila. O IPCA subiu 0.23% em agosto, abaixo do consenso e das nossas projeções. As contribuições baixistas continuaram concentradas no preço de alimentos, mas a desinflação observada nos serviços resultou em uma leitura benigna da tendência subjacente do número, com a média dos núcleos mantendo-se em declínio em 12 meses. Incorporando uma trajetória mais benigna em serviços e um prolongamento da deflação de alimentos até outubro, nossas projeções para 2023 foram revisadas de 5.10% para 4.90%, mas ficaram inalteradas em 3.8% para 2024.



ECB sinaliza fim do ciclo. Em decisão cercada de expectativas, o comitê optou por elevar novamente os juros em 25bps para 4%. A escolha não contou com apoio unânime dos membros, diante da preferência de alguns por uma pausa já nessa reunião. No entanto, a comunicação foi *dovish* ao sinalizar que a manutenção do nível atual por tempo suficientemente prolongado terá efeito significativo no retorno da inflação para a meta. As novas projeções mostraram que apesar de um efeito no curto prazo da alta do petróleo, há uma maior confiança na convergência da inflação diante de uma atividade mais fraca que o antecipado. Apesar de continuar a depender dos dados, a mensagem é de que somente surpresas significativas levarão a novas altas dos juros.

Nos EUA, pouso suave continua em vista. Apesar da forte elevação dos preços de energia, componente subjacente do CPI continuou bem-comportado subindo 0.3% em agosto. O número foi mais forte do que nos últimos dois meses em grande parte pela alta de passagens aéreas, mas confirmou uma dinâmica inflacionária mais benigna. Composto com os detalhes divulgados dos preços aos produtores, a expectativa é de que a principal métrica de inflação observada pelo Fed tenha variação ainda mais baixa entre 0.1-0.2%, acumulando 3.8% em 12 meses. Pelo lado da atividade, vendas no varejo confirmaram que o consumo segue robusto sustentado por sólidos fundamentos. Os números dão conforto para o Fed seguir seu plano de não subir os juros na semana que vem.