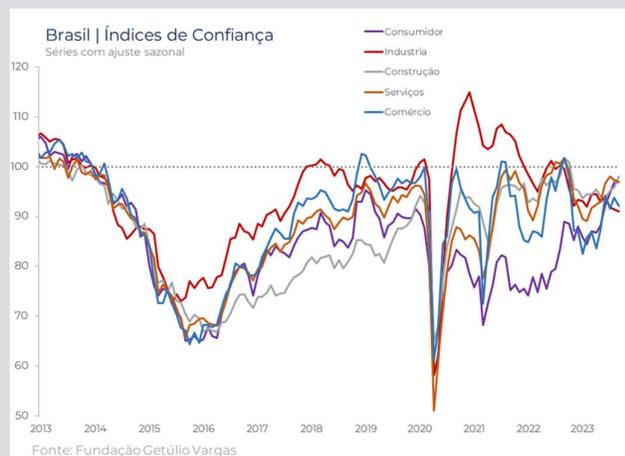


Blue Notes | Fechamento da Semana | 29 de setembro 2023

Treasuries ditam a tendência, mas agenda fiscal define a performance relativa. Os mercados globais continuaram a sofrer com a abertura das taxas longas de Treasuries americanas e os ativos brasileiros, que até há pouco tempo vinham performando relativamente melhor no mundo emergente, passaram a se deteriorar mais fortemente, num movimento agravado pelas incertezas fiscais. A conjunção de um resultado primário ruim no curto prazo—elevando a barra para se atingir a meta de 2024—, pressões políticas para alteração das metas visando relaxamento da restrição fiscal, paralisação na aprovação de medidas fiscais no Congresso e até ruídos desnecessários acerca da metodologia de contabilização de gastos com precatórios, ajudaram a reduzir a convicção de investidores locais e estrangeiros principalmente nos mercados de renda fixa, com fortes impactos na curva de juros local. A retomada das discussões dos projetos fiscais na Câmara pode ajudar a reverter esse processo e melhorar a performance, ao menos a relativa, dos ativos brasileiros.

Sondagens reforçam desaceleração no 3T23. As sondagens da FGV mostraram queda na confiança dos 3 principais setores (Comércio, serviços e indústria) em setembro. Por outro lado, as perspectivas do lado do consumidor e na construção mostraram melhora em relação a agosto. Os números da FGV corroboram com o cenário de desaceleração da atividade no 3T23, mas já indicam algum alento causado pelo início do ciclo de queda de juros.

Bens industriais e Alimentos mantêm núcleos benignos no IPCA-15. Prévia da inflação de setembro variou 0.35%, vindo abaixo do consenso e das nossas projeções. Em termos de abertura, a nova rodada de deflação em alimentos e bens industriais contribuiu para o aliviar pressões altistas derivada dos combustíveis e de alguns itens de serviços. Com isso, a média dos núcleos continuou em trajetória de convergência, desacelerando para 5.32% nos últimos 12 meses.



Nos EUA, "so far, so good". Inflação subjacente em agosto confirmou dinâmica mais benigna dos últimos meses ao avançar 0.14%, acumulando alta de 3.9%. O consumo ficou praticamente estável após alta forte em julho, apontando para um crescimento do PIB acima do potencial. Enquanto a inflação será bem recebida pelo Fed, a atividade mais forte trará mais preocupações para o médio prazo, justificando um nível de juros mais elevado.

Na Europa, desinflação ganha corpo. Inflação em setembro teve queda substancial atingindo 4.3% no acumulado em 12 meses, da mesma forma o componente subjacente recuou para 4.5%. Além de contar com um efeito base positivo, a queda também pode ser atribuída a um comportamento mais benigno na margem, tanto da parte de bens como também de serviços. A queda da inflação associada a uma atividade fraca devem levar o ECB a manter os juros parados nas próximas reuniões.

Banxico mantém postura hawkish. Como esperado, Banxico manteve os juros em 11.25%. O comunicado teve tom mais hawkish ao projetar uma desinflação mais lenta em virtude da maior resiliência da atividade, continuando a sinalizar juros estáveis por longo período. O balanço de riscos para a inflação continua viesado para cima. A decisão mostrou um comitê ainda mais cauteloso para iniciar o ciclo de cortes de juros, diante de uma economia aquecida, mercado de trabalho apertado e uma política fiscal mais expansionista para o ano que vem.