

Blue Notes | Fechamento da Semana | 20 de outubro 2023

Pressão das Treasuries descola ativos brasileiros dos fundamentos. A volatilidade da curva de juros americana continua predominando sobre determinantes locais em diversos mercados, impondo perdas em ativos de risco ao redor do mundo. O aumento dos juros longos das Treasuries americanas está muito bem embasado em fatores cíclicos (dados fortes de atividade) e estruturais (déficit fiscal) que, nessa semana, foram reforçados pela fala de Powell reconhecendo um caráter mais perene desse movimento. Ao mesmo tempo, ele reconheceu que esse aperto das condições financeiras ajuda o FED na tarefa de desacelerar a economia, reduzindo a necessidade de aumentos adicionais nos juros. A repercussão do aperto nas condições financeiras nos EUA sobre os ativos brasileiros tem levado a um descolamento entre certos preços e seus fundamentos. Em especial, a curva de juros parece embutir um risco exagerado em relação à trajetória futura da taxa Selic, superando até a previsão mais pessimista da pesquisa Focus que antecipa taxa terminal em 10.50%.

IBC-Br confirma sinais de enfraquecimento da economia.

O IBC-Br de agosto reforçou a perspectiva de desaceleração da economia ao indicar uma queda de -0.77% em relação a julho, resultado abaixo do esperado pelo consenso (-0.6%). O número confirmou o enfraquecimento já apontado pelas pesquisas setoriais do IBGE, que mostraram queda em serviços (-0.9% m/m s.a.) e no comércio ampliado (-1.3% m/m s.a.), além de um crescimento abaixo do esperado na indústria (0.4% m/m s.a.). O mais significativo talvez tenha sido a fraqueza verificada em serviços prestados às famílias, mesmo num contexto de renda disponível em alta, sustentada por um mercado de trabalho robusto. Por fim, enquanto as expectativas do Focus sinalizam variação trimestral positiva para o PIB do 3º trimestre, o IBC-Br de agosto mostrou carregamento estatístico negativo (-0.6%) para esse período e crescimento de 2.7% para o fechamento de 2023, abaixo dos 2.9% previstos no Focus.



Nos EUA, atividade segue forte e Fed sinaliza pausa.

Vendas no varejo avançaram 0.7% em setembro, acima das expectativas. Já a produção industrial cresceu 0.3% com importante contribuição do setor automotivo, mesmo com as greves. Os resultados reforçam a expectativa de um crescimento muito forte no Q3. No entanto, a mensagem de Powell essa semana é de que o Fed não deverá subir os juros na reunião de novembro. A desinflação em curso, um melhor equilíbrio no mercado de trabalho e o aperto das condições financeiras fundamentam essa decisão. Ao mesmo tempo, o *chairman* não mostrou incomodo com o movimento da curva de juros ao justificá-lo por razões que vão além da política monetária.

No Reino Unido, consumo decepciona.

Contração forte de -0.9% do varejo e queda da confiança evidenciaram fraqueza pelo lado do consumo. Além disso, o mercado de trabalho deu mais sinais de afrouxamento com nova desaceleração dos salários. A inflação subjacente continuou seu movimento de queda. Um cenário mais benigno para inflação e fraqueza da atividade devem deixar o BoE confortável para manter novamente os juros parados.

Na China, atividade estabiliza.

PIB no Q3 acumulou alta de 4.9% em 12 meses, surpreendendo positivamente o consenso. Dados de atividade de setembro corroboraram a mensagem de recuperação modesta da economia em resposta as medidas de estímulo implementadas pelo governo.