

Blue Notes | Fechamento da Semana | 15 de dezembro 2023

FED muda o tom e outros BCs desafinam; dados serão o diapasão. Numa semana repleta de decisões de política monetária, o grande destaque veio de J. Powell com um tom bem mais dovish do que o esperado. Apesar de outros membros do FED já terem dado indícios de que os juros reais estariam muito altos, a afirmação de Powell de que já vislumbra cortes talvez tenha pego os outros BCs de surpresa, e estes preferiram manter a postura cautelosa neste momento. Destacam-se nessa semana o ECB, o BoE e o Copom. No fim, a evolução da economia é que vai definir o tom correto da comunicação e, pelo menos no caso da Europa e Brasil, a atividade e inflação têm vindo na ponta fraca, suportando uma mudança mais dovish em breve. Num contexto em que os dados de atividade mais ligados à demanda dão sinais de fraqueza, núcleos de inflação convergem para as metas e o FED deve começar a cortar os juros mais cedo do que se imaginava, mudamos nossa previsão de taxa Selic no final de 2024 para 8.5% (de 9.5% anteriormente), com aceleração do ritmo de corte no 1º semestre.

No 4º trimestre, pesquisas setoriais reforçam desaceleração da atividade.

Apesar do mercado de trabalho permanecer robusto em outubro, as pesquisas setoriais vieram na ponta oposta, reforçando nosso cenário de desaceleração da atividade econômica nessa reta final do ano. A produção industrial ficou aquém do esperado e se mantém estagnada. Do lado da demanda, após um 1º semestre favorável, a atividade nos serviços entrou em seu 3º mês de queda consecutiva, com declínio tanto na parte de serviços destinados às famílias quanto às empresas; enquanto isso, o comércio apontou enfraquecimento, pressionado por atividades ligadas à renda e por condições de crédito ainda desfavoráveis. Considerando os números apresentados pelo IBGE, esperamos que o IBC-Br de outubro apresente queda de -0.4% m/m s.a. (1.2% oya.). Com as sondagens indicando piora da confiança no lado dos empresários e dos consumidores, que ainda não sentem os efeitos totais dos recentes cortes de juros, e sem o impulso agropecuário visto na primeira metade desse ano, seguimos com expectativa de queda de -0.2% t/t. s.a. para o PIB no 4º trimestre, ainda assim perfazendo um crescimento de 2.9% no ano.

Indicadores mensais de atividade

%	MoM (dessazonalizado)		
	Aug-23	Sep-23	Oct-23
IBC-Br	-0.8	-0.1	-0.4
Produção industrial	0.2	0.0	0.1
Varejo ampliado	0.6	0.0	-0.4
Varejo restrito	-0.1	0.5	-0.3
Volume de serviços	-1.4	-0.3	-0.6

FED surpreende com "dovish pivot". O comitê reconheceu a queda da inflação, reforçada pelas indicações na margem de mais um número benigno para o componente subjacente do PCE, provavelmente atingindo 2% na medida de 6 meses anualizada. Os "dots" de 2024 surpreenderam, mostrando 75bps de cortes do nível atual. Mas a principal surpresa foi o tom adotado por Powell. Ao invés de repetir o mantra de que seria prematuro discutir cortes de juros, reconheceu que o assunto estava começando a ser debatido pelos integrantes do Fed. Além disso, o comitê está bastante focado em não deixar os juros apertados por mais tempo do que o necessário e os cortes começarão bem antes da inflação atingir 2%. Powell também não demonstrou incômodo com o recente afrouxamento das condições financeiras. A mudança de mensagem e o cenário benigno de inflação indicam que a redução dos juros pode iniciar já no primeiro trimestre do ano que vem.

ECB e BoE adotam cautela, por hora. Lagarde refutou que tenha ocorrido qualquer discussão sobre cortes de juros nessa reunião. A preferência foi por manter a guarda alta, no entanto, ficou bem claro que as próximas decisões dependerão dos dados. Já o BoE manteve na mesa a possibilidade de ainda subir os juros, inclusive com 3 votos favoráveis para isso já nessa reunião. No entanto, a fraqueza da atividade e a queda rápida da inflação pode levar rapidamente a uma mudança de postura de ambas autoridades monetárias.