

### 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
<b>IBC-Br</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.4</b>
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.