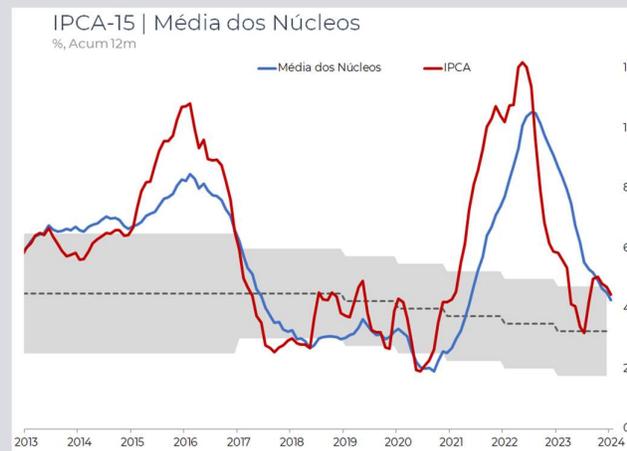


### Blue Notes | Fechamento da Semana | 26 de janeiro 2024

**Cenário externo melhor e a política local se volta à microeconomia.** Os ruídos políticos atrapalharam a política econômica ao longo de 2023, com ataques à autonomia do BC e tentativas de se alterar a meta fiscal. A despeito disso, a performance econômica foi favorável, com surpresas positivas no crescimento e processo robusto de desinflação. Talvez por isso, o ativismo político tenha transferido o foco para intervenções setoriais e uma nova política industrial. Assumindo que o financiamento dessas políticas não atrapalhe a execução fiscal, o impacto sobre os ativos financeiros deveria ser atenuado no curto prazo. Mas a persistência em políticas setoriais ineficientes e o intervencionismo estatal pode, ao longo do tempo, reduzir investimentos, afetar a produtividade e aumentar o juro real da economia. No front externo o cenário melhorou, com indicadores americanos trazendo boas notícias de crescimento e inflação, o BC europeu ajustando a comunicação para um tom menos conservador, o BC japonês sem pressa em mudar a política e, na China, esforços diversificados para estimular a economia.

#### **Surpresa baixista no IPCA-15 de janeiro não se traduz em melhora subjacente.**

Prévia oficial da inflação variou 0.31% na margem, cerca de 16 bps abaixo da mediana das expectativas. Apesar de relevante, grande parte desta surpresa veio concentrada em passagens aéreas, enquanto outros componentes menos voláteis e inerciais, principalmente no setor de serviços, vieram consideravelmente acima das nossas projeções. Esta dicotomia causou uma revisão baixista para nosso número fechado de janeiro, que caiu de 0.48% para 0.40%, mas manteve estável nossa perspectiva para os núcleos em 0.36%. Os dados mais recentes favorecem a argumentação do COPOM de que a próxima fase da desinflação deve ser mais lenta e sujeita a não linearidades, considerando os riscos associados ao baixo nível de desemprego e um fenômeno El Niño atuante no primeiro trimestre. Neste sentido, nossas projeções permanecem em 4.05% ao final deste ano.



**ECB adota tom mais dovish.** Como esperado, os juros na Europa foram mantidos em 4%. Apesar de não contar com novas projeções, a reunião trouxe novidades pela comunicação mais dovish do que as últimas declarações dos membros do comitê. Apesar da discussão de cortes de juros ainda ter sido vista como prematura, foi reconhecida a tendência de queda da inflação, que ficou abaixo do esperado. Lagarde também observou que os salários começaram a cair e as firmas passaram a absorver uma maior parte da alta recente de custos, ponto que vem sendo a maior fonte de preocupação do ECB. Também foi destacado a queda das expectativas da inflação, a fraqueza da atividade e o impacto das condições financeiras apertadas no crédito. Lagarde deixou claro que a decisão para cortar os juros dependerá da totalidade dos dados e não descartou a possibilidade de acontecer já em abril, em importante mudança de sinalização.

**Nos EUA, dados "goldilocks".** Forte crescimento do PIB no Q4 de 3.3% veio acima das expectativas do mercado. No entanto, a surpresa se concentrou principalmente nos itens mais voláteis de estoques e setor externo, com os detalhes reforçando uma economia robusta, mas em desaceleração. Ao mesmo tempo, componente subjacente do PCE confirmou dinâmica benigna de inflação ao rodar ligeiramente abaixo de 2% no segundo semestre de 2023. O cenário bastante favorável e o alto nível de juros indicam que está próximo o primeiro corte do Fed.