

## Blue Notes | Fechamento da Semana | 1 de março de 2024

**Rodada de dados econômicos mostra EUA perdendo força, Europa pressionada e Brasil bem na foto.** Numa semana recheada de indicadores econômicos ao redor do mundo, os dados americanos mostrando núcleos de inflação pressionados, conforme antecipado, e uma surpreendente fraqueza no consumo e na manufatura. Esse contexto fortalece a tese de início do ciclo de corte de juros postergado, mas acontecendo ainda em meados deste ano. A Europa divulgou indicadores mais preocupantes do front inflacionário mesmo com a economia numa posição estruturalmente frágil, a despeito de uma pequena melhora nos PMIs. O quadro econômico no Brasil se mantém favorável, com a inflação vindo ligeiramente abaixo do esperado, o PIB do 4T23 mostrando um perfil de crescimento mais balanceado entre consumo e investimentos, o que, juntamente com medidas arrecadatórias, resultou em resultados fiscais melhores em janeiro. O mercado de trabalho se mostrou mais apertado do que o esperado e seus impactos sobre a inflação segue sendo a principal preocupação do Copom.

**PIB de 2023 fica em 2.9%, com melhora do perfil de crescimento no 4T.** O último trimestre ficou estável na margem e um pouco mais baixo que o consenso apontava (0.1%). A abertura pelo lado da demanda foi mais equilibrada, com investimentos crescendo 0.9% depois de 4 trimestres negativos, e o consumo das famílias se contraindo 0.2% depois de 9 trimestres em expansão. O desequilíbrio entre consumo excessivo e fraqueza nos investimentos vem sendo apontado pelo BC com um ponto de atenção no cenário econômico.

**Mercado de trabalho continua apertado e dinâmica de salários preocupa.** A taxa de desemprego ficou em 7.6% em janeiro, abaixo da expectativa de 7.8%, apontando para nova queda na desocupação da economia. Nesse contexto, os reajustes salariais mostram sinais preocupantes de reaceleração, aumentando os riscos inflacionários para este ano.

**Resultado primário de janeiro ficou R\$12 bilhões acima do orçamento.** Segundo o Tesouro Nacional, o superavit de R\$ 79,3 bilhões de janeiro representa uma alta de 0,5% na comparação com o mesmo período em 2023, ficando bem acima do previsto orçamento e melhorando as perspectivas em torno do cumprimento das metas fiscais.

Brasil   PIB (%q/q sa)					
	Dec-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dec-23
<b>PIB</b>	<b>0.2</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Demanda</b>					
Consumo das famílias	0.6	0.7	1.0	0.9	-0.2
Consumo do governo	-1.5	0.4	1.1	0.6	0.9
Formação bruta de capital fixo	-1.6	-3.0	-0.2	-2.2	0.9
Exportação	4.7	0.5	3.6	2.8	0.1
Importação (-)	-4.6	-3.5	4.1	-2.1	0.9

**Nos EUA, “efeito janeiro” confirmado.** Em linha com o consenso, componente subjacente do PCE teve forte alta de 0.42%, acumulando 2.8% em 12 meses. Serviços excluindo aluguéis saltou 0.61%, bastante influenciado por reajustes que tipicamente ocorrem em janeiro e não se repetem no restante do ano. Nos últimos seis meses o índice está rodando em 2.5%, acima mas pouco distante da meta de 2%. Os próximos números de inflação serão determinantes para corroborar que janeiro foi um ponto fora da curva no processo de desinflação que ganhou corpo nos últimos meses. Pelo lado da atividade, o consumo contraiu em janeiro mas após forte alta em dezembro, enquanto o ISM de manufaturas veio mais fraco decepcionando o consenso. Ainda assim, modelos de nowcasting sugerem um crescimento robusto acima de 2% para esse trimestre. Os membros do Fed tem mostrado mais cautela para iniciar o processo de redução de juros, que será determinado pela evolução dos dados.

**Na Europa, inflação cai menos do que o esperado.** O índice cheio recuou de 2.8% para 2.6%, enquanto o componente subjacente de 3.3% para 3.1%, ambos acima do consenso. Nos últimos 3 meses, este último subiu para 3.7% na medida anualizada, mas ainda em 2.4% em 6 meses. A desinflação segue em curso combinada com uma economia estagnada, mas os números na margem reforçam a cautela do ECB para início dos cortes. A dinâmica dos salários nos próximos meses também será determinante.