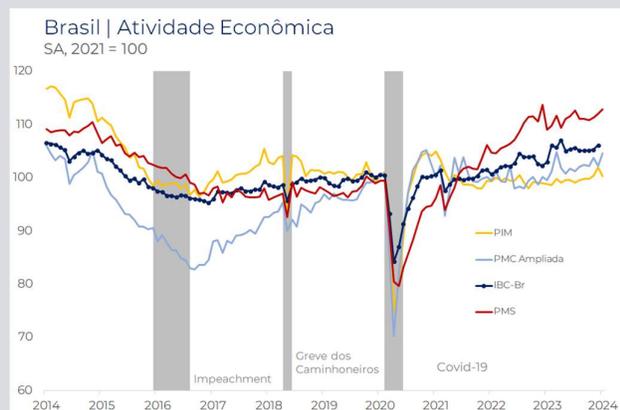


Blue Notes | Fechamento da Semana | 15 de março de 2024

Pujança no crescimento surpreende neste início de ano. Depois de apresentar PIB estável no segundo semestre do ano passado, mas com sinais de moderação no consumo e melhora nos investimentos, a rodada de dados de atividade de janeiro indicou aceleração no crescimento, sustentada principalmente pela demanda. Há sinais de demanda forte vindo de diversas fontes, entre elas, crédito, mercado de trabalho, setor de serviços e varejo. Nesse contexto de atividade forte, o incentivo para o BC flexibilizar a sinalização de cortes de juros nas próximas reuniões vai aumentando, mas, para evitar gerar ruídos políticos contraproducentes num ambiente já conturbado, esperamos que o Copom mantenha o guidance no comunicado que acompanhará a decisão de reduzir a Selic em 50bps. No entanto, achamos provável que a discussão sobre mudanças na sinalização da política monetária seja incluída na ata, que é o documento apropriado para explicitar eventuais divergências de opinião do comitê.

IPCA mostra núcleos menos pressionados. O IPCA de fevereiro veio mais que o antecipado (0.83% vs. consenso de 0.79%), mas a média de núcleos ficou em 0.49% (abaixo do consenso de 0.52%). A desagregação trouxe uma leitura favorável, com pressão em alimentos, que já estão mostrando queda no atacado, desinflação de bens industrializados, e normalização do núcleo de serviços (com ponto de atenção ainda nos serviços intensivos em trabalho).

Dados de janeiro vieram fortes. Com taxas reais de juros em nível contracionista há bastante tempo, era de se esperar que a moderação da demanda que vinha ocorrendo no semestre passado tivesse prosseguimento neste início de ano, colaborando para o processo desinflacionário em curso. Mas a conjunção da retomada de crédito bancário, mercado robusto e estímulos fiscais tem resultado em indicadores de atividade de janeiro bastante fortes, com a PMC (varejo) e PMS (serviços) surpreendendo com taxas mensais de 2.4% e 0.7%, respectivamente.



Nos EUA, inflação recua em relação a janeiro, mas não o suficiente. Componente subjacente do CPI teve alta de 0.36%, acumulando 3.8% em 12 meses. Apesar de uma variação mais baixa do que em janeiro (0.39%), o resultado ficou um pouco acima do esperado. Um aspecto benigno foi a comprovação de distorções que ocorreram no mês anterior, com o recuo de aluguéis e de outros serviços impactados por reajustes que tipicamente ocorrem no início do ano. No entanto, bens incluindo veículos vieram acima do esperado, levantando questionamentos se a contribuição negativa dos últimos meses continuará em curso. Com a confirmação dos preços ao produtor, o componente subjacente do PCE é esperado em 0.3% para fevereiro. Esse nível ainda traz desconforto para o Fed sinalizar iminência da redução dos juros. No entanto, arrefecimento do consumo na margem, melhor balanceamento do mercado de trabalho e pesquisas de preços apontam continuidade do cenário de desinflação à frente. Enquanto isso, o mercado e o Fed ficam em compasso de espera para os próximos passos.

No Japão, reajustes salariais acima do esperado. Primeira rodada de negociações salariais sinaliza alta ao redor de 3.7% para o salário base, resultado muito acima dos 2.1% verificados no ano passado. Para o BOJ essa é uma informação crucial para ganhar confiança em uma sustentação da inflação próxima à meta, aumentando a expectativa de saída dos juros negativos na reunião da semana que vem.