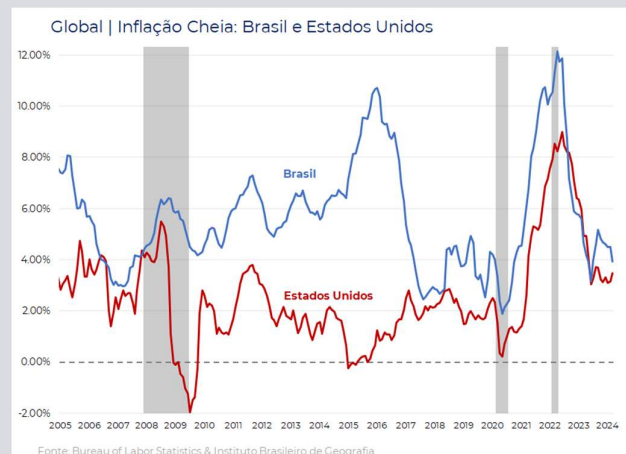


Blue Notes | Fechamento da Semana | 12 de abril de 2024

“Decoupling” na política monetária global? Apesar de surpresas baixistas de inflação em diversas partes do mundo, inclusive no Brasil, o CPI americano trouxe notícias ruins para o Fed, indicando que o processo desinflacionário pode ser mais lento devido à resiliência da atividade. Com isso, o mercado de renda-fixa posterga cada vez mais a previsão do início de corte de juros nos EUA, mas evita cenários mais disruptivos em que o próximo movimento dos juros tenha que ser para cima. Nesse contexto, o atraso do ciclo americano não deve mudar os planos do ECB e outros bancos centrais desenvolvidos que têm fundamentos mais confortáveis para iniciarem cortes de juros ainda no 1º semestre. Esse excepcionalismo americano fortalece ainda mais o dólar no mundo, mas o início de quedas de juros em outros desenvolvidos pode amenizar um pouco o impacto negativo dos juros americanos na liquidez global. No Brasil, as notícias vieram melhores na inflação de curto prazo e mistas na atividade. Mas a discussão de mudança em regras fiscais joga o pêndulo do mercado para o lado negativo.

Crescimento robusto no trimestre é reforçado.

Pela indústria, a queda de 0.3% na comparação mensal foi puxada pela indústria extrativa (-0.9%), enquanto que a indústria de transformação seguiu estável, além de uma leitura benigna por parte de bens de capital, que seguiram em ritmo de recuperação. Pelo varejo, os avanços de 1% e 1.2% nos conceitos restrito e ampliado, respectivamente, surpreenderam as expectativas de queda pelo mercado, com crescimento bem disseminado entre atividades ligadas à renda e crédito. Pelo lado de serviços, a queda de 0.9% m/m se concentrou em serviços ligados às empresas, enquanto que as atividades destinadas às famílias se recuperaram parcialmente da queda de janeiro. Embora as pesquisas mensais do IBGE tenham mostrado volatilidade, o cenário doméstico segue indicando crescimento robusto para 2024, diante do mercado de trabalho apertado, maior concessão de crédito, estímulos fiscais e pagamentos de precatórios.



Nos EUA, inflação mais alta (novamente) levanta dúvidas.

Componente subjacente do CPI teve nova alta de 0.36% em março, acima do esperado pelo consenso. Enquanto a parte de bens teve variação negativa, serviços vieram fortes acelerando em relação a fevereiro. Enquanto os aluguéis tiveram pequeno recuo, os demais itens em conjunto tiveram forte elevação. Os detalhes dos preços ao produtor aliviaram um pouco a expectativa para o crucial componente subjacente do PCE, ainda assim, a expectativa é de nova alta de 0.3% no mês. Três números altos de inflação associados a um ambiente de atividade e mercado de trabalho fortes trazem impacto significativo. Com relativamente poucos dados restantes até a reunião de junho, é pouco provável que o Fed tenha confiança suficiente até lá para cortar os juros. Com isso, esperamos apenas duas reduções esse ano a partir do Q3, abaixo do sinalizado pelos dots em março. Apesar de uma incerteza maior, uma desaceleração da atividade e um melhor balanceamento do mercado de trabalho devem dar condições para a queda da inflação nos próximos meses.

ECB sinaliza independência. Como esperado, os juros foram mantidos em 4%. No entanto, o comunicado indicou que o comitê está próximo de ter confiança para afrouxar a política monetária. Além disso, Lagarde confirmou que alguns membros desejavam pela redução já nessa reunião. Apesar da provável postergação do ciclo de cortes do Fed, ECB mantém o curso para cortar já em junho.