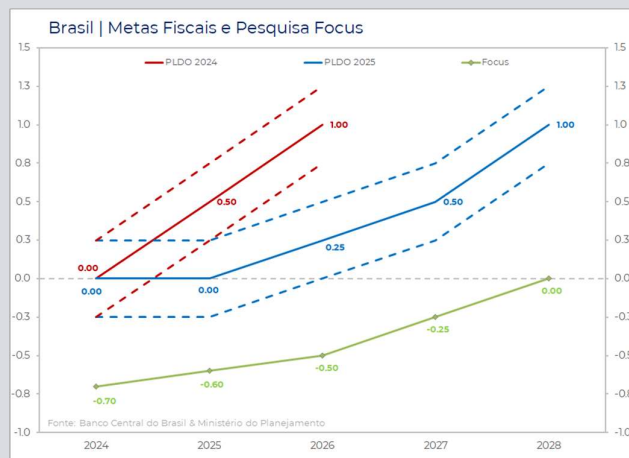


**Fragilidade do arcabouço fiscal aumenta fardo da política monetária.** Depois de resistir às investidas da ala política do governo para alterar a meta fiscal no ano passado, justamente agora que as contas públicas começam a melhorar em resposta às medidas tributárias e retomada do crescimento, a equipe econômica promoveu uma alteração das metas fiscais, incorporando cenário 1,25% do PIB mais frouxo para os objetivos de 2025 e 2026. A nova trajetória das metas é mais próxima das estimativas fiscais do mercado, mas a sensação de que ao invés de perseverar no cumprimento da meta o governo vai ajustá-las novamente sempre que houver algum tipo de pressão política, reduz drasticamente o poder de ancoragem de expectativas do recém-aprovado arcabouço fiscal. Sem âncora fiscal, as expectativas de inflação tendem a subir, aumentando os custos da desinflação impostos pela política monetária, mesmo com dados mais benignos dos núcleos do último IPCA. A deterioração da inflação prospectiva dará o tom de quão mais apertada a política monetária será daqui para frente.

**IBC-Br indica ganho de tração na atividade.** Com alta de 0.4% m/m do IBC-Br em fevereiro, o quarto avanço consecutivo do indicador, a proxy mensal do Banco Central para o PIB confirmou o ganho de tração da atividade econômica no 1º trimestre, após ter mostrado estagnação durante a segunda metade de 2023. A melhora da atividade neste início de ano é acompanhada por uma dinâmica mais favorável pelo lado da demanda, com consumo impulsionado pelos pagamentos de precatório pelo governo, mercado de trabalho apertado e maior concessão de crédito, cenário já refletido pelas pesquisas mensais do IBGE, com comércio ampliado e serviços destinados às famílias apontando carregos positivos para o 1º trimestre de 2024, 3.0% t/t. e 1.2% t/t., respectivamente. Os dados econômicos mais otimistas nos fizeram revisar nossa projeção de crescimento do PIB de 2024 para 2.1% (antes: 1.9%), com avanço de 0.6% t/t. no 1º trimestre.



**Nos EUA, atividade não dá sinais de fraqueza.**

Vendas no varejo avançaram acima do esperado em março, com forte alta de 1.1% do componente subjacente. Mesmo com o nível alto de juros e uma inflação ainda acima da meta, o consumo segue resiliente. Modelos estatísticos apontam crescimento ao redor de 3% para Q1, um ritmo ainda acima do potencial estimado. Já o mercado de trabalho segue aquecido, com pedidos por auxílio desemprego permanecendo baixos. Sem sinais claros de fraqueza e com inflação recente mais elevada, a mensagem do Fed tem sido de que não há urgência para começar a cortar os juros. Powell reforçou que os últimos dados não aumentaram a confiança do comitê sobre a convergência da inflação. Até o conhecimento dos números de abril, o tom hawkish das discussões sobre a economia provavelmente continuará dominando.

**Na China, sinais mistos.** O PIB acabou surpreendendo positivamente no Q1, acumulando alta de 5.3% em 12 meses. No entanto, o resultado foi puxado pela performance dos dois primeiros meses do ano, já que em março os números desapontaram. Apesar da performance melhor de manufaturas e investimentos em infraestrutura, ambos respondendo as políticas de estímulo do governo, sinais de fraqueza continuam evidentes. Problemas estruturais no setor imobiliário e a fraca demanda doméstica continuam a impedir uma perspectiva mais otimista para a economia chinesa.