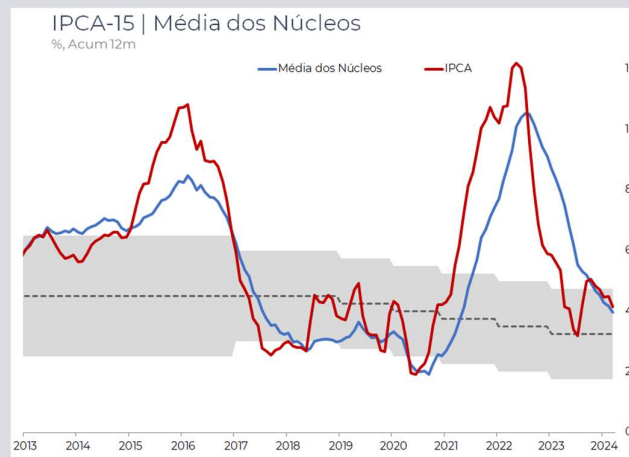


Blue Notes | Fechamento da Semana | 26 de abril de 2024

Risco fiscal já afeta expectativas de inflação, mas IPCA continua convergindo para meta. Depois da comoção nos mercados causada pelo afrouxamento inesperado das metas fiscais de 2025 e 2026, o governo parece tentar um processo de contenção de danos através de uma melhora no diálogo junto ao Congresso, sinalização de medidas fiscais extras, confirmação do pagamento de dividendos extraordinários da Petrobras e vitórias fiscais junto ao STF. Essa reação ajuda, mas ainda está longe de dar conforto acerca da trajetória fiscal de médio prazo. A incerteza fiscal, por sua vez, voltou a contaminar as expectativas de inflação mais longas, justificando uma postura mais conservadora no processo de corte de juros do COPOM, a despeito da surpresa benigna dos últimos dados de inflação. O IPCA-15 de abril confirmou os bons sinais de março, com o índice cheio e núcleos em sólida trajetória de convergência. Por outro lado, a inflação americana se mostrou mais rígida em março, reduzindo ainda mais as chances de cortes de juros nos EUA ainda neste ano.

IPCA-15 surpreende para baixo, refletindo melhora na dinâmica subjacente.

Prévia da inflação de abril avançou 0.21% na margem, vindo abaixo da expectativa de mercado (0.29%) e do mês anterior (0.36%). Em termos qualitativos, os sinais são alentadores diante de núcleos em desaceleração, mesmo com preço dos alimentos em alta, confirmando a reversão apontada nas coletas. Este efeito foi compensado por um perfil de inflação benigno nos bens industriais e nos serviços. Neste último caso, vale salientar que apesar da persistência observada nos serviços intensivos em trabalho, o perfil geral dos serviços subjacentes foi bom, com aluguéis e alimentação fora do domicílio neutralizando parte das pressões derivadas no mercado de trabalho. Olhando para frente, revisamos nossa projeção para o IPCA fechado de abril de 0.35% para 0.30%, mas sem alterar nossas projeções para o número final de 2024, que segue em 3.70%.



Nos EUA, economia quente coloca o Fed em cheque.

PIB cresceu 1.6% no Q1, decepcionando as expectativas. No entanto, a maior parte da surpresa baixista ficou por conta da acumulação de estoques e das exportações, que normalmente apresentam maior volatilidade. Quando contabilizamos apenas a demanda doméstica privada, um melhor termômetro para a atividade futura, o crescimento permaneceu forte em 3.1%. Mais ainda, em março o consumo teve alta de 0.5% sinalizando um início forte para o segundo trimestre. Pelo lado da inflação, componente subjacente teve outra elevação firme de 0.3% em março, além de revisões altistas para janeiro e fevereiro. Nos últimos 3 meses, a variação forte de 4.4% levanta dúvidas sobre a dinâmica da inflação. A expectativa fica por conta do quanto a forte sazonalidade do período exacerbou os números. A incerteza quanto a inflação aliada a uma atividade pujante colocam em risco cortes de juros pelo Fed esse ano.

Na Europa, PMIs seguem em alta.

PMI na Zona do Euro teve mais um mês de alta, atingindo 51.4. O resultado foi puxado pelo setor de serviços, enquanto a parte de manufaturas continuou sinalizando fraqueza. A indicação é que o PIB tenha um avanço moderado no Q2. Uma dinâmica parecida foi observada no Reino Unido com o PMI atingindo 54. Um mercado de trabalho resiliente associado a queda da inflação tem ajudado o consumo e dado um tom mais positivo para a atividade no ano.