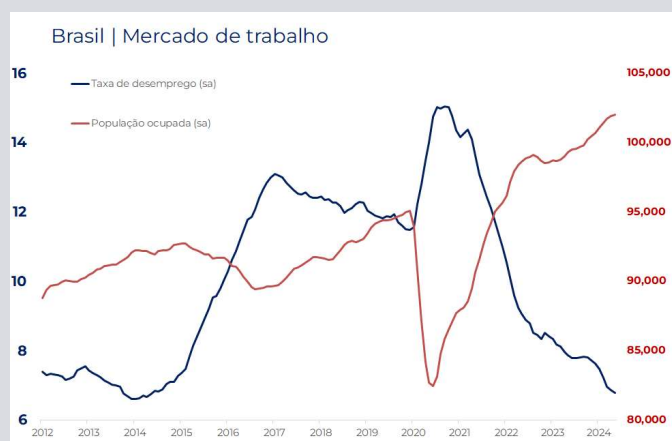


Blue Notes | Fechamento da Semana | 30 de agosto de 2024

Em semana morna no cenário global, Brasil é o destaque negativo. Com uma agenda fraca de indicadores econômicos relevantes e ainda digerindo a sinalização de Powell mostrando alta convicção de que os juros americanos devem começar a cair em setembro, os mercados globais não apresentaram grandes mudanças de tendência, que incorpora moderação na atividade econômica, inflação convergindo e juros em queda. Nesse contexto, a conjuntura brasileira se destaca negativamente, com o mercado local se deteriorando em todas as classes de ativos. Além das incertezas quanto ao cumprimento das metas fiscais da União, o mercado agora ganhou razões para se preocupar com os riscos “parafiscais” com a volta da utilização de fundos de pensão e outros instrumentos para execução de uma política expansionista fora dos controles orçamentários. Assim, o COPOM, que já tinha motivos sólidos nos fronts cíclico e inflacionário para iniciar um novo ciclo de alta de juros em setembro, deve se tornar ainda mais vigilante com o balanço de riscos prospectivo.

Inflação alivia no curto-prazo, mas preocupa à frente.

O IPCA-15 surpreendeu com uma alta acima do esperado, apesar de uma leve descompressão nos serviços intensivos em trabalho. Mesmo com uma projeção de inflação próxima de zero para agosto, em setembro antevemos nova aceleração para bens e com serviços intensivos em trabalho ainda pressionados. Em paralelo, os dados do mercado de trabalho seguem mostrando um ritmo forte de criação de empregos, com o CAGED confirmando as expectativas de um número elevado. A PNAD reforçou essa tendência, com a taxa de desemprego caindo ao menor nível desde setembro de 2014 e a população ocupada atingindo novo recorde. Embora os indicadores de renda tenham mostrado um leve alívio, eles ainda permanecem em patamares elevados. Esses dados confirmam a força do mercado de trabalho, aumentando as preocupações com a inflação de serviços nos próximos meses.



Nos EUA, dados alinhados para início de cortes.

Componente subjacente do PCE confirmou uma dinâmica benigna em julho ao subir 0.16% na margem, acumulando alta de 2.6% em 12 meses. Nos últimos 3 meses, a variação de 1.7% é uma boa notícia para a perspectiva de convergência em direção a meta de 2%. Em relação a atividade, PIB do 2T foi ligeiramente revisado para 3%. Além disso, em julho o consumo continuou robusto e com carregamento estatístico de 3% para o 3T. Os modelos estatísticos apontam para um alta ao redor de 2.5% para o PIB. Esse ambiente saudável de atividade, uma dinâmica benigna de inflação cada vez mais consolidada, somado a um mercado de trabalho com sinais de enfraquecimento, deixam as condições claras para o início de corte de juros em setembro. Enquanto o cenário base aponta para ajustes graduais de 25bps, a comunicação do Fed sinaliza uma barra baixa para uma aceleração nesse início de ciclo.

Na Europa, inflação cai em linha com o esperado.

O índice cheio recuou de 2.6% para 2.2%, enquanto o componente subjacente ficou estável em 2.8%, impactado pelas olimpíadas em Paris. Nos últimos 3 meses, a inflação subjacente está rodando em 3%. A desinflação segue em ritmo gradual combinada com uma economia que dá sinais de enfraquecimento, no entanto, o mercado de trabalho segue apertado. Essa conjunção macroeconômica substancia uma postura relativamente mais cautelosa do ECB em relação aos cortes de juros comparado a outros bancos centrais.