

Blue Notes | Fechamento da Semana | 11 de outubro de 2024

Eleições e indicadores americanos pressionam curvas globais. Depois de passar grande parte do 3º trimestre em queda, as taxas da curva de juros americana têm subido desde a decisão do FED que reduziu os juros em 50bps. Adicionalmente, os dados do mercado de trabalho nos EUA reverteram a tendência de moderação dos últimos meses e as chances eleitorais de Trump—e de suas políticas inflacionárias—aumentaram nas pesquisas, perfazendo um cenário mais pressionado para os juros futuros nos EUA e, conseqüentemente, no resto do mundo. Os ativos brasileiros, que já não vinham performando bem mesmo enquanto os juros americanos caíam, entraram numa espiral de piora nessa semana sem uma causa aparente. Ao que parece, a melhora do rating soberano pela Moody's não foi suficiente para reverter o cenário de ceticismo fiscal no Brasil, principalmente num contexto de juros em alta, dificuldades em conter gastos públicos e surgimento de algumas iniciativas para acionar políticas parafiscais expansionistas via bancos públicos e fundos de pensão.

Melhora no IPCA não deve evitar estouro na meta. Inflação de setembro foi de 0.44%, ligeiramente abaixo do consenso, mas que surpreendeu ao mostrar núcleos tranquilos. Como esperado, acelerações no preço dos alimentos e energia elétrica foram as maiores pressões, que acabaram sendo amenizadas por variações mais baixas na inflação subjacente dos industriais e serviços. Apesar do qualitativo melhor, projetamos que o cenário de riscos segue altista e esperamos que o IPCA deva ultrapassar o teto da meta a partir de outubro até pelo menos janeiro de 2025. Atribuímos este cenário às pressões cambiais atuando sobre os industriais, aumento do preço mínimo e IPI do cigarro, reversão de baixas pontuais em serviços, reaceleração no preço dos alimentos e energia para o restante do ano. Diante do exposto, nossas projeções para 2024 foram revistas de 4.4% para 4.6%.

PMC e PMS caem em agosto, mas fundamentos seguem fortes. Em linha com a divulgação da PIM, as pesquisas de varejo e serviços apontaram sinais de moderação em agosto ao recuarem -0.3% e -0.4%, respectivamente. Apesar da fraqueza apontada pelas pesquisas do IBGE, outros indicadores coincidentes seguem reforçando o qualitativo ainda forte com concessões de crédito nas máximas históricas, taxa de desemprego na mínima, além de níveis robustos da renda. Os números dessa semana sinalizam um alívio momentâneo após a 1ª metade do ano de números fortes, no entanto, que não apontam uma reversão de tendência para o resto do ano.

Nos EUA, maior cautela quanto a redução dos juros. Na semana passada, dados do mercado de trabalho foram inquestionavelmente fortes. Geração de 254 mil vagas de trabalho vieram muito acima das expectativas, além de revisões que contabilizaram 72 mil. Já a taxa de desemprego recuou de 4.22% para 4.05%, revertendo parte do movimento de alta dos últimos meses. A parte de salários também veio mais pressionada que a tendência recente. Essas informações mostram um esfriamento menor do que o imaginado do mercado de trabalho e diminuem os riscos para a economia, que dá sinais de ter crescido ao redor de 3% no 3T. Já nessa semana, o componente subjacente do CPI teve alta de 0.31%, acima do consenso. Apesar do arrefecimento dos aluguéis, outros serviços pressionaram o índice, ainda que em boa parte por itens voláteis como passagens aéreas. A parte de bens também teve variação mais forte do que nos últimos meses. A indicação é de uma leitura ainda benigna para o componente subjacente do PCE ao redor de 0.2%, mas acima do registrado nas divulgações recentes. Antes mesmo dessas informações as minutas do Fed mostraram uma preferência por ajustes mais graduais após o corte de 50bps no mês passado, ainda que o comitê esteja bem atento a novas evidências de fraqueza no mercado de trabalho. A subida de Trump nas pesquisas e o aumento das chances de um congresso republicano adicionam a perspectiva de um cenário mais cauteloso para o Fed, diante da possibilidade de novos cortes de impostos e aumento de tarifas.