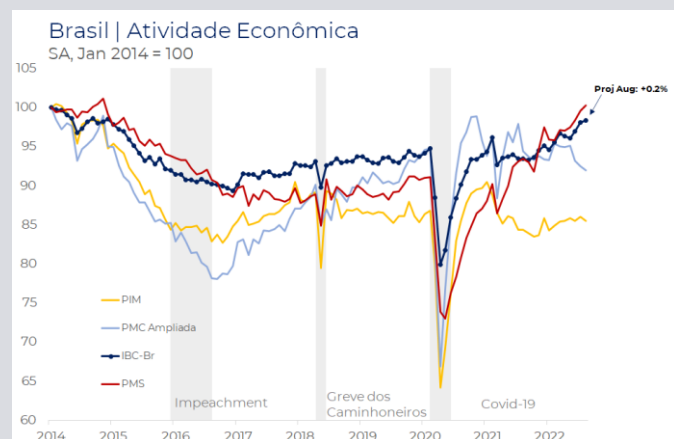


## Blue Notes | Fechamento da Semana | 14 de outubro 2022

**Credibilidade fiscal é fácil de perder e difícil de recuperar.** A tragédia shakespeariana do pacote fiscal no Reino Unido avançou mais um capítulo nessa semana, com a demissão do seu ministro das finanças e o anúncio de ajustes para deixar o plano fiscal um pouco menos expansionista. A iniciativa ajudou a estancar a sangria nos ativos ingleses, mas parece longe ser suficiente para trazer tranquilidade econômica e política para a recém-empossada primeira-ministra Liz Truss. Além da importância de prover visibilidade fiscal aos mercados em momentos de redução de liquidez global, esse episódio do Reino Unido mostra também que eventuais correções de rota são sempre custosas do ponto de vista de capital político e demandam ajustes fiscais mais severos do que seriam necessários originalmente. Esperamos que os candidatos das eleições brasileiras evitem esses erros. Minimizar ruídos eleitorais no Brasil se torna crescentemente importante, na medida em que as chances de altas ainda mais agressivas nos juros americanos são reforçadas pelos indicadores de inflação nos EUA.

**Serviços mantém atividade em expansão.** O setor de serviços registrou crescimento mensal de 0.7% em agosto, acima do esperado pelo mercado e mantendo expansão sustentada principalmente pela demanda das famílias. Esse setor, que representa cerca de 70% do PIB, tem sido o pilar da atividade econômica no 3º trimestre, já que o comércio e a produção industrial têm sentido os efeitos contracionistas do aperto monetário.

**IPCA mantém pressão cíclica, mas indica mudança de tendência dos núcleos.** A inflação mensal de setembro de -0.29% confirmou uma desaceleração na métrica de 12 meses para 7.17%, vinda de 8.73% em agosto. Preços de vestuário e serviços foram destaques de alta, provavelmente impulsionados por ganhos de renda disponível. A média dos núcleos mostrou boa desaceleração, mas ainda em níveis muito distantes das metas (10.1% sobre 10.4% em agosto). Com o mercado de trabalho aquecido, o processo desinflacionário deve ser demorado e sujeito às intempéries globais.



**Nos EUA, outro mês, outra surpresa de inflação.**

Núcleo da inflação avançou de 6.3% para 6.6%, maior nível registrado desde 1982. Apesar da esperada desaceleração de bens puxada pela queda de veículos, serviços teve forte elevação de 6.1% para 6.7%, com altas disseminadas. O setor é o mais sensível as pressões salariais oriundas de um mercado de trabalho extremamente apertado. Os aluguéis seguem acelerando e colocando pressão no índice, dado o grande peso que possui. Medidas de tendência continuam avançando para níveis bem altos, rodando entre 7-8% nos últimos meses. Independente da métrica utilizada a sinalização é de uma inflação subjacente acima de 6%, nível inaceitável pelo Fed. As expectativas de inflação seguem ancoradas, no entanto, o movimento de queda dos últimos meses foi interrompido e elas voltaram a subir, também influenciadas pelos movimentos nos preços dos combustíveis. Enquanto a queda nos preços dos imóveis, a normalização da cadeia de suprimentos e a desinflação de bens são notícias positivas para uma desaceleração da inflação à frente, o aumento das pressões em componentes mais inerciais são fatores de preocupação para o Fed. Uma inflação mais persistente aumenta os riscos de desancoragem das expectativas e requer uma atuação firme por tempo prolongado da autoridade monetária. Enquanto é improvável que o Fed acelere o ritmo para 100bps, os últimos dados apontam para uma taxa terminal mais alta, provavelmente na casa dos 5%.