

Blue Notes | Fechamento da Semana | 18 de novembro 2022

Discussões de política econômica agitam mercados aqui e lá fora. Apesar dos alertas emitidos por uma gama extensa de analistas econômicos ressaltando a baixa tolerância dos mercados por pacotes fiscais de sustentabilidade questionável, a equipe de transição do governo eleito anunciou uma proposta de expansionismo fiscal exagerado no tamanho e no prazo de validade, levando a uma forte correção nos ativos domésticos. Apesar de rápida, a piora nos mercados locais ainda é pequena comparada com a deterioração apresentada nos eventos recentes de furo no teto de gastos, ou seja, o mercado ainda parece dar o benefício da dúvida para uma correção de rota na direção de uma PEC mais restrita do que a proposta original durante a negociação com o Congresso. No front externo, o foco está na política monetária americana, com diversos dirigentes do FED reafirmando claramente que o trabalho de aperto monetário está longe de ser concluído em contraposição à animação do mercado depois do resultado abaixo do esperado do último indicador de inflação.

Credibilidade fiscal é fácil de perder e difícil de reconquistar.

Mesmo que o resultado da negociação da PEC da Transição leve a uma expansão fiscal mais moderada, o prêmio de risco que o mercado vai pedir para segurar ativos brasileiros deve permanecer elevado. O processo de comunicação caótico, com vários porta-vozes soltando mensagens descoordenadas, a exclusão dos economistas da transição dos debates e a ausência de qualquer contrapartida fiscal devem manter o mercado bastante cauteloso nas próximas semanas.

BCB em compasso de espera para revisar política monetária.

O Copom sempre mencionou o risco fiscal como um dos fatores altistas para inflação e, no contexto atual, deve estar no centro das discussões acerca de uma eventual revisão da estratégia de política monetária. Depreciação cambial, aumento das expectativas de inflação e elevação do juro neutro são os canais que podem fazer o Copom considerar aumentos adicionais na Selic.

Nos EUA, consumo dá sinais de força.

Vendas no varejo avançaram 1.3%, acima do esperado. Além do crescimento na venda de veículos, outros bens também tiveram desempenho sólido, assim como os gastos em restaurantes que continuam em alta. Enquanto o movimento de rotação do consumo de bens para serviços é algo que vem sendo observado há algum tempo, a queda mais pronunciada da inflação de bens pode dar um novo impulso para essa categoria. Além disso, o excesso de poupança ainda disponível e os elevados ganhos salariais são fundamentos importantes que devem sustentar um consumo robusto nesse trimestre. Indicações de uma atividade resiliente, inflação ainda muito elevada e mercado de trabalho apertado, têm substanciado um discurso hawkish dos membros do Fed. Nessa semana, um integrante foi mais explícito nesse sentido ao apontar que dado as condições macroeconômicas o nível terminal adequado seria na faixa de 5 a 7%.

Na Europa, inflação e salários em alta.

Inflação em outubro foi confirmada em 10.6%, com o indicador subjacente acumulando alta de 5%. Além da alta dos preços de energia, a divulgação mostrou ganhos disseminados entre bens e serviços. Alta inflação e um mercado de trabalho apertado tem aumentado a demanda por reajustes salariais maiores, como ocorrido essa semana com os metalúrgicos na Alemanha. Cenário de inflação cada vez mais desafiador coloca pressão no ECB dado o nível ainda baixo dos juros.

