

### **Mercado espera desaceleração da inflação dos EUA, mas aperto do Balanço do Fed e Inflexão da Atividade acentuarão volatilidade**

O resultado da eleição presidencial no Brasil do primeiro turno apontou uma diferença apertada entre as duas candidaturas que lideravam as pesquisas eleitorais. Há dúvidas sobre a gestão da política fiscal decorrente de algumas sinalizações de quarentena fiscal, expansão de incentivos e reversão da regra do teto dos gastos por exemplo, mas, a percepção é que a linha central da política econômica não será de rupturas, o que deve acirrar a disputa de apoio dos eleitores considerados de centro para o pleito do segundo turno.

Esse movimento eleitoral, em princípio, beneficiaria a recuperação do Ibovespa e uma atenuação do dólar ante o real em outubro, mas por outro lado, sinais de ruídos políticos potenciais entre Congresso e STF que não podem ser descartados por completo após o desfecho eleitoral, calibrando rigidez ao mercado cambial.

Avaliamos que a dinâmica dos preços dos ativos domésticos em outubro será dada de forma preponderante pelo cenário internacional, com o impacto dos resultados da inflação e do mercado de trabalho dos Estados Unidos sobre a curva de futura de juros e das principais moedas, com dólar, libra e euro.

Não esperamos novidades no front fiscal no Brasil nos próximos trinta dias, mas sinalizações de membros da equipe econômica com postura reformista beneficiariam uma posição vendedora de juros médios e longos. O Banco Central brasileiro mostra-se prudente em ressaltar cautela para reduzir a taxa básica (Selic) de juros até o final de 2023. Entretanto, mantemos o nosso cenário referencial de risco de correção adicional para baixo das bolsas internacionais com a perspectiva da recessão no continente europeu e de desaceleração da atividade nos Estados Unidos.

A economia norte-americana pode estar próxima do ponto de inflexão, ou seja, para uma rota de desaceleração mais consistente no quarto trimestre, sentindo o impacto de uma inflação elevada sobre o consumo, com queda do emprego. De fato, o número de abertura de vagas nos EUA recuou significativamente, em mais de 1 milhão de postos, de 11,170 milhões em julho para 10,053 milhões em agosto. O impacto imediato para o mercado acionário é de “alívio” nas apostas da alta dos juros no final do ciclo, para baixo, mas em algum momento, a desaceleração da atividade nos EUA será negativa para a Bolsa e com a taxa de juros ainda subindo.

Após a derrocada das bolsas em setembro, a expectativa de parcela do mercado é de que ocorra um movimento de recomposição de fluxos para compra de ações nos EUA, esperando que os dados mais moderados do mercado de trabalho e da atividade esfriem apostas de alta dos juros até o final do ciclo, evitando um nível acima de 4,5% a.a. por exemplo.

A inflação dos gastos de consumo (PCE) - o indicador mais relevante para as decisões de juros do Federal Reserve - registrou alta de 0,3% em agosto, após queda de -0,1% em julho, mantendo uma taxa em doze meses significativamente elevada, de 6,2%. O núcleo (core) do PCE que ficou estável em julho (0%) acelerou para 0,6% em agosto, com taxa anualizada mais elevada, passando de 4,7% para 4,9% a.a.

Na mesma linha, a inflação ao consumidor (CPI) segue muito elevada, com taxa anualizada de 8,3% a.a. em agosto. De uma forma geral, as taxas mensais do terceiro trimestre decepcionaram em relação à tese que “pico da inflação teria sido no segundo trimestre e o ciclo seria de desaceleração consistente” e foi frustrada!

Sem consistência na desaceleração da inflação, o cenário de recuperação das bolsas nos EUA não se sustentará, e além disso, já ocorreu um aperto monetário quantitativo (retirada da liquidez) de um pouco mais de US\$ 3 trilhões nos últimos meses nos balanços dos principais Bancos Centrais do mundo desenvolvido (Federal Reserve, Banco Central Europeu, Banco da Inglaterra). Terá que ocorrer uma desaceleração relevante nos índices de preços em setembro para uma reavaliação positiva para os níveis das bolsas e para a redução das apostas de alta dos juros pelo Federal Reserve, até no máximo para 4,5% a.a.

A probabilidade de nova elevação da taxa de juros do fed fund de 75 pontos base em novembro deste ano deve seguir majoritária, pois consideramos que o Fed não deseja perder reputação e estar atrás da curva do mercado. A curva futura precificava no final de setembro, uma probabilidade entre 65% e 70% elevação dos juros para o intervalo de 4,25%-4,5% a.a. em dezembro e de 40% para 4,75%-5,0% no final do ciclo no primeiro semestre de 2023.

De acordo com a pesquisa de sentimento dos consumidores apurada pela Universidade de Michigan, a expectativa de inflação de longo prazo dos EUA segue desacelerando, na medida que o aperto dos juros de curto prazo do Fed foi ajustado. A expectativa da taxa de inflação para os próximos cinco a dez anos desacelerou de 2,8% em agosto para 2,7% a.a., o menor percentual desde 2021.

O problema é que a percepção dos preços dos alimentos de curto prazo ainda é de alta!

O mercado de trabalho seguiu forte nos EUA no primeiro semestre, com geração média mensal superior à 200 mil postos entre junho e agosto e com taxa de desemprego reduzida em 3,7%, mas tendência dessa última taxa é de alta para um nível superior à 4% em 2023! Os pedidos de auxílio-desemprego recuaram recentemente para os níveis mais baixos dos últimos cinco meses, mas estaríamos próximos do piso da série.

No mercado de crédito dos EUA, há o receio de que a continuidade do aumento da taxa de juros do Fed provoque um “tranco” negativo, pois já está em curso: (i) a elevação dos spreads das hipotecas; (ii) perdas crescentes dos títulos de alto risco, com saída de recursos de US\$ 3 bilhões somente na última semana de setembro; (iii) elevação do risco de crédito.

Em suma, o balanço de riscos da economia brasileira apresenta pontos positivos de crescimento econômico, emprego e do resultado fiscal, mas isso já capta efeitos que não se sustentarão nos próximos meses. A inflação estimada do IPCA biênio 2022-203 também desacelerou, mas ao custo da concentração da redução da inflação dos preços administrados. De qualquer forma, com menor inércia dos preços, a inflação estimada do IPCA para 2023 já recuou mais de 1 p.p. em nosso modelo econométrico. A taxa básica de juros terá que recuar algum momento em 2023, pois em caso contrário, o juro real retroalimentará a desaceleração da atividade no Brasil. O cenário parece desafiador para as economias emergentes em 2023 com rigidez do dólar nesse quarto trimestre, mas Brasil precisará evitar uma inflexão fiscal deficitária.