

Blue Notes | Fechamento da Semana | 14 de fevereiro 2020

Copom aponta riscos para os dois lados na política monetária. Assim como aconteceu em novembro, os números de atividade de dezembro também mostraram fraqueza da economia. A grande diferença é que agora além aprendermos que a dinâmica do passado recente foi pior do que se imaginava, há uma incerteza muito grande quanto aos impactos vindouros derivados do Coronavírus. Nesse contexto, a ata da reunião do Copom reafirmou a intenção de interromper o ciclo de corte de juros, mas indicou riscos de que o próximo movimento da política monetária pode ser para qualquer lado. Caso a fraqueza de crescimento se agrave e pressiona as expectativas de inflação para baixo, o Copom pode implementar novos cortes ainda neste ano. Se não houver maiores problemas nesse ano, a tendência é a Selic voltar a subir em algum momento de 2021.

Dicotomia entre indicadores de demanda e oferta. Apesar de o IBC-Br de dezembro ter vindo em linha com o consenso (-0.3%*m/m*, sa), a revisão de novembro para negativo (-0.11% vs. +0.2%) reforça a imagem já estampada em outros indicadores de uma economia que enfraqueceu no final do ano. Achamos que o cenário de recuperação gradual da economia ainda é sustentado por indicadores de demanda muito fortes (crédito, emprego e confiança), mas a dicotomia entre demanda e oferta, citada pelo Copom em sua última ata, certamente fica mais evidente com a rodada de indicadores de dezembro.

Varejo e serviços também em queda. Esses setores mostraram queda disseminada no volume de vendas pelo segundo mês consecutivo, mas, analisando numa perspectiva mais longa, não parecem ter revertido a tendência de melhora. Já a indústria mostra um cenário mais sombrio, com a pequena melhora do 3º trimestre sendo revertida.



Apesar de demonstrar tranquilidade com flutuação, BC intervêm no câmbio. O mercado de câmbio esteve no centro das atenções nessa semana, com declarações oficiais demonstrando certo conforto com a depreciação, desde que ela não afete as expectativas de inflação, e um anúncio, no momento seguinte, de venda de dólar pelo BC no mercado de derivativos, com claro objetivo de conter a dinâmica de depreciação que se seguiu aos discursos de autoridades econômicas. O BC já vendeu US\$2bn em swaps cambiais e imaginamos que vendas adicionais acontecerão caso a dinâmica não melhore nos próximos dias.

No México, banco central também fica mais cauteloso. Como esperado, o Banxico cortou a taxa de juros em 25bps para 7%, dessa vez em decisão unânime. O tom foi ligeiramente mais hawk apontando para o aumento das expectativas do núcleo da inflação e sinalizando revisão para cima em suas projeções. Por outro lado, os membros reconheceram o risco adicional do coronavírus, a piora na dinâmica da atividade e anteciparam uma revisão negativa para o PIB de 2020, salientando a abertura adicional do hiato do produto. Como é usual na comunicação, o Banxico adotou um tom cauteloso e não sinalizou sobre os próximos movimentos de política monetária, mas acreditamos que a persistente fraqueza da economia e seu impacto sobre a inflação juntamente com um câmbio bem ancorado permitirão cortes adicionais esse ano.