

Blue Notes | Fechamento da Semana | 8 de maio 2020

Brasil no patamar intermediário de juros em Latam. O comunicado da reunião do Copom ressaltou impactos contracionistas da Covid-19 como fator baixista da inflação, mas também trouxe como fator limitante da política monetária os riscos fiscais e de frustração com reformas. Nessa semana ambos os fatores se intensificaram, com queda na produção industrial de março e o colapso de 99% na produção automobilística em abril, mas também com a crise político-institucional se agravando. Achamos que o Copom deve continuar reduzindo a Selic em junho, mas o agravamento do risco político pode limitá-lo a um ajuste mais moderado de 50bps. É interessante notar que os juros de Brasil (3.0%) e Colômbia (3.25%) se mantêm num grupo intermediário na região, entre Chile (0.5%) e Peru (0.25%) que já chegaram em seus limites mínimos e o México (6.0%) que ainda opera em níveis historicamente apertados de política monetária, mas deve seguir cortando na semana que vem.

LATAM | Taxa de juros básica



Corte de juros poderia ter sido maior para evitar risco de descumprimento da meta de inflação.

Além de surpreender o mercado com um corte mais pronunciado de 75bps, o Copom já indicou um derradeiro ajuste na reunião de junho. Esse ajuste adicional já poderia ser implementado neste último encontro para minimizar o risco de descumprimento para baixo da meta de inflação, de acordo com dois participantes do comitê. De fato, o IPCA de abril registrou deflação de 0.31% no mês, acumulando alta em 12-meses de apenas 2.4% e ficando abaixo do piso da meta deste ano (2.5%). Além disso, os indicadores de atividade dessa semana já foram péssimos e a extensão da quarentena e implementação de *lockdown* em algumas capitais devem provocar revisões baixistas adicionais para o PIB deste ano.

Mas incerteza doméstica limita espaço remanescente da política monetária.

Apesar de os fundamentos econômicos demandarem estímulo monetário extraordinariamente alto, o

Copom decidiu por um corte mais moderado, com o intuito de observar melhor o cenário fiscal que, conforme temos mencionado em nossas Blue Notes, tem se deteriorado fortemente em função dos gastos emergenciais de combate à crise. A instabilidade político-institucional também pode estar incomodando o Copom devido a seus efeitos deletérios sobre os prêmios de risco dos ativos que tornam mais apertadas as condições financeiras no país.

Aumentam as chances de cortes maiores ou mais rápidos no Banxico.

No México, dados de abril divulgados essa semana reforçaram nosso cenário fortemente recessivo e desinflacionário para o país. Pelo lado da atividade, indicadores de confiança mostraram uma deterioração acentuada nos diversos setores atingindo os menores níveis da série histórica, ao mesmo tempo que a produção de veículos registrou um colapso de cerca de 98% em relação a março. Pelo lado da inflação, o índice teve forte queda de 3.25% para 2.14% puxado sobretudo pelos menores preços de energia, mas o núcleo também teve uma queda importante de 3.60% para 3.50%, principalmente nos componentes mais sensíveis ao ciclo econômico. A evolução das condições macroeconômicas juntamente com uma comunicação mais *dove* por parte dos membros do Banxico aumentaram substancialmente as chances de uma aceleração no ritmo de cortes já na semana que vem, ou de reuniões extraordinárias visando uma redução mais rápida do elevado nível de juros.