

Blue Notes | Fechamento da Semana | 20 de setembro 2019

Copom mais agressivo do que o FOMC, risco geopolítico piora e o Real sofre. O início dessa semana foi bastante conturbado devido ao ataque às instalações petrolíferas da Arábia Saudita. Nesse contexto de aumento de riscos geopolíticos, as autoridades monetárias americanas (FOMC) e brasileiras (Copom) confirmaram as expectativas de corte de juros, mas com sinalizações opostas. O FOMC se mostrou mais cauteloso quanto aos próximos passos e o Copom indicou uma Selic bem mais baixa do que os níveis atuais. Os sinais do Copom, num contexto externo mais preocupante e alguns ruídos políticos em Brasília, pesaram na taxa de câmbio e isso têm feito o mercado questionar quais os limites para a queda de juros nesse cenário de depreciação. Esperamos o relatório de inflação do BC para esclarecer mais sobre os próximos passos da política monetária.

FOMC entrega o corte esperado e sinaliza cautela com mais cortes. Com dados ainda robustos de consumo e inflação convergindo para a meta, o banco central americano anunciou mais uma queda de 0.25pp na taxa básica de juros para 1.75%, sem alterações relevantes no comunicado da decisão. A entrevista do chairman Powell também foi bastante comedida, não sinalizando uma mudança da rota traçada para um ciclo moderado de corte de juros, embora Powell tenha salientado riscos negativos do crescimento global. O stress de liquidez que ocorreu no mercado americano e demandou ações do banco central também foi assunto da entrevista, mas Powell salientou o caráter técnico desse evento e sua desconexão com a condução da política monetária.

Copom também confirma as expectativas, mas sinaliza amplo espaço para cortes adicionais. No mesmo dia do FOMC, o banco central do Brasil cortou a taxa Selic em 0.50pp, conforme sinalizado desde sua decisão anterior. A descrição do cenário também ficou em linha com o esperado, com um conforto maior na recuperação da atividade, o reconhecimento de uma inflação muito bem comportada e uma deterioração do cenário externo, não mais descrito com benigno. Mas a surpresa maior veio das projeções numéricas do Copom, que mostraram um recuo forte nas estimativas de inflação,

mesmo adotando hipóteses de taxa de juros mais baixas e taxa de câmbio mais desvalorizadas.

Selic abaixo de 5%, mesmo com câmbio mais pressionado. As novas estimativas do BC para o IPCA, que assumiram diferentes cenários de juros e câmbio (ver tabela), mostram espaço grande para cortar juros antes de a inflação atingir a meta de 4%. A sensibilidade das projeções frente a variações das hipóteses nos dá uma noção de quanto um câmbio mais alto poderia limitar a queda da Selic. As relações mostradas na tabela indicam que mesmo com o dólar subindo para 4.15, a Selic poderia cair para o patamar de 4.5% sem estourar a meta de inflação. Mais detalhes sobre o comportamento das projeções do Copom e outros detalhes sobre a decisão poderão ser melhor esclarecidos no Relatório de Inflação (RI).

Projeções de Inflação do COPOM			
	Mercado	Referência	Híbrido
IPCA 2020	3.6	3.6	3.8
Hipóteses			
Selic 2020	5.00	6.00	5.00
USD/BRL 2020	3.9	4.05	4.05

Foco no RI e Congresso. A votação da Previdência no Senado também terá grande escrutínio do mercado pois será um teste para avaliar até que ponto os ruídos políticos recentes estão atrapalhando a agenda de reformas.