

Blue Notes | Fechamento da Semana | 27 de setembro 2019

Câmbio estável numa semana conturbada mostra algum alento ao Real (BRL). O USDBRL encerra a semana praticamente estável em torno de 4.16, um bom desempenho versus outras moedas da América Latina, que perderam entre 1%-2% de seus valores frente ao dólar. O BRL, na verdade, está recuperando parte das perdas que acumulou nos últimos meses, por conta de sinais de redução no fluxo de pagamento antecipado de dívida externa corporativa, notícias mais positivas sobre o leilão da cessão onerosa e melhores perspectivas em torno da agenda de reformas em Brasília. No contexto internacional, o destaque fica para o início do processo de impeachment de Trump, sobre o qual os mercados têm adotado uma postura cautelosa, considerando uma probabilidade baixa de avanço no Senado. Além disso, as negociações comerciais com a China parecem mais construtivas, amenizando o potencial stress advindo da política americana.

RI indica juro neutro entre 3%-3.5%, mas política monetária deve permanecer estimulativa por bastante tempo. O Relatório de Inflação (RI) dessa semana estendeu o horizonte de previsões até 2022, indicando de maneira bastante preliminar que uma taxa real de juros que equilibraria a inflação em torno da meta deveria estar em torno de 3.3%, resultando numa Selic neutra de 7%. Bem antes de chegar nesse nível, porém, as projeções mais curtas (e mais confiáveis) mostram folga para cortes adicionais da Selic para níveis abaixo de 5%, mesmo admitindo alguma depreciação do Real. De qualquer maneira, o comportamento mais estável do Real daria mais tranquilidade para o COPOM estender o ciclo de cortes de juros por mais algumas reuniões.

Ciclo de recuperação econômica gradual sem pressões inflacionárias continua em curso. Os dados da semana corroboram nossa visão de que os canais de transmissão da política monetária estão funcionando bem, com recuperação do crédito bancário cada vez mais abrangente conforme o relatório do Banco Central, mas a recuperação é bastante lenta, principalmente pela retomada gradual do mercado de trabalho puxada majoritariamente por empregos de menor produtividade. Nesse contexto, a inflação continua estável e rodando abaixo da meta, com destaque para os núcleos do IPCA-15 de setembro em torno de 3% (vs meta de 4.25%).

No México, o ciclo está só começando, mas alguns diretores já querem acelerar os cortes. O banco central do México confirmou as expectativas e cortou sua taxa básica em 0.25pp. para 7.75%, mas com 2 membros do comitê votando por um corte maior, de 0.5pp. O comunicado da decisão ressaltou balanço de riscos negativo para a atividade, sustentando o ciclo de cortes, e sinalizou que espera convergência da inflação em direção às metas de maneira sustentada. Aliás, o fato de a inflação mexicana apenas recentemente ter entrado na faixa de tolerância do banco central explica um pouco da diferença entre os estágios das políticas monetárias mexicana e brasileira (gráfico). Diferentemente do México, no Brasil, o núcleo de inflação tem rodado abaixo da meta há mais de 2 anos, abrindo espaço para um dos mais longos ciclos de corte de juros da história.

