

Blue Notes | Fechamento da Semana | 01 de novembro 2019

Semana teve Fed e Copom telegrafando seus próximos movimentos. O mercado se comportou bem nessa semana, considerando que tanto o Fed como o Copom surpreenderam um pouco na sinalização de movimentos futuros. O Fed indicou fim do mini-ciclo de queda de juros mas com baixíssima chance de alta, enquanto que o Copom assegurou mais um corte de 50bps em dezembro, mas sugeriu uma postura mais gradual nas reuniões seguintes. Na seara política, o ruído aumentou no Brasil, mas nada comparado aos eventos que ocorreram em nossos vizinhos Argentina, Chile e Peru. Na próxima semana, o mercado acompanhará os leilões da cessão onerosa do pré-sal, a ata do COPOM e (finalmente) o pacote de reformas pós-previdência.

Copom deve reduzir Selic até 4.25%, pelo menos. Nessa semana, o Copom entregou mais um corte de 50bps, reduzindo a taxa básica de juros para 5.0%, em linha com o consenso do mercado. As projeções de inflação do comitê considerando queda adicional da Selic para 4.5% ficam consistentemente abaixo da meta para o triênio 2019-21, indicando espaço para cortes além do nível assumido nessa simulação. A dinâmica da inflação é benigna o bastante para deixar o Copom à vontade para sinalizar um próximo corte de 50bps na próxima reunião, porém os próximos passos tenderiam a ser mais graduais. Diante dessa sinalização, acreditamos que, além de entregar o corte de 50bps em dezembro, o Copom deve encerrar o ciclo de distensão monetária com um corte de 25bps em fevereiro de 2020, reduzindo a Selic à 4.25%.

Atividades sensíveis a crédito já respondem ao estímulo monetário. Assumindo a Selic atual de 5% e uma expectativa de inflação de 3.4%, chegamos a uma taxa real de juros de 1.6%, poucas vezes atingida na história recente do país (gráfico). Como temos salientado em nossas publicações recentes, esse estímulo monetário já vem favorecendo atividades econômicas dependentes do crédito. O relatório da produção industrial de setembro (0.3%*m/m*, *dessaz.*) ficou aquém das expectativas (consenso do mercado de 0.9%), mas confirmou um crescimento robusto da produção de bens duráveis e de insumos típicos da construção civil, consistente com outras estatísticas de melhora nesse setor.

Fed mostra conforto com o nível atual de juros. Nos EUA, o Fed também não surpreendeu na decisão de cortar os juros em 25bps para o intervalo de 1,5-1.75%, mas a sinalização de que o ciclo de corte deve ter se encerrado era bem menos antecipada. De qualquer maneira, os riscos de uma alta de juros parecem bastante distantes quando o chairman Powell menciona que seria necessário um aumento significativo e persistente da inflação para isso acontecer. Do lado da atividade, os números americanos continuam mostrando um mercado de trabalho bastante aquecido, a despeito de todas as incertezas da guerra comercial com a China, e uma manufatura em desaceleração, mas sem apontar para uma recessão iminente.

Leilões do pré-sal e pacote de reformas no radar. Dois eventos largamente antecipados pelo mercado devem finalmente ocorrer na semana que vem, a saber, o leilão de campos petrolíferos da cessão onerosa e a apresentação do pacote fiscal do governo.

