

Blue Notes | Fechamento da Semana | 18 de setembro 2020

Pouca ação e muita comunicação na política monetária aqui e nos EUA. Nessa semana, EUA e Brasil anunciaram suas decisões de política monetária, com as duas autoridades mantendo as taxas de juros inalteradas, mas ambos apelando ao *forward guidance* para sinalizar que estão bem distantes de um aumento de juros. Essa estratégia de estímulo através da comunicação, porém, não foi suficiente para manter a tendência de melhora dos mercados. Do lado dos EUA, o ajuste do setor de tecnologia ainda não terminou e vimos quedas relevantes nessa sexta. No Brasil, o próprio BC tem reconhecido que não é possível sustentar taxas de juros baixas sem contar com disciplina fiscal e a falta de suporte do presidente ao ajuste de gastos públicos tem feito com que os contratos de juros futuros apresentem altas significativas, anulando qualquer efeito expansionista da comunicação do BC. Além de atrapalhar a política monetária, a incerteza fiscal tem criado dificuldades para a rolagem da dívida pública que, se persistentes, podem elevar a instabilidade financeira para um outro patamar.

Forward uncertainty fiscal atrapalha o forward guidance do Copom.

A decisão de manter a taxa Selic em 2% ficou em linha com as expectativas de mercado. Além disso, o Copom continuou a sinalizar que pode haver espaço residual para corte de juros e as condições econômicas para um aperto monetário estão longe de serem atingidas, dado que suas projeções de inflação estão abaixo das metas até 2022. No entanto, a contínua piora do cenário fiscal, principalmente derivada da falta de apoio político às iniciativas do Ministério da Economia para conter os gastos públicos dentro do teto de gastos, elimina a possibilidade de cortes adicionais de juros e aumenta os riscos de uma alta prematura por conta da pressão fiscal.

Dificuldade na rolagem da dívida é sinal amarelo para crise fiscal.

Desde o início da pandemia, o Tesouro Nacional adotou uma estratégia conservadora de emissão de títulos públicos para não pressionar a curva de juros futuros. Mas o aumento do déficit fiscal e a redução de seus níveis de caixa têm feito com que os leilões de oferta sejam cada

vez maiores, pressionando não só os juros longos de mercado, mas também os títulos pós-fixados, que têm demanda reduzida devido à baixa taxa de juros. Esse é um cenário que o próprio BC tem alertado que pode comprometer certos mercados, com potencial impacto sobre a intermediação financeira.

Fed atualiza seu forward guidance. Após a revisão estratégica anunciada no fim de agosto, analistas de mercado esperavam que em algum momento o Fed modificasse seu comunicado a fim de refletir o novo arcabouço da política monetária. A opção foi por fazer já em setembro, embora a decisão não tenha sido unânime. De acordo com o novo *forward guidance*, as taxas de juros não subirão até que o mercado de trabalho esteja em um patamar consistente como o máximo emprego e a inflação atinja níveis moderadamente acima de 2% por algum tempo, com o objetivo de alcançar uma inflação média de 2%. Apesar das novas projeções incorporarem o desempenho acima do esperado da atividade, as condições necessárias para uma subida dos juros não devem ocorrer até pelo menos o final de 2023. Em relação a compra de ativos, esta continuará ocorrendo ao longo dos próximos meses no ritmo atual, com nenhuma indicação de que sua composição será alterada. O novo *guidance* ratifica a noção de que o Fed não irá subir de maneira preemptiva os juros em antecipação a uma inflação mais alta, de modo que a política monetária permanecerá estimulativa por um longo período de tempo.

