

### Blue Notes | Fechamento da Semana | 11 de dezembro 2020

**Ainda na beira do precipício fiscal.** Mercados globais parecem ter perdido um pouco do ímpeto na ausência de notícias positivas. Já os emergentes permanecem bem, num cenário de commodities subindo, busca de investidores por ativos que ficaram para trás e oportunidades de se posicionar em tecnologia a um preço menos salgado. O Brasil continua se beneficiando nesse contexto, com Bolsonaro reafirmando compromisso em não estender auxílios ou mesmo voltar a fazer transferências extras a governos regionais. Apesar de ter havido afastamento de uma crise fiscal no curtíssimo prazo, ainda não enxergamos iniciativas que enderecem os desafios para o ano que vem. De fato, após conturbada discussão sobre os rumos da PEC emergencial, esse projeto ficou definitivamente para o próximo ano, deixando em aberto importante risco de execução do orçamento 2021 dentro das restrições do teto de gastos. Do lado da política monetária, o Copom mantém o alerta sobre riscos fiscais, mas nessa semana elevou o grau de preocupação com a inflação nos próximos meses.

**COPOM tranquilo, só que não.** O COPOM confirmou as expectativas do mercado e manteve a Selic em 2%, reafirmando o seu *forward guidance* – FG, instrumento que sinaliza manutenção dos juros. A grande surpresa foi o comitê ter sinalizado que, em breve, o FG pode ser retirado, na medida em que as expectativas de inflação—que reverteram sua tendência de queda—convergem para a trajetória das metas no horizonte relevante para a política monetária (12 a 18 meses à frente). Estimamos que o FG ainda deva permanecer em vigor por mais alguns meses, mas a ação de política monetária deve ser rápida após a retirada desse compromisso de não subir juros, apesar de o COPOM ter mencionado que não há relação mecânica entre retirada do FG e alta de juros. Apesar de o foco do COPOM ter sido os riscos inflacionários, não podemos deixar de salientar que o risco fiscal também pode acionar uma cláusula de retirada do FG, antecipando um processo de alta de juros.

**Como esperado, ECB anuncia novo pacote de estímulos.** O programa emergencial de compras de ativos foi aumentado em EUR 500 bi, com extensão do horizonte em que as compras serão realizadas até março/22. O período para que os bancos acessem empréstimos em condições ultra vantajosas (TLTROs) para estimular o crédito também foi estendido, até junho/22. Por trás desse movimento está um cenário mais negativo para o PIB no curto prazo em consequência da 2ª onda da covid e do aumento das restrições, que desencadeou uma projeção de inflação mais baixa levando a autoridade monetária a ampliar o estímulo monetário. Com a projeção de inflação para 2023 ainda consideravelmente abaixo da meta, ECB deve permanecer com uma postura dovish por um longo tempo.

**No México, inflação surpreende para baixo novamente.** Divulgação para o mês fechado de novembro ficou abaixo do esperado, o índice cheio recuou de 4.1% para 3.3%, enquanto o núcleo caiu de 4% para 3.7%, ambos dentro do intervalo de tolerância do Banxico. O resultado no mês teve bastante impacto da Black Friday mexicana que sofreu alterações devido a pandemia. No entanto, a queda no mês pode ser observada por todos os principais componentes, substanciando mais a redução nos preços. Enquanto um mês de observação parece pouco para tirar o Banxico da anunciada pausa, a persistência de um comportamento mais benigno nas próximas divulgações levará a novas reduções nos juros.

