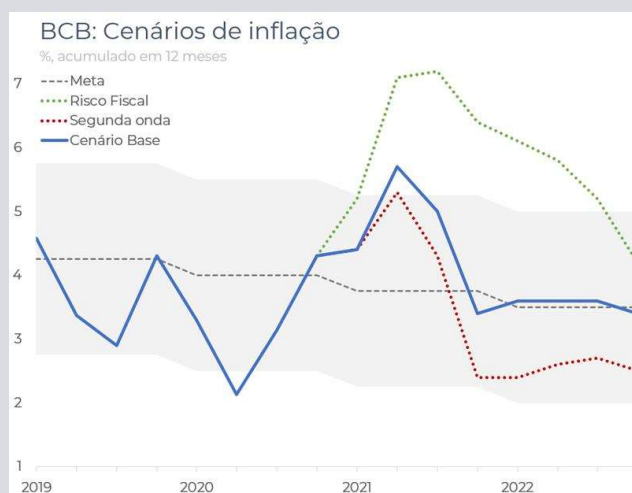


**Final calmo para um ano conturbado.** Mercados globais tiveram mais uma semana positiva lastreada em avanços nas negociações do pacote fiscal americano, melhora no tom das negociações do Brexit e ausência de surpresas na reunião do Fed americano. Em princípio, passados esses eventos poderíamos ter um fim de ano mais calmo, vislumbrando um início de 2021 construtivo do ponto de vista de recuperação econômica cíclica e redução de ruídos geopolíticos. Localmente, o Congresso brasileiro cumpriu com sua obrigação mínima de aprovar a LDO e evitar um apagão do setor público, o teto de gastos vai sendo mantido apesar das pressões políticas, mas as iniciativas na direção de reformas estruturais foram definitivamente empurradas para 2021. O risco, em nossa visão, é iniciarmos o próximo ano sob pressão de gastos emergenciais por conta da ressurgência da pandemia sem ter encaminhado reformas estruturais que melhorem a perspectiva fiscal de longo-prazo.

#### **Crise fiscal levaria a estouro da meta de inflação.**

Na sequência da divulgação da ata do COPOM, o Banco Central divulgou o Relatório Trimestral de Inflação sem grandes alterações nas sinalizações de política monetária, condizentes com a manutenção da Selic em 2% nos próximos meses, mas com uma probabilidade crescente de iniciar a normalização da política monetária no segundo semestre de 2021. A novidade do relatório foi o aumento considerável na transparência de informações relevantes para a tomada de decisões de política monetária como, por exemplo, o nível da taxa real de juros considerada neutra para o COPOM (3%). Outra inovação foi a divulgação das projeções numéricas dos cenários alternativos considerados no balanço de riscos. O risco inflacionário de uma crise fiscal fica realmente assustador nas simulações do COPOM, que antecipam um pico de IPCA acima de 7%, ultrapassando o teto da meta de inflação.



#### **Fed faz poucas alterações e acordo fiscal ainda pendente por detalhes.**

No tocante à política monetária, a mudança mais significativa feita pelo Fed foi em relação a perspectiva para a compra de ativos. Ao invés de ser pelos próximos meses, o comprometimento agora é de continuá-las ao menos no ritmo atual até que seja feito um progresso substancial em direção aos objetivos de emprego e inflação (foco no estado da economia ao invés do calendário). Essa decisão era esperada pela grande maioria dos analistas, no entanto a não extensão da maturidade média dos ativos comprados foi uma surpresa levemente *hawkish* para alguns. Ainda assim, o Fed continua *dovish*, com a grande maioria dos membros projetando que os juros não subirão até o final de 2023. Enquanto isso, do lado fiscal detalhes para a finalização do novo pacote ainda precisam ser resolvidos. Com tom de urgência adotado por ambos os lados e as maiores dificuldades já superadas, expectativa é de que o acordo seja finalizado nos próximos dias.

#### **Em decisão dividida, Banxico mantém pausa.**

Por 3 votos a 2 a taxa de juros permaneceu inalterada, mas dessa vez um membro a mais favoreceu nova redução para 4%. As alterações do comunicado foram na direção *dovish*, com a introdução da apreciação cambial e persistência de preços mais baixos oriundos das promoções de novembro como fatores de risco baixistas para a inflação. A indicação é de que a retomada do ciclo de cortes é iminente, sendo crucial os próximos números de inflação.