

Blue Notes | Fechamento da Semana | 19 de março 2021

Descontrole na Covid e recado monetário. Mesmo numa semana de importantes decisões de política monetária local e global, não poderíamos deixar de destacar a situação calamitosa da pandemia no Brasil, com aceleração drástica nas mortes num contexto em que o resto do mundo começa a dar sinais de controle das fatalidades. A rápida deterioração parece estar ligada ao tão temido colapso do sistema de saúde, onde faltam leitos de UTI, medicamentos, oxigênio e profissionais especializados. Dado o lento ritmo de aquisição de vacinas, gestores públicos de governos locais e regionais apelam a restrições adicionais à mobilidade, que já começam a afetar o nível de atividade econômica. Mesmo nesse contexto de alta incerteza e com o FED americano sinalizando manutenção da expansão monetária por um longo período, o COPOM tomou uma decisão bastante forte, anunciando praticamente duas altas de Selic em uma ao decidir pelo aumento de 75bps e antecipar que o mesmo reajuste deverá ser implementado na próxima reunião.

Tratamento precoce contra o contágio da inflação.

Desde o final do ano passado, o COPOM vem telegrafando a intenção de iniciar um processo de normalização da política monetária, mas em nenhum momento sinalizou um início de ciclo tão forte quanto o que foi implementado nessa semana. Saberemos de mais detalhes da decisão na ata da reunião a ser divulgada na semana que vem, mas o comunicado indica que essa atitude mais enérgica visou evitar o contágio das expectativas de inflação para 2022—que estão alinhadas com a meta de 3.5%—pelo choque de preços que está atingindo a economia atualmente, principalmente nos alimentos e itens mais sensíveis à taxa de câmbio.

Doses mais altas de juros, mas por menos tempo. A estratégia de iniciar o ciclo de aperto monetário com cargas mais altas para impedir o contágio das expectativas longas de inflação, mas não levar a política monetária para uma situação

contracionista do ponto de vista das taxas reais de juros, parece consistente com uma sequência de mais três aumentos de 75bps, elevando a taxa Selic de 2% para 5% entre março e agosto deste ano. Levando-se em conta a meta de inflação de 3.5%, uma Selic de 5% entregaria uma taxa real de juros de 1.5%, um pouco abaixo do intervalo de taxa neutra (aquela que não estimula nem contrai a economia) entre 2% e 4% estimado pelo BC.

Decisão do Fed reforça paciência. Antecedendo a reunião dessa semana, existia uma grande expectativa do mercado em como a incorporação de mais estímulo fiscal e o progresso da vacinação iriam reverberar nas projeções dos membros do comitê. No tocante a atividade, como esperado a mediana das projeções do PIB para esse ano foi revisada significativamente de 4.2% para 6.5%, puxando a taxa de desemprego de 5% para 4.5%, posteriormente convergindo para a mínima histórica de 3.5% em 2023. A expectativa de um mercado de trabalho mais apertado levou a revisões positivas para a inflação durante o horizonte relevante, atingindo 2.1% em 2023. Ainda assim, isso não foi visto como suficiente para catalisar um aumento dos juros pela maior parte dos membros, refletindo uma função de reação mais *dovish* por parte da autoridade monetária. Essa maior paciência para atingir os objetivos de máximo emprego e inflação foi reforçada durante a conferência de imprensa, onde Powell destacou que será preciso observar progresso nos dados realizados e não nas projeções, consistente com o novo arcabouço flexível de meta de inflação.

