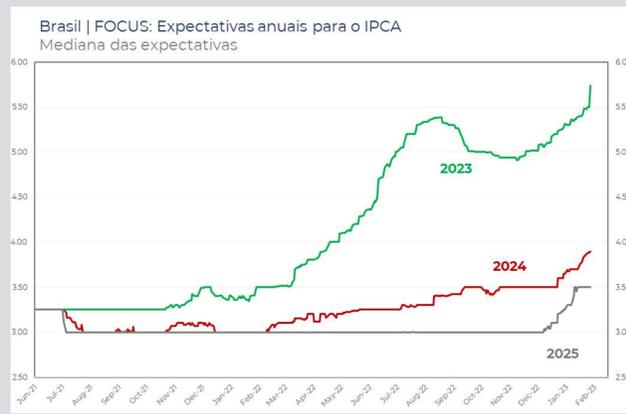


Blue Notes | Fechamento da Semana | 3 de fevereiro 2023

Bancos centrais no centro do debate. Essa semana, novamente, concentrou decisões importantes de política monetária no mundo, com destaque para Brasil (Copom), EUA (FED), Europa (ECB) e Reino Unido (BoE). Na política monetária, a sinalização muitas vezes é mais relevante do que a ação e, de fato, as decisões do FED, ECB e BoE foram lidas como mais dovish, apesar de terem aumentado suas taxas juros, devido a indicações de que estão perto de encerrar os ciclos de alta. Já o Copom, apesar de ter mantido a Selic em 13.75% conforme amplamente esperado, adotou um tom mais duro ao alertar que a elevação das expectativas de inflação torna mais difícil a redução de juros precificada nos mercados. A desancoragem das expectativas, por sua vez, está bastante ligada à incerteza acerca do novo arcabouço fiscal que substituirá o teto de gastos e, mais recentemente, à pressão política para elevação das metas de inflação. No tocante ao regime fiscal, a sinalização dos presidentes reeleitos da Câmara e do Senado é de priorização a esse projeto, que ainda não foi enviado pelo próprio governo.

Copom sobe o tom. O Banco Central manteve a taxa básica de juros estável em 13.75% a.a. na última quarta-feira. Em seu comunicado, o comitê trouxe novos elementos que sugerem a manutenção da taxa básica de juros no atual patamar por mais tempo. As projeções dos modelos do BC surpreenderam, com inflação de 5.6% em 2023 e 3.4% em 2024, ante 5.0% e 3.0% estimados em Dez22. Adicionalmente, o Copom reforçou que a incerteza no âmbito fiscal requer uma maior atenção na condução da política monetária, especialmente numa conjuntura em que as expectativas de inflação para prazos mais longos estão divergindo das metas do CMN.

Expectativas vs. conjuntura. A elevação consistente das projeções de inflação contrasta com o cenário de curto prazo para preços livres e atividade econômica, com sinais de arrefecimento na margem. O balanço desses vetores nos próximos meses será decisivo para determinar se o Banco Central será capaz ou não de iniciar um processo de flexibilização monetária em 2023.



Powell adota tom mais dovish. Como esperado, Fed subiu os juros em 25bps para 4.5%, mantendo o compromisso de continuar o processo de alta até nível suficientemente restritivo. No entanto, Powell adotou tom mais dovish ao reconhecer o início do processo desinflacionário, minimizar preocupações com o afrouxamento das condições financeiras e maior relutância em reassegurar as projeções de dezembro que apontavam juro terminal em 5%. Os dados recentes de menor dinamismo da inflação e salários aumentaram a confiança do comitê em alcançar um pouso suave. Nesse sentido, os dados do final da semana mostraram nova queda dos salários, mas com geração de vagas de trabalho muito acima do esperado e nova queda da taxa de desemprego para 3.4%. O mercado de trabalho muito apertado continua representando um risco de que novas pressões inflacionárias voltem a emergir, porém uma continuidade de queda dos salários irá ao encontro ao resultado buscado pelo Fed. Andando nessa linha tênue, as próximas decisões serão extremamente dependentes dos dados a fim de determinar o ponto de parada.

ECB e BoE sobem 50bps, mas com tons diferentes. Ainda que Lagarde tenha reconhecido uma melhora no balanço da inflação, ECB antecipou nova alta de 50bps em março e indicou que o processo deve se estender ao menos até maio. Já o BoE deixou a porta aberta para uma parada na próxima reunião, caso os dados venham em linha com suas expectativas.