

Blue Notes | Fechamento da Semana | 23 de março 2023

FED entrega alta dovish enquanto COPOM faz pausa hawkish. Os mercados globais continuam pressionados pelos temores de crise bancária em países desenvolvidos, fazendo com que a volatilidade dos ativos aumente significativamente. A postura das autoridades diante desse cenário tem sido a de manter o prumo da política monetária na direção do controle da inflação, mas reconhecendo que os impactos da crise sobre o mercado de crédito podem reduzir a necessidade de aumento adicional nos juros. Essa já tinha sido a orientação do ECB (BC europeu) na semana passada e foi vista mais claramente na decisão do FED americano, que subiu os juros mas expressou apreensão com o efeito contracionista da crise nos bancos. Já no Brasil, apesar da pressão política para corte de juros, o COPOM se manteve firme nos preceitos do regime de metas de inflação e manteve a Selic em 13.75%, ressaltando no comunicado a preocupação com a desancoragem de expectativas e repetindo que não hesitará em voltar a subir os juros caso o processo de desinflação não transcorra como esperado.

COPOM não cede a pressões políticas. A decisão do COPOM pela manutenção da taxa básica de juros em 13.75% era amplamente esperada, mas o tom conservador do comunicado gerou reações contrariadas no governo. Os membros do Copom destacaram, de um lado, os riscos de uma desaceleração na concessão doméstica de crédito por conta dos eventos recentes, mas também foram bastante incisivos, por outro lado, nos riscos de uma desancoragem maior ou mais duradoura das expectativas de inflação. Inclusive, o BC reforçou mais uma vez que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como o esperado. Com essa indicação, reforçamos nosso cenário de corte de juros apenas no terceiro trimestre do ano, com a Selic terminando 2023 em 12,00% a.a. A divulgação da ata dessa reunião é aguardada com grande expectativa pelo governo, que espera um tom mais ameno a respeito da sinalização da política monetária.

Com cenário incerto, Fed adota cautela. Como esperado pela maioria dos analistas, o Fed subiu os juros em 25bps para 4.75%, mesmo diante de elevadas incertezas envolvendo o setor bancário. No entanto, os outros elementos da decisão tiveram um viés mais dovish. Apesar dos dados econômicos mais fortes entre as reuniões, as projeções para o ano foram pouco alteradas refletindo um cenário mais pessimista para os próximos trimestres. Enquanto a expectativa ainda é de um ajuste adicional de 25bps, o comunicado mostrou menor comprometimento com esse movimento, deixando em aberto os próximos passos da política monetária. Powell indicou que o comitê espera um aperto maior do crédito devido ao estresse bancário o que provocaria um efeito sobre a economia equivalente à alta de juros, ainda que a magnitude fosse difícil de apontar no momento. A incerteza é grande para as próximas decisões, que dependerão não só dos dados econômicos, mas também da situação dos bancos e suas reverberações para as condições de crédito e financeiras.

Por hora, atividade segue firme. PMIs de março deram sinais encorajadores para o crescimento econômico na Europa e nos EUA. Enquanto o setor manufatureiro continua enviando sinais de fraqueza, a forte dinâmica do setor de serviços segue puxando a economia que deve ter um crescimento sólido no primeiro trimestre. Os próximos dados de sentimento serão importantes para ter uma melhor medida do impacto da crise bancária na economia real.

