

Blue Notes | Fechamento da Semana | 22 de setembro 2023

Sinalização de juro real americano mais alto abala mercados. Conforme comentamos, as decisões de política monetária ao redor do mundo foram bastante díspares, com autoridades monetárias anunciando altas residuais de juros (escandinavos), pausa com tom hawkish (FED) ou manutenção dovish (Reino Unido), e o COPOM mantendo o ritmo de corte de juros. No Japão, o BoJ não sinalizou nenhuma mudança na sua política monetária, frustrando expectativas de que poderia antecipar uma estratégia de saída para sua política expansionista. No meio dessa diversidade, o efeito dominante veio da sinalização por parte do FED de que os juros reais americanos devem ficar mais altos por mais tempo, causando depreciação em ativos de risco globalmente e fortalecendo o dólar. Essa turbulência emanada pelos juros americanos está no rol de preocupações do COPOM, juntamente com a falta de convergência das expectativas de inflação e o risco de não persecução das metas fiscais, de acordo com o comunicado da decisão dessa semana, que confirmou o segundo corte seguido da Selic em 50bps.

Sem mudanças no curto-prazo, incerteza maior sobre a taxa final.

O COPOM manteve sinalização de ritmo de 50 para as "próximas reuniões" e reforçou a "necessidade de perseverar com política monetária contracionista" até consolidar a desinflação e ancorar expectativas. Ou seja, é preciso haver mais do que desinflação corrente de serviços para a autoridade acelerar os cortes. Olhando mais à frente, as projeções numéricas subiram 10bps para todo o horizonte (2023: 5.0%; 2024: 3.5% e 2025: 3.1%), distanciando-se da meta ao usar a hipótese de Selic caindo para 8.5% no fim do ciclo. A maior novidade foi a inclusão de um parágrafo novo ressaltando a importância das metas fiscais para ancoragem de expectativas de inflação e para política monetária. Diferentemente de episódios anteriores em que o COPOM mencionava a política fiscal, dessa vez a Fazenda considerou a menção como um apoio à manutenção da meta de equilíbrio fiscal em 2024, causa pouco simpática à ala política do governo.

Nos EUA, juros altos por mais tempo.

Como amplamente esperado, Fed manteve os juros no intervalo entre 5.25% e 5.50%. No entanto, o tom hawkish da reunião ficou por conta dos dots que foram elevados em 50bps para 2024 e 2025, além de sinalizar mais uma alta em 2023. A mensagem de juros mais altos por mais tempo teve como pano de fundo uma atividade significativamente mais forte do que o projetado em junho, justificando um nível de juros real mais alto a fim de alcançar a convergência da inflação para a meta. Ainda que a taxa de juros de equilíbrio de longo prazo tenha permanecido inalterada, Powell indicou que no curto prazo pode estar mais alta. Enquanto a conferência de imprensa não trouxe novidades, a sinalização é de que a barra para cortes de juros ficou mais alta.

No Reino Unido, inflação surpreende e BoE pausa.

Inflação subjacente em agosto caiu de 6.9% para 6.2%, significativamente abaixo do consenso. Apesar da alta dos preços de energia, reajustes nos preços de bens e, sobretudo, serviços moderaram significativamente. Somado a isso, os dados do PMI caíram ainda mais para terreno contracionista em 46.8, com queda pronunciada do componente de emprego. Diante de uma atividade fraca, mercado de trabalho afrouxando e inflação mais benigna, o BOE optou por manter os juros em 5.25% contrariando expectativas por mais uma alta. Embora o comunicando ainda aponte para a possibilidade de alta de juros, a probabilidade é cada vez menor pelos sinais de fraqueza da economia.

