

Blue Notes | Fechamento da Semana | 3 de novembro 2023

Alívio global ameniza riscos fiscais crescentes no Brasil. Depois de meses operando em alta e contaminando ativos globalmente, os juros das Treasuries americanas caíram fortemente nesta semana, reagindo a sinais menos hawkish do FED e a dados amenos de mercado de trabalho nos EUA. Esse contexto aumentou a propensão ao risco dos mercados globalmente, ajudando a reverter a tendência negativa dos ativos brasileiros, que vinham se deteriorando com o virtual abandono da meta fiscal anunciado pelo presidente Lula no final da semana passada. Do ponto de vista do Copom, o nível ainda alto da taxa real de juros e a tendência favorável da inflação corrente mantiveram a política monetária no ritmo de flexibilização de meio ponto nesta e nas próximas reuniões. Mas o comunicado ressaltou que a deterioração dos riscos externos demanda cautela na condução da política monetária e um ligeiro aumento das projeções de inflação de longo prazo do comitê pode indicar desconforto crescente quanto ao piso da taxa de juros no final deste ciclo.

Copom “corta” 150bps, mas projeções ameaçam Selic terminal. Conforme esperado, o Copom cortou a Selic em 50bps para 12,25% e manteve a sinalização de -50bps “nas próximas reuniões”, indicando taxa de 11.25% na reunião de fevereiro. Mas um aumento nas projeções de IPCA em 2025 para um patamar um pouco mais distante da meta (3.2% vs 3.0%), mesmo usando premissas de Selic terminal mais altas (9.25% em 2024 e 8.75% em 2025), colocam em dúvida a trajetória de política monetária assumida pelo Focus.

Por enquanto, Copom se abstém de entrar na briga fiscal. O comunicado do Copom só incluiu discussões consensuais que embasaram a decisão. Talvez por isso, as referências à questão fiscal não sofreram alteração desde o último documento apesar da virtual alteração da meta de resultado primário, mas a ata a ser divulgada na próxima semana deve explicitar nuances da percepção de risco fiscal dentro do comitê. Possivelmente, o comunicado só irá mudar a avaliação fiscal quando houver alteração oficial da meta ou mudança significativa nas expectativas de déficit do mercado. Várias sondagens já mostram analistas indicando que a mudança da meta deverá causar piora nas projeções de déficit, com consequências para a dinâmica da dívida.

Já os riscos externos foram ressaltados pelo Copom. O comunicado incluiu uma frase nova, mencionando que “a conjuntura, em particular devido ao cenário internacional, é mais incerta do que o usual e exige cautela na condução da política monetária.”

Fed soa mais dovish e dados colaboram. Como esperado, Fed novamente optou por manter os juros parados. Na conferencia de imprensa, Powell indicou que o comitê ainda pode subir os juros dado a incerteza sobre o nível atual ser suficientemente restritivo. No entanto, Powell buscou minimizar os dots que ainda apontam uma alta, clarificou que o crescimento forte por si só não seria o bastante para subir os juros, dado o aumento do crescimento da força de trabalho. A leitura também foi benigna sobre os últimos números de inflação e salários. Por fim, Powell reconheceu o aperto das condições financeiras e que sua persistência tira necessidade de altas de juros. Essa visão menos hawkish foi potencializada pelos dados mais fracos do payroll, por um incremento na taxa de desemprego e por nova moderação no crescimento dos salários. Os riscos permanecem, mas os sinais na margem são encorajadores para o Fed e sua busca pelo “pouso suave”.

