



ACIMA DO NEUTRO

COMENTÁRIO MACRO



A reunião do Copom desta semana, na qual a taxa Selic foi elevada em 100 pontos base, para 5,25% ao ano, mostrou-se em linha com o amplamente esperado por nós e pelo mercado. O comunicado também deixou claro o desconforto da autoridade monetária com a dinâmica recente da inflação, o que justificou a necessidade de um ajuste mais tempestivo nos juros. Foi sinalizada também mais uma elevação de ao menos 100 pontos na próxima reunião, assim como a necessidade de se levar juros acima do patamar considerado neutro. Com estas sinalizações, alteramos nosso cenário, passando a esperar uma taxa Selic em 8,0% ao final do ano, caindo para 6,5% entre o final de 2022 e início de 2023.

O comunicado começa com a atualização do cenário externo. Aqui, a despeito do surgimento da variante Delta da Covid-19 trazer mais riscos para a trajetória de recuperação global, o BC manteve o risco de uma trajetória de inflação mais forte nas economias desenvolvidas. A despeito disso, o diagnóstico ainda é de condições favoráveis a países emergentes.

Já com relação à atividade econômica no Brasil, o comitê ressalta que a evolução recente ainda é positiva e não vê motivos para mudanças em seu cenário prospectivo, provavelmente sinalizando que não alterou de maneira substancial sua projeção de PIB abaixo do consenso de mercado, em 4,6% frente à mediana focus de 5,3%.

Sobre inflação, o documento traz um tom bem mais cauteloso, reconhecendo que os últimos indicadores mostram uma composição mais desfavorável, com destaque para o setor de serviços e medidas subjacentes de inflação. Ademais, há choques que ainda estão recaindo sobre componentes mais voláteis, levando a uma inflação mais elevada do que o inicialmente esperado.

Com relação à comunicação prospectiva, o comitê sinaliza mais uma alta de 100 pontos na próxima reunião, porém retirou a frase “não há compromisso com essa posição”, deixando apenas o próximo movimento condicionado à “evolução da atividade econômica, do balanço de riscos e das projeções e expectativas de inflação para o horizonte relevante da política monetária”. Com um comunicado que pesou na avaliação da inflação e os riscos referentes a processos mais inerciais, tais alterações podem sugerir sinalização de que a alta de 100 pontos contratada para a próxima reunião seria um piso.

Por fim, talvez o que mais possa ter surpreendido a expectativa mediana de mercado foi a sinalização já nesta reunião de que o BC vê necessidade de levar a Selic para patamar acima do considerado neutro. Entendemos que a taxa Selic neutra, nas condições atuais, deva estar entre 6,5% a 7,0%. Considerando que, com uma taxa Selic de 7,0%, suas projeções condicionais mostram inflação na meta em 2022, em 3,5%, tal sinalização sugere desconforto da autoridade monetária com o viés altista para a inflação, seja pela piora recente qualitativa tal como mencionado pelo comunicado, seja pelas incertezas fiscais, como contido no balanço de riscos.

Com isto, o BC deixa claro que não quer correr riscos de entregar inflação acima da meta no horizonte relevante para a política monetária. Acreditamos que sinalizações mais explícitas de um “whatever it takes” tupiniquim devem ficar mais evidentes na ata da reunião, a ser divulgada na próxima terça-feira. Por fim, em meio a um cenário mais complexo para a dinâmica inflacionária, com um qualitativo pior sugerindo riscos para a ancoragem de expectativas à frente, e frente às sinalizações dadas pela autoridade monetária, alteramos nosso cenário, passando a considerar que a taxa Selic deve atingir 8,00% ao final deste ano, recuando para 6,5% entre o final de 2022 e início de 2023. Com isto, projetamos inflação na meta neste horizonte, em 3,5% e em 3,25%, respectivamente.



Carlos Kawall

Diretor

Gustavo Ribeiro

Economista-chefe

Débora Nogueira

Economista Internacional

Leonardo Costa

Economista

Gabriel Braga

Estagiário

Acesse asainvestments.com