

O mundo parece querer corroborar o slogan da BandNews FM que diz que *“em 20 minutos tudo pode mudar”*. Talvez 20 minutos seja um exagero, mas as mudanças que temos observado nas indicações de política monetária em um período tão curto de tempo, sem que tenha ocorrido um evento específico, como a quebra do Lehman Brothers em 2008, chama a atenção. A sensação que fica é que, os principais BCs estão sendo surpreendidos e não sabem que instrumentos usar para fazer frente a um novo cenário de desaceleração da economia mundial, tanto que as palavras da moda são *“paciência”* e *“serenidade”*. Portanto, vamos usar o Opinião de hoje, para discutir o impacto da reunião dessa semana do BCB sobre a nossa expectativa futura para os juros brasileiros.

Como altamente esperado, o BCB manteve os juros estável em 6,5% a.a., mas fez algumas alterações no seu Comunicado pós-reunião que geraram discussões entre os analistas. Lembrando o que dissemos na semana passada: *“(…) esperamos que o BCB mantenha o tom neutro do Comunicado da última reunião, mas, mesmo assim, ele terá que tomar cuidado com a reação do mercado ao resultado das projeções do seu modelo. Considerando os juros mantidos a 6,50% a.a. e o cenário de um Dólar a R\$ 3,70, a inflação para 2019 ficaria em 3,80% para 2019 e 3,90% em 2020, ambos confortavelmente abaixo das respectivas metas, 4,25% e 4,00%. Isso certamente iria aumentar o apetite de quem advoga uma redução dos juros no curto prazo. Como ele vai minimizar esse movimento?”*. Começando por aqui, os números que vieram no Comunicado se mostraram bem próximos da nossa expectativa, indicando uma inflação de 3,90% para 2019 e 4,00% para 2020. Entretanto, apesar da pequena diferença numérica, o fato da projeção para o ano que vem ter saído de uma situação *“abaixo da meta”* para outra *“na meta”*, pode ter um impacto sobre o discurso bem relevante. Projetando uma inflação *“abaixo da meta”* em 2020, o BCB reforçaria o discurso de quem vê chance de uma redução dos juros até meados de 2019, já com o IPCA *“na meta”*, os juros poderiam ficar nos atuais 6,5% a.a. sem que o seu objetivo fosse prejudicado. Um ponto que pode ser salientado com relação a essas projeções é que os modelos fazem os cálculos da inflação dos *“preços livres”*, com os *“preços administrados”*

sendo imputados. No último boletim Focus, a mediana das projeções para os últimos estava em 4,89%, mas o BCB, no seu último Relatório de Inflação (RI) já trabalhava com um número mais alto, 5,2%, mostrando uma certa discricionariedade na sua projeção. Lembrando que, nas nossas projeções, usamos o número do RI, caso na Ata da reunião ele tenha elevado ainda mais a sua projeção para os “preços administrados”, só teríamos reforçada a nossa ideia do último Opinião, de que o BCB tentaria dar um recado para minimizar as apostas de que ele poderia reduzir os juros no curto prazo.

Se essa “estratégia” é apenas uma especulação, outras partes do texto certamente tiveram essa intenção. A principal delas, mostra um alinhamento do discurso do nosso BC com o americano: *“O Copom avalia que cautela, serenidade e perseverança nas decisões de política monetária, inclusive diante de cenários voláteis, têm sido úteis na perseguição de seu objetivo precípua de manter a trajetória da inflação em direção às metas.”*. Voltando ao Opinião da semana passada, lembramos que o FED colocou no seu Comunicado que deveria *“ser paciente na determinação de novas altas dos juros”*¹. Considerando que a intenção do BC americano foi de indicar uma certa estabilidade nos juros americanos nas próximas reuniões, não parece coincidência que o BCB tenha usado um tom semelhante para passar o mesmo recado.

Com isso, o BCB reforça a ideia de que o “plano de voo”, nesse momento, seria de manutenção dos juros. Poderíamos até considerar que essa já seria a estratégia na reunião de dezembro, entretanto, ao contrário de lá, quando o viés poderia ser considerado de alta, agora não dá para fazer essa afirmação. Digamos que, neste momento, a tendência seja de juros estáveis até o final do ano sem qualquer indicação de que o próximo passo seria de alta

¹ “(...)the Committee will be patient as it determines what future adjustments to target range for Fed Funds rate may be appropriate(...)” no original em inglês;

ou de queda. Por isso, estamos alterando a nossa projeção de juros para o final do ano de 7,0% a.a. para 6,5% a.a..

Apesar de estarmos alinhando a nossa projeção com as do BCB, os motivos parecem diferentes. No caso da nossa Autoridade Monetária, o que deve estar pesando mais na sua mudança de postura, é a percepção de que a desaceleração da economia mundial vai ser mais forte do que a anteriormente precificada. Esse tem sido o discurso de todos os BCs ao redor do mundo, fazendo com que haja um deslocamento para o lado mais brando na implementação da política monetária de quase todos eles. Por isso, vemos que aqueles que estavam com um viés de alta dos juros passaram para a neutralidade e os o que estavam neutros, já estão tendendo ao afrouxamento monetário. Ou seja, o BCB ter passado de um viés de alta para a neutralidade, faz sentido no cenário prospectivo de política monetária mundial. Já no nosso caso, o motivo seria questões mais locais, como as perspectivas de aprovação da Reforma da Previdência.

Para projetarmos duas altas de 0,25 p.p. no final de 2019, considerávamos que a Reforma da Previdência seria aprovada ainda no 1º semestre. A lógica por trás disso seria que, o otimismo dos consumidores e dos empresários, expressos nos seus respectivos Índices de Confiança, se transformariam em consumo e investimento, fazendo com que, apesar do PIB médio do ano ficasse ao redor de 2,5%, na margem, ao final do ano, o crescimento anualizado estaria acima de 4,0%. Bem acima, portanto, do PIB potencial brasileiro que deve estar girando entre 1,5% e 2,0%. Portanto, apesar de continuarmos a acreditar na aprovação da Reforma, a perspectiva de que ela tenha que começar a sua tramitação do zero, vai retardar o impacto positivo que teria sobre a recuperação econômica, de modo que, a maior parte deste se verificaria apenas em 2020. Ainda não revisamos a nossa projeção do PIB de 2,5% para 2019,

porque esperamos a divulgação do resultado do 4º trimestre de 2018 (28/03), mas, provavelmente, ela deve vir para algo mais próximo de 2,0%. Além da questão da Reforma da Previdência supracitada, pesa nesse viés, a perspectiva de que o PIB agrícola não seja tão forte quanto esperávamos devido à quebra esperada para a safra de soja desse ano.

Na semana passada, alertamos para a chance de o BCB tentar usar o Comunicado da reunião do COPOM para frear a “onda” das apostas na queda dos juros no curto prazo. Apesar dos detalhes ficarem para a Ata que vai ser divulgada na 3ª feira (12/02), parece que ele foi bem-sucedido no seu objetivo. O recado foi entendido e as projeções para os juros ao final de 2019 estão convergindo para 6,5% a.a.. Apesar da motivação do BCB ser, provavelmente, o cenário externo, acreditamos que, a variável chave do espaço para uma redução ou uma alta dos juros até o final do ano, será a tramitação da Reforma da Previdência.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	3,8	4,0
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,7	4,0
Selic (eop %)	6,5	8,0
PIB (%)	2,5	2,5

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.