

Pontos principais

- **13,75%**. Decisão de +50bps esperada, mas surpreendente no comunicado.
- **Dovish**. BCB sinalizou a possibilidade de encerrar o ciclo de ajuste da taxa Selic em um ambiente bastante desfavorável: (i) endurecimento da condução da política monetária global ([Pós-FOMC](#)), (ii) elevação das expectativas de IPCA para 2023 acima do teto da meta de inflação e (iii) deterioração do cenário fiscal nos próximos anos em razão das possibilidades de permanência das medidas fiscais de estímulo à demanda.
- **Set: +25bps**. A comunicação reduziu as expectativas de ajustes em setembro e praticamente encerrou qualquer chances de outros ajustes em outubro, quando sinaliza que “*O Comitê avaliará a necessidade de um ajuste residual, de menor magnitude, em sua próxima reunião.*” No entanto, o ambiente adverso deve fazer o BCB adicionar um novo movimento em setembro, encerrando o ciclo em 14%.

O encontro do Copom desta quarta-feira (03) entregou +50bps para a taxa Selic, fato que já estava marcado na curva de juros para os contratos futuros de agosto. No entanto, o BCB reduz seu grau de liberdade para as próximas reuniões e, conseqüentemente, adiciona risco ao mercado, que não deve ver o movimento como positivo no curto prazo e pode estressar indicadores de risco mais longos, como juros futuros e CDS.

Cenário de referência para o IPCA de 2023 sai de 4,0% para 4,6% BCB mantém a estratégia de indicar um IPCA de 2023 abaixo do teto da meta, ainda que muito próximo dela, e abaixo do centro em 2024 (2,7%), a fim de ancorar as expectativas de inflação entre as janelas. Não à toa, menciona que “*Assim, o Comitê optou neste momento por dar ênfase à inflação... no primeiro trimestre de 2024*”. Adicionando o fato que a comunicação continua com a “*estratégia de convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano de 2023 e, em grau menor, o de 2024.*”, o BCB dá a entender que não adicionará novos movimentos para colocar a inflação abaixo do teto da meta de inflação em dezembro de 2023.

BCB deixa clara a vontade de encerrar o ciclo em 13,75%, mas cenário adverso não facilitará a tarefa. Ainda que o comitê traga luz às preocupações fiscais para os próximos anos (leia-se, Auxílio Brasil de R\$600/mês para 20,1 milhões de famílias), que seguirá vigilante e que passos futuros poderão ser ajustados, o comunicado traz: (i) um destaque maior para o horizonte relevante de seis trimestres, não usual, (ii) reforça a ancoragem em torno das metas, no plural, e (iii) sinaliza que avaliará a necessidade de um ajuste residual, de menor magnitude.

No entanto, as recentes leituras de inflação ainda sugerem elevados níveis para a inflação de serviços, núcleos e difusão, além de um mercado de trabalho que continua robusto, com taxa de desemprego em 9,2%. Tais fatores devem dificultar uma redução significativa para as expectativas de inflação de 2023. Vale lembrar que, segundo o Relatório Focus (29/jul), o IPCA de 2023 está em 5,3%, na mediana dos últimos 30 dias, e 5,8% para o Top5 de longo prazo.

Cenário de Referência - Banco Central do Brasil	agosto/22			junho/22		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Taxa de Juros (% a.a.)	13.75	11.00	8.00	13.25	10.00	7.50
IPCA (% a.a.)	6.80	4.60	2.70	8.80	4.00	2.70
IPCA administrado (% a.a.)	(1.30)	8.40	3.60	7.00	6.30	3.30
Juro real, ex-ante (% a.a.)		9.15	8.30		9.25	7.30
Bandeira Tarifária EE	amarela em dez, 2022, 23 e 24.			amarela em dez, 2022, 23 e 24.		
Preço de Petróleo	segue curva futura próx. 6m			segue curva futura próx. 6m até 110 USD/barri		
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)	5,30, evoluindo para PPC			4,90, evoluindo para PPC		

Fonte: Banco Central do Brasil e BTG Pactual

E para frente?

Ainda mantemos o *call* de 14% de taxa Selic para a reunião de setembro, no entanto, o tom *dovish* da comunicação pode provocar uma reação negativa dos agentes do mercado financeiro, entendendo que a sinalização do ciclo pode ter sido inadequada *vis-à-vis* o contexto atual.

Acreditamos que a curva de juros deverá abrir nos vértices mais longos e, portanto, adicionar risco nos ativos domésticos, desfavorecendo o real frente o dólar.

Por ora, descartamos ações do Copom em outubro, tanto pela atual comunicação quanto pelo contexto entre 1º e 2º turno das eleições.

Dashboard de Pol. Monetária		set-20	nov-20	jan-21	mar-21	mai-21	jul-21	set-21	nov-21	jan-22	mar-22	mai-22	jul-22	ago-22
Inflação	IPCA 12m, %	3.14	4.31	4.56	6.10	8.06	8.99	10.25	10.74	10.38	11.30	11.73	11.89	
	Núcleo IPCA 12, %	1.40	1.85	2.55	2.91	4.16	5.42	6.94	7.56	7.97	9.23	9.31	9.70	
	Difusão	63.40	66.58	65.52	62.60	64.46	63.66	64.99	63.13	73.21	76.13	72.41	66.58	
	Expec. IPCA next 12m	3.23	3.84	3.60	3.99	4.13	4.47	4.68	5.40	5.28	5.59	5.98	5.52	5.52
Condições Financeiras	Brazil Finan. Condition Index	(0.91)	(1.49)	(1.27)	(0.72)	(1.57)	(1.06)	(0.13)	(0.24)	(0.28)	(1.08)	(0.12)	0.20	
	Taxa de Cambial (R\$/US\$)	5.61	5.36	5.47	5.63	5.22	5.21	5.44	5.62	5.31	4.74	4.73	5.17	5.28
	Juro Real ex-ante 1y, %	(1.23)	(1.84)	(1.60)	(1.24)	(0.63)	(0.22)	1.57	2.35	3.97	6.16	6.77	7.73	8.23
	US Treasury 10y, %	0.68	0.84	1.07	1.74	1.59	1.22	1.49	1.44	1.78	2.34	2.84	2.65	2.71
Atividade	Taxa de Desemprego, %	14.90	14.40	14.50	14.90	14.70	13.70	12.60	11.60	11.20	11.10	9.80	9.30	
	Capacidade Instalada, NUCI	77.70	78.50	79.60	80.20	81.20	81.50	81.30	81.10	80.80	80.80	80.70	80.40	
	Confiança do Consumidor	83.40	81.70	75.80	68.20	76.20	82.20	75.30	74.90	74.10	74.80	75.50	79.50	
	Confiança do Empresário	96.70	96.50	94.90	85.90	94.60	101.60	100.00	96.40	91.60	91.80	97.40	98.50	
Juros	DI Futuro Janeiro 2023	4.51	5.00	4.83	6.39	6.68	7.81	9.20	11.87	12.26	12.73	13.38	13.79	13.79
	DI Futuro Janeiro 2024	5.71	6.12	5.76	7.46	7.44	8.40	9.93	11.66	11.76	12.06	12.89	13.34	13.26
	DI Futuro Janeiro 2033	8.53	8.55	7.97	9.41	9.23	9.64	11.13	11.32	11.37	11.55	12.35	12.77	12.76
	Inclinação da Curva (33-23), bps	402	355	314	302	255	183	193	(55)	(89)	(118)	(103)	(102)	(103)
	Taxa Selic, % a.a.	2.00	2.00	2.00	2.75	3.50	4.25	6.25	7.75	9.25	11.75	12.75	13.25	13.75

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Macro & Estratégia – BTG Pactual

economia@btgpactual.com

Álvaro Frasson

alvaro.frasson@btgpactual.com

Arthur Mota

arthur.mota@btgpactual.com

Leonardo Paiva

leonardo.paiva@btgpactual.com

Luiza Paparounis

luiza.paparounis@btgpactual.com

Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e os seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias. As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório. Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx