

O Boletim Focus dessa semana é muito relevante por ser o relatório que contém os dados de referência para que os membros do Copom tomem sua decisão a respeito da política monetária. Marginalmente, nessa semana o Focus trouxe uma nova rodada de pior nas perspectivas sobre a conjuntura.

Sobre o IPCA, o Focus trouxe altas para quase todos os anos divulgados. Para 2023 e 2024, as expectativas passaram para 5,74% e 3,90%, vindas de 5,48% e 3,84%, respectivamente. Para 2026, as projeções continuaram subindo e atingiram 3,50% (+ 3bps).

No caso de 2023, a divulgação do IPCA-15 de janeiro, com surpresa altista que se perpetuará no ano, e o reajuste de gasolina foram responsáveis pelo forte ajuste, com reflexos inerciais para 2024. No caso de 2026 avaliamos que se trata da contínua desancoragem das expectativas de inflação. Nós, da Ativa Investimentos, projetamos 5,6%, 3,6%, 3,5% e 3,5% para o quadriênio 2023-26, respectivamente.

Em relação ao PIB, houve elevação marginal da expectativa para 2023, atingindo 0,8% (+1bp), enquanto para 2025 houve queda de 1 bp (para 1,89%). Nós, da Ativa Investimentos, projetamos crescimento de 1,2%, 0,9% e 1,5% para o triênio 2023-25, respectivamente.

Sobre os juros, o único destaque foi para 2026, com elevação de 25 bps para 8,50%, em linha com a nossa expectativa, ao que tudo indica, em uma revisão na perspectiva sobre o juro neutro brasileiro. Nós, da Ativa Investimentos, projetamos que a Selic terminará em 10,75%, 8,50%, 8,50% e 8,50% para 2023 a 2026, respectivamente.

Finalmente, nessa semana, as expectativas condicionais do BC tornar-se-ão efetivas. Projetamos que na reunião desta quarta-feira (1-fev-23), o BC apontará para uma grande piora em suas projeções do horizonte relevante (23 e 24), de +40bps e +30bps, respectivamente.

Em outras palavras, significa dizer que, apesar da “rolagem” do horizonte relevante, que passa a preponderar sobre 2024 (75%), o desvio ponderado, de 88bps na reunião de dezembro, cedeu para apenas 76bps. Sem contar que da última reunião para essa houve a incorporação da desancoragem de 50bps nas perspectivas inflacionárias.

Tudo isso encomenda um tom duro ao comunicado da autoridade, que deverá reforçar o compromisso com a atribuição do regime de metas de inflação, além de sinalizar a deterioração das expectativas fiscais e seus desdobramentos sobre a conjuntura, com destaques potenciais para a desancoragem das expectativas e o juro neutro.

Projeções Condicionais do BC					
Copom 7/dez	2022	2023	2024	2025	2026
IPCA do BC - Observado(%)	6,00	5,00	3,00	-	-
IPCA do Focus - referência (%)	5,90	5,10	3,50	3,00	3,00
Selic eop (%) - referência (%)	13,75	11,75	8,50		
Câmbio (R\$/US\$)	5,25				
Meta no Horizonte Relevante	-	3,13	-	-	-
Desvio Ponderado	-	0,88	-	-	-
Copom 1/fev	2022	2023	2024	2025	2026
IPCA do BC - Estimado (%)	5,80	5,40	3,30	-	-
IPCA do Focus - mais recente (%)	5,80	5,74	3,90	3,50	3,50
Selic eop (%) - mais recente (%)	13,75	12,50	9,50	8,50	8,50
Câmbio (R\$/US\$) - Últ. 5d	5,15				
Meta no Horizonte Relevante	-	3,06	-	-	-
Desvio Ponderado	-	0,76	-	-	-
"Desancoragem" extrapolada	-	-	-	0,50	0,50

Por fim, em relação às projeções mensais de inflação, o mercado projeta 0,55% para janeiro (+5 bps), 0,79% para fevereiro(+ 9 bps) e 0,58% para março de 2023 (+1 bp). Nós, da Ativa Investimentos, projetamos 0,65%, 0,84% e 0,31% para o mesmo período, respectivamente.