

## Copom: mantendo o curso

- ▶ O Copom entregou a decisão esperada, mantendo a taxa básica de juros inalterada em 13,75% a.a., e seu comunicado não trouxe nenhuma indicação clara de disposição para flexibilizar a política antes do esperado. O texto mostra basicamente o aumento dos riscos para a inflação e para a atividade, este último decorrente do estresse financeiro/bancário, um quadro que de fato requer atenção. Conheceremos mais sobre os fundamentos da decisão na próxima semana, com a divulgação da ata da reunião na terça-feira, 28 de março. Por enquanto, esperamos que o comitê reduza a taxa Selic para 12,50% a.a. até o final do ano, a partir do 4T23.

### Detalhes

O comitê iniciou a atualização do cenário discutindo o quadro externo, avaliando que o ambiente se deteriorou, e mencionando que os episódios envolvendo bancos nos EUA e na Europa elevaram a incerteza e a volatilidade dos mercados e requerem monitoramento. Em paralelo, o documento também menciona que os dados recentes de atividade e inflação globais se mantêm resilientes e a política monetária nas economias centrais segue avançando em trajetória contracionista.

Em relação à atividade econômica no Brasil, avaliou que o conjunto dos indicadores mais recentes de atividade econômica segue corroborando o cenário de desaceleração esperado pelo Copom.

Sobre a dinâmica de preços, o comitê afirmou que a inflação ao consumidor, assim como suas diversas medidas de inflação subjacente, segue acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação.

As expectativas de inflação para 2023 e 2024 apuradas pela pesquisa Focus se elevaram desde a reunião anterior do Copom e encontram-se em torno de 6,0% e 4,1%, respectivamente.

No que diz respeito às projeções do próprio Copom, no cenário de referência, com taxa de câmbio partindo de R\$ 5,25/US\$ e evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC), e trajetória de juros extraída da pesquisa Focus, a inflação fica em torno de 5,8% (de 5,6%) para 2023 e 3,6% (de 3,4%) para 2024. Supõe-se que o preço do petróleo segue aproximadamente a curva futura pelos próximos seis meses e passa a aumentar 2% ao ano posteriormente. Além disso, adota-se a hipótese de bandeira tarifária amarela em dezembro de 2023 e 2024. Nesse cenário, as projeções para a inflação de preços administrados são de 10,2% (de 10,6%) para 2023 e 5,3% (de 5,0%) para 2024.

O comunicado também mostrou, novamente, projeções para o período de seis trimestres à frente. Nesse horizonte, referente ao terceiro trimestre de 2024, a projeção de inflação acumulada em 12 meses situa-se em 3,8% (ante 3,6% no último comunicado). Também foi apresentado um cenário alternativo, com taxa Selic constante ao longo de todo o horizonte, no qual as projeções de inflação situam-se em 5,7% (de 5,5%) para 2023, 3,3% (de 3,1%) para o terceiro trimestre de 2024 e 3,0% (de 2,8%) para o fim de 2024. O comitê destacou novamente que a incerteza em torno das suas premissas e projeções atualmente é maior que o usual.

O Copom seguiu interpretando que o balanço de riscos possui fatores que atuam em ambas as direções. O comitê apontou novamente uma maior persistência das pressões inflacionárias globais como risco de alta, junto com a incerteza sobre o arcabouço fiscal e seus impactos sobre as expectativas para a trajetória da dívida pública. Adicionalmente, o comitê destacou o risco de uma desancoragem maior, ou mais longa, das expectativas de inflação, em especial para prazos mais distantes. Entre os riscos de baixa, o Copom adicionou a possibilidade de

uma deterioração mais intensa das concessões de crédito no mercado local do que o que seria compatível com o estágio atual do ciclo de aperto monetário. Foram mantidos no radar os riscos de uma queda adicional dos preços de commodities em moeda local, e de uma desaceleração da atividade econômica global mais acentuada, em particular, agora, em função de condições adversas no sistema financeiro global.

O comitê avaliou que a reoneração recente de combustíveis reduziu a incerteza dos resultados fiscais de curto prazo, mas a conjuntura de alta volatilidade nos mercados financeiros, junto com expectativas de inflação desancoradas em relação às metas em horizontes longos, demanda maior atenção na condução da política monetária. Sobre a desancoragem de expectativas longas, o Copom destaca que esta eleva o custo da desinflação necessária para atingir as metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Nesse cenário, o Copom reafirma que conduzirá a política monetária necessária para o cumprimento das metas.

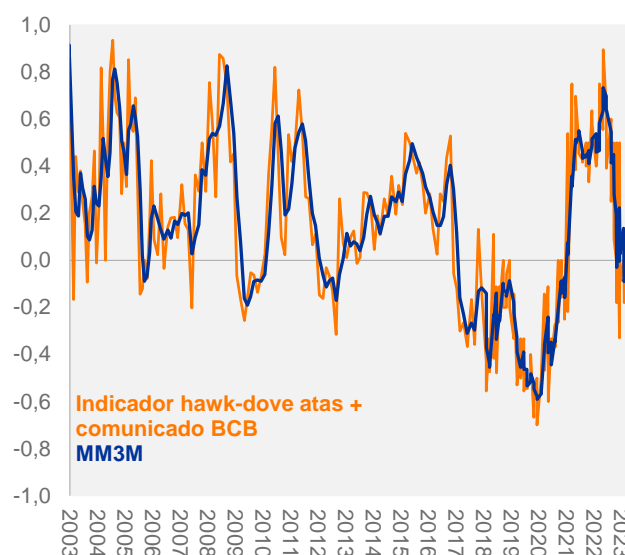
Considerando os cenários avaliados, o balanço de riscos e o conjunto amplo de informações disponíveis, o Copom decidiu manter a taxa Selic em 13,75% a.a., que entende ser compatível com a estratégia de convergência da inflação para ao redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui 2023 e, em grau maior, 2024. O comitê removeu a afirmação, presente em seus documentos recentes, de que a incerteza ao redor de seus cenários e a variância do balanço de riscos são maiores que o usual.

Dada a incerteza ao redor de seus cenários, o Copom destacou que segue vigilante, avaliando se a estratégia de manutenção da taxa básica de juros por período prolongado será capaz de assegurar a convergência da inflação. Novamente, o texto enfatiza que o comitê irá perseverar até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas, que mostrou deterioração, especialmente em prazos mais longos. O Comitê repetiu que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados e que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado.

## Algoritmo do Itaú para leitura das comunicações do Copom

Nossa ferramenta sistemática para análise da comunicação do BCB<sup>1</sup> indicou endurecimento marginal da comunicação na comparação com a ata da reunião anterior, consistente com manutenção dos juros em patamar elevado.

Indicador mostra comunicação mais hawkish



Fonte: BCB, Itaú

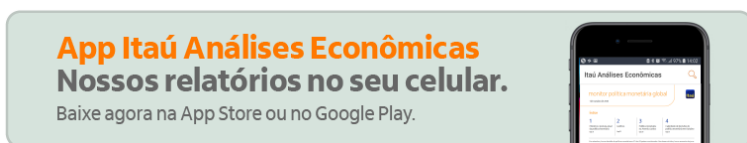
<sup>1</sup> Nossa modelagem se dá por sentenças (em inglês) classificadas como *dove* (direção de menos juros, -1), neutro (0) e *hawk* (direção de mais juros, +1), passando por um processo de vetorização (*sentence to vec*). O algoritmo foi aplicado para as atas do COPOM desde janeiro de 2003 (sabia mais [aqui](#)) e para os comunicados de cada decisão desde janeiro de 2018.

## Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba-pt/analises-economicas>



### Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 598, de 3 de maio de 2018.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou e outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

**Observação Adicional:** Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

**SAC Itaú:** Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaubba-pt/atendimento-itaubba-para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.