

Bottom line:

- A 253ª reunião do COPOM ocorre enquanto os mercados financeiros e bancos centrais globais tentam compreender os desdobramentos da quebra do SVB para o setor bancário nos EUA e na Europa. O Banco Central Europeu optou por subir novamente os juros, o que por sua vez elevou a precificação de alta para a decisão do FED (no mesmo dia do COPOM).
- A resultante aponta para um COPOM que mantenha os juros inalterados em sua reunião de março. Há chance de o comunicado intensificar o tom da ata da 252ª reunião sobre o reconhecimento dos avanços em torno da regra fiscal. Concomitantemente, o reconhecimento da maior volatilidade dos mercados internacionais e seus riscos reforçará a precificação de baixa na taxa Selic, com riscos baixistas para nossa projeção de SELIC inalterada até o final do ano.

Comentário:

A 253ª reunião do COPOM ocorre enquanto os mercados financeiros e bancos centrais globais tentam compreender os desdobramentos da quebra do SVB para o setor bancário nos EUA e na Europa. O Banco Central Europeu optou por subir novamente os juros, o que por sua vez elevou a precificação de alta para a decisão do FED (no mesmo dia do COPOM).

Idealmente, estaríamos focados somente no cenário interno. **Por um lado, dado o elevado patamar dos juros reais, a conjuntura econômica indica enfraquecimento da atividade e do mercado de trabalho, fato que é reforçado pelas divulgações mais recentes.** Tudo mais constante, esta combinação seria detratora de inflação à frente. Ainda assim, o primeiro trimestre caminha para fechar com IPCA acumulado de 2.03%.

Por outro lado, as expectativas de inflação seguem contaminadas pela elevada incerteza fiscal. O governo indica a divulgação da nova regra nos próximos dias, mas já não a tempo de influenciar a decisão do Banco Central. Nossa perspectiva permanece inalterada: a regra fiscal deverá ser mais leniente do que o desejado com gastos, levando a pressão constante sobre a dinâmica da dívida e, conseqüentemente, sobre a inflação e os prêmios de risco.

Cenários		Base	Alternativo
Selic	23YE	13,75%	12,00%
	24YE	11,75%	11,75%
IPCA	2023	6,30%	6,30%
	2024	5,25%	5,35%
	2025	4,30%	4,50%

Em um ambiente de crescimento real abaixo do nível de juros real, não deve haver ganho em termos de endividamento em relação ao PIB. Assim, o espaço para redução dos juros tende a não ser duradouro. Note-se que este ambiente é precificado na curva de juros futuros, que mostra queda no curto prazo seguida de elevação em vértices mais longos. O equilíbrio desta equação, em nossa visão, passa, necessariamente, por expectativas de inflação pressionadas, levando conseqüentemente a mais juros e menos PIB.

Ao mesmo tempo, o cenário internacional se sobrepõe sobre a discussão local elevando a incerteza do ambiente. A extensão dos problemas bancários nos EUA e na Europa ainda permanecem incertos. No entanto, sabe-se que tal choque deve impactar as projeções de crescimento, emprego e inflação nos Estados Unidos e na Zona do Euro, o que sugere, por um lado, menor pressão de valorização do dólar global, beneficiando o ambiente de convergência de inflação e juros no Brasil. Por outro, um ambiente econômico de menor crescimento implica em pressões baixistas para preços de commodities, impactando negativamente a moeda local e a arrecadação do governo. Portanto, o agregado do choque nos sugere resultados mistos para a economia brasileira e sua perspectiva de inflação.

A resultante aponta para um COPOM que mantenha os juros inalterados em sua reunião de março. Há chance de o comunicado intensificar o tom da ata da 252^a reunião sobre o reconhecimento dos avanços em torno da regra fiscal. Concomitantemente, o reconhecimento da maior volatilidade dos mercados internacionais e seus riscos reforçará a precificação de baixa na taxa Selic, com riscos baixistas para nossa projeção de SELIC inalterada até o final do ano.

Equipe responsável

Felipe Lacs Sichel

felipe.sichel@modal.com.br

Rafael Rondinelli

rafael.rondinelli@modal.com.br

Guilherme Pessoa

guilherme.pessoa@modal.com.br