

Ata do Copom: hora do pouso

- ▶ A ata do Copom divulgada hoje indica que a elevação mais recente da taxa Selic foi provavelmente a última do ciclo de aperto, ao mencionar que as projeções de inflação para o início de 2024 (horizonte que o comitê optou por enfatizar, para evitar as distorções de mudanças tributárias) estão ao redor da meta. Além disso, as autoridades mencionam que os efeitos defasados da política monetária devem se intensificar no 2S22, mas destacam que estímulos fiscais de curto prazo podem confundir a interpretação dos efeitos cumulativos da política monetária. A nosso ver, isso contribui para a decisão de manter a taxa de juros estável à frente. Por outro lado, o comitê também enfatizou que permanecerá vigilante e avaliará se apenas a perspectiva de juros elevados por um período prolongado garantirá a convergência da inflação para a meta. Isso deixa a porta aberta para uma alta de juros residual se os dados surpreenderem nessa direção. A porta também está aberta em relação à direção dos próximos movimentos após esse período (provavelmente prolongado) de pausa. Por ora, esperamos que a taxa Selic permaneça em 13,75% a.a. na próxima reunião do Copom, em 20 e 21 de setembro.

Atualização da conjuntura e cenário básico

O comitê iniciou a atualização do cenário externo avaliando que o ambiente segue adverso e volátil. A ata menciona a combinação de revisões negativas para o crescimento mundial em um cenário de inflação ainda pressionada. O comitê pontua, novamente, a continuidade da sincronia global de retirada de estímulos, sobretudo de política monetária. O incerto cenário econômico europeu, decorrente do impacto da guerra na Ucrânia sobre o fornecimento de gás natural, aliado à deterioração do setor imobiliário na China e à política de combate à pandemia, prolongam as preocupações quanto ao crescimento de grandes economias.

O Copom menciona que as taxas de inflação de economias avançadas permanecem pressionadas, embora reconheça uma normalização, ainda que incipiente, nas cadeias de suprimentos e uma acomodação nos preços das commodities, vistas recentemente. Segundo o comitê, esses desenvolvimentos podem implicar moderação nos preços dos bens e, por outro lado, pressões inflacionárias no setor de serviços podem tardar a se dissipar.

Em sua avaliação sobre a política monetária no mundo, o Copom mencionou que bancos centrais de economias desenvolvidas e emergentes têm adotado postura mais contracionista em reação ao avanço da inflação. O comitê destacou que a aceleração do aperto monetário nas economias avançadas, aliada ao aumento da aversão ao risco e às mudanças de perspectiva de crescimento econômico, têm impactado as condições financeiras tanto de países avançados quanto de economias emergentes. Também mencionou que segue acompanhando os crescentes riscos em torno de uma desaceleração global em ambiente de inflação significativamente pressionada.

Em relação à atividade econômica no Brasil, o Copom mencionou que o conjunto dos indicadores divulgado desde sua última reunião seguiu indicando um crescimento ao longo do segundo trimestre, com uma retomada no mercado de trabalho mais forte do que era esperado pelo comitê. Neste contexto, menciona que tanto os indicadores referentes à contratação de emprego formal quanto as taxas de ocupação e desocupação sugerem uma normalização rápida dos setores intensivos em trabalho após a pandemia.

Sobre a dinâmica de preços, o comitê afirmou que a inflação ao consumidor continua alta e disseminada, se mostrando mais persistente que o antecipado. Em particular, avaliou que a redução de impostos sobre os preços de energia já começa a ser observada nos indicadores de alta frequência, mas os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária, que apresentam maior inércia inflacionária, mantêm-se acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação.

As expectativas de inflação para 2022, 2023 e 2024 apuradas pela pesquisa Focus encontram-se em torno de 7,2% (de 8,5%), 5,3% (de 4,7%) e 3,3% (de 3,25%, reportado com dois dígitos na última ata), respectivamente.

Cenários e análise de riscos

Em seguida, o documento descreve as principais premissas e projeções do Copom. No cenário de referência, a trajetória para a taxa de juros é extraída da pesquisa Focus e a taxa de câmbio parte de USD/BRL 5,30, evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC). Esse cenário supõe trajetória de juros que termina 2022 em 13,75% a.a., reduz-se para 11,00% em 2023 e 8,00% em 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 2022, de 2023 e de 2024. Nesse cenário, as projeções de inflação do Copom situam-se em 6,8% para 2022 (de 8,8% na última ata), 4,6% para 2023 (de 4,0%) e 2,7% para 2024 (estável). As projeções para a inflação de preços administrados, que incorporam o impacto das medidas tributárias recentemente aprovadas, são de -1,3% para 2022 (de 7,0%), 8,4% para 2023 (de 6,3%) e 3,6% para 2024 (de 3,3%). Para o horizonte de seis trimestres à frente, que, segundo as autoridades, suaviza o efeito ano-calendário, mas incorpora os impactos secundários das medidas tributárias que incidem entre 2022 e o primeiro trimestre de 2023, a projeção de inflação acumulada em doze meses situa-se em 3,5%. O comitê destaca que a incerteza em torno das suas premissas e projeções atualmente é maior do que o usual.

Iniciando a análise de riscos pelo ambiente externo, o comitê afirmou que o cenário inflacionário global segue desafiador. Segundo as autoridades, as pressões advindas tanto de uma demanda por bens persistentemente alta como de choques de oferta ligados ao conflito na Ucrânia, surtos de coronavírus em meio à política de tolerância zero na China, e políticas que restringem comércio de produtos agrícolas, podem ter consequências de longo prazo e se traduzir em fontes de pressão mais duradouras. No entanto, a reavaliação da demanda global futura tem provocado queda nos preços das principais commodities, assim como uma perspectiva de menor desequilíbrio no mercado de bens industriais. O comitê destacou que, ainda assim, permanecem pontos de atenção referentes a questões geopolíticas e particulares em tais mercados.

O comitê também discutiu os impactos da sincronia global no processo de retirada de estímulos. As autoridades destacaram o ritmo mais acelerado no processo de ajuste nas economias avançadas, assim como a determinação presente na comunicação de importantes bancos centrais em reduzir as pressões inflacionárias. Notou-se que tal movimento eleva a volatilidade dos mercados, impactando de forma heterogênea os diferentes ativos e elevando a aversão a risco. Além disso, dada a persistência do processo inflacionário e as consequentes reações de vários bancos centrais, o comitê avaliou que houve um aumento da probabilidade de cenários alternativos que incorporam uma desaceleração da atividade global mais pronunciada. Concorrem nesse sentido a incerteza sobre o cenário de energia na Europa, a dinâmica de setores mais sensíveis a juros nos Estados Unidos e as perspectivas de crescimento mais gradual na China.

Olhando para fatores domésticos, as autoridades avaliaram que políticas temporárias de apoio à renda devem trazer estímulo à demanda agregada e que o prolongamento de tais políticas pode elevar os prêmios de risco do país e as expectativas de inflação à medida que pressionam a demanda agregada e pioram a trajetória fiscal. O comitê destacou que há vários canais pelos quais a política fiscal pode afetar a inflação, incluindo efeitos sobre a atividade, preços de ativos e expectativas de inflação.

Segundo as autoridades, os dados referentes ao mercado de trabalho, em especial contratações e a taxa de desocupação, surpreenderam no período e indicam um estreitamento da estimativa de hiato do produto mais rápido que esperado. Entretanto, o comitê avaliou que ainda há ociosidade na economia. A ata destacou que as avaliações sobre o hiato, especialmente o componente ligado ao mercado de trabalho, estão sempre sujeitas a incerteza, especialmente na conjuntura atual, com normalização pós-pandemia e com notável heterogeneidade setorial. O comitê mencionou que seguirá acompanhando o hiato do produto à luz das próximas divulgações, e que segue avaliando que a atividade econômica deve desacelerar nos próximos trimestres, quando os impactos defasados da política monetária se fizerem mais presentes.

Dessa forma, as autoridades ressaltaram que há riscos em ambas as direções em torno de seus cenários para a inflação. Por um lado, uma maior persistência das pressões inflacionárias globais e a incerteza sobre o futuro do arcabouço fiscal do país e estímulos fiscais adicionais que impliquem sustentação da demanda agregada,

parcialmente incorporados nas expectativas de inflação e nos preços de ativos, podem contribuir para uma inflação mais alta que o esperado. Por outro lado, uma possível reversão, ainda que parcial, do aumento nos preços das commodities internacionais em moeda local e uma desaceleração mais acentuada da atividade econômica podem produzir inflação menor que a projetada. Adicionalmente, o comitê ponderou que a possibilidade de que medidas fiscais de estímulo à demanda se tornem permanentes acentua os riscos de alta para o cenário inflacionário. Por outro lado, nota que o aumento do risco de desaceleração da economia global também acentua os riscos de baixa. Por fim, o comitê destacou que a conjuntura ainda particularmente incerta e volátil requer serenidade na avaliação dos riscos.

Discussão de política monetária

No parágrafo 14, o Copom iniciou a seção da ata sobre política monetária mencionando que, seguindo a governança usual, seu horizonte relevante passou a se referir ao ano de 2023 e, em menor grau, 2024. Apesar disso, as autoridades reiteraram o argumento, presente no comunicado pós reunião, de que as alterações tributárias recentes causam impactos relevantes sobre as projeções para este ano e o próximo. Por esse motivo, o comitê esclareceu que optou por enfatizar a inflação acumulada em 12 meses no primeiro trimestre de 2024, que reflete o horizonte relevante, suaviza os efeitos diretos decorrentes das mudanças tributárias, mas incorpora seus impactos secundários sobre as projeções de inflação relevantes para a decisão de política monetária. No parágrafo 15, O Copom notou que essa projeção, bem como a para o fim de 2024, são consistentes com a estratégia de convergência da inflação para ao redor da meta.

Tratando dos impactos do ajuste realizado até aqui, no parágrafo 16 o comitê avaliou que ainda não se observa grande parte dos efeitos sobre a atividade econômica e a inflação corrente, devido às longas e variáveis defasagens da política monetária. As autoridades avaliaram que esses impactos devem ficar mais claros ao longo da segunda metade do ano, mas ressaltam que as medidas implementadas recentemente para sustentar a demanda devem dificultar uma avaliação mais precisa sobre o estágio do ciclo econômico e os efeitos da política monetária.

No parágrafo 17, o Copom afirmou que a dinâmica de inflação de curto prazo segue desafiadora e que suas projeções seguiram se deteriorando, ainda que em um cenário cercado de maior incerteza que o usual – adicionalmente, o comitê qualificou que a elevação das expectativas e projeções de médio prazo para a inflação foi concentrada na inflação de preços administrados, associada ao caráter temporário de algumas medidas tributárias.

Com base nas projeções e em seu balanço de riscos, no parágrafo 18 as autoridades avaliaram que a estratégia exigida para trazer a inflação projetada para ao redor da meta requeria que o aperto monetário avançasse ainda mais, com ajuste adicional e manutenção da taxa Selic em território significativamente contracionista por um período suficientemente prolongado.

Debatendo as opções para a decisão em questão, o Copom concluiu, no parágrafo 19, que um novo ajuste de 0,5 p.p. era apropriado frente ao ambiente de incerteza elevada, apesar do estágio já significativamente contracionista da política monetária, que deve passar a impactar a economia mais fortemente daqui em diante.

No parágrafo 20, o comitê sinalizou que avaliará na reunião seguinte a necessidade de um ajuste residual, de menor magnitude. Adicionalmente, em face da persistência dos choques recentes, as autoridades afirmaram que seguirão vigilantes e avaliarão se somente a perspectiva de estabilidade dos juros por período suficientemente longo será capaz de garantir a convergência da inflação para as metas – reiterando que essa estratégia parece ser a mais adequada para garantir tal convergência e a ancoragem das expectativas de prazos mais longos, ao mesmo tempo em que reflete o aperto monetário já empreendido, reforça a postura de cautela da política monetária e ressalta a incerteza do cenário.

Decisão de política monetária

Considerando os cenários avaliados, o balanço de riscos e o amplo conjunto de informações disponíveis, o Copom decidiu, por unanimidade, elevar a taxa básica de juros em 0,50 p.p., para 13,75% a.a., entendendo que essa decisão reflete a incerteza ao redor dos cenários considerados na reunião e um balanço de riscos com variância ainda maior do que a usual para a inflação prospectiva, e é compatível com a estratégia convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante, que inclui o ano-calendário de 2023 e, em menor grau, 2024.

Diante das projeções e do risco de desancoragem das expectativas para prazos mais longos, as autoridades consideraram ser apropriado que o ciclo de aperto monetário continue avançando significativamente em território ainda mais contracionista. O comitê enfatizou que irá perseverar em sua estratégia até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas em torno de suas metas.

Para a próxima reunião, o comitê avaliará a necessidade de um ajuste residual, de menor magnitude. O Copom enfatizou que seguirá vigilante e que os passos futuros da política monetária poderão ser ajustados para assegurar a convergência da inflação para suas metas – ressaltando ainda que a incerteza da atual conjuntura, tanto doméstica quanto global, aliada ao estágio avançado do ciclo de ajuste e seus impactos acumulados ainda por serem observados, demanda cautela adicional em sua atuação.

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

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

App Itaú Análises Econômicas
Nossos relatórios no seu celular.
 Baixe agora na App Store ou no Google Play.



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 de 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.