

Esta semana foi marcada por uma série de eventos importantes relacionados à política monetária de diversos países. No Brasil, o Banco Central divulgou a Ata da última reunião, enquanto, nos EUA, tivemos além da reunião do Federal Reserve, o tão aguardado anúncio sobre quem assumirá o posto de Janet Yellen em fevereiro 2018. Além disso, também nesta semana, o Banco Central da Inglaterra (BoE) decidiu elevar sua taxa de juros pela primeira vez em mais de uma década. Com isso, vamos utilizar o Opinião desta semana para analisar a decisão dos bancos centrais e avaliar as perspectivas de política monetária destes países para os próximos anos.

Com relação ao Banco Central do Brasil (BCB) a Ata da reunião da semana passada não trouxe grandes novidades em comparação ao comunicado divulgado após a decisão. De maneira geral, a autoridade monetária continuou se mostrando otimista na recuperação da economia, ressaltando a melhora no mercado de trabalho. Quanto à atividade, vale destacar o comentário dos membros do comitê, de que, diante do alto nível de ociosidade da economia, surpresas marginais na intensidade de recuperação não exigem uma resposta material de política monetária, tirando o sentido de urgência de um ciclo de alta dos juros após o atual ciclo de acomodação monetária.

O BCB também destacou que incorporou em seu cenário base os reajustes das tarifas de energia elétrica. Neste sentido, a instituição comparou o seu comportamento ao verificado ao longo deste ano diante da queda dos preços dos alimentos. O choque positivo de oferta dos alimentos fez com que a inflação deste item recuasse sensivelmente este ano. Mesmo assim, o BCB optou por não reagir a este fato, sempre pontuando que a política monetária deve apenas combater os efeitos secundários destes choques. De forma simétrica, o choque de oferta negativo da energia elétrica não requer uma reação imediata do BCB.

No entanto, a parte mais importante da Ata foi a sinalização que os membros do Comitê deram para as próximas reuniões. Assim, como no comunicado, o BCB deixou claro que deve

reduzir moderadamente o ritmo de corte da taxa de juros em dezembro, o que nos leva a crer que a Selic encerrará 2017 em 7,0% a.a. Ao mesmo tempo, o BCB quis manter sua liberdade com relação às decisões do ano que vem. Segundo o próprio trecho da ata: "*Os membros do Copom também avaliaram a extensão do ciclo e a conveniência de uma sinalização sobre os passos seguintes à próxima reunião. Houve consenso em manter liberdade de ação e adiar qualquer sinalização sobre as decisões futuras de política monetária de forma a incorporar novas informações sobre a evolução do cenário básico e do balanço de riscos.*" (grifo nosso). Sendo assim, a depender das condições econômicas, os membros do comitê deixaram aberta a possibilidade tanto de cortes adicionais de juros em 2018, quanto de deixar a taxa estável em 7,0% a.a.

Mesmo sabendo que o BCB decidiu, por unanimidade, manter a porta aberta para qualquer decisão no ano que vem, acreditamos que o fim do ciclo se dará em dezembro de 2017 e que a taxa de juros ficará estável em 7,0% a.a. ao longo de todo o próximo ano. Essa projeção se baseia, principalmente, nos resultados do modelo do BCB. Considerando uma taxa de câmbio de R\$3,16/US\$, R\$3,30/US\$ e R\$3,33/US\$ ao final de 2017, 2018 e de 2019, respectivamente, e taxas de juros de 7,0% a.a. ao final de 2017 e 2018, elevando-se para 8,0% ao longo de 2019, a inflação terminaria 2017 em torno de 3,3%, 2018 em 4,3% e 2019 em 4,2%.

No entanto, nas últimas semanas, vimos uma tendência de apreciação do dólar, decorrente não só da expectativa para o próximo membro do Fed, mas também da perspectiva de que o presidente americano aprove a Reforma Tributária. Neste sentido, se as projeções de câmbio passarem a incorporar esse dólar mais forte, o espaço para o BCB cortar os juros e ainda manter as projeções do seu modelo dentro das metas, diminui sensivelmente.

Rodamos o modelo do BCB considerando a mesmas premissas descritas acima e apenas incorporando uma depreciação mais forte do real para este e para os próximos anos. Para 2017 o câmbio terminaria próximo aos patamares atuais R\$3,30/US\$, 2018 em torno de R\$ 3,44/US\$ e 2019 em R\$ 3,50/US\$. Nesta simulação, a projeção para a inflação deste ano não sofreria alteração, no entanto, para 2018 subiria para próximo de 4,5% e em 2019 para 4,3%. Ou seja, em um cenário de real mais fraco, a margem de manobra do BCB, considerando o fim do ciclo em 7,0% a.a., fica reduzida.

Já no âmbito da política monetária americana, a reunião do Fed na quarta-feira foi ofuscada pela expectativa com relação ao próximo presidente da instituição, anunciado por Donald Trump na quinta-feira. Como era amplamente esperado, o Fed decidiu, por unanimidade, manter sua taxa de juros estável entre 1,00% e 1,25%. No comunicado divulgado após a decisão, o BC americano enfatizou os impactos dos furacões que atingiram o país em setembro nos dados econômicos. Segundo os membros do Fed, os furacões devem continuar afetando os dados de atividade, emprego e inflação no curto prazo, mas no médio prazo, os efeitos devem ser mínimos.

Mesmo com a decisão de manutenção do Fed Funds na reunião de novembro, existia a expectativa de que o Fed poderia dar alguma indicação mais forte de que pretende elevar os juros na reunião do dia 13 de dezembro, entretanto, assim, como o BCB, a autoridade americana preferiu deixar a questão em aberto e não deu nenhuma sinalização com relação às próximas reuniões.

Nesse cenário, a reunião do BC americano foi considerada um "não evento" e quase passou despercebida diante da espera ansiosa para a divulgação do próximo presidente do Fed. Trump, conforme o prometido, anunciou um dia após a reunião que o atual diretor da

instituição, Jerome Powell, sucederá a Janet Yellen a partir de fevereiro de 2018. Mas o anúncio não chegou a ser uma grande surpresa, já que nos últimos dias, boatos davam conta de que Powell seria o favorito. De maneira geral, a escolha do atual diretor indica continuidade, já que ele segue o mesmo modelo econômico da atual presidente, Janet Yellen. Com isso, a expectativa é de que o banco central americano mantenha a trajetória de aperto monetário indicada nas últimas projeções.

O que pode alterar as perspectivas para o Fed Funds é a expectativa com a Reforma Tributária de Trump. Essa semana foi dado mais um passo em direção a aprovação da reforma. Os republicanos apresentaram à Câmara dos EUA o projeto, que tem como principais medidas: a redução do imposto corporativo dos atuais 35% para 20% e a compressão do número de faixas de imposto de renda pessoa física, com o objetivo de diminuir a carga tributária da classe média. Além disso, também está prevista a criação de um imposto de 10% sobre os lucros de subsidiárias de empresas americanas no exterior e a imposição de novas restrições para companhias estrangeiras operarem nos EUA, como um imposto de até 20% sobre pagamentos feitos no exterior por suas operações em território americano.

Agora, a discussão dos próximos dias ficará em torno de como o governo americano pretende compensar, pelo menos parcialmente, a queda nas receitas. Inicialmente, os republicanos apenas anunciaram que planejam suspender as deduções com pagamentos de impostos estaduais e locais, mas não detalharam se pode ocorrer mudanças em pontos como o plano de aposentadoria. Nos próximos dias, o Comitê de Formas e Meios da Câmara dos EUA planeja analisar o projeto e o objetivo da Casa Branca é transformá-lo em lei até o Natal, para que entre em vigor em 2018. A redução da carga tributária tanto para as empresas quanto

para as famílias de classe média, pode impulsionar a economia americana, e fazer com que o Fed tenha que subir os juros de forma mais rápida. Ainda, aprovada a reforma, Trump pode dar andamento as demais promessas do seu governo, como o aumento dos gastos em infraestrutura.

Por fim, tivemos nesta semana a reunião do Banco da Inglaterra (BoE). Como era amplamente esperado a autoridade monetária britânica decidiu, por 7 votos a 2, elevar a sua taxa básica de juros da mínima histórica de 0,25% para 0,50%. A grande expectativa dos investidores era com relação às sinalizações que o BoE daria para as próximas reuniões. Existia uma certa dúvida sobre se este seria um aumento pontual dos juros ou se indicaria o início de um ciclo de aperto monetário. Neste contexto, o BC inglês apenas destacou que os futuros aumentos de juros ocorrerão em ritmo gradual e limitado. Além disso, o BoE retirou da comunicação o trecho que afirmava que os mercados não estavam precificando corretamente o aperto monetário, referendando a perspectiva atual dos economistas de apenas mais duas elevações até 2020. A instituição monetária do Reino Unido parece ter optado por um viés mais cauteloso, principalmente, por causa do Brexit, que segundo o próprio BoE, ainda traz riscos consideráveis ao cenário econômico e à libra.

Para concluir, vemos que de maneira geral, os bancos centrais optaram por deixar em aberto as próximas decisões de política monetária. O BCB explicitamente disse que prefere manter a liberdade de ação. O Fed deixou a porta aberta ao não indicar, de forma mais clara, a próxima elevação em dezembro, enquanto o BoE apenas citou que o aperto se dará em um ritmo gradual e limitado. Diante de tantas incertezas, tanto internas quanto externas, os bancos centrais estão preferindo não se comprometer com nenhuma ação neste momento,

preferindo esperar pelos próximos acontecimentos e seus impactos sobre a atividade econômica.

	Projeções		
	2017	2018	2019
IPCA(%)	3.30	4.20	4.30
Câmbio (eop R\$/US\$)	3.25	3.33	3.55
Selic (eop %)	7.00	7.00	8.00
PIB (%)	0.70	2.50	3.00

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.