

COPOM: manutenção da Taxa SELIC e perspectiva de estabilidade nos próximos trimestres*Outubro/18*

Ontem o COPOM decidiu, por unanimidade, manter a taxa SELIC em 6,5%, fenômeno amplamente esperado por nós e pelo mercado. Apesar de poucas mudanças na comunicação, alguns fenômenos nos chamou a atenção. Em primeiro lugar, **os modelos explicitados pelo BCB tiveram revisão baixista importante** dado o novo patamar da taxa de câmbio. Em segundo lugar, **a ampliação do horizonte relevante** que passou a abranger também 2020. E, por fim, **a constatação de que o balanço de riscos se tornou menos assimétrico**.

Os modelos explicitados pelo BCB, segundo nossa leitura, sugerem que não há necessidade de haver alta de taxa de juros. O cenário com juros e câmbio constantes (juros em 6,5% e câmbio de R\$ 3,70) projeta IPCA em torno de 4,4% para 2018 (meta de 4,5%), 4,2% para 2019 (meta de 4,25%) e 4,1% para 2020 (meta de 4,0%). Já o cenário alternativo que contempla juros e câmbio de mercado projeta IPCA de 4,4% para 2018, 4,2% para 2019 e 3,7% para 2020. Esse cenário supõe juros em 6,50% no final de 2018, se eleva a 8,0% em 2019 e permanece nesse patamar até o final de 2020, com câmbio que termina 2018 em R\$ 3,71, 2019 em R\$ 3,80 e 2020 em R\$ 3,75. **O cenário alternativo mostra que se houver alta da taxa de juros durante 2019 o IPCA projetado para 2020 ficará significativamente abaixo da meta.**

Outro ponto a se destacar foi a ampliação do horizonte relevante para a tomada de decisão de política monetária para 2020. Este fato, apesar de novidade, em nossa opinião dá viés mais propício a manutenção da taxa de juros vis-à-vis uma provável alta no próximo ano. Isto por que a modelagem explicitada no comunicado do BCB, como mostrada acima, sugere descumprimento da meta de inflação para baixo em 2020 no caso de se elevar juros até 8,0% durante 2019.

Por último, mas não menos importante, **o BCB comunicou que, apesar da manutenção dos fatores de risco, o balanço ficou menos assimétrico para o lado negativo**. Neste sentido, reiterou que “a conjuntura econômica ainda prescreve política monetária estimulativa, ou seja, com taxas de juros abaixo da taxa estrutural.” **A reversão do estímulo monetário (alta da taxa de juros) nas próximas reuniões dependerá de uma piora substancial do balanço de riscos e/ou das expectativas de inflação.**

Neste sentido, **mantemos nossa expectativa de manutenção da taxa de juros em 6,5% nos próximos trimestres**. Nosso cenário base contempla alta de juros somente no último trimestre de 2019 sendo duas de 0,25p.p. levando a SELIC a 7,00%. Entretanto,

+55 11 3138 1201

investimentos@daycoval.com.br

Rafael G. Cardoso, economista-chefe
rafael.cardoso@bancodaycoval.com.br

Antônio Castro
antonio.castro@bancodaycoval.com.br

em nossa opinião, cresce a probabilidade de não haver alta da taxa de juros durante todo próximo ano.

+55 11 3138 1201

investimentos@daycoval.com.br