

## Manutenção até quando?

17 de setembro de 2020

O comitê de política monetária do Brasil (Copom) decidiu por unanimidade manter a taxa Selic em 2,00% a.a. A decisão sinaliza o fim da sequência de nove cortes na taxa de juros. Esta manutenção já estava precificada no mercado a alguns dias e não trouxe muitas surpresas. No comunicado a autoridade monetária usou da mesma estratégia em relação ao *statment* da reunião de agosto, quando se permitiu maior liberdade para avaliar o curso da economia global e os efeitos dos estímulos na atividade

Como observamos em nosso relatório [Prévia do Copom de agosto](#), o comunicado elevou o tom cauteloso ao afirmar que o “...*balanço de riscos de variância maior do que a usual para a inflação...*”, fato que corrobora nossa análise sobre o impacto do dólar nos preços ao produtor e ao consumidor no segmento de alimentos. Por conta disto, o comunicado diz que “*a inflação deve se elevar no curto prazo*”.

No comunicado, repetiram a avaliação de recuperação heterogênea da economia, acrescentando apenas que é “semelhante ao que ocorre em outras economias”. Esta constatação se confirma a partir dos resultados dos indicadores de atividade econômica de julho. As vendas no varejo (5,2%), impulsionadas pelo pagamento do auxílio emergencial e pelo e-commerce, já acumulam ganhos de 3% em 12 meses, de volta aos níveis pré-pandêmicos. O setor industrial (8%) teve um bom avanço também no mês de julho, impulsionado pela produção de veículos automotores e pela confecção de artigos de vestuário, contudo ainda abaixo dos níveis pré-pandêmicos. Já o setor de serviços, apesar de ter avançado 2,6% em julho, veio abaixo das expectativas, acumulando perdas de -8,9% em 2020. Vale ressaltar que o setor de serviços foi o que mais sofreu com as medidas de isolamento social, portanto, é o setor que está com mais dificuldade de se recuperar.

Apesar de uma maior cautela com a inflação de curto prazo, as projeções inflacionárias do Copom para os próximos anos, surpreenderam positivamente. Suas previsões vêm abaixo das coletadas pelo Relatório Focus, situando-se em torno de 2,9% para 2021 e 3,3% para 2022. Para 2020 a previsão do comitê acelerou de 1,9% para 2,1%. Com isso, mais uma vez, o comitê repetiu que os riscos para seu cenário de linha de base permanecem em ambas as direções.

Adicionalmente, o comitê reforçou sua preocupação com a trajetória fiscal e o andamento das reformas como mais um fator de risco. Em conjunto demonstrou preocupação com o impacto dos estímulos econômicos na trajetória da inflação, um risco relevante para a política monetária. Segundo o comitê:

*“Adicionalmente, os diversos programas de estímulo creditício e de recomposição de renda, implementados no combate à pandemia, podem fazer com que a redução da demanda agregada seja menor do que a estimada, adicionando uma assimetria ao balanço de riscos.”*

### BTG Pactual – Macro Research

**Álvaro Frasson**  
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.  
[economia@btgpactual.com](mailto:economia@btgpactual.com)  
[@alvarosfrasson](https://twitter.com/alvarosfrasson)

**Luiza Paparounis**  
[luiza.paparounis@btgpactual.com](mailto:luiza.paparounis@btgpactual.com)

Reuniões 2020		
Data	Decisão	Selic
5-fev	-0,25%	4,25%
18-mar	-0,50%	3,75%
6-mai	-0,75%	3,00%
17-jun	-0,75%	2,25%
5-ago	-0,25%	2,00%
<b>16-set</b>	<b>0,00%</b>	<b>2,00%</b>
28-out	0,00%	2,00%
9-dez	0,00%	2,00%

Fonte: BTG Pactual, 2020.

Neste comunicado, o comitê incluiu a mensagem de prescrição futura (*forward guidance*), um instrumento adicional de política monetária que permite ajustar as expectativas e evitar assimetrias. Com isso, o comitê afirmou que não pretende reduzir o estímulo monetário a menos que as expectativas de inflação, bem como suas projeções de inflação, estejam suficientemente próximas da meta no horizonte de política relevante. Essa intenção permanece condicionada à manutenção do atual regime fiscal e ao ancoramento das expectativas de inflação de longo prazo. O Copom repetiu que o ambiente macro continua a prescrever estímulos monetários extraordinários. O conselho também manteve a opinião de que o espaço restante para o uso da política monetária, se houver, deve ser pequeno.

Com tudo na mesa, continuamos com as nossas expectativas de uma taxa Selic estável em 2% a.a. por um período prolongado enquanto o Copom avalia as discrepâncias setoriais na recuperação e, agora, um choque temporário na inflação. O comitê permanecerá cauteloso em relação a questões de caráter prudencial e estabilidade financeira, ao mesmo tempo em que acumula mais evidências sobre a trajetória fiscal. O quadro fiscal ainda é a principal fonte de risco para a mensagem de “*forward guidance*” e para o cenário geral à frente.

## Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório é certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)