

Economistas ainda veem Selic parada até setembro

Política monetária Apesar de pressão por queda, mercado não vê corte agora

Copom deve manter juro inalterado em 13,75%

Victor Rezende e Gabriel Roca De São Paulo

Embora o cenário econômico tenha sofrido mudanças relevantes desde a decisão de fevereiro do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, nas projeções dos economistas de mercado a sensação é que tudo continua como está. Nos últimos 45 dias, o setor bancário global foi atingido por forte turbulência e, no Brasil, os temores de uma crise de crédito se intensificaram. Por outro lado, a continuidade das incertezas econômicas domésticas e as expectativas inflacionárias desencorajadas levaram o mercado a manter as projeções para a taxa básica de juros paradas nesse momento.

Para a reunião desta semana, é quase unânime a expectativa de que a Selic será mantida inalterada nos atuais 13,75% ao ano, pela quinta vez — apenas uma casa, a consultoria Siegen, espera um corte de 0,25 ponto percentual. Já em relação ao nível do juro básico no fim do ano, o ponto-médio das estimativas das 112 casas ouvidas pelo Valor aponta para Selic a 12,5% em dezembro, mesmo resultado obtido na pesquisa realizada antes da reunião de fevereiro.

A expectativa dos economistas se distancia da dinâmica observada no mercado de juros, onde as taxas futuras exibiram queda excessiva nas últimas semanas. No fechamento do mercado na sexta-feira, a curva de juros embutiu nos preços uma Selic entre 11,75% e 12% no fim deste ano, além de um ciclo de flexibilização de juros com início entre maio e junho. No levantamento feito pelo Valor, a mediana das expectativas indica que o ciclo de cortes na taxa de juros deve ter início em setembro.

Em conversa com jornalistas na semana passada, o economista-chefe do Imit Unibanco e ex-diretor do BC, Mario Mesquita, afirmou que uma possível mudança na trajetória dos juros nos Estados Unidos não alteraria, por ora, o cenário para a taxa Selic. O banco, no momento, espera que o juro básico encerre o ano em 12,5%. Para ele, será preciso colocar eventuais mudanças nos juros americanos, a depender da política do Federal Reserve (fed, o banco central americano), nos modelos do BC.

"Se o Fed parantes [de subir os juros] ou não subir tanto quanto se esperava, temos que ver o que isso implica para o real e a inflação, mas não é suficiente para mudar", disse. Além disso, para Mesquita, "cortar a taxa de juros agora, no curto prazo, seria muito arriscado, com boa chance de dar errado".

"Não vejo tanto espaço assim". Nas últimas semanas, a aposta em uma antecipação da redução da Selic tem se mostrado mais forte, especialmente nos preços dos ativos financeiros, mas não tanto nas expectativas dos economistas de mercado. Alguns, porém, já trabalham em seus cenários com a possibilidade de uma flexibilização mais intensa e mais cedo do que o consenso de mercado indica.

É o caso do presidente e economista-chefe do BRP, Nelson Rocha Augusto, cujo cenário básico aponta para um início de flexibilização da Selic já em maio. Para ele, o mercado de crédito brasileiro está "com alguma patologia" e

os sinais de problemas não estão restritos apenas ao varejo. E, no exterior, a crise no setor bancário global pode levar a juros menos elevados no mundo, e a desaceleração dos preços das commodities deve assegurar uma inflação mais baixa no próximo ano.

"Além disso, todos os sinais emitidos até aqui pelo Ministério da Fazenda e do Planejamento são de que a nova regra do arcabouço fiscal tende a ser crível. Todos esses fatores devem fazer com que o BC emita um sinal e, portanto, já estou trabalhando com uma probabilidade bastante razoável de uma redução da taxa de juros na reunião de maio", diz o economista. Nas projeções do BRP, a taxa Selic deve terminar este ano em 11%, o que, segundo Rocha, ainda é um nível bastante restritivo.

Uma flexibilização no juro básico já nesta semana, porém, não deve ocorrer, na visão de Rocha. Além das expectativas de inflação desencorajadas e da inflação corrente em níveis mais altos do que a autoridade monetária deseja, uma mudança repentina de rota implicaria em custos grandes à credibilidade do BC. "Houve uma pressão política muito forte pelos cortes de juros. Acatar a esses pedidos faria com que o BC, por ter conquistado há pouco tempo sua independência formal, sofresse um custo de credibilidade muito grande", observa.

É uma visão que se assemelha à da economista-chefe da ARX Investimentos, Elisa Machado, para quem a decisão do Copom desta quarta-feira será um teste à autonomia da autoridade monetária. "É importante que o BC continue atuando nos mesmos parâmetros que adotou até aqui. E é preciso lembrar que este BC só reagiu ou incorporava questões fiscais ao seu cenário uma vez que a regra ou mudança de regra já estivesse aprovada pelo Congresso ou próxima disso", lembra a economista.

Assim, para Machado, no comunicado, o Copom até pode incorporar alguma sinalização fiscal que seja feita pelo governo, "mas de forma que não entre diretamente no cenário que ele traça para decidir a taxa de juros". Quanto ao balanço de riscos para a inflação, a expectativa da economista é que ele se mantenha simétrico, assim como nas últimas decisões.

"O Copom não deveria colocar uma assimetria baixista, porque temos algumas questões importantes que jogam contra uma inflação mais baixa", diz Machado, ao citar como exemplo o processo de reogeração dos combustíveis, que pode ter efeitos secundários, e o aumento do KMS. "Além disso, as medidas subjacentes de inflação estão acima de 6% e mercado de trabalho está desacelerando, mas ainda está aquecido; e há um impulso fiscal vindo do aumento do salário mínimo, do funcionalismo público e das novas modalidades do Bobsa Família", afirma. A ARX, no momento, projeta o IPCA em 5,9% neste ano e em 4,2% em 2024.

Para o economista-chefe do MUFJ Brasil, Carlos Pedrosa, a nova estrutura fiscal a ser apresentada pelo governo e os desdobramentos da crise bancária atravessada pelo mundo podem mudar qualitativamente o conteúdo do comunicado do Copom, ainda que não sejam condições suficientes para que o



Elisa Machado, da ARX: Copom não deve adotar uma assimetria baixista no balanço de riscos para a inflação

Em compasso de espera

Projeções\* para a taxa Selic - em % a.a.

Table with columns: Instituições financeiras, Mar/23, Dez/23, and a list of 50 financial institutions with their respective Selic rate projections for March 2023 and December 2023.



Fonte: Instituições financeiras e consultorias. Elaboração: Valor. \*Projeções coletadas entre 14/03 e 17/03/2023

collegiado altere a Selic imediatamente. "Não muda a nossa projeção ainda. Acharmos que os cortes começam em agosto e devem levar a Selic a 11,75% no fim do ano. O que pode mudar, no entanto, é que os dois fatores indicam riscos de uma antecipação do nosso cenário-base", afirma o economista. Segundo Pedrosa, uma regra fiscal clara, fácil de ser colocada em prática e que mostre uma tendência de melhora das contas públicas ao longo do tempo, poderia levar a uma reavaliação positiva sobre os riscos fiscais. "Como eu considero que essa melhora não deve vir de uma maneira muito forte, acho que apenas isso não vai ser motivo pro BC antecipar os cortes. Os núcleos [de inflação] estão elevados, assim como as projeções de inflação para este ano e para o ano que vem. Não acho que só isso poderia mudar a nossa expectativa". Em relatório enviado a clientes, o economista-chefe para Brasil do Barclays, Roberto Secemski, avalia que, embora não esteja claro se o novo arcabouço fiscal será apresentado pelo governo antes da reunião do Copom, "não acreditamos que o BC reagiria de imediato". "Em vez disso, pensamos que também levariam em consideração qualquer resposta do mercado aos planos (na forma de mudanças nos preços dos ativos, expectativas de inflação etc.)", diz. A depender da evolução das condições financeiras domésticas e globais, o Barclays vê riscos de antecipação dos cortes de juros. (Colaboração Anais Fernandes)