

Mercado vê início de corte de juros em agosto e Selic a 12,25% no fim do ano

Política monetária Economistas esperam suavização do tom do Copom na próxima quarta-feira

Mercado já se ajusta para início dos cortes na Selic em agosto

Victor Rezende e Augusto Decker
De São Paulo

É praticamente certa a manutenção da Selic em 13,75% na decisão desta semana do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC). No entanto, a comunicação do colegiado será observada com lupa pelos agentes do mercado. Surpresas baixistas na inflação corrente, viés de queda nas expectativas de inflação, apreciação do câmbio e redução do risco fiscal são fatores que, nas últimas semanas, levaram o mercado a antecipar as expectativas para o início do ciclo de cortes na Selic e a esperar um tom mais suave do colegiado.

De 122 instituições financeiras ouvidas pelo Valor, apenas duas esperam que o colegiado já reduza a taxa básica de juros nesta semana, enquanto as outras 120 projetam manutenção. O levantamento aponta, ainda, que a mediana das projeções já indica uma redução na Selic em agosto — o que mostra uma antecipação em relação à pesquisa anterior, divulgada em 2 de maio, quando o ponto-médio das estimativas indicava o início do ciclo de cortes em setembro. Já para o fim do ano, a mediana das projeções passou de 12,5% para 12,25%.

Embora a manutenção dos juros em 13,75% nesta semana seja quase unânime, a decisão tende a ser relevante para moldar as expectativas dos agentes de mercado em relação aos rumos da política monetária. Com o IPCA de maio abaixo do esperado e a deflação expressiva de preços no atacado, as expectativas de inflação começaram a se ajustar para baixo e há, ainda, uma aposta de que esse processo pode se intensificar, após a reunião do Conselho Monetário Nacional (CMN) no fim do mês, se o ponto central da meta de inflação for mantido em 3%.

A melhora no cenário inflacionário, assim, abre espaço para que, na decisão desta semana, os agentes envergurem um abrandamento do Copom em sua comunicação. No entanto, embora boa parte do mercado já espere uma redução nos juros em agosto, há ceticismo por parte dos agentes quanto a uma indicação mais direta de início de um ciclo de flexibilização.

"Naturalmente o tom do comunicado vai abrandar um pouco, como reflexo dos desdobramentos de um movimento desinflacionário forte na parte de bens", enfatiza o superintendente de pesquisa

econômica do Santander, Maurício Oreg, "E, embora a inflação de serviços esteja bem alta, também vimos ela cedendo um pouco. Além disso, as expectativas deram um leve toque para baixo, as condições de mercado estão melhorando e o rally dos ativos continua, principalmente no câmbio. Isso sugere que parte dos vetores de desinflacionários dos preços de bens pode estar um pouco mais".

Oreg aponta que alguns elementos para que o BC comece a trabalhar com a ideia de inflação do ciclo já estão na mesa, "mas não para agora". "Precisamos ver como o BC vai calibrar isso na comunicação. Tenho a impressão de que não haverá sinais tão claros de corte de juros em agosto, mas essa possibilidade vai ficar em aberto. Vamos ver um abrandamento do discurso, mas com alguns elementos de cautela ainda presentes", observa.

O apontamento de Oreg se refere a apresentações recentes do presidente do BC, Roberto Campos Neto, em que ele mostrou um quadro de indicadores macroeconômicos e de mercado e os comparou com a situação de ciclos anteriores. "Pelas comparações feitas, o BC sugere que o progresso ainda não foi suficiente. Por isso tenho impressão de que vão abrandar o tom, mas não será algo extremo em que o BC já telegafia a ideia de corte em agosto".

É um sentimento compartilhado com o diretor de pesquisa para América Latina do BNP Paribas, Gustavo Arruda, cujo cenário contempla o início de um ciclo de flexibilização da Selic em setembro. "Eu ficaria bastante surpreso se tiver algo muito explícito indicando cortes nos juros agora", diz.

"Vimos uma melhora conjuntural, mas ainda não dá para cantar vitória. Acredito que o Copom pode retirar a história de que pode voltar a subir juros. O papel desse trecho perdura a razão de existir, até porque o mercado já precifica muitos cortes. Espero mais algo nesse lado de que uma mudança generalizada no discurso", diz Arruda.

A melhora de cenário destacada por Arruda fez o BNP Paribas antecipar o início do ciclo de redução da Selic de 2024 para setembro. "A inflação despencou. A nossa projeção passou de 6,5% para 4,7% neste ano", enfatiza o economista.

No entanto, ao apontar que as mudanças ainda são "muito recentes", Arruda sugere cautela, ao se referir à convergência para a meta das expectativas de inflação. Além disso, ele lembra que agosto será a primeira reunião de novos membros do Copom. "Tenho a impressão de que, nessa transição, o BC ganhará mais se fosse um pouco mais conservador do que o que está precificado no mercado hoje".



Gustavo Arruda, do BNP Paribas, espera que a Selic comece a cair em setembro e diz que seria uma surpresa se o Copom já indicasse agora início dos cortes

Cortes à vista?

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

Instituições financeiras	Jun/23	Dez/23
BNP	13,50	11,00
Sigsa	13,50	12,00
Persevera	13,75	10,50
Travellex Bank	13,75	11,00
Fator	13,75	11,25
Ruag Investimentos	13,75	11,25
Novus Capital	13,75	11,50
Agora Investimentos	13,75	11,75
Alphatree Capital	13,75	11,75
Armor Capital	13,75	11,75
Austin Rating	13,75	11,75
Banco Pine	13,75	11,75
Bank of America	13,75	11,75
GBI	13,75	11,75
Gap Asset	13,75	11,75
Goldman Sachs	13,75	11,75
HSBC	13,75	11,75
Pureiticon Macroeconomics	13,75	11,75
Pezzo	13,75	11,75
Salva	13,75	11,75
ABCC	13,75	12,00
Ace Capital	13,75	12,00
Acrefi	13,75	12,00
AZ Quest	13,75	12,00
Banco Original	13,75	12,00
BlueLine Asset	13,75	12,00
BIGOM BBM	13,75	12,00
BTG Pactual	13,75	12,00
Canvas Capital	13,75	12,00
Credit Suisse	13,75	12,00
Expofaris	13,75	12,00
Galapagos Capital	13,75	12,00
Jive Maal	13,75	12,00
Kinross Capital	13,75	12,00
LCA Consultores	13,75	12,00
Morgan Stanley	13,75	12,00
Nova Futura Investimentos	13,75	12,00
Opportunity	13,75	12,00
Paricita Investimentos	13,75	12,00
RB Investimentos	13,75	12,00
RPS Capital	13,75	12,00
Texas Capital	13,75	12,00
Terra Investimentos	13,75	12,00
Troster & Associados	13,75	12,00
TRUXT Investimentos	13,75	12,00
Veedra Investimentos	13,75	12,00
Warren Rena	13,75	12,00
Western Asset	13,75	12,00
XP	13,75	12,00
4intelligence	13,75	12,25
ABC Brasil	13,75	12,25
Análise Econômica	13,75	12,25
Banco do Brasil	13,75	12,25
Barrat	13,75	12,25
BB Asset Management	13,75	12,25
BGC Liquidez	13,75	12,25
Bradesco	13,75	12,25
Constância Investimentos	13,75	12,25
Guide Investimentos	13,75	12,25
J.P. Morgan	13,75	12,25
JCP	13,75	12,25

Instituições financeiras	Jun/23	Dez/23
Kairá Capital	13,75	12,25
MB Associados	13,75	12,25
MDM Consultores	13,75	12,25
Medley Advisors	13,75	12,25
Mirae Asset	13,75	12,25
Mizuho	13,75	12,25
Neo Investimentos	13,75	12,25
Orama Investimentos	13,75	12,25
Planner	13,75	12,25
Principal Globalis	13,75	12,25
Petros	13,75	12,25
Quantitas	13,75	12,25
Ryo Asset	13,75	12,25
Sicredi	13,75	12,25
Trafalgar Investimentos	13,75	12,25
UBS BB	13,75	12,25
Wells Fargo	13,75	12,25
Apex Capital	13,75	12,50
Asset 1	13,75	12,50
Banco Master	13,75	12,50
Banco Mercantil	13,75	12,50
Barclays	13,75	12,50
Barra Páris Investimentos	13,75	12,50
BNP Paribas	13,75	12,50
Bradesco Asset Management (Bram)	13,75	12,50
Có Bank	13,75	12,50
Cinno Gestão de Recursos	13,75	12,50
CM Capital Markets	13,75	12,50
Colfax	13,75	12,50
Daycoval Asset	13,75	12,50
F&Vlibre	13,75	12,50
Garde Asset	13,75	12,50
Infer	13,75	12,50
Itaú Unibanco	13,75	12,50
MAG Investimentos	13,75	12,50
Oriz Partners	13,75	12,50
Panamby Capital	13,75	12,50
Paraná Banco	13,75	12,50
Porto Asset Management	13,75	12,50
Rabobank	13,75	12,50
Santander	13,75	12,50
Sicredi Asset	13,75	12,50
SM Managed Futures	13,75	12,50
Suro Research	13,75	12,50
Tendências Consultoria	13,75	12,50
Toro Investimentos	13,75	12,50
Wolfs High Governance (WHG)	13,75	12,50
Capital Economics	13,75	12,75
Genial Investimentos	13,75	12,75
GO Associados	13,75	12,75
MUFJ	13,75	12,75
Reach Capital	13,75	12,75
Kinea Investimentos	13,75	13,00
Oxford Economics	13,75	13,00
Rio Bravo Investimentos	13,75	13,00
A.C. Pastore & Associados	13,75	13,25
Itai Asset Management	13,75	13,25
ASA Investimentos	13,75	13,75
Ativa Investimentos	13,75	13,75
Fibra	13,75	13,75
Metal	13,75	13,75

Mediana das projeções

IPCA 2023	IPCA 2024	Selic dez/23	Selic dez/24	Início dos cortes de juros
Em 02/05: 6,00%	Em 02/05: 4,14%	Em 02/05: 12,50%	Em 02/05: -	Em 02/05: Setembro
Em 19/06: 5,20%	Em 19/06: 4,00%	Em 19/06: 12,25%	Em 19/06: 9,50%	Em 19/06: Agosto

Fonte: Instituições financeiras consultadas. Elaboração: Valor. *Projeções coletadas entre 13 e 16/06/2023

A economista-chefe da Canvas Capital, Camila de Faria Lima, também espera a retirada da menção à possibilidade de novas altas da Selic. "O segundo ponto [de mudança na comunicação] tem a ver com a descrição do cenário que temos e que estamos vislumbrando à frente. A meu ver, tivemos melhora no cenário prospectivo para a inflação, e acredito que deva haver reconhecimento dessa melhora", diz.

O balanço de riscos não necessariamente deve ficar assimétrico, mas a aprovação do arcabouço fiscal na Câmara e a melhora na percepção de risco fiscal podem ajudar nessa avaliação, na visão da economista. A Canvas, inclusive, já sustenta há algum tempo o cenário de início dos cortes de juros em agosto, ao esperar uma redução no grau de aperto monetário.

"Há uma diferença entre um ciclo de corte de juros para que eles cheguem ao nível neutro ou ao campo expansionista, e um ciclo de corte de juros para reduzir o grau de aperto", diz. "Hoje, acho que estamos com muito aperto. Houve melhora de cenário desde que eles chegaram a esse patamar. Um juro de 13,75% com expectativa de inflação de 4% é um aperto muito expressivo. Acredito que ainda não podemos ter política monetária neutra, mas isso não significa que não haja espaço para corte".

Nesse sentido, o economista-chefe da BB Asset Management, José Maurício Pimentel, diz esperar que o ciclo de aperto tenha início em setembro, mas não desconsidera a reunião de agosto. "Não é possível descartar. Entendemos que há espaço", diz. Para ele, inclusive, o comunicado deve reconhecer a melhora de cenário, especialmente com a inflação cedendo.

"O que ainda não dá muito conforto para iniciar o ciclo é o fato de as expectativas de inflação no Focus estarem acima do centro da meta, em 4%. Elas estão recuando, mas, no nível atual, ainda não dariam conforto total para o Copom começar o ciclo", diz Pimentel.

A BB Asset, no momento, sustenta um cenário de Selic a 12,25% no fim deste ano, com três cortes de 0,5 ponto a partir de setembro, e uma taxa de 9,5% em 2024. Pimentel, porém, enfatiza que as projeções para a Selic têm viés de baixa. "Vemos cortes de 0,5 ponto, mas talvez o ritmo acelere para 0,75 ponto, e não é de todo impossível que isso já aconteça neste ano", enfatiza. "É uma possibilidade de que não dá para ser descartada." (Colaborou Anaís Fernandes.)

57%
projetam redução da Selic em agosto