

Mercado vê 10% como piso para Selic após ata

Política monetária Documento indicou que divisão do colegiado se deu sobre seguir ou não o 'forward guidance' de março; analistas divergem sobre corte no juro em junho

Copom adota tom duro em ata e leva mercado a ver Selic acima de 10%

Victor Rezende, Gabriel Roca e Gabriel Shinohara
De São Paulo e Brasília

Com a missão de levar o mercado a ver uma coesão no Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC), a ata da decisão, divulgada ontem, se provou bem-sucedida, ao menos por ora. O tom ainda mais duro que o do comunicado surtiu efeito, ao levar o mercado a enxergar, de forma consensual, que o espaço para a continuidade da flexibilização da Selic diminuiu ainda mais. Como resultado, as projeções dos agentes apontam para um juro básico que deve seguir em dois dígitos. A única dúvida é sobre se um corte de 0,25 ponto percentual na Selic em junho está ou não sobre a mesa.

Após o dissenso na reunião do Copom, a expectativa pela ata aumentou de forma expressiva. Já era esperado, entre os participantes do mercado, que o documento seguisse um tom conservador, mas explicasse o que provocou a divisão do colegiado na decisão. Essas expectativas foram alcançadas e, diante de uma visão bastante "hawkish" (dura) da comunicação, houve uma convergência das projeções dos economistas de mercado para uma Selic que, talvez, não alcance nem mesmo os 10%.

Esse cenário é defendido pelo economista-chefe da Adam Capital, Juliano Cecílio, ao observar que, na ata, o grupo que votou por um corte maior nos juros também enfatizou a necessidade de flexibilidade nas decisões a partir de junho. Para ele, essa indicação dá peso a um cenário no qual o processo de afrouxamento da Selic chega ao fim. Não por acaso, a Adam trabalha com um cenário em que o juro básico se mantém em 10,5% ao menos até o fim deste ano.

"Esse cenário, para mim, já era majoritário, porque eu esperava e continuo esperando alta [das expectativas de inflação] do Focus, mas o complemento veio hoje [ontem] na ata", aponta Cecílio. Ele enfatiza que, de acordo com o documento, os diretores que votaram por um corte maior na Selic "o fizeram apenas em respeito ao 'guidance' e 'estão juntos no combate à desancoragem das expectativas'".

O cumprimento do "forward guidance", nesse sentido, se mostrou um ponto chave na ata. O "custo reputacional" sobre se valeria a pena seguir o "guidance" da reunião de março — que indicava um corte de 0,5 ponto na decisão de semana passada — foi usado como argumento pela ala do Copom que votou por um corte mais intenso nos juros, já que abandonar a indicação "poderia levar a uma redução do poder das comunicações formais do Comitê".

Na visão do economista-chefe para Brasil do Bahia Asset Management, Luiz Maciel, no entanto, a discussão da ala mais "dovish" (suave) do colegiado "é um pouco inconsistente" diante da mudança observada no cenário econômico. A gestora não espera mais reduções nos juros e, assim, vê a Selic em 10,5% até o fim deste ano.

"O grupo formado pelos nomeados no governo atual acha que o cenário não mudou de maneira suficiente para retirar o 'guidance'. Claro, existe uma discussão técnica e é



Maciel: "Discussão da ala 'dovish' é inconsistente com mudança de cenário"



Sichel: "Parece evidente que tudo aponta para um cenário mais desafiador"

possível defender um corte de 0,5 ponto, mas, para mim, é um pouco inconsistente esse debate. Até porque, olhando para o livro-texto da economia, o BC tenta ancorar as expectativas de juros e de inflação. A partir do momento em que está preocupado com isso, se o cenário muda e o BC não muda o que planeja fazer com os juros, as pessoas param de acreditar que esse BC irá perseguir a meta", enfatiza Maciel.

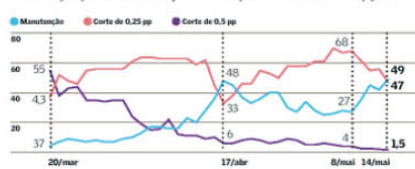
O economista nota que as expectativas inflacionárias de 2025 saíram de 3,50% para 3,64%, mas observa que, para uma parte dos membros do colegiado, não houve piora suficiente. "Isso dá margem para o mercado ficar preocupado com o BC de 2025 em diante", afirma. "Assumindo que pode ser verdade que o novo presidente já esteja no Copom hoje, nossa visão é de que futuramente o BC poderá ser mais sensível ao crescimento econômico e pode não abrir mão desse crescimento para controlar a inflação. Eu fico muito preocupado. Acho que as expectativas começaram a piorar e vamos continuar vendo esse movimento à frente."

O Boletim Focus, inclusive, deve se tornar ainda mais protagonista para a condução da política monetária à frente, diante do compromisso firmado por todos os membros do Copom com a ancoragem das expectativas de inflação em suas metas. Nesse sentido, parte dos agentes de mercado já pressupõe que, até a reunião de junho, haverá uma piora no comportamento das

"Decisão de junho do Copom dependerá de como as expectativas irão evoluir até lá"
Roberto Secemski

Fim dos cortes à vista

Precificação para reunião de junho do Copom no mercado de opções - %



Fonte: Valor FIB e IB

projeções de inflação de médio prazo (de 2025 em diante).

"Já vimos uma desancoragem adicional das expectativas ontem [na segunda-feira] no Focus. Tivemos um aumento da média das projeções em cerca de 0,1 ponto e também vimos um aumento claro na mediana das expectativas dos economistas que atualizaram suas projeções nos últimos cinco dias", observa o economista-chefe para Brasil do Barclays, Roberto Secemski, cuja projeção para a Selic no fim deste ano passou de 9,5% para 10,25% após a ata do Copom.

"São novos desenvolvimentos, são coisas que aconteceram após o Copom. E, caso esse cenário permaneça ou se exacerbe, poderia ensinar, no limite, uma manutenção da Selic em 10,5% em junho, embora não seja o nosso cenário base", afirma. À luz das explicações da ata e o de que o fato de o dissenso no Copom ter sido em relação ao ritmo, Secemski diz ser possível que haja um movimento que interrompa uma piora mais abrupta das expectativas inflacionárias em um primeiro momento. "Mas só o tempo vai dizer. A decisão de junho dependerá de como as expectativas irão evoluir até lá."

O economista-chefe da Porto Asset Management, Felipe Sichel, concorda ao apontar que não há muito espaço para reduções adicionais nos juros. "Cenário externo, ambiente doméstico, expectativas de inflação, e também o fiscal... Pa-

rece bem evidente que tudo aponta para um cenário mais desafiador. Acho que o Copom se mostra realmente preocupado com qual o nível de juro vai conseguir trazer a inflação para a meta e a mensagem é que este nível de juros não está muito abaixo do atual", afirma.

Por ora, de todos os fatores acompanhados mais de perto pelo Copom, apenas a inflação corrente traz algum tipo de alívio ao colegiado, observa. "Mas isso pode começar a mudar na virada do primeiro para o segundo semestre do ano", diz Sichel, ao ponderar que as expectativas de inflação não são influenciadas apenas pela inflação corrente, mas também por fatores como prêmios de risco; visões sobre o nível de ociosidade na economia; e a dinâmica do câmbio.

Ainda que a possibilidade de encerramento do ciclo de afrouxamento monetário esteja em aberto, após o colegiado ter concordado

"Ata foi informativa para trazer que, de forma unânime, o Copom reconheceu o aumento das incertezas"
Cecília Machado

em não utilizar nenhum "forward guidance" para a reunião seguinte, Sichel ainda vê espaço para mais um corte de 0,25 ponto em junho.

Em revisão de cenário publicada ontem, o Itaú Unibanco adota visão semelhante. A equipe de economistas liderada pelo ex-diretor do BC Mario Mesquita ainda projeta um último ajuste na Selic em junho, mas espera que a taxa básica de juros siga em 10,25% ao menos até o fim do próximo ano. Por outro lado, casas como J.P. Morgan e Quantitas passaram a enxergar que o espaço para flexibilização adicional dos juros chegou ao fim e que a Selic deve ficar em 10,5%.

Antes mesmo da decisão do Copom, o Bocom BBM projetava a taxa básica em 10% neste ano com viés de alta e, agora, está com a projeção em revisão, ao avaliar que os próximos passos da autoridade monetária devem ser determinados pelas expectativas de inflação e pelo comportamento do câmbio, de acordo com a economista-chefe do banco, Cecília Machado.

"Um primeiro ponto de consenso é que não há 'forward guidance' para a próxima reunião. Acho que, para os cinco que votaram pela redução, a mentalidade é por um corte de 0,25 ponto ou zero. E, para os membros que votaram pelo 0,5 ponto, haveria mais espaço para mais um corte de 0,25 ponto. Vai ser muito importante acompanhar a dinâmica das expectativas de inflação", reforça a economista.

Nesse sentido, Machado avalia que o documento ajudou a esclarecer boa parte das incertezas do mercado. "A ata foi informativa para trazer que, de forma unânime, houve o reconhecimento do aumento das incertezas externas e internas. E que, independente dos motivos que provoquem a desancoragem das expectativas de inflação, o Copom seguirá firme para atuar para que a inflação e as expectativas converjam para a meta", afirma a economista. Os juros de longo prazo caíram após a ata.

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Finanças **Caderno:** C **Página:** 1