

Opinião MCM

Edição 31 – quinta-feira, 06 de agosto de 2020

Trajetória da Selic em “L”

Como previsto pela grande maioria dos analistas e precificado pelo mercado financeiro, o Copom cortou a taxa Selic para 2,00% a.a. na reunião desta última quarta-feira.

Porém, de forma relativamente surpreendente, o Copom voltou a mencionar a existência de “espaço remanescente” para cortes da taxa básica de juros -- não apenas “um último ajuste”, como registrado no Copom de maio --, indicando assim a clara possibilidade de continuidade do ciclo: “... o espaço remanescente para utilização da política monetária, se houver, deve ser pequeno. Consequentemente, eventuais ajustes futuros no atual grau de estímulo ocorreriam com gradualismo adicional e dependerão da percepção sobre a trajetória fiscal, assim como de novas informações que alterem a atual avaliação do Copom sobre a inflação prospectiva.”

Além disso, e de forma ainda mais surpreendente, o Copom incluiu no comunicado da reunião um *forward guidance*, objetivando sinalizar com maior clareza a manutenção da Selic em nível baixo por um longo período, condicionada à obediência às regras fiscais e à ancoragem das expectativas de inflação: “o Copom não antevê reduções no grau de estímulo monetário, a menos que as expectativas de inflação, assim como as projeções de inflação de seu cenário básico, estejam suficientemente próximas da meta de inflação para o horizonte relevante de política monetária.”

No todo, portanto, o comunicado teve um viés mais *dovish* do que o esperado. No entanto, isso não indica, necessariamente, que as chances de novos cortes da Selic nos próximos meses cresceram significativamente.

Primeiro, porque as perspectivas para a atividade econômica continuam a melhorar e os últimos dados relativos à produção industrial, ao transporte de carga, à confiança empresarial e ao consumo de energia, entre outros, sugerem que tanto a queda do PIB no segundo trimestre pode ter sido menor do que o previsto, como a alta do PIB no terceiro trimestre pode acabar sendo mais forte do que o projetado.

Segundo, porque o risco fiscal, sempre destacado pelo Copom como o segundo elemento central do balanço de riscos para a inflação, está em elevação, tendo em vista, principalmente, a crescente movimentação de congressistas e ministros na direção de colocar à disposição dos governos mais recursos para seguir combatendo os efeitos econômicos da pandemia no próximo ano, através da ampliação da rede de seguridade social, do aumento do volume de investimentos públicos e até mesmo de novas transferências de dinheiro para estados e municípios, mesmo que à custa da “flexibilização” do teto de gastos.

Sendo assim, embora não possamos descartar a possibilidade de um novo corte da Selic este ano -- talvez na reunião agendada para outubro, após uma pausa em setembro -- por conta da comunicação do Copom e do fato de as projeções para a inflação em 2021 estarem ainda muito distantes da meta definida para o ano, consideramos como mais provável o cenário de manutenção da Selic em 2,00% a.a. por um longo período, devido à possível piora do balanço de riscos e à introdução do *forward guidance*, que é candidato a se transformar no instrumento central de administração do grau de estímulo monetário a partir deste momento.



Produzido pela MCM Consultores Associados exclusivamente para clientes. 2020. Reprodução Proibida.

Tel: (011) 4380-7700. Site: mcmconsultores.com.br e-mail: economia@mcmconsultores.com.br