

# Opinião MCM

Edição 3 – quinta-feira, 21 de janeiro de 2021

## Mais próximo, mas ainda distante

O comunicado emitido pelo Comitê de Política Monetária após a reunião da última quarta-feira demonstrou o aumento do seu desconforto com o comportamento do IPCA e dos preços das commodities, e de sua preocupação com as implicações disso para a inflação no horizonte relevante para a política monetária.

É fato que o Comitê voltou a afirmar que “mantém o diagnóstico de que os choques atuais são temporários”. Além disso, muito embora tenha caracterizado as medidas de inflação subjacente como estando “em níveis acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação”, o Copom certamente antecipa que a forte elevação do núcleo da inflação na ponta (a média móvel de três meses, dessazonalizada e anualizada, das cinco medidas de núcleo da inflação saltou de 2,7% em setembro para quase 6% em dezembro) deverá ser revertida em breve, acompanhando a própria desaceleração da inflação mensal. De acordo com as nossas projeções, a média móvel de três meses, dessazonalizada e anualizada, dos núcleos da inflação deverá recuar para o intervalo entre 3,5% e 4,0% em março.

A despeito disso, porém, o comunicado trouxe a inclusão de duas observações, que refletem ajustes na percepção do Copom a respeito da inflação. O primeiro ajuste está relacionado ao desconforto com o comportamento da inflação. A frase que trata dos atuais choques de inflação ganhou um adendo: “o Comitê mantém o diagnóstico de que os choques atuais são temporários, ainda que tenham se revelado mais persistentes do que o esperado.”

O segundo ajuste, ainda mais importante, está ligado à preocupação do Copom com as perspectivas para a inflação. A frase que trata da prescrição de política monetária também ganhou um curto, mas relevante, adendo: “a conjuntura econômica continua a prescrever, neste momento, estímulo extraordinariamente elevado frente às incertezas quanto à evolução da atividade”.

Assim, além de ter descartado o *forward guidance*, o Copom parece antever hoje um início “antecipado” do próximo ciclo de alta da taxa Selic, em comparação com o que antevia em dezembro.

No entanto, como também destacado pelo comunicado do Copom, o cenário de ajuste da Selic permanece muito incerto, notadamente por conta das nebulosas perspectivas para a atividade econômica: “indicadores referentes ao final do ano passado têm surpreendido positivamente, mas a incerteza sobre o ritmo de crescimento da economia permanece acima da usual, sobretudo para o primeiro trimestre deste ano, por conta dos possíveis efeitos do recente aumento no número de casos de Covid-19, do esperado arrefecimento dos efeitos dos auxílios emergenciais e pelo risco de que uma reversão mais lenta dos efeitos da pandemia prolongue o ambiente de aumento da poupança precaucional”.

Efetivamente, diversos fatores tendem a afetar negativamente a atividade, e por mais de três meses, tendo em vista a mescla de incapacidade e desinteresse do governo em construir um programa nacional de vacinação e a falta de pressa, por parte deste mesmo governo, em definir se o auxílio emergencial será estendido, a PEC emergencial será votada, etc, etc, etc. Consequentemente, excluindo-se um cenário de descontrole fiscal, o risco de “o nível de ociosidade produzir uma trajetória de inflação abaixo do esperado” deve voltar a crescer nos próximos meses.

Em resumo, em relação ao que esperávamos na nossa última revisão de cenário, projetamos agora uma modesta “antecipação” do início do ciclo de alta da taxa Selic. Ele deverá ocorrer em agosto, como indicado pela pesquisa Focus, dado que o Banco Central projeta inflação em torno da meta em 2022 quando utiliza a curva Selic derivada desta pesquisa.



**Produzido pela MCM Consultores Associados exclusivamente para clientes. 2021. Reprodução Proibida.**

Tel: (011) 4380-7700. Site: [mcmconsultores.com.br](http://mcmconsultores.com.br) e-mail [economia@mcmconsultores.com.br](mailto:economia@mcmconsultores.com.br)