

Opinião MCM

Edição 10 – quinta-feira, 11 de março de 2021

Normalização por etapas

A grande mudança do cenário econômico nas últimas semanas acabou tornando praticamente inevitável o início de um ciclo de ajuste da Selic já na próxima reunião do Copom. No exterior, o ambiente tornou-se potencialmente mais turbulento, e, portanto, preocupante, devido à contínua elevação dos preços das *commodities*, à retomada do movimento de fortalecimento do dólar e ao deslocamento da curva de juros nos EUA para cima (em parte por conta da alta da inflação de *commodities* e em parte devido ao pacote fiscal de Biden e suas possíveis implicações para a economia). Assim, os ventos que sopram do exterior são agora menos benignos e tendem a pressionar a taxa de câmbio, a inflação e os juros no Brasil.

Por aqui, como destacado em nossa revisão do cenário macroeconômico, os ajustes das projeções para a inflação este ano, que vêm ocorrendo desde o fim do ano passado, ganharam intensidade recentemente e começam a afetar as estimativas para a inflação no próximo ano. Desde o início do ano, a nova rodada de alta dos preços das *commodities* e a contínua pressão sobre a taxa de câmbio --- resultante, principalmente, das incertezas fiscais --- levaram a aumentos mais fortes que o esperado dos preços ao produtor, tanto agropecuários quanto industriais, com reflexos nos preços aos consumidores. Dentro deste quadro, merece destaque a forte alta dos preços do petróleo nos mercados internacionais, que tem provocado uma sucessão de reajustes dos preços domésticos dos derivados de petróleo, e concomitantemente, dos preços do etanol.

Assim, as projeções para o IPCA em 2021 estão cada vez mais distantes da meta de inflação e as projeções para 2022 --- foco principal da política monetária neste momento --- começam a subir e ameaçam se afastar substancialmente da meta também. E diante desse risco, o Banco Central deverá iniciar um ciclo de ajuste da Selic na próxima semana, provavelmente com um ajuste de 50pb, visando colocar a taxa em um patamar mais elevado, de maneira a permitir uma ancoragem mais firme das expectativas de inflação.

No entanto, quando se reunir na próxima semana, o Copom estará diante de perspectivas também preocupantes em relação à atividade econômica; no curto prazo, por conta do significativo recrudescimento da pandemia e do consequente aumento do isolamento social; e no médio prazo, devido aos efeitos negativos das ações populistas de Bolsonaro e do pleno retorno de Lula ao cenário eleitoral (ao menos, por ora) sobre o nível de incerteza no país, as condições financeiras e a confiança dos agentes econômicos.

Neste cenário, o hiato negativo do produto permanecerá elevado, devendo até crescer no curto prazo, o que ajudará a conter os efeitos de segunda ordem das altas simultâneas das *commodities* e do dólar nos preços locais, e conseqüentemente, a tornar o atual fenômeno uma mudança de preços relativos, essencialmente.

Por conta disso, acreditamos que o Copom dará início ao ajuste da Selic de forma relativamente cautelosa. A taxa será elevada para 2,50% a.a. na próxima semana, em linha com a expectativa mediana do mercado, e apesar da significativa piora do cenário para a inflação desde a reunião do Comitê em janeiro, a mensagem da autoridade monetária deverá fazer referência, novamente, à redução do "grau extraordinário dos estímulos monetários", sinalizando assim, a normalização da política monetária por etapas.

Cabe, por fim, registrar que, neste momento, tudo parece mais incerto do que o usual, começando pela desconhecida função-reação do Banco Central. Dessa forma, diversos cenários alternativos para o ajuste da política monetária são possíveis, como por exemplo, uma elevação maior da Selic na próxima semana, mesmo em um cenário de normalização por etapas.



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

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