

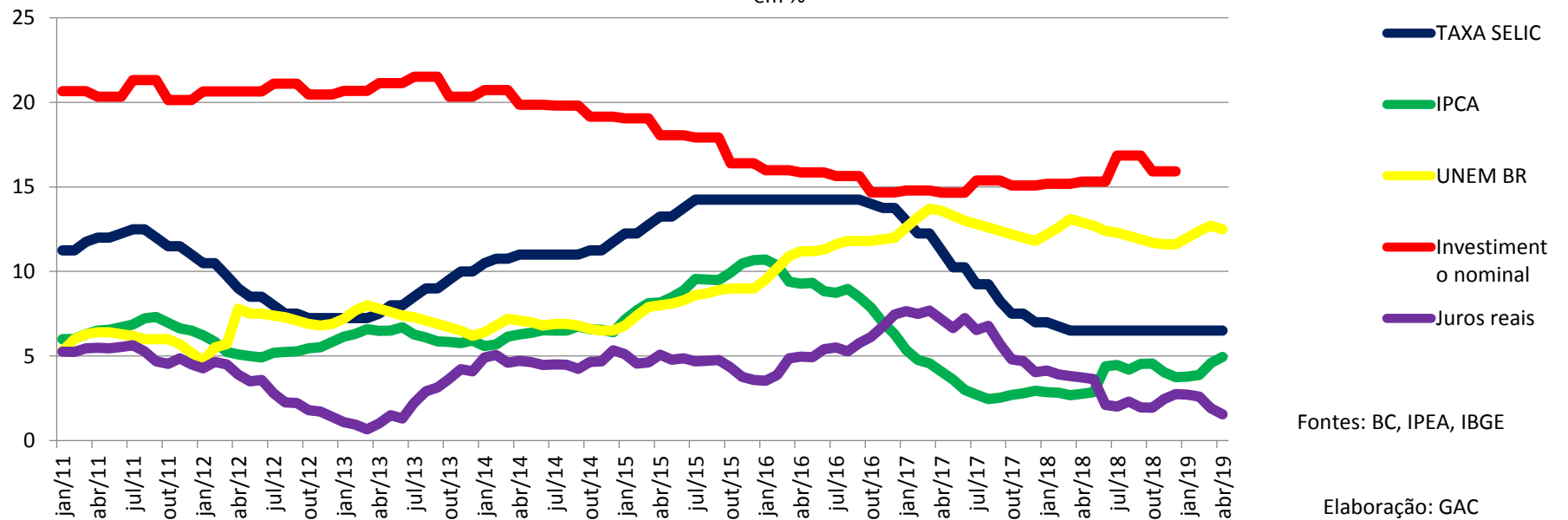


Mercado reduz expectativa da Selic

ter, 12/02/19

Gráfico 1: Política Monetária: Brasil

em %



Fontes: BC, IPEA, IBGE

Elaboração: GAC

Após seguidas reduções da expectativa de crescimento e aumento do desemprego em 2019, todos os olhos se voltam para a reunião do Copom, a ser realizada hoje (18 de junho), especialmente após a mudança das expectativas dos operadores de mercado quanto à taxa

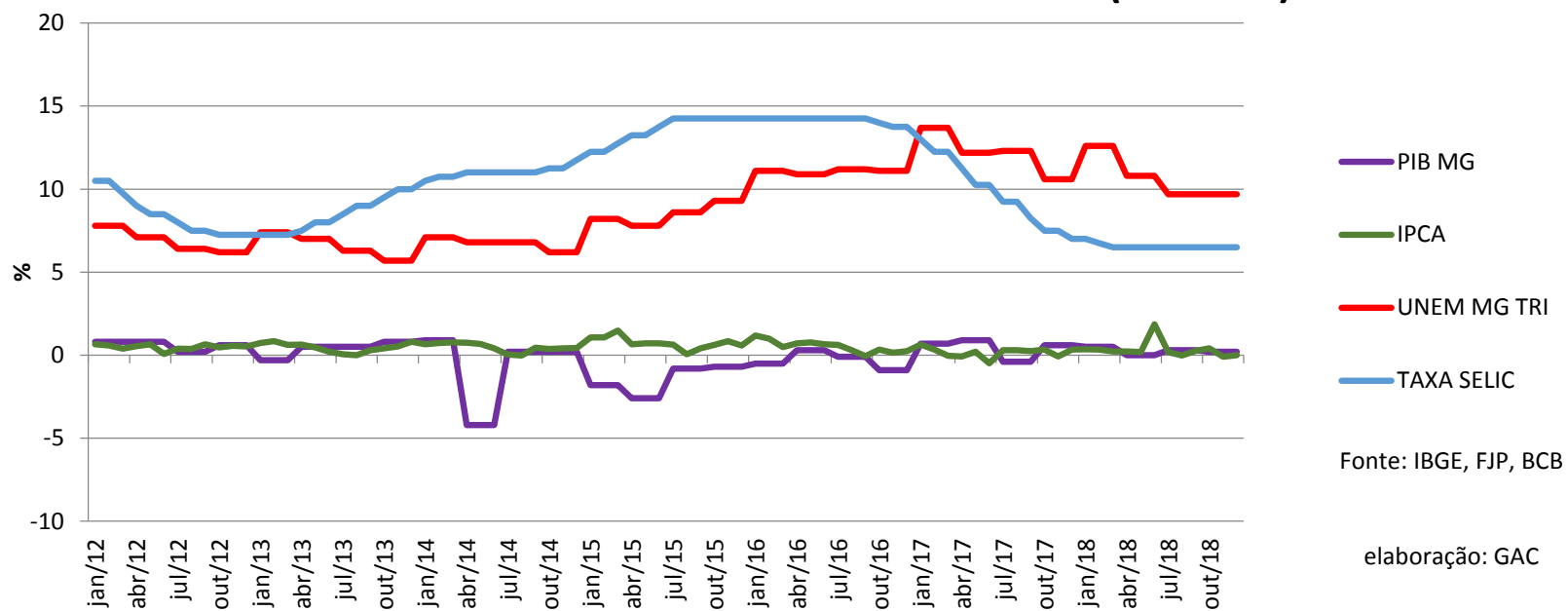
Selic. De fato, a última edição do Boletim Focus, publicada nesta segunda (17/06), mostra que o mercado deixou de esperar a



Mercado reduz expectativa da Selic

ter, 12/02/19

Gráfico 2: Política Monetária Minas Gerais (2012-19)





Mercado reduz expectativa da Selic

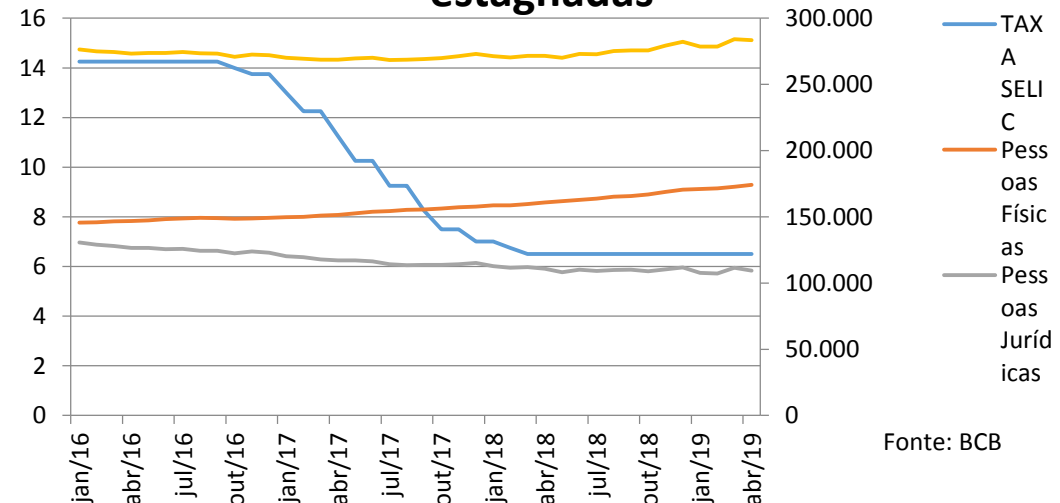
ter, 12/02/19

manutenção da taxa em 6,5% e passou a esperar corte para 5,75% ainda em 2019.

Os efeitos da política monetária sobre a economia brasileira podem ser observados no gráfico 1 (os efeitos para Minas Gerais são representados no Gráfico 2). Após o impacto deflacionário da crise de 2014-16, a Selic iniciou ciclo de queda em outubro de 2016, atingindo seu mínimo histórico de 6,5% em março de 2018. Os juros reais (calculados como a diferença entre a taxa Selic e o IPCA), por sua vez, iniciaram queda somente em março de 2017 (ápice de 7,68%), atingindo um mínimo de 1,56% em abril desse ano. Embora a atividade econômica tenha tido breve e pequena recuperação em 2017 e 2018 (crescimento de 1% e 1,1%, respectivamente), as principais variáveis da economia ainda mostram sinais de estagnação: em particular, o desemprego continua estável em 12,5% (em abril) e a taxa de investimento praticamente não se recuperou da queda iniciada em 2013 (15,92% do PIB no último trimestre de 2018).

A falta de recuperação da atividade econômica indica, de fato, a perda de potência da política monetária. Enquanto alguns economistas postulam que ocorreu queda da taxa estrutural de juros, outros apontam para a fraqueza dos tradicionais canais de transmissão da política monetária. Em particular, o crescimento do crédito ainda

Gráfico 3: Operações de crédito estagnadas



Fonte: BCB



Mercado reduz expectativa da Selic

encontra-se reduzido (Gráfico 3); as taxas de inadimplência altas (Gráfico 4) e a incerteza política grande (Gráfico 5). De qualquer modo, a previsão de queda da taxa ainda em 2019, assim como nos três anos seguintes, se dissemina no mercado (Gráfico 6). O movimento das expectativas segue de perto a queda das expectativas de crescimento para 2019 e 2020, de cerca de 2,5% para 1% e 2,23%, respectivamente.

A queda do crescimento neste início de ano, que culminou na redução de 0,2% do PIB no primeiro trimestre de 2019 (reciprocamente, a redução rápida das expectativas de crescimento), assim como a aceleração do IPCA, de taxas anualizadas de 3,75% em dezembro para 4,94% em abril (reciprocamente, a constância das expectativas de inflação para 2019 em 4%) indicam a possibilidade de ocorrência de um choque negativo de oferta na economia brasileira neste ano.

Gráfico 4: Taxas de inadimplência

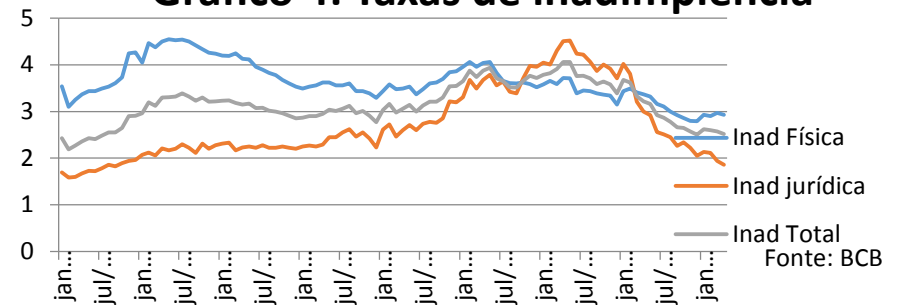
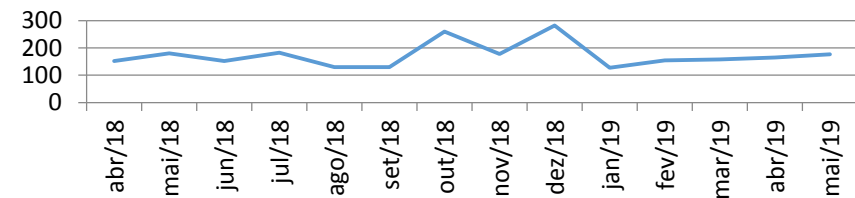


Gráfico 5: Repique da incerteza política



fonte: politicaluncertainty.com

Este choque, entretanto, é difícil de identificar na medida em que tanto a crise argentina e seu impacto sobre as exportações nacionais como

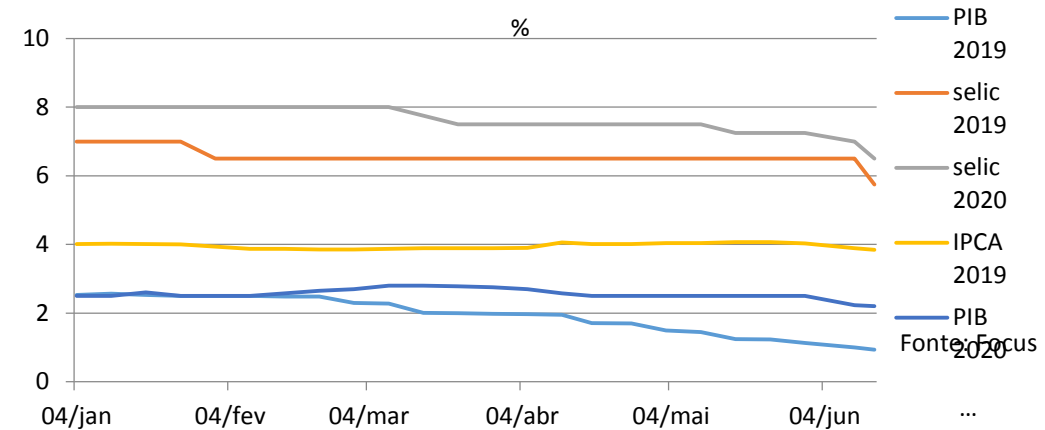
- fb/GACUFMG
- (31) 3409-7213
- gacufmg@gmail.com



Mercado reduz expectativa da Selic

a queda rápida da confiança de consumidores e empresários configuram choques de demanda (esses, sim, deflacionários). O repique inflacionário (e, portanto, o choque de oferta) pode ser consequência da piora das perspectivas de uma reforma da previdência e de um ajuste fiscal. Corrobora esta tese o Gráfico 7: as expectativas quanto ao endividamento do setor público nos próximos anos têm crescido, decolando, em particular, para o último ano da série (2022). A piora da situação fiscal do estado sinaliza ao mercado a necessidade de financiamento inflacionário futuro e, conseqüentemente, resulta em aumento da inflação corrente e queda do crescimento do PIB.

Gráfico 6: Evolução das expectativas em 2019

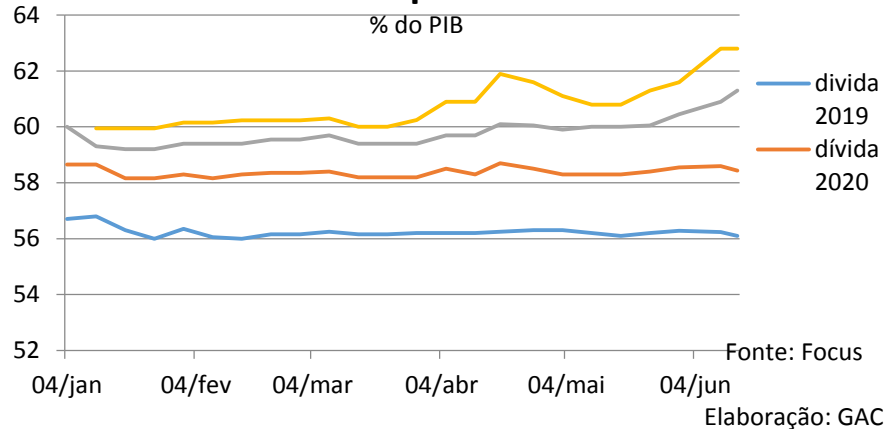


A pautar a decisão sobre a Selic existem dois conjuntos de argumentos. Por um lado, a taxa e a expectativa de crescimento caíram significativamente em 2019, resultado de choques internos (instabilidade política e queda da confiança de consumidores e empresários), externos (crise na argentina) e da piora das perspectivas quanto à sustentabilidade fiscal do governo.



Mercado reduz expectativa da Selic

Gráfico 7: Expectativas de endividamento público em 2019



Por outro, as expectativas de inflação não caíram (centrando-se em 4%) e a inflação acelerou no início de 2019. A mudança conjuntural nas duas últimas semanas, contudo, pode pender o pêndulo em favor do corte da Selic. Destaca-se, por exemplo o aumento para 95% da probabilidade implícita no mercado de que o FED reduza sua taxa básica de juros neste ano, como resposta à instabilidade econômica mundial causada pela guerra comercial sino-americana. Aliado a isso, sinalizações dadas pelo presidente do ECB, Mario Draghi, em direção

ao afrouxamento da política monetária resultam em melhora das condições de liquidez internacional. Além disso, destaca-se o avanço político com o acordo firmado em torno da reforma da previdência, solidificando as perspectivas de sua aprovação. Finalmente, o mercado espera juros reais menores para 2019, 2020, 2021 e 2022 (Gráfico 8). Em conjunto, esses fatores sinalizam maior possibilidade de redução da Selic em 2019, queda já precificada nas expectativas de mercado.

Gráfico 8: Expectativa dos juros reais em 2019

