

MZK Investimentos

Há maiores chances de o Copom elevar a taxa de juros já nas próximas reuniões?

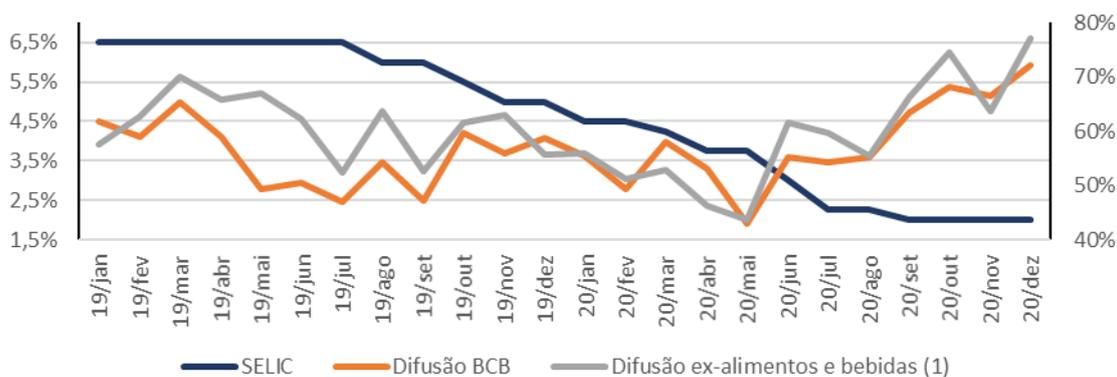
Em sua 236ª reunião, realizada em 20 de janeiro, o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter a taxa Selic em 2,00% a.a, apesar de a inflação ter vindo sistematicamente mais forte e persistente do que o esperado no curto prazo. A decisão foi justificada, sobretudo, em três argumentos:

- i) estímulos monetários vigentes nos países desenvolvidos terão longa duração;
- ii) atuais choques de preço são temporários;
- iii) recente aumento no número de casos de Covid-19 em conjunto com o fim do auxílio emergencial torna incerto o ritmo de crescimento econômico, estimado em 3,2% no Anexo da Lei de Diretrizes Orçamentárias.

Em nossa opinião, o argumento i) continuará válido ao longo deste ano. Contudo, os argumentos ii) e iii) têm se enfraquecido e tendem a se enfraquecer cada vez mais ao longo dos próximos meses.

Em relação ao argumento ii), o Gráfico 1 plota as taxas de juros definidas pelo Copom junto com dois índices de difusão do IPCA, que mostram justamente o quão persistente e espraído tem sido o aumento dos preços no Brasil nos últimos meses.

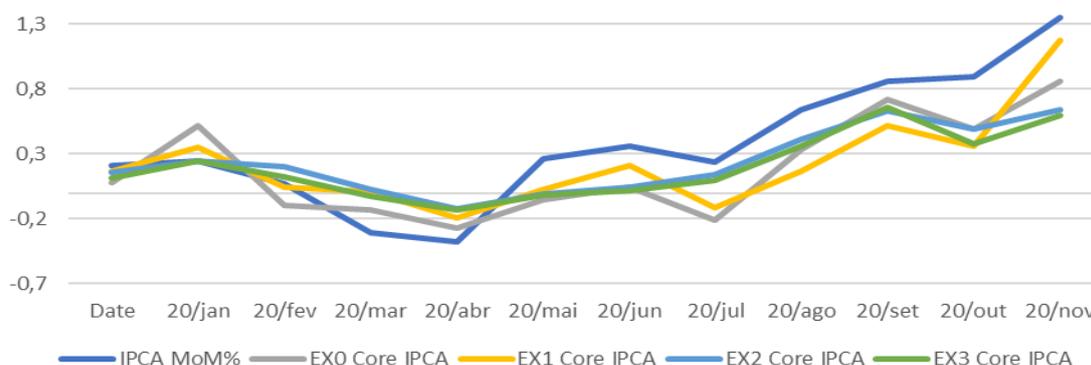
Gráfico 1 - Índices de Difusão (direita) e SELIC (esquerda)



Um dos índices de difusão (na cor laranja) evidenciado no gráfico é calculado e divulgado pelo Banco Central do Brasil (BCB). Este mostra a proporção de todos os bens e atividades na cesta do IPCA que tiveram aumento de preços. O outro índice de difusão foi calculado pela MZK e mostra como ocorreu a difusão em todos os bens e serviços, com exceção dos alimentos e bebidas. Em ambos os índices, pode-se observar que é crescente a disseminação dos preços dos bens e serviços.

Além disso, a persistência e a generalização no aumento dos preços domésticos podem ser observadas não apenas ao se analisar a evolução recente do IPCA (MoM%), mas também nos quatro núcleos de inflação (EX0, EX1, EX2 e EX3) calculados pelo BCB (Gráfico 2).

Gráfico 2 - Evolução IPCA e Núcleos



MZK Investimentos

Há maiores chances de o Copom elevar a taxa de juros já nas próximas reuniões?

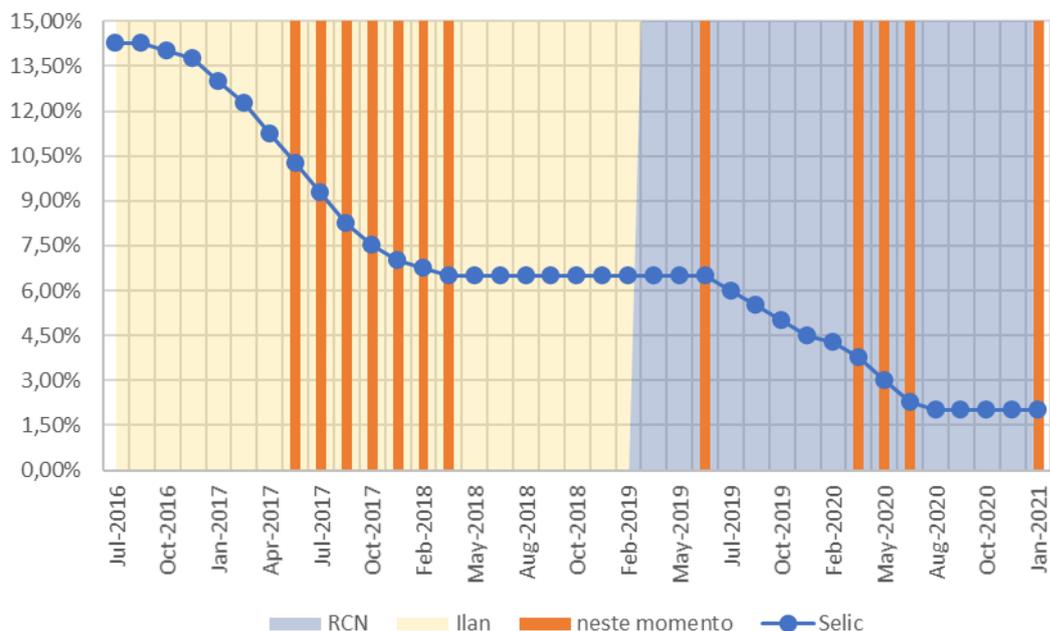
Consequentemente, pode-se inferir que a “boca de jacaré” que apareceu entre os índices de difusão e a taxa de juros Selic após maio de 2020 (Gráfico 1), quando esta começou a cair substancialmente, juntamente com essa disseminação generalizada dos preços domésticos, sugerem a necessidade de aumento da taxa Selic, a fim de que o recente fenômeno inflacionário perca força, especialmente em um ambiente em que não há clareza na efetividade do discurso de austeridade fiscal. Cabe também mencionar que o Brasil tem um extenso histórico de inércia inflacionária.

No que diz respeito ao argumento iii), entendemos que, no Brasil, não há ambiente político para que retomemos o nível de isolamento social que vigia no auge da pandemia ano passado, apesar do forte aumento no número de casos Covid-19. Além disso, os pronunciamentos públicos dos candidatos às presidências da Câmara e do Senado são no sentido de que haverá renovação de auxílio emergencial logo após as eleições, o que tenderá a enfraquecer substancialmente este argumento já no próximo mês.

Essa alta na Selic parece ter sido subliminarmente dita na ata do Copom, ao utilizar o advérbio “neste momento”, deslocado para o meio da oração gramatical, dando substancial ênfase a ele, uma vez que a posição usual do advérbio é no fim da oração.

Outra possível maneira para acreditar na iminência do aumento da taxa de juros é fazermos uma análise do uso do termo “neste momento” (barras laranjas) nos comunicados pós-reuniões do Copom desde julho de 2016, quando o padrão das atas passou a explicitar cada vez mais o que irá ocorrer no futuro (Gráfico 3). Depreendemos que a utilização desse termo vem precedido de uma variação da taxa de juros (linha azul), na direção requerida para o cumprimento da meta inflacionária. A única exceção foi em março de 2018.

Gráfico 3 - Utilização do termo "neste momento"



Em particular, na gestão do Presidente Roberto Campos Neto, o uso do termo “neste momento” sugere iminência ainda maior na variação da taxa de juros. Em todas as quatro vezes que foi utilizada em sua gestão, houve alteração da taxa de juros na reunião subsequente. Portanto, diante das circunstâncias, entendemos que o comunicado sinaliza uma antecipação do início do ciclo de alta da taxa de juros, se comparado com as expectativas anteriores.

Alexandre Manoel

Economista-Chefe da MZK Investimentos