

Leandro Rothmuller

Economista-Chefe

leandrorothmuller@bocombbm.com.br

Fernando Teixeira

Economista

fernandoteixeira@bocombbm.com.br

O Comitê de Política Monetária (COPOM) se reuniu nos dias 18 e 19 de junho para determinar qual seria a taxa básica de juros da economia. A decisão, amplamente esperada pelo mercado, foi a de manter a taxa Selic em 6,5% a.a. pela oitava reunião consecutiva. Entretanto, o Banco Central do Brasil sinalizou pela primeira vez que seu modelo de inflação comporta juros mais baixos, indicando que um novo corte da taxa SELIC se aproxima.

Segundo o cenário descrito pelo COPOM, e com o qual concordamos, nossa economia estagnou nesta primeira metade do ano, com o PIB do primeiro trimestre vindo negativo e indicadores de atividade indicando que o segundo trimestre não deve trazer alento. Em especial, o IBC-BR (índice mensal de atividade do BCB) apontou retração de -0,47% no mês de abril. Nossa projeção de crescimento segue em 0,7% em 2019. Este valor já considera um primeiro semestre mais fraco e está em linha com as projeções mais recentes do BACEN, que revisou seu PIB para 0,8% no mesmo ano.

Ademais, a inflação se mostra tranquila, tanto no acumulado em 12 meses que se encontra em 3,8%, quanto nas nossas projeções para 2019 e 2020, que encontram-se abaixo da meta, em 3,7% e 3,8%, respectivamente. Os vetores que poderiam pressionar a inflação para cima estão mostrando pouco ou nenhum fôlego: o fechamento do hiato do produto não ocorreu, i.e. o Brasil continua a crescer menos do que de fato poderia, e os choques negativos de oferta de alimentos e gasolina estão se dissipando.

As evidências de que estamos diante de um novo equilíbrio, com juros neutros mais baixos, se empilham ao longo dos últimos doze meses e reforçam o fato de que a política monetária não está tão estimulativa quanto apregoa o BCB, se estimulativa de fato estiver. O juro real neutro parece estar mais próximo de 3% e o neutro nominal de 7%.

No panorama internacional, a economia global segue em ritmo de desaceleração, causando uma reversão da perspectiva de política monetária em diversos países. O FED (Federal Reserve) sinalizou que reduzirá a taxa de juros em sua reunião de julho para proteger a expansão americana, o BCE (Banco Central Europeu) indicou que poderá colocar os juros em terreno ainda mais negativo e outros Bancos Centrais também afrouxaram sua política monetária ou estão prestes a fazê-lo.

O quarteto atividade anêmica, inflação domada abaixo da meta, juro neutro mais baixo e ampliação da liquidez global cria o case para cortes da SELIC por parte do Banco Central, cenário esse já incorporado em nossas projeções. Esperamos 3 cortes de 50 bps até o final do ano, levando a taxa de juros para 5,0%, o menor patamar

da história. Entendemos que o Banco Central pode agir e que o momento de cautela, serenidade e perseverança ficou para trás.

O BACEN, por enquanto, condicionou o corte de juros à tramitação da Reforma de Previdência. Segundo a comunicação oficial, estamos diante de um risco preponderante na condução de política monetária, o que significa que um possível atraso no cronograma da Reforma ou uma diluição acentuada da mesma pode influenciar o timing de corte de juros bem como a magnitude do mesmo.

Entretanto, a tramitação da Reforma da Previdência parece caminhar para um desfecho positivo: a reforma pode ser votada na Câmara dos Deputados antes do recesso e gerar uma poupança de aproximadamente BRL1 trilhão em 10 anos. Neste cenário, abre-se espaço para que o Banco Central reduza a taxa Selic já na próxima reunião do COPOM.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Crescimento do PIB (%)	3,0%	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,1%	1,1%	0,7%	1,9%
Inflação (%)	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	3,7%	3,8%
Taxa Selic (%)	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	5,00%	5,00%
Taxa de Desemprego (%)	6,8%	7,1%	9,6%	12,6%	12,4%	12,2%	11,7%	10,8%
Balança Comercial (US\$ bi)	3	-4	20	48	67	58	56	44
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-75	-104	-59	-23	-10	-13	-21	-38
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,0%	-4,3%	-3,3%	-1,3%	-0,5%	-0,8%	-1,0%	-1,7%
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	1,7%	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,8%	-1,6%	-1,5%	-1,2%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	51,7%	57,2%	66,2%	69,4%	74,0%	76,7%	77,9%	78,2%