

Desvalorização do real e implicações para política monetária¹

Rafael Bacciotti

Na reunião de julho, o Copom manteve a Selic em 10,50% ao ano e revisou suas projeções de inflação para 2024 e 2025. O Banco Central indicou que a Selic pode ser elevada se a taxa de câmbio e as expectativas de inflação não cederem. Apesar da resiliência da economia, aumentaram as incertezas devido à possível recessão americana e à pressão inflacionária interna. A antecipação dos cortes de juros pelo Federal Reserve pode trazer alívio, mas a melhora no ambiente doméstico dependerá da redução do desequilíbrio fiscal.

Na reunião de julho, o Banco Central decidiu manter a taxa Selic em 10,50% ao ano, conforme esperado. A ata revelou que os riscos para a inflação são assimétricos, com tendência mais acentuada para cima. Esse cenário decorre (i) da diferença entre as expectativas de inflação e a meta estabelecida, (ii) da resistência crescente dos preços de serviços, impulsionados pelo robusto crescimento econômico, e (iii) das pressões inflacionárias geradas por condições econômicas internas e externas, como a taxa de câmbio persistentemente depreciada. Por outro lado, os riscos de baixa, relacionados ao cenário internacional, incluem a desaceleração econômica mais pronunciada e efeitos mais intensos do aperto monetário sobre a desinflação global, o que poderia reduzir as pressões sobre o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

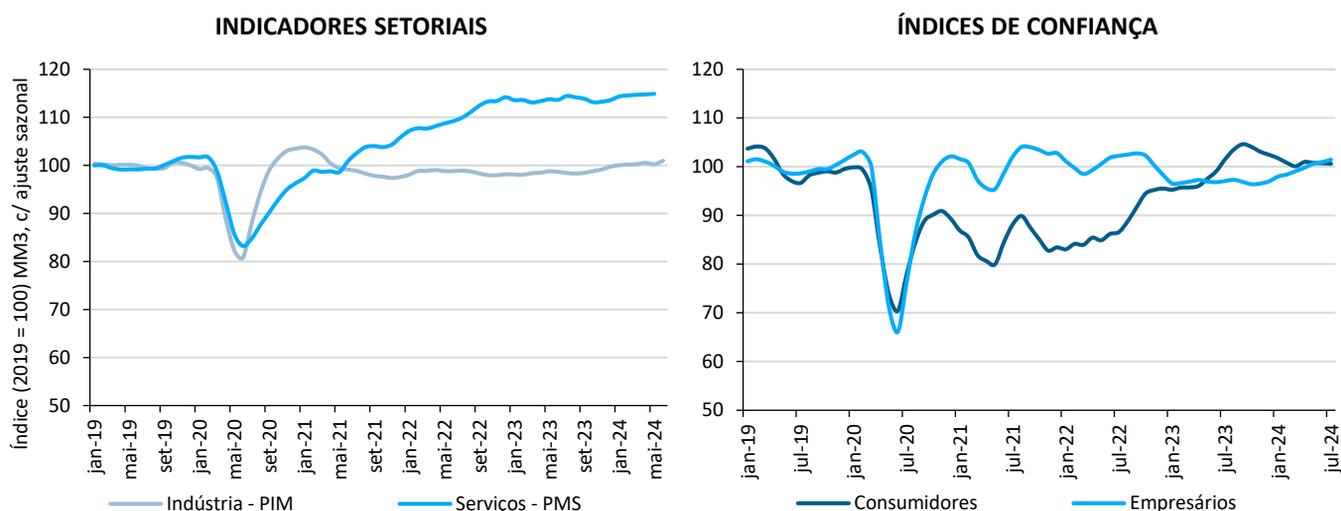
No cenário de referência², as projeções de inflação do Comitê de Política Econômica (Copom) para 2024 e 2025 foram revisadas para 4,2% e 3,6%, respectivamente. As previsões anteriores eram de 4,0% e 3,4%, nesta ordem. No cenário alternativo, que considera uma taxa de juros constante ao longo do horizonte da política monetária, as projeções são de 4,2% para 2024 e 3,4% para 2025. Além de ter revisado as projeções do IPCA, o Copom indicou que poderá elevar a taxa de juros, se necessário, para garantir a convergência da inflação à meta. A ata sugere que o cenário inflacionário se deteriorou e que, se condições como a taxa de câmbio depreciada e as expectativas de inflação não se reverterem, a Selic poderá ser ajustada para cima.

A economia brasileira continua resiliente, com o impacto das enchentes no Rio Grande do Sul abaixo do esperado. Em junho, a produção industrial aumentou 4,1% em relação a maio, impulsionada tanto pela indústria extrativa quanto pela de transformação. Esta última não apenas se recuperou em relação a maio, mas também superou o nível pré-enchentes, destacando-se o setor de bens de consumo duráveis. Com esse desempenho, a produção industrial cresceu 0,7% entre o segundo e o primeiro trimestre de 2024. A receita real do setor de serviços avançou 1,7% em junho e 0,7% no segundo trimestre.

Os dados de julho indicam aceleração da atividade econômica no início do terceiro trimestre. Em relação a junho, o Índice de Confiança Empresarial e o Índice de Confiança do Consumidor, ambos produzidos pelo Instituto Brasileiro de Economia (Ibre) da Fundação Getúlio Vargas (FGV), subiram 1,3% e 1,8%, respectivamente.

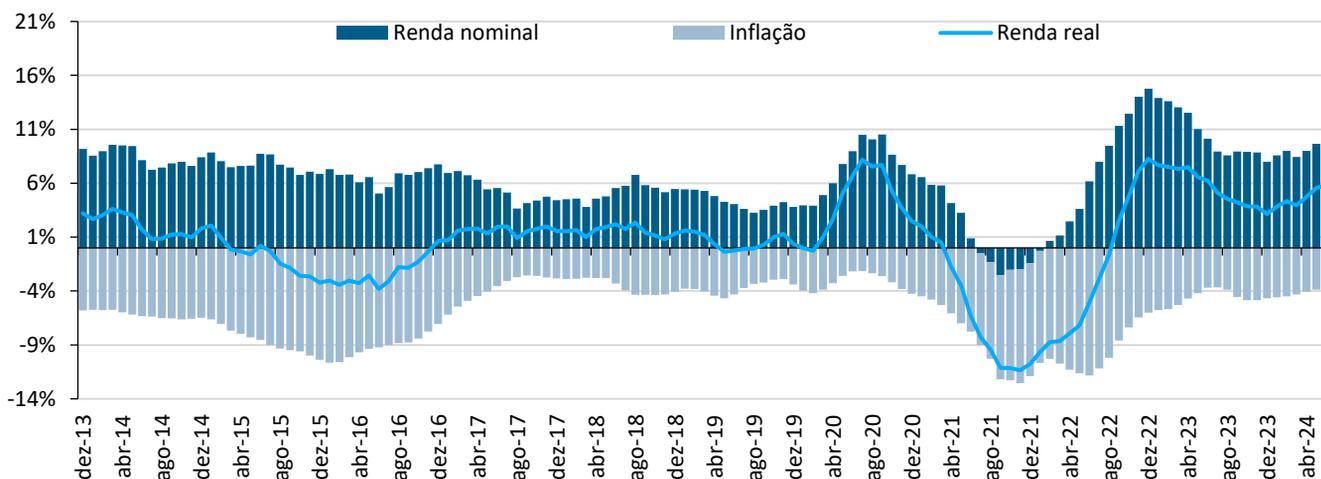
¹ Acesse o relatório completo por aqui: <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-1/relatorio/2024/agosto/raf-relatorio-de-acompanhamento-fiscal-ago-2024>.

² No cenário de referência do Copom, a trajetória para a taxa de juros é extraída da pesquisa Focus.

GRÁFICO 1. ATIVIDADE ECONÔMICA


Fonte: IBGE e FGV. Nota: a sigla "MM3" significa "média móvel de três meses".

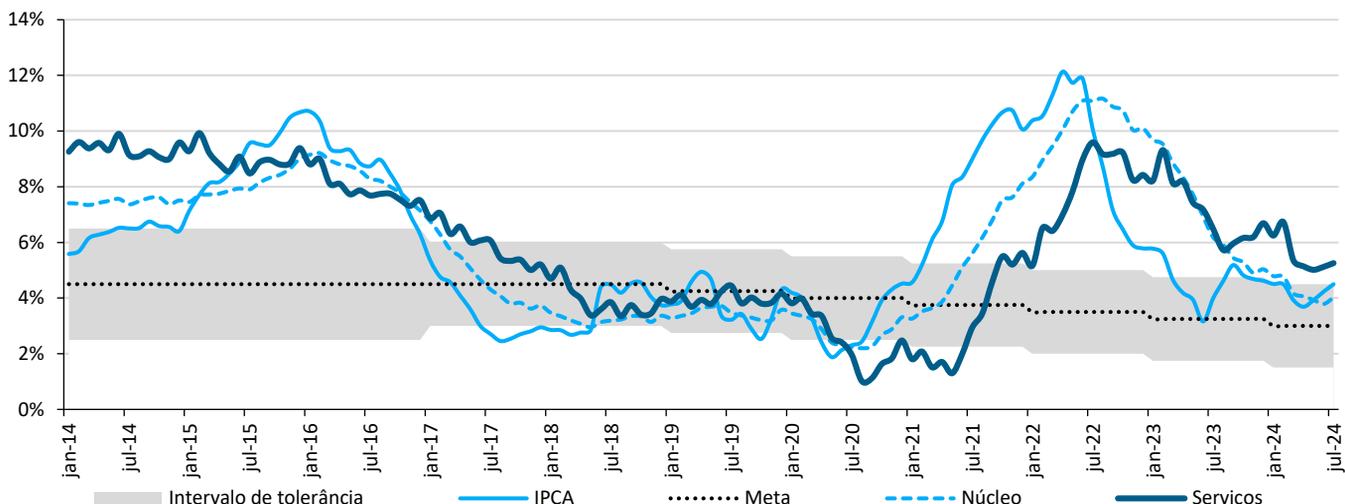
Os indicadores do mercado de trabalho permanecem positivos, o que ajuda a sustentar o consumo de bens e serviços. A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) de junho revelou que a taxa de desemprego foi de 6,9% da força de trabalho, 1,1 ponto percentual (p.p.) abaixo do mesmo período do ano passado. Na mesma comparação, a população ocupada cresceu 3,0%, com expansão 3,9% no setor formal e 1,5% no informal, enquanto a força de trabalho avançou 1,7%. Além disso, o rendimento médio aumentou 10,0% em termos nominais, levando o rendimento médio real a crescer 5,8%, superando a inflação (Gráfico 2).

GRÁFICO 2. DECOMPOSIÇÃO DO RENDIMENTO MÉDIO REAL (VARIAÇÃO ANO CONTRA ANO)


Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Em julho, a inflação medida pelo IPCA subiu 0,38%, atingindo 4,5% em 12 meses, teto da meta e acima dos 4,23% registrados em junho. A principal contribuição positiva veio do preço da gasolina, que subiu 3,15% no mês e acumula alta de 9,3% nos últimos 12 meses. Os preços dos serviços também avançaram, com alta de 0,75% no mês e 5,3% em 12 meses. Além disso, a média dos núcleos de inflação acompanhados pelo Banco Central cresceu 0,43% no mês e 4,0% em 12 meses (Gráfico 3).

GRÁFICO 3. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR - IPCA (VARIAÇÃO % EM 12 MESES)



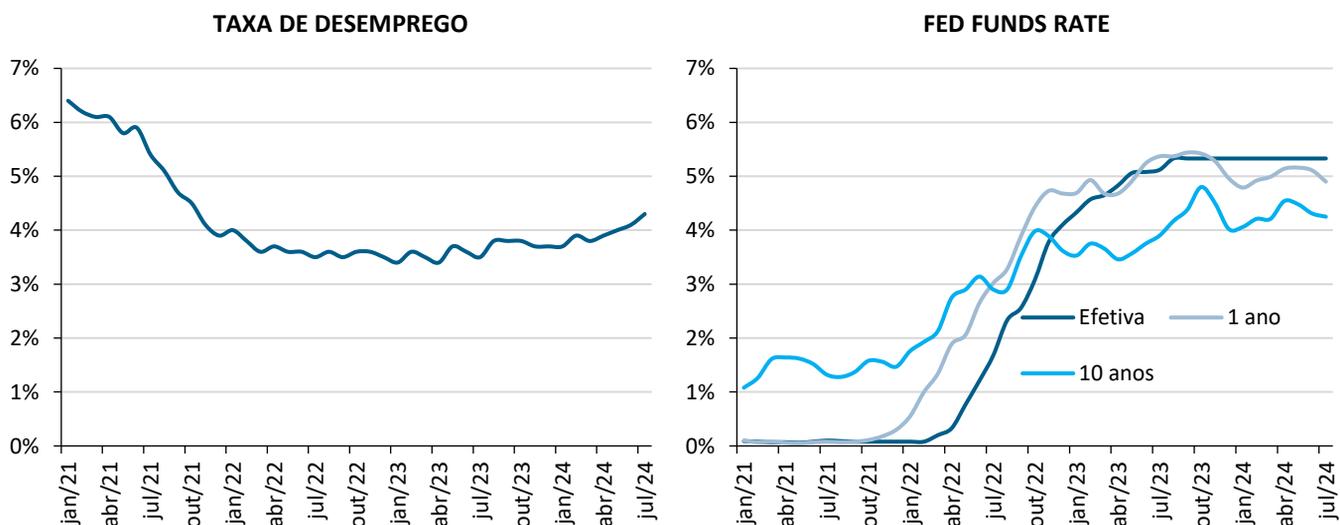
Fonte: Banco Central e IBGE.

As expectativas de inflação continuam subindo e se distanciando da meta, com a pesquisa Focus projetando 4,23% para 2024 e 3,96% para 2025. Apesar disso, as projeções para a taxa Selic permanecem em 10,50% a.a. ao longo deste ano, com possível redução para 9,75% a.a. no ano seguinte (Gráfico 6).

Nas últimas semanas, os mercados têm demonstrado crescente volatilidade. Dados econômicos dos Estados Unidos, que recentemente mostravam desempenho robusto em comparação com outras economias, começaram a revelar desaceleração mais acentuada no mercado de trabalho, com criação de vagas abaixo das expectativas e aumento na taxa de desemprego (Gráfico 4).

Esses sinais de desaceleração despertaram preocupações sobre uma possível recessão na economia americana³, as quais resultaram em queda nas bolsas e aumento da aversão ao risco. No entanto, a expectativa de que o *Federal Reserve* (Fed, o Banco Central dos Estados Unidos) possa iniciar cortes nos juros, refletida nas taxas mais longas (Gráfico 4), trouxe algum alívio para a taxa de câmbio e para a curva de juros futuros, após o estresse inicial.

GRÁFICO 4. ESTADOS UNIDOS: TAXA DE DESEMPREGO E FED FUNDS RATE

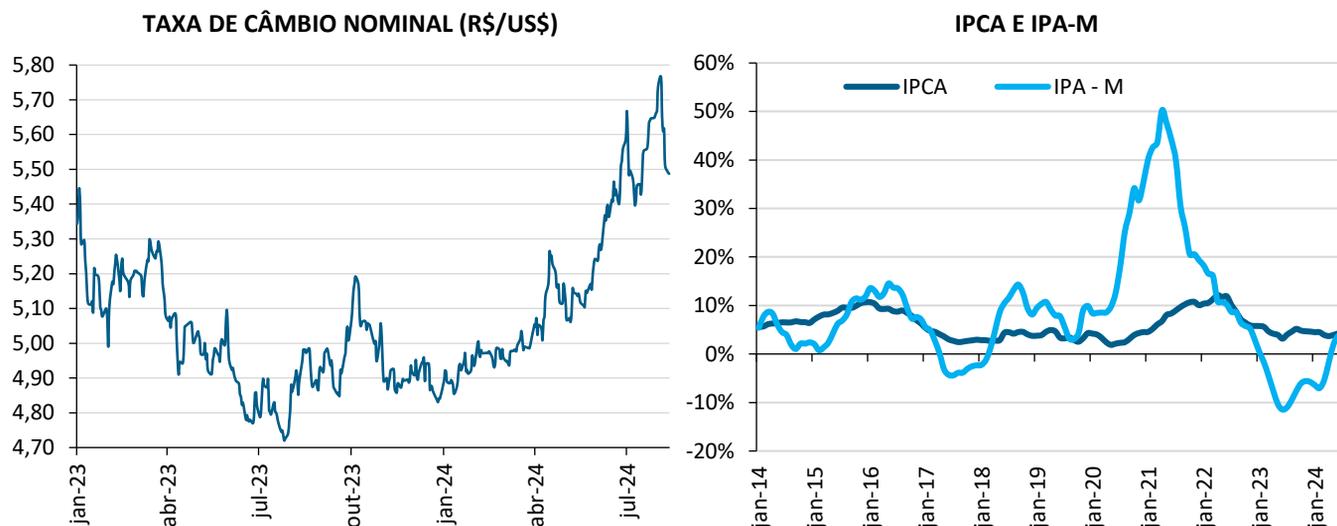


³ Alguns analistas destacaram que a taxa de desemprego de julho ultrapassou o indicador de recessão de Sahm, que sinaliza o início de uma recessão quando a média móvel de três meses da taxa nacional de desemprego sobe 0,5 p.p. ou mais em relação ao mínimo das médias móveis de três meses dos últimos 12 meses. O indicador é disponibilizado no site do *Federal Reserve Bank of St. Louis*: <https://tinyurl.com/44nk4n9k>

Fonte: FRED ECONOMIC DATA | ST. LOUIS FED..

A manutenção da taxa de câmbio em nível mais desvalorizado desde o início do ano tem pressionado a inflação. O Índice de Preços no Atacado (IPA), que vinha apresentando tendência deflacionária, voltou a subir a partir de abril (Gráfico 5). Em janeiro, a variação acumulada em 12 meses era de -6,43%, mas subiu para 3,89% em julho. Quando o IPA aumenta, indicando elevação nos preços de produtos agrícolas e industriais nos estágios anteriores ao consumo final, esse ajuste pode eventualmente impactar o IPCA, à medida que os custos mais altos no mercado atacadista são repassados aos consumidores finais.

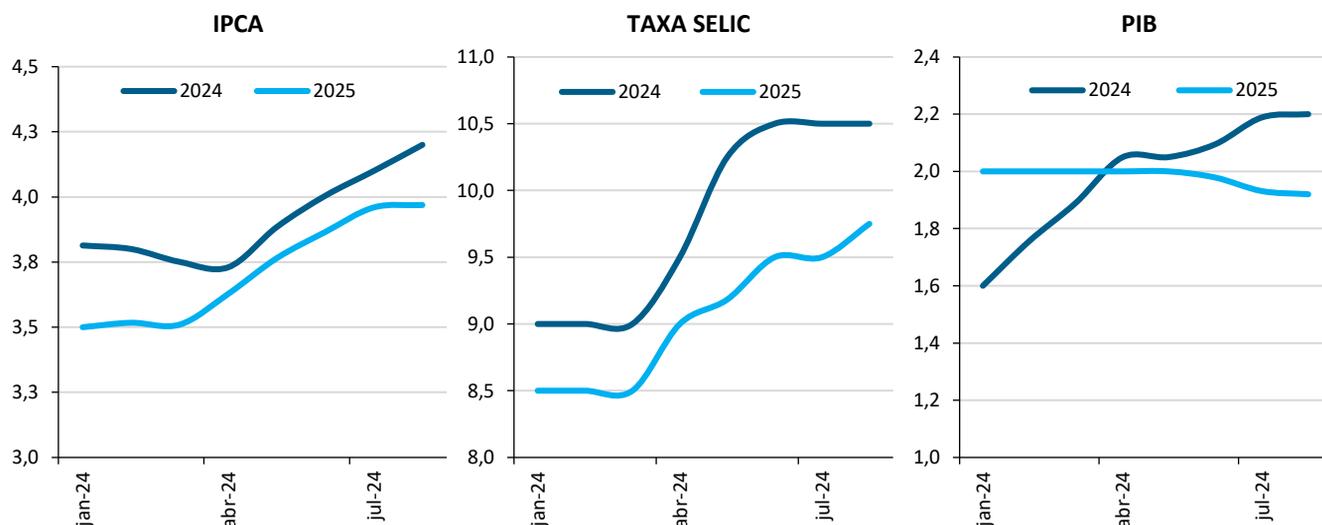
GRÁFICO 5. TAXA DE CÂMBIO NOMINAL E INFLAÇÃO



Fonte: Banco Central, FGV e IBGE.

Eventuais cortes de juros pelo Fed poderão proporcionar ao Copom mais flexibilidade para considerar um afrouxamento da política monetária no próximo ano. No entanto, essa possibilidade também dependerá da percepção do mercado sobre a solução para o desequilíbrio fiscal. O segundo semestre exigirá um esforço significativo para o ajuste das contas públicas federais de modo a se atingir a meta de déficit primário zero em 2024. Nesse contexto, apesar da revisão para cima nas projeções do PIB para 2024, o crescimento econômico esperado para o próximo ano tem diminuído.

GRÁFICO 6. PROJEÇÕES: INFLAÇÃO, TAXA SELIC, PIB (BOLETIM FOCUS)



Fonte: Banco Central.

As projeções de curto prazo da IFI serão revisadas na próxima edição do RAF, com ajustes marginais previstos para cima, tanto no crescimento econômico quanto na inflação para 2024, atualmente estimados em 2,0% e 4,0%, respectivamente.