

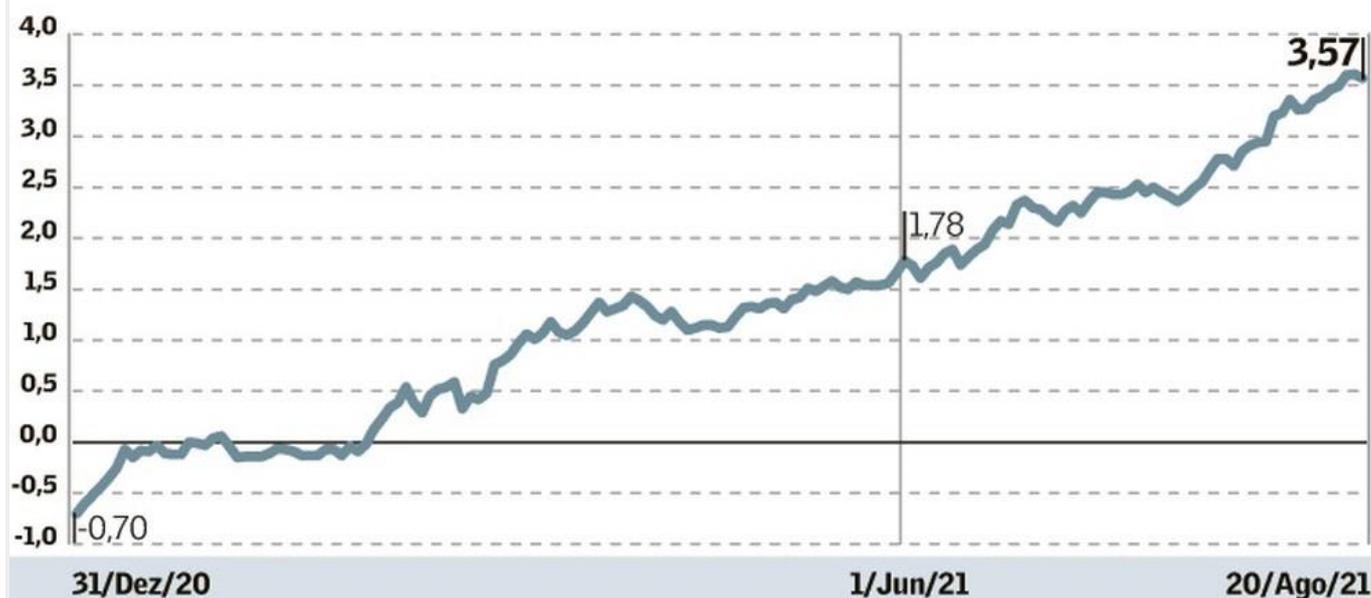
# Juro real alcança maior nível em quase três anos

Taxa mais elevada impõe viés de baixa ao PIB em 2022

Por Victor Rezende e Felipe Saturnino — De São Paulo  
24/08/2021 05h01 Atualizado há 4 horas

## Escalada

Juro real projetado<sup>1</sup> a partir do swap de 360 dias – em % a.a.



Fontes: Banco Central/Focus e B3. Elaboração: Valor Data. <sup>1</sup>Deflator: IPCA acumulado para os próximos 12 meses

O salto das taxas de mercado diante das dúvidas sobre a situação fiscal e da continuidade das pressões inflacionárias deu impulso ao juro real, que atingiu o maior nível desde outubro de 2018. Cálculo do **Valor** Data com base nos contratos de swap de juro de 360 dias e das expectativas de inflação aponta que o chamado juro real ex-ante subiu a 3,61% na quinta-feira e encerrou a semana passada em 3,57%.

O movimento vem na esteira da disparada dos juros de mercado, que deu força à percepção de que a Selic terá de subir ainda mais para fazer frente o aumento dos riscos fiscais, que tendem a piorar as perspectivas para a inflação. O Boletim Focus trouxe projeções de Selic inalteradas em 7,5% neste ano e em 2022, mas mostrou deterioração na perspectiva inflacionária, já que as expectativas para o IPCA de 2022 subiram de 3,90% para 3,93%.

“A mensagem do Copom [Comitê de Política Monetária do Banco Central] foi muito clara e importante no sentido de sinalizar [na reunião de agosto] o compromisso com a meta de inflação. Essa foi a grande diferença para as outras reuniões. O Copom deixou de dar sinalizações sobre qual será a taxa final para focar no compromisso inequívoco de fazer a inflação convergir para a meta”, diz o economista-chefe da Occam, Paulo Val.

Para ele, a consequência desse processo é uma taxa de juros restritiva no fim do ciclo. Como as projeções da Occam apontam para uma inflação de 4,3% em 2022, Val observa que a Selic em 7,5% estaria no nível de equilíbrio. “Como será necessário levar para o campo restritivo, estamos falando de uma Selic de 8,5% no fim do ciclo”, diz.

Val observa que suas projeções não incorporam uma mudança na estimativa de taxa de juros real neutra. “Essa percepção fiscal pior coloca, sem dúvidas, um vetor de alta na projeção do juro neutro, mas isso ainda não está incorporado nos nossos números. O risco, na nossa opinião, é que esse conjunto de ruídos políticos e riscos fiscais gere um ambiente de juros mais altos. No fim, acabaríamos tendo menos crescimento, mais juros e mais inflação”, afirma.

Ontem, as incertezas fiscais e os ruídos políticos voltaram a pesar e os juros futuros tiveram um novo dia de disparada. A taxa do DI para janeiro de 2025 subiu de 9,56% para 9,80% e a do DI para janeiro de 2027 passou de 10,01% para 10,23%.

Com a Selic em 8,5%, a Occam espera crescimento de 1,7% no PIB de 2022, após uma expansão de 5,4% projetada para este ano. Para Val, o agravamento do quadro fiscal e dos ruídos políticos também se torna, assim, um vetor de menor crescimento. “Quando juntamos esse cenário com uma Selic restritiva, que é necessária por causa da inflação, isso justifica a nossa projeção de 1,7% para o PIB de 2022 e adiciona um viés de baixa”, diz.

Os economistas da Itaú Asset Management têm visão semelhante, ao apontarem que a política monetária contracionista, maiores incertezas relacionadas ao processo eleitoral e o ambiente político devem pesar sobre a atividade econômica em 2022. A gestora, assim, reduziu sua projeção para o PIB do próximo ano de 2,5% para 1,4%.

Essa revisão veio na esteira da expectativa de uma Selic em níveis ainda mais altos, já que a Itaú Asset elevou a projeção para o juro básico no fim deste ano de 7,25% para 7,75% e passou a esperar que o ciclo termine com a Selic em 8% ao ano no começo de 2022.

“A comunicação recente do Banco Central do Brasil (BCB) indica preocupação da autoridade monetária com o risco fiscal e inflação. O atual ambiente de incertezas, a piora da dinâmica de expectativas e a inflação corrente elevada devem pressionar o BCB a realizar maior ajuste monetário”, indica a equipe liderada pelo economista Diogo Guillen.

A economista-chefe da Panamby Capital, Tatiana Pinheiro, observa que a alta do juro real ex-ante tem como principal responsável a disparada nas taxas de mercado, ao refletir a perspectiva de um juro básico mais alto um ano à frente.

A Panamby espera uma Selic de 7,5% no fim deste ano e em 2022, mas a projeção tem viés de alta. “Não acharia errado ter uma Selic terminando o ano por volta de 8% ou 8,25%, com o BC mantendo ritmo do aperto em 1 ponto. É um desafio reduzir a inflação de 9% para a meta de longo prazo de 3%. É cabível uma recondução da inflação para a meta de longo prazo, mas temos um esforço grande a ser feito”, diz Pinheiro.

O economista-chefe da Porto Seguro Investimentos, José Pena, cuja projeção aponta para a Selic em 7,5% no fim do ano e ao longo de 2022, também enfatiza que o risco de descontrole das contas públicas tem relação com a escalada do juro real, assim como os níveis surpreendentes de atividade neste ano.

E, como consequência do avanço do juro real brasileiro, o economista aponta para uma desaceleração da atividade econômica, especialmente no próximo ano. “Você aumenta o juro real para levar a inflação para baixo e ele atua sobre a inflação ao esfriar a temperatura da economia. É um preço a pagar.”

Assim, a Porto Seguro, diz esperar um crescimento de 2% do PIB em 2022, mas Pena enfatiza que o número tem viés de baixa, ao mesmo tempo em que a projeção de Selic tem viés de alta, já que as projeções de inflação estão acima da meta. A Porto Seguro prevê que o IPCA ficará entre 7,3% e 7,4% neste ano e em 4,2% em 2022.

---