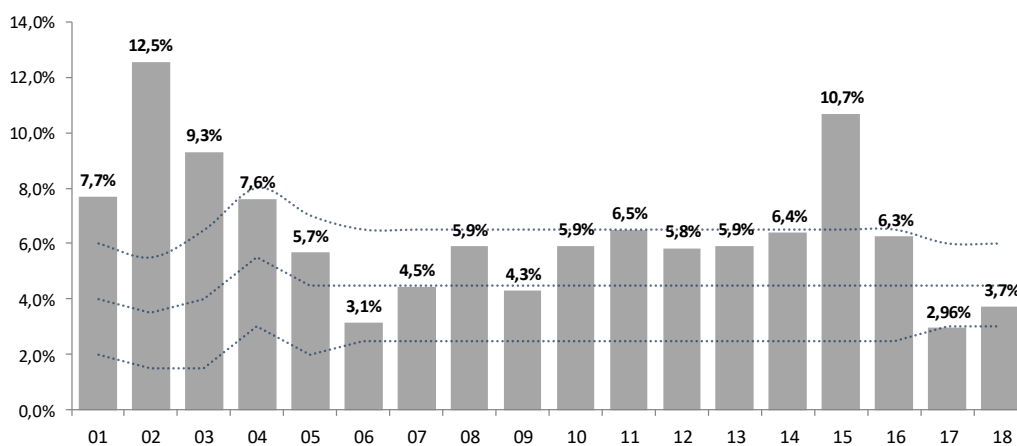


Redução na meta de inflação de 2022 traria impactos baixistas sobre as taxas longas de juros

Robson Rodrigues Pereira

No final deste mês o Conselho Monetário Nacional (CMN) definirá a meta de inflação para 2022. Uma eventual redução adicional para 3,5% aproximaria o Brasil dos países emergentes com melhor reputação e não impediria uma nova rodada de estímulos de curto prazo, se as projeções de inflação para este e os próximos ano permitirem, como indica nosso cenário base. Tal tema ganha ainda mais relevância quando consideramos o histórico de 20 anos desde a adoção do regime de metas no Brasil, em 1999, no qual a meta manteve-se, na maior parte do tempo, acima da média da maioria dos países.

Gráfico 1: IPCA efetivo, centro e limites da meta de inflação no Brasil (% ao ano)



Fonte: IBGE, Banco Central, Bradesco

Em 2017, na sua reunião anual de determinação da meta para o segundo ano à frente, o CMN surpreendeu duas vezes. Primeiro, ao anunciar uma meta de 4,25% para 2019, após 14 anos de manutenção em 4,50%. Segundo, por ter anunciado a meta para o terceiro ano à frente (2020) e, mais importante ainda, com nova redução, para 4,0%. Para 2021, a objetivo de variação de preços é de 3,75%, como determinado em 2018.

Avaliamos que essas sinalizações tiveram papel relevante no processo de fortalecimento da credibilidade da política monetária e que são fruto de aspectos de natureza endógena e exógena à política monetária, que viu naquele momento uma oportunidade de acelerar a convergência da inflação brasileira para padrões internacionais. A recuperação da credibilidade da política econômica como um todo (também relacionada ao esforço fiscal), a forte desinflação observada naquele mesmo ano (favorecida pela excepcional oferta mundial de grãos) e um quadro internacional com baixas pressões de preços nas principais economias combinam aspectos de ambas as naturezas. O movimento de anúncio prévio de um objetivo menor de inflação para alguns períodos à frente está inserido na literatura dos chamados choques antecipados.

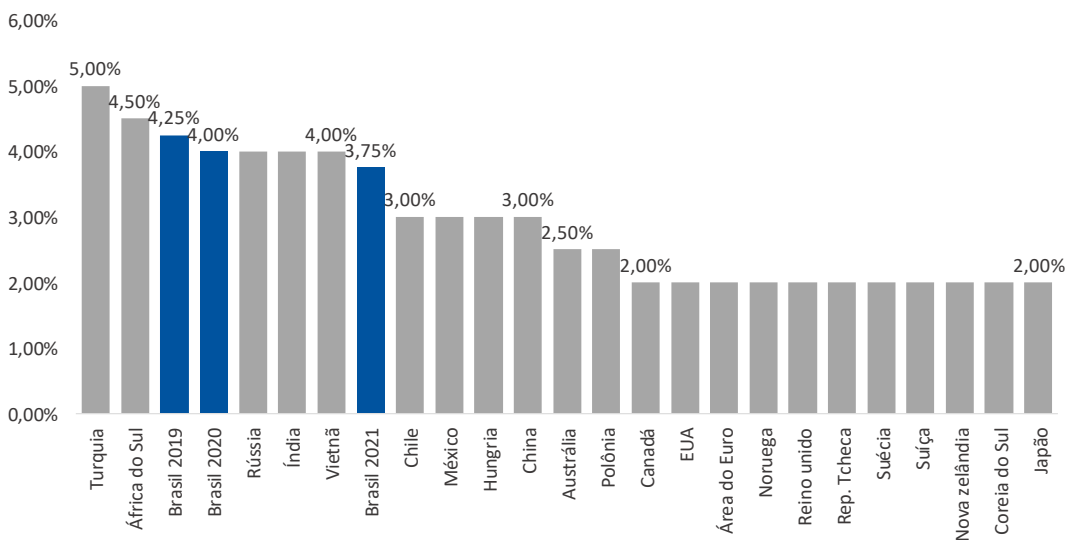
A literatura tem apontado que choques antecipados – de política monetária, demanda, oferta ou na meta de inflação – têm impactos relevantes e imediatos sobre a economia, através do canal de expectativas dos agentes econômicos. Assim, seus efeitos já se fazem sentir antes mesmo da efetiva materialização desses choques, alguns períodos à frente. O próprio Banco Central (BC) reconheceu isso ao apresentar, no Relatório de Inflação (RI) de março, revisões metodológicas em seu modelo dinâmico de equilíbrio geral, conhecido como SAMBA.

Ao mensurar o papel de um choque na meta de inflação de 2019, anunciada em junho de 2017 (antecipação de seis trimestres), o BC apontou que, já em 2018, houve efeitos desinflacionários sobre as expectativas para o IPCA e sobre os juros nominais. Tais efeitos, segundo as estimativas oficiais, foram potencializados com o anúncio, em 2018, da meta mais baixa para 2021. De acordo com o BC, o efeito médio das surpresas com a redução na meta anunciada em 2018 e 2019 é de uma redução de 0,4 p.p. dos juros nominais relevantes para a política monetária, em termos anualizados.¹

Os impactos positivos da redução da meta não se limitam aos juros de curto prazo. As taxas mais longas na curva de juros – as que efetivamente afetam as decisões dos agentes econômicos – também tendem a ser impactadas pelo anúncio antecipado de redução da meta de inflação. Uma taxa de juros de 5 anos negociada hoje reflete as expectativas para a taxa básica de juros de hoje até 5 anos à frente, acrescidas de um prêmio de alongamento, que remunera o investidor por abrir mão da liquidez imediata que teria em uma aplicação de curtíssimo prazo e por eventuais riscos relacionados a essa aplicação mais longa, específicos e macroeconômicos. Qual seria o impacto de um anúncio neste mês de uma redução não esperada da meta de inflação para 2022 sobre a taxa de juros de 5 anos? A antecipação, neste caso, seria de 12 trimestres. Considerando-se credibilidade plena tanto do anúncio da redução da meta quanto das ações do BC, estimamos que, para cada 100 pontos-base (p.b) de redução antecipada na meta, taxas de 5 anos tenham queda máxima de 64 p.b., se outros choques não ocorrerem ao mesmo tempo, com impactos mais persistentes do que choques convencionais de juros, demanda ou de oferta. Os efeitos de juros longos mais baixos sobre a economia tendem a ser bastante relevantes, em termos de custo de financiamento, desenvolvimento do mercado de capitais e precificação dos ativos financeiros.

A redução da meta de inflação de 2021 para 3,75% constituiu um importante avanço institucional, mas ainda mantém o país acima da mediana de metas em uma amostra com 23 países selecionados (Gráfico 2). Nesse sentido, uma redução adicional da meta aceleraria a convergência do Brasil para padrões internacionais, com redução sustentável das expectativas de inflação para horizontes maiores.

Gráfico 2: Meta de inflação em países selecionados



Fonte: Bloomberg, Central Bank News, Bradesco

¹ O choque antecipado em 6 trimestres deve ser visto à luz da definição da meta de inflação, por parte do CMN, que ocorre sempre no final de junho de cada ano para o segundo ano à frente. Em junho de 2017, definiu-se a meta para o ano-calendário de 2019.

Em termos conjunturais, avaliamos que uma eventual redução da meta de 2022, a ser definida no final deste mês, não seria impeditivo para um afrouxamento monetário no segundo semestre, como previsto em nosso cenário. Os efeitos expansionistas de quedas de juros sobre a atividade econômica e os preços seriam compensados por revisões baixistas adicionais nas expectativas de inflação para horizontes maiores. Em um ambiente no qual há o comprometimento crível com uma inflação cada vez menor no médio prazo, as expectativas tendem a continuar ancoradas, o que também é favorecido pela presença de ociosidade na economia. Além disso, o ano de 2022 está substancialmente distante do horizonte típico de política monetária, o que torna o cenário ideal para reavaliação da meta: ganha-se em convergência praticamente sem custos de curto prazo. Nesse sentido, a continuidade do processo de convergência da meta para padrões internacionais constituiria vetor adicional de recuperação da confiança econômica, com impactos positivos sobre a economia.

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Andréa Bastos Damico / Ariana Stephanie Zerbinatti/ Constantin Jancsó / Ellen Regina Steter Hanna Farath / Fabiana D'Atri / Igor Velecico / Leandro Câmara Negrão / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis/ Thomas Henrique Schreurs Pires

Estagiários

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Camila Medeiros Tanomaru / Daniel Funari Fouto / Gustavo Rostelato de Miranda / Isabel Cristina Elias de Souza Oliveira / Lucas Maia Campos / Thaís Rodrigues da Silva

economiaemdia.com.br

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)