

# BC vai apertar passo e levar Selic a 7,5%, afirma gestor

Victor Rezende e Gabriel Roca  
De São Paulo

O Banco Central (BC) se mostra preocupado quanto às pressões inflacionárias e tenta evitar uma desancoragem das expectativas de médio prazo. Com estimativas que apontam para uma inflação de serviços ainda mais pressionada no futuro próximo, o BC deve acelerar o ritmo de elevação da taxa de juros em agosto para um ponto percentual "ou um pouco mais". É o que avalia Thiago Mendez, gestor responsável pelas estratégias de renda fixa da Bahia Asset Management, casa com cerca de R\$ 15 bilhões em ativos sob gestão.

O cenário básico da gestora é que a Selic deve encerrar o ciclo em 7,5% e, no campo restritivo, o juro básico poderia dar apoio a uma apreciação adicional do câmbio, "mas não na intensidade vista até agora", ressalta o profissional.

Em entrevista ao **Valor**, Mendez observa, ainda, que os números do mercado de trabalho dos Estados Unidos conhecidos na semana passada devem satisfazer o Federal Reserve (Fed) para que se comece o debate sobre o início da redução das compras de ativos ("tapering"). Nesse contexto, ele acredita que a curva de juros americana está "excessivamente desinclinada", ou seja, que a diferença entre as taxas dos Treasuries de curto prazo e rendimentos longos está muito baixa. "Acreditamos que é temporário e que alguns desdobramentos irão permitir que o juro longo suba um pouco", diz.

Confira, a seguir, os principais trechos da entrevista:

**Valor:** O Copom deve acelerar o ritmo de alta da taxa de juros?

**Thiago Mendez:** Os indícios atuais são de uma economia mais forte e existe a necessidade de ajustar a Selic para esse novo ambiente. O diagnóstico do BC é o de levar os juros para o neutro, algo em torno de 6,5%. O ano de 2022 ainda é o principal alvo e o BC não quer perder as expectativas. A inflação de serviços ficará mais pressionada e, nas próximas divulgações, existe o risco de surpreender

para cima. O BC já jogou luz para isso ao falar de uma disseminação da alta de preços. Caso estejamos certos, o grau de preocupação do BC vai aumentar um pouco e, assim, é mais provável que opte por chegar ao neutro mais rapidamente. Acreditamos numa probabilidade não desprezível de fazer um movimento maior que uma alta de 75 pontos-base. Talvez cem pontos-base [um ponto percentual] ou um pouco mais.

**Valor:** E então a Selic iria para o campo restritivo?

**Mendez:** Trabalhamos com um cenário-base de Selic a 7,5%. Esse nível terminal é algo difícil de se prever por causa da incerteza grande com a inflação. Temos esse debate aberto. O mercado já precifica isso na curva. Acreditamos que o BC vai fazer um movimento mais acelerado do que o que está na curva, mas, em compensação, não fará um ciclo tão extenso.

**Valor:** O câmbio terá espaço adicional para apreciação?

**Mendez:** Existe espaço, mas não na intensidade que vimos até agora. O dólar veio de R\$ 5,70 para a região em torno de R\$ 5. O real ficou realmente barato no fim do primeiro trimestre. Mesmo com as commodities, a moeda brasileira sofreu naquele período de elevação dos juros americanos e ficou muito para trás. Olhando para os preços de hoje e comparando com outras moedas, é possível apreciar em termos relativos. A Selic dá um suporte grande e os produtos que nós exportamos estão em preços elevados, mas não podemos esquecer os desafios que enfrentamos. O crescimento deste ano será super forte; prevemos um PIB acima de 5%, mas temos dúvida sobre a capacidade de crescer bem em 2022, que é um ano eleitoral.

**Valor:** Os preços de commodities devem continuar em alta?

**Mendez:** Apesar de ter oferta para entrar, a demanda ainda está muito forte. Não esperamos uma valorização expressiva, mas, em termos gerais, esses níveis são sustentados, principalmente olhando para o petróleo, aço, siderurgia...

**Valor:** Qual a expectativa da Bahia Asset para a política do Fed?

**Mendez:** A discussão é quando e como o Fed vai tirar o pé do acelerador. O BC americano não vai olhar só para um ponto, mas sim para uma sequência de dados. E, após os números do payroll, é inevitável que o mercado de trabalho está muito forte.

**Valor:** E a inflação tem surpreendido para cima...

**Mendez:** Há um grande debate sobre se ela é transitória ou não e sobre se o Fed está sendo leniente demais ou não. É um debate difícil e ainda não dá pra apontar muita direção. O BC americano trabalha com o cenário-base de que isso é transitório e que a inflação vai voltar para perto da meta quando os choques, principalmente de oferta, diminuírem. Nós também não trabalhamos com o cenário de que a alta da inflação vai exigir uma resposta mais dura. Por outro lado, achamos que a inflação vai fazer com que o BC americano fique mais do que satisfeito.

## Prevemos um PIB acima de 5%, mas temos dúvida sobre a capacidade de crescer bem em 2022, que é um ano eleitoral

**Valor:** E como isso irá refletir no mercado de Treasuries?

**Mendez:** O risco que vemos é o mercado de trabalho se recuperar mais rapidamente. Trabalhamos com um cenário de que os juros americanos de mercado vão subir um pouco. Inclusive, acho que, com os preços de hoje, é para se ter apostas que se beneficiam de uma alta de juros mais rápida. O BC está comprando muito título todo mês e isso distorce um pouco os preços. É como se o termômetro estivesse quebrado. Os preços estão atrativos, mas o mercado não anda.

**Valor:** O Fed tem dito que quer ver uma série de dados para começar a discutir o tapering. O payroll de junho atende essa expectativa?



Mendez, da Bahia Asset: "O grau de preocupação do BC vai aumentar um pouco"

**Mendez:** Esse dado satisfaz o Fed e vai na linha de contribuir para dar continuidade e começar o processo do tapering. Parafraseando o banco central, uma sequência de dados como o payroll levará o Fed a dizer que fez progresso suficiente e que já podemos falar sobre o "tapering". O mercado espera que o anúncio seja feito a partir de agosto até o fim do ano e que as compras comecem a ser reduzidas em 2022. O risco está em fazer isso mais cedo e já iniciar o "tapering" neste ano.

**Valor:** A redução nas compras pelo Fed pode gerar um cenário adverso para ativos de risco?

**Mendez:** Não trabalhamos com um ambiente em que haverá uma retirada desordenada dos estímulos. Corações e volatilidade vão sempre ocorrer, já que o processo de retirada de estímulos sempre gera alguma chacoalhada. Mas, mesmo assim, esperamos um ambiente ainda positivo para ativos de risco, como bolsa e o mercado de crédito. Os estímulos vão ser retirados, mas empresas e famílias continuarão bem e a inadimplência seguirá baixa. O momento é de ciclo positivo na economia global.

**Valor:** Havia uma expectativa de inclinação da curva de juros...

**Mendez:** Desde a reunião do Fed, houve esse movimento de 'desinclinação' da curva de juros, em que a parte mais curta da curva de juros subiu e ficou parada e os juros mais longos caíram bem, o que gerou o achatamento. Agora, acreditamos que isso é temporário. Alguns desdobramentos vão permitir que o juro longo suba um pouco. A curva está excessivamente desinclinada.

**Valor:** Por quê?

**Mendez:** Porque o Fed vai anunciar a diminuição de compras de títulos longos e aí deve haver um maior equilíbrio entre oferta e demanda de títulos longos. Isso vai fazer com que o juro longo suba um pouco. O mercado estava posicionado para uma elevação de juros — era a estratégia que os bancos americanos vinham chamando de 're-tilação'. O mercado foi pego no contrapé e isso gerou uma redução relevante nessas posições. O movimento de desinclinação está até um pouco exagerado e também tem a ver com o 'termômetro quebrado'. Quando os grandes BCs estão comprando uma quantidade enorme de títulos todo mês, assim como outros participantes do mercado, como seguradoras e fundos de pensão, há uma escassez de papéis. É difícil ir contra esse movimento, mas o preço está baixo. Depois da consolidação, o juro longo vai voltar a subir um pouco.