

# Opinião MCM

Edição 20 – quinta-feira, 25 de maio de 2023

## Firme e forte

Os dados do IPCA-15 de maio são animadores, mas falta bastante tempo até a próxima reunião do Copom e, portanto, o Comitê ainda receberá um volume relevante de novas informações a respeito da conjuntura no exterior e no Brasil, dos fatores que afetam o seu balanço de riscos, da inflação corrente e das expectativas de inflação, até o momento de se reunir para verificar o que mostram os seus modelos de projeção, analisar o cenário central e os alternativos, ponderar os riscos e decidir que rumo dar para a política monetária.

Consequentemente, no momento, tudo aponta para a manutenção da taxa Selic na reunião agendada para os dias 20 e 21 de junho, mas é cedo para tentarmos avaliar se a principal mensagem a ser enviada pela autoridade monetária para os agentes econômicos no próximo mês deverá sofrer ajustes em relação à do Copom de maio.

Por outro lado, não é cedo para anteciparmos que, até a próxima reunião do Copom, membros do governo, congressistas, outros atores políticos e diversos agentes econômicos continuarão a clamar por cortes da Selic, provavelmente com crescente intensidade, dada a virtual aprovação do novo marco fiscal.

É certo também que a suposta debilidade da demanda doméstica continuará a ser apresentada como uma das principais justificativas econômicas favoráveis a cortes da taxa básica de juros. De fato, é possível encontrar atualmente, sem grande dificuldade, indicadores reais ou estimados refletindo o enfraquecimento efetivo ou a perspectiva de esfriamento da demanda doméstica.

No entanto, acreditamos ser bem mais expressivo o conjunto de indicadores que, ao contrário, refletem a resiliência da demanda local. Por isso, acreditamos ser também bastante provável que a percepção de que a demanda está debilitada continue a perder força nas próximas semanas, na medida em que tende a aumentar ainda mais a quantidade de indicadores que apontam na direção oposta.

Por exemplo, se considerarmos os dados da PNADc conhecidos até março, o número de adultos empregados no Brasil continua a crescer na comparação interanual. O mesmo acontece com a renda média efetiva real dos empregados. Consequentemente, a massa salarial efetiva real tem tido um crescimento interanual relativamente estável e elevado, superior a 12%, desde o último trimestre do ano passado. Por conta disso, do aumento real do salário-mínimo e de outros fatores, a renda nacional bruta das famílias --- estimada pelo Banco Central --- que inclui as rendas do trabalho, da seguridade social e da assistência social, também tem tido crescimento real estável e alto, superior a 12%, desde o final do ano passado.

Analogamente, de acordo com os dados do mercado de crédito conhecidos até março, a despeito do aumento dos juros e da inadimplência, a oferta de empréstimos bancários para pessoas físicas tem mantido um ritmo de crescimento real interanual relativamente estável e elevado, superior a 10%, por mais de um ano. Não à toa, os dados do PIB no primeiro trimestre, a serem divulgados na próxima semana, provavelmente mostrarão a expressiva contribuição do consumo das famílias para o forte crescimento do produto no período.

Obviamente, a demanda doméstica depende também dos investimentos e dos gastos do governo, que têm mostrado maior oscilação. Porém, quando voltar a se reunir em junho para decidir o que fazer com a política monetária, acreditamos que, muito provavelmente, o Copom terá em suas mãos novas informações mostrando que ela segue "firme e forte", ao menos em comparação com o que era natural esperar após tantos meses de aperto monetário.



**Produzido pela MCM Consultores Associados exclusivamente para clientes. 2023. Reprodução Proibida.**

Tel: (011) 4380-7700. Site: [mcmconsultores.com.br](http://mcmconsultores.com.br) e-mail [economia@mcmconsultores.com.br](mailto:economia@mcmconsultores.com.br)