

# Como os juros nos Estados Unidos vão influenciar a decisão do Copom na semana que vem

Decisão e comunicado do Federal Reserve são fundamentais para a avaliação dos rumos de um cenário externo que piorou. BC brasileiro deve avaliar a questão e também o impacto da alteração da meta fiscal brasileira e seus desdobramentos nas expectativas de inflação.

Por **André Catto**, **Raphael Martins**, g1

02/05/2024 05h03 · Atualizado há um dia



Copom, do BC, decide na próxima quarta-feira (8) sobre taxa básica de juros brasileira. — Foto: Marcello Casal/Agência Brasil

Em pleno feriado de 1º de Maio, não havia um economista brasileiro que tivesse ficado desligado da reunião de política monetária dos Estados Unidos.

A decisão do Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA) traria duas notícias: uma que não surpreenderia ninguém, e outra que seria decisiva para o trabalho nos próximos meses.

O Brasil não pode tirar os olhos desse impasse nos EUA: juros mais altos em um país desenvolvido tornam os emergentes menos atrativos. E o aumento de risco interno, desde a mudança da meta fiscal, agrava a situação.

Com as pistas dadas pelo Fed em mãos, os investidores agora aguardam os sinais que serão enviados pelo Comitê de Política Monetária (Copom), no dia 8 de maio.

O Copom sinalizou na última reunião que faria mais um corte de 0,50 ponto percentual na próxima quarta. Na visão de analistas, essa promessa poderia ser descumprida, tanto por um eventual endurecimento do Fed como pela questão fiscal brasileira. O mais provável, no entanto, é que esse volume de corte seja mantido.

## A questão externa

O Fed estagnou em sua briga para trazer a inflação americana para a meta de 2% ao ano. No pior momento, em 2022, o indicador passou dos 9%. Mas, desde o início do ano, a desaceleração dos preços estacionou na casa de 3%, por mais que os juros estejam nos maiores níveis em 20 anos.

No comunicado desta quarta-feira, em que decidiu manter a taxa de juros inalterada, o BC norte-americano enfatizou sua preocupação com a inflação do país.

"Nos últimos meses, não houve novos progressos em direção ao objetivo de inflação de 2%", informou o colegiado, reforçando que os indicadores recentes da economia norte-americana continuaram se expandindo "em um ritmo sólido".

O Fed indicou, portanto, que o patamar de juros dos EUA não foi suficiente para construir uma confiança na queda inflacionária nos primeiros meses de 2024. Isso mantém no mercado um cenário de dúvida em relação a quando podem ocorrer cortes no referencial de juros do país.

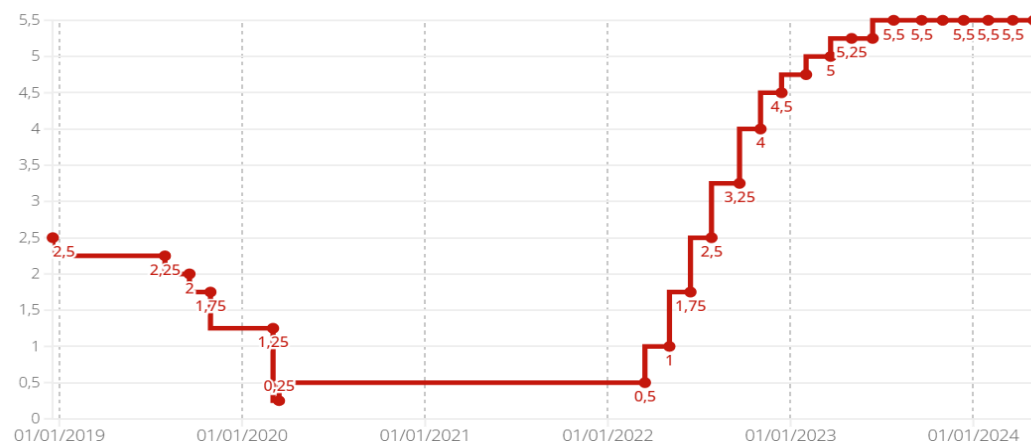
Desde a última reunião do Fed, em março, foram divulgados novos dados da economia norte-americana que indicaram um mercado de trabalho aquecido e até uma reversão da trajetória da inflação no país. São informações importantes e que deixam o BC dos EUA receoso de cortar os juros do país.

O principal dado veio no dia 10 de abril, com a divulgação do índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) dos EUA.

Contra as expectativas do mercado financeiro, a inflação ao consumidor acelerou e chegou a 3,5% em março, ante 3,2% registrados em fevereiro. Esse repique tirou o "conforto" que o Fed chegou a demonstrar no início do ano para iniciar seus cortes.

### Taxa básica de juros dos EUA

Em % ao ano



Não à toa, em entrevista a jornalistas nesta quarta-feira, o presidente do Fed, Jerome Powell, afirmou que provavelmente levará mais tempo do que o esperado para que as autoridades do BC dos EUA ganhem a confiança necessária para iniciarem os cortes nas taxas de juros.

"A inflação ainda está muito alta", disse Powell. "Progressos adicionais para derrubá-la não estão garantidas e o caminho a seguir é incerto. É provável que ganhar maior confiança demore mais do que o esperado anteriormente."

Por outro lado, o presidente do Fed disse ser "improvável" que haja um aumento na taxa básica de juros dos EUA na próxima decisão. Segundo ele, o foco do BC norte-americano tem sido manter sua atual postura restritiva.

"Acho improvável que o próximo movimento seja uma elevação da taxa", disse Powell, após ser questionado sobre os riscos de que os juros precisem ser elevados para reduzir a inflação do país.

Na visão de investidores, o discurso do presidente do Fed foi menos duro do que o esperado, mesmo com uma série de dados negativos de inflação nos últimos meses.

Os comentários de Powell se revelaram "notavelmente menos agressivos do que o que muitos temiam, alinhando-se à declaração do Fomc em vez de atacar o mercado", apontaram analistas da Evercore ISI, conforme noticiou a Reuters.

"A mensagem básica foi que os cortes foram adiados, e não descarrilhados", continuou a consultoria.

O economista Francisco Nobre, da XP, destaca que a reação do mercado foi "marginalmente positiva". "Isso porque Powell essencialmente descartou a possibilidade de aumento das taxas por enquanto. E os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA de 2 anos caíram cerca de 8 pontos-base", diz.



Presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, em entrevista coletiva após decisão sobre juros, em Washington, nos EUA. (1/5/24) — Foto: Reuters/Kevin Lamarque

Quando os juros americanos estão elevados, a rentabilidade das Treasuries (os títulos públicos norte-americanos), os mais seguros do mundo, é maior. Assim, quem busca segurança e boa remuneração prioriza o investimento no país, e se afasta de emergentes, como o Brasil.

Com o fluxo de dólares direcionado aos EUA, a taxa de câmbio piora por aqui — o que, por sua vez, pode complicar a inflação.

Para o economista-chefe da Análise Econômica, André Galhardo, tanto o discurso de Powell quanto o comunicado do Fomc vieram em um tom dentro do esperado.

"A depender do comportamento do mercado de trabalho e do mercado imobiliário, a inflação dos Estados Unidos pode ficar elevada ao longo de todo o ano. Aí, existe o risco de não ocorrer corte de juros — o que, em alguma medida, já está precificado por parte do mercado", diz.

O **economista-chefe da Austin Rating, Alex Agostini**, acredita que a tendência é que o BC norte-americano continue bastante cauteloso e postergue um provável início de queda de juros mais para o final de 2024.

"Ou seja, está se confirmando aquele cenário de que a taxa de juros nos Estados Unidos deve permanecer estável, nesse nível, ao longo deste ano", diz o economista.

---

**"Isso traz para o Banco Central aqui no Brasil a certeza de que ele pode reduzir a taxa de juros na semana que vem em 0,5 ponto percentual, sem alterar a sua estratégia de política monetária — que é de 0,5 ponto agora e, depois, de 0,25 ponto", complementa Agostini.**

---

Na visão do economista, o cenário indica, portanto, certa tranquilidade para o BC brasileiro. A expectativa dele é que a taxa básica de juros do país, a Selic, encerre 2024 no patamar de 9,50% ao ano.

Galhardo, da Análise Econômica, segue a mesma linha. Ele acredita que o resultado do Fed nesta quarta-feira não vá desmobilizar o Copom a ponto de reduzir o ritmo de cortes da Selic. A projeção do especialista é de que os juros encerrem o ano entre 9,5% e 9,75%.



Composição do Copom, responsável por definir a Selic. — Foto: GloboNews

## A questão interna

Além do efeito dos juros americanos na economia brasileira, houve uma piora no quadro interno de riscos, desde que o governo federal anunciou a mudança da meta fiscal para os próximos anos. Para 2025, o governo propôs uma meta fiscal zero — em vez de um superávit de 0,5% do PIB — e uma redução também para os próximos anos.

A decisão acabou sendo encarada pelo mercado como uma derrota da equipe econômica, que chegou a defender inicialmente que a meta fosse alterada pelo menos para um superávit primário de 0,25% do PIB.

O mercado financeiro também entende que a decisão abre espaço para mais gastos e menor controle da dívida pública, o que demanda juros mais altos para que investidores estrangeiros considerem o país atraente.

Além dessa questão, o Banco Central monitora também a inflação de serviços. É um segmento que se mostrou mais persistente desde o choque inflacionário causado pela pandemia de Covid.

A inflação de serviços é muito sensível à força do mercado de trabalho. Economistas dizem que um contingente menor de desempregados e um aumento da renda sem ganhos de produtividade podem gerar pressão extra na inflação.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a taxa de desemprego foi de 7,9% no trimestre encerrado em março. Além de ser a melhor taxa para um primeiro trimestre desde 2014, com ocupação de mais de 100 milhões de trabalhadores, o rendimento real habitual subiu 1,5% no trimestre, e passou a R\$ 3.123 por mês.

Já os dados do Ministério do Trabalho e do Emprego mostram que o Brasil criou 244,3 mil empregos formais em março, alta de 25,7% contra o mesmo mês do ano passado. Foi a maior geração de vagas com carteira assinada para um mês de março desde o início da série histórica do novo Caged, em 2020.

Com ótimos resultados de emprego, a inflação ainda não teve grandes sobressaltos. No IPCA de março, a média dos preços subiu apenas 0,16% no mês, um ótimo resultado.

Mas os serviços subjacentes — um núcleo focado em serviços e que exclui itens mais voláteis — teve alta levemente mais forte que o mês anterior, de 0,44% para 0,45%. É uma métrica que o BC usa para verificar se a inflação está cedendo.

"O ponto de preocupação continua sendo os serviços subjacentes, que, ao se manterem praticamente estáveis, continuam em um patamar incompatível com as metas de inflação — e deverão continuar justificando a cautela do Banco Central", disse a economista-chefe da B. Side, Helena Veronese, no dia da divulgação.

Em suma, o que o Copom vai procurar entender em seus modelos de projeção econômica é o tamanho do impacto que as últimas mudanças no cenário vão trazer para as expectativas de inflação à frente. E essa é a resposta que analistas vão procurar, seja pela desaceleração surpresa no corte ou nas entrelinhas do comunicado.

Com a decisão, o comunicado e a ata da reunião, agentes de mercado vão balizar as leituras para entender se o país precisará de juros mais altos para continuar atraindo investimentos estrangeiros.

Uma pitada de preocupação e mau humor já está aí: o boletim Focus do BC — levantamento que monitora as projeções de mais de 100 instituições financeiras — subiu para 9,50% a expectativas de taxa Selic para o fim de 2024. Antes de tudo isso acontecer, foram cerca de quatro meses projetando uma taxa final de 9%.