

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.

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%.