

## Quando virão os cortes? E até onde poderão ir?

**Cecilia Machado**  
Economista-Chefe

**Luana Miranda**  
Economista

**Victor Cota**  
Analista

**Mariana Rodrigues**  
Estagiária

**Dafne Sznajder**  
Estagiária

**Lara Bonatti**  
Estagiária

**Eudes Barros**  
Estagiário

Preocupações com o processo desinflacionário, que pode evoluir de forma mais lenta ao longo de 2024, trouxeram de volta discussões sobre o início do afrouxamento monetário nos Estados Unidos. Se de um lado restam poucas dúvidas de que a política monetária encontra-se em território restritivo, de outro, a resiliência da economia, vista em diversos indicadores de atividade, pode indicar a necessidade de juros em patamar restritivo por mais de tempo.

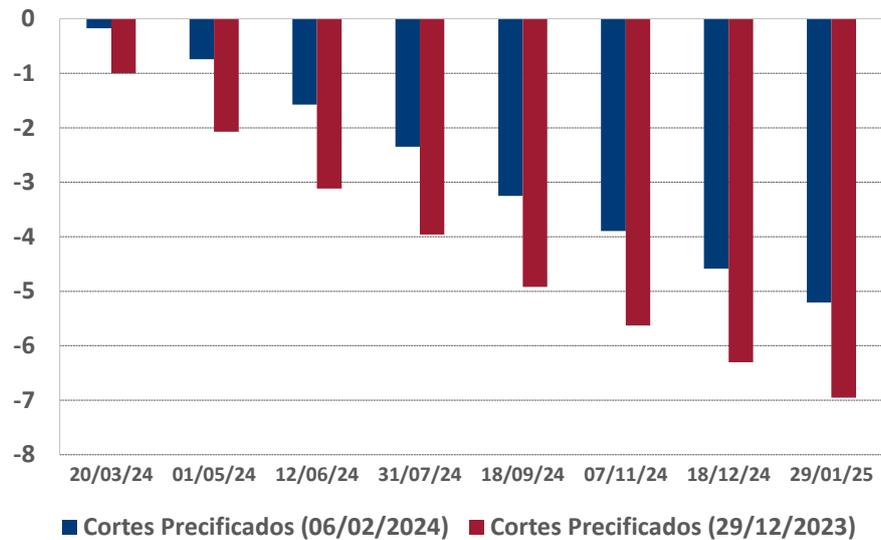
Isto porque um dos principais canais de transmissão da política monetária é a taxa de juros, que reduz a demanda agregada através das decisões de consumo das famílias e de investimento das firmas. Historicamente, processos desinflacionários tem sido acompanhados por uma desaceleração mais forte da economia. Mas, neste ciclo, a desinflação segue em curso apesar da atividade ainda permanecer forte.

Em sua última decisão, o comitê de política monetária americano (FOMC) reconheceu avanços na dinâmica inflacionária, mas ainda permanece cauteloso na condução da política monetária. O presidente do comitê, Jerome Powell, trouxe surpresas ao caracterizar como improvável o início do ciclo de afrouxamento já em março (Figura 1). Esta orientação mudou a precificação de mercado dos juros, já que na reunião anterior, em dezembro, a sinalização era de que o início dos cortes já estava em discussão e o ciclo poderia se iniciar em breve. Então, quais condições darão segurança para o início do afrouxamento monetário?

Tendo em vista as incertezas relacionadas à velocidade da convergência da inflação americana para a meta, o FOMC segue reiterando que suas decisões seguirão dependendo da evolução dos dados, que precisam continuar mostrando dinâmica inflacionária compatível com a convergência para a meta e uma atividade não muito forte. Entretanto, qualquer desvio na trajetória almejada resulta em novas mudanças na precificação dos juros americanos.

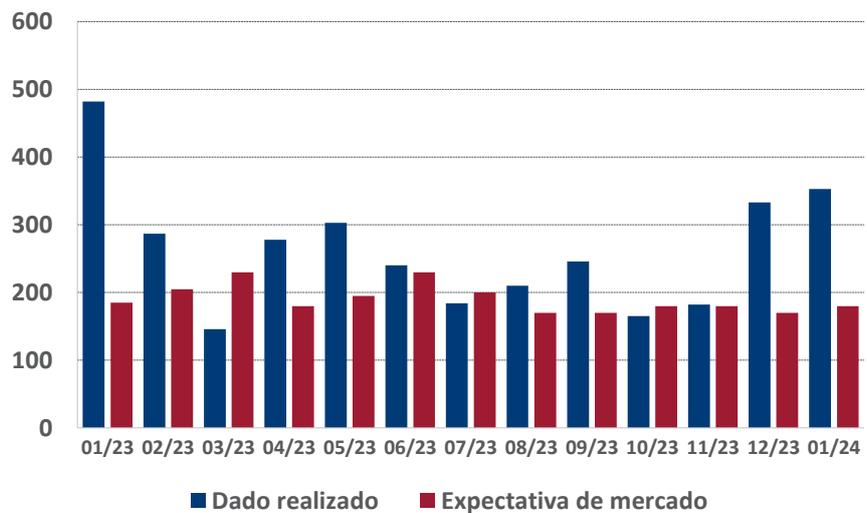
Um exemplo recente veio na divulgação dos dados de mercado de trabalho, que apontou para uma criação de emprego quase duas vezes maior que as expectativas de mercado, além de vir acompanhada por uma revisão expressiva e para cima da criação de vagas nos dois meses anteriores (Figura 2). Tomadas a valor de face, os números indicam uma economia muito forte. Entretanto, há questões metodológicas relevantes por trás destes números, como uma elevada taxa de não-resposta e quebras nos padrões de sazonalidade que parecem estar ocorrendo no pós-pandemia, que dificultam tirar muitas conclusões destas novas informações.

**Figura 1: EUA, Número de Cortes (de 25 bps) Precificados**



Fonte: BOCOM BBM, Bloomberg

**Figura 2: EUA, Crescimento Mensal do Emprego no Payroll (Milhares)**

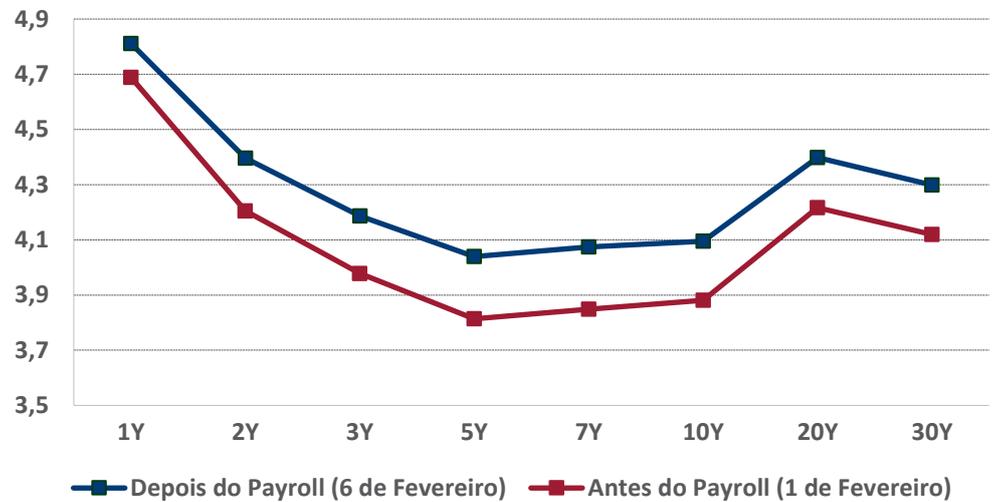


Fonte: BOCOM BBM, Bureau of Labor Statistics

Dados ruidosos aliados a uma condução de política monetária que fornece pouco direcionamento sobre os próximos passos geram volatilidade no mercado. Após a divulgação dos dados do mercado de trabalho, houve uma reprecificação da curva de juros americana, que se deslocou para cima em todos vértices (Figura 3).

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.

**Figura 3: EUA, Curva de Juros**



Fonte: BOCOM BBM, Bloomberg

No Brasil, e em contraste com os Estados Unidos, o Banco Central manteve entendimento que o ritmo de cortes em 50 bps segue sendo apropriado para as próximas reuniões, e a curva de juros brasileira vem se mantendo estável, mesmo após bateria de dados que ainda apontam para uma economia sólida, como mostram o setor de serviços, de produção industrial e do mercado de trabalho. Para os países que já iniciaram o ciclo de cortes, a discussão está centrada em até onde o ciclo de cortes poderá ir, especialmente considerando que o ciclo de cortes nos Estados Unidos pode começar mais tarde.

Nossa projeção para a Selic encontra-se em 9,5% e leva em conta que em 2024 o cenário é de crescimento (ainda que em desaceleração), e que fatores climáticos já estão trazendo efeitos para a inflação de alimentos, e encontra-se bem próxima da precificação de mercado, em torno de 9,3%. Nossas demais projeções encontram-se na tabela abaixo.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	3,0%	1,6%	2,0%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	3,8%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	8,4%	8,5%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	9,50%	8,75%
<b>Contas Externas</b>						
Balança Comercial MDIC (US\$ bn)	50	61	62	99	87	78
Balança Comercial (US\$ bi)	32	36	44	81	67	58
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-28	-46	-54	-29	-34	-43
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,9%	-2,8%	-2,8%	-1,3%	-1,5%	-1,8%
<b>Política Fiscal</b>						
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,8%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	75,4%	78,7%	80,6%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.