

O início do ciclo de cortes de juros no Brasil

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Sênior

Felipe Estima
Analista

Eduardo Affonso
Estagiário

João Alonso
Estagiário

Maria Braun
Estagiária

A última reunião do Copom marcou o início de um novo estágio no ciclo de política monetária. Após elevar a taxa Selic em 450 pontos base, o comitê anunciou uma interrupção no ciclo de altas na reunião de julho para avaliar se o patamar de 15% asseguraria a convergência da inflação à meta. Apesar de ser pouco provável que a taxa precisasse ser levada a um patamar ainda mais restritivo, foi apenas em setembro que o Copom oficializou o fim do ciclo de aperto, dando início à fase de manutenção dos juros por um período “bastante prolongado”.

Diante do patamar significativamente contracionista da taxa de juros, é natural esperar que a próxima fase do ciclo de política monetária seja de cortes. Mas quais condições precisam ser atendidas para iniciá-lo?

Ao longo dos últimos meses o balanço de riscos para a inflação evoluiu de maneira benigna. A apreciação cambial e a queda dos preços de commodities contribuíram para a redução da inflação corrente, sobretudo de bens comercializáveis, como alimentos e bens industriais (Figura 1). As expectativas de inflação também apresentaram moderação, não só nos horizontes mais curtos, mas também nos mais longos. Apesar destas melhoras, as expectativas de inflação continuam desancoradas, com a inflação corrente ainda acima do topo da meta, indicando que maiores progressos ainda precisam ser observados.

Figura 1: Inflação acumulada em 12 meses

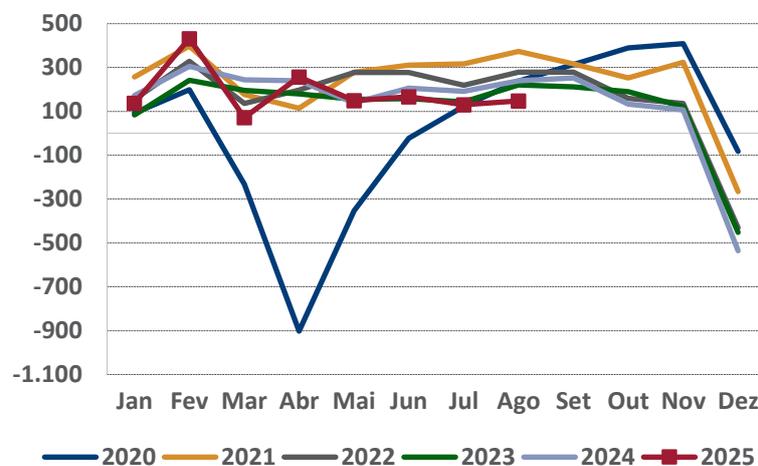


Fonte: BOCOM BBM, IBGE

Além disto, a projeção do Banco Central para a inflação no horizonte relevante encontra-se fora da meta, em 3,4%. Como esta projeção leva em conta a trajetória de juros do relatório FOCUS, que prevê cerca de 275 pontos base de cortes até o final de 2026, com início do ciclo de afrouxamento em janeiro, isto significa que o início do ciclo de cortes pode demorar um pouco mais ou que o orçamento de cortes no período pode ser menor.

Os indicadores de atividade têm confirmado a desaceleração da economia a partir do segundo trimestre. Até mesmo o mercado de trabalho, que ainda se encontra aquecido, já começa a dar alguns sinais de inflexão, com dados do CAGED trazendo surpresas negativas na criação líquida de vagas (Figura 2) e a PNAD a exibir desaceleração da população ocupada e dos rendimentos. Indicadores antecedentes já apontam para recuo da atividade econômica em agosto (como o índice Cielo do varejo ampliado, licenciamento e produção de veículos da Fenabrave e Anfavea), o que se soma à maior fragilidade exibida nos dados de crédito, com forte recuo das concessões, aumento da inadimplência e do endividamento das famílias.

Figura 2: CAGED - Saldo de Empregos (Milhares)

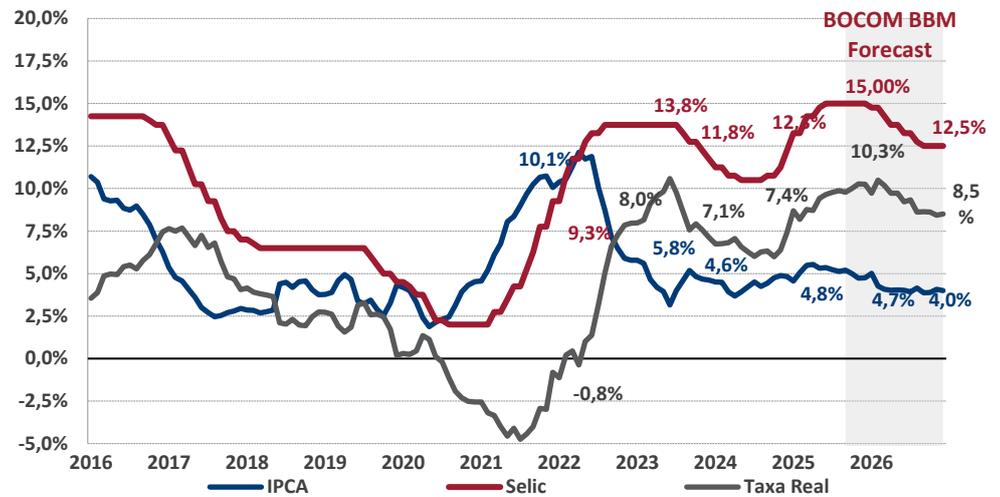


Fonte: BOCOM BBM, MTE

Entretanto, o cenário prospectivo de atividade traz alguns riscos para a continuidade do processo desinflacionário. O Banco Central espera que o hiato do produto passe do território positivo para o negativo em cerca de um ponto percentual entre o terceiro trimestre deste ano e o início de 2027, mas nos últimos anos as surpresas no dinamismo da atividade trouxeram inúmeras revisões na trajetória do hiato. Além disso, há muitas dúvidas sobre a política fiscal, que, historicamente, tem sido expansionista em anos de eleição.

Apesar do alto nível de incerteza no cenário econômico, o Copom vem comunicando que barra para o início do afrouxamento monetário é alta. Ainda que o enfraquecimento do dólar possa favorecer a nossa moeda, e trazer apreciação adicional ao real, uma nova rodada de melhora nas expectativas de inflação e desaceleração mais expressiva da atividade econômica também parecem se fazer necessários. Desta forma, revisamos nossa projeção de juros para 15% em 2025 e 12,5% em 2026 (Figura 3).

Figura 3: IPCA, Selic e taxa de juros real ex-post (YoY)



Fonte: BOCOM BBM, BCB, IBGE

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2020	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P
Crescimento do PIB (%)	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	3,4%	2,1%	1,5%
Inflação (%)	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,8%	4,7%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	6,5%	7,0%
Taxa Selic (%)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	12,3%	15,00%	12,5%
Contas Externas							
Balança Comercial (US\$ bi)	36	42	52	92	66	62	73
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-25	-40	-42	-28	-61	-72	-55
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-1,7%	-2,4%	-2,2%	-1,3%	-2,8%	-3,3%	-2,4%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,4%	-0,5%	-0,7%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	76,1%	80,3%	85,1%

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.