



## NOVOS RUMOS PARA O COPOM

Durante o mês de abril, o aumento das tensões geopolíticas entre Israel e Irã exacerbou os riscos no cenário global. Contudo, dada a intensidade dos ataques percebida como contida, a reação dos ativos não mostrou grandes desvios das tendências observadas nas semanas anteriores, em especial o petróleo.

Além dos riscos geopolíticos, a conjuntura internacional foi marcada por uma mudança significativa no discurso dos membros do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) do Federal Reserve (Fed), em que Jerome Powell, presidente do Fed, afirmou que é acertado manter a política monetária restritiva por mais tempo, em função da atividade econômica/mercado de trabalho resilientes e ausência de progresso nos dados recentes de inflação. Outros dirigentes também adotaram um tom mais cauteloso, aumentando a expectativa de que a flexibilização da política monetária americana pode demorar mais a ocorrer. Cabe ressaltar que o tema foi abordado em [Estudo Econômico](#) publicado em meados de outubro de 2023, momento em que alertamos que uma dinâmica mais adversa para a condução da política monetária nos EUA poderia trazer reflexos para a evolução do cenário de juros no Brasil.

Esta postura dos dirigentes do Fed associada a dados de mercado de trabalho do 1º trimestre deste ano, acima das expectativas (com destaque para o relatório JOLTS e a criação de vagas trazida pelo Payroll, em que este último registrou 303 mil novas posições em março com a taxa de desemprego caindo marginalmente de 3,9% para 3,8%) marcaram um ponto de virada nas projeções de juros do mercado para a economia dos EUA. Adicionalmente, as preocupações com a inflação aumentaram após o CPI de março subir para 3,5%, superando as expectativas do mercado e o valor do mês anterior. O núcleo do CPI, que exclui itens voláteis, também surpreendeu ao atingir 3,8% ao ano. Isso marcou o terceiro mês consecutivo em que o CPI ficou acima as expectativas, fortalecendo a visão de que o FED não deve iniciar a flexibilização monetária em breve. O Banco do Brasil compartilha dessa avaliação, prevendo o início do ciclo de cortes de juros nos EUA apenas no final de 2024, levando a taxa para 5,00% no final do ano. Para 2025, é projetada uma continuidade gradual da flexibilização, com a taxa caindo para 4,00% no final do ano.

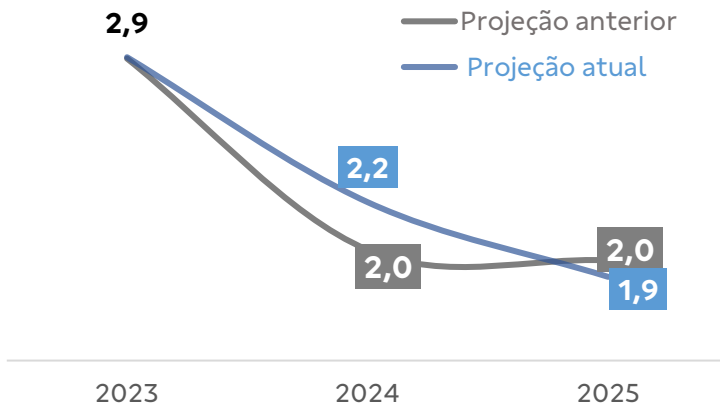
Em relação ao nosso maior parceiro comercial, a China, os números divulgados sobre o Produto Interno Bruto (PIB) do primeiro trimestre de 2024 foram bastante significativos. Houve um crescimento sólido de 5,3% em comparação com o mesmo período do ano anterior, superando as expectativas do mercado. Contudo, de maneira detalhada, embora o dado trimestral do PIB tenha mostrado que a economia chinesa teve um início de ano sólido, os números relacionados a exportações, inflação ao consumidor, preços ao produtor e empréstimos bancários de março mostraram que o dinamismo do dragão asiático pode não ter sido tudo aquilo que foi sinalizado no PIB. Entre estes, o destaque foi a trajetória de preços em campo persistentemente deflacionário que continuou a ser uma preocupação em março. Ademais, há o desafio de manter a crise imobiliária sob controle, pois um eventual agravamento poderia representar um risco deflacionário ainda maior. Estes fatores elevaram os apelos por mais estímulos econômicos por lá, especialmente para o lado da demanda. Em resumo, os sinais de debilidade da economia chinesa ainda mantêm um viés de cautela para a dinâmica do crescimento chinês ao longo do ano, em que projetamos uma variação do PIB equivalente a 4,8% para 2024, patamar ligeiramente abaixo do esperado pelo governo chinês (5,0%).

Na área do euro, o Banco Central Europeu (BCE) optou por manter as taxas de juros estáveis – a taxa de refinanciamento permaneceu em 4,5% –, mas sinalizou potenciais cortes em junho a depender dos próximos dados. Conforme a autoridade monetária evidenciou em sua decisão, os indicadores econômicos da região mostraram uma tendência favorável, com as medidas de inflação em declínio e um crescimento salarial moderado. Contudo, as pressões persistentes sobre alguns preços continuam a ser uma preocupação, especialmente no setor dos serviços. Numa análise prospectiva, esperamos que a inflação diminua gradualmente em direção ao objetivo, sem aumentos significativos nas taxas de desemprego. Desta forma, mantivemos nossas projeções de juros em 3,5% ao fim deste ano e 3,0% a.a. em 2025 para a área do euro.

Em meio ao cenário atual da economia global e às persistentes incertezas domésticas, principalmente no que se refere ao cumprimento das metas fiscais, decidimos revisar nossa projeção para a taxa de câmbio nos anos de 2024 e 2025. Desta forma, projetamos que a taxa de câmbio será de R\$/US\$ 5,00 em 2024, uma mudança em relação à nossa

previsão anterior de R\$/US\$ 4,80. Da mesma forma, para 2025, ajustamos nossa projeção para R\$/US\$ 5,00, em vez da estimativa anterior de R\$/US\$ 4,89.

**Gráfico 1: Produto Interno Bruto (PIB)**



Fonte: IBGE. Elaboração/Projeções: BB Assessoramento Econômico.

crescimento de 2,2% do PIB em 2024 (Gráfico 1). Vale salientar que boa parte desse crescimento esperado será mais dependente de fatores cíclicos da economia, como os setores da indústria, construção civil e serviços. Já para 2025, em função da alteração da perspectiva de taxas de juros (descrita a seguir), o crescimento deve ser ligeiramente mais contido (1,9% ante 2,0%).

Com as expectativas de crescimento da atividade econômica para este ano, observamos uma evolução positiva no mercado de crédito, em que esperamos um avanço de 9,4% da carteira total em 2024, comparado a 8,1% em 2023. Especificamente, antecipamos uma dinâmica mais robusta na evolução da carteira de Pessoa Jurídica (PJ), com um aumento de 8,4%, refletindo a estabilidade da inadimplência e a redução das taxas de juros. No que diz respeito à carteira PF, o recuo da inadimplência, o mercado de trabalho aquecido e a trajetória de queda dos juros deverão fazer com que o saldo da carteira cresça 10,1% neste ano, com destaque para o crescimento das linhas de crédito pessoal (consignado e não consignado) e de veículos. Em relação à modalidade dos recursos, destacamos a perspectiva para o crédito livre, em que vemos a carteira PF e PJ avançando 10,2% e 8,6%, respectivamente, em 2024, com a carteira total crescendo 9,5%.

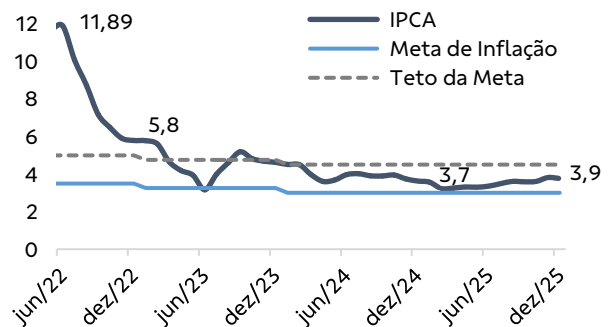
Em consonância com as perspectivas para a atividade econômica, a evolução do mercado de trabalho continua a sugerir um cenário mais favorável para 2024, especialmente em termos de geração de empregos e ocupação da população. Além disso, a força de trabalho tem evoluído abaixo das nossas expectativas iniciais, justificando uma taxa de desemprego média menor em 2024 (7,9%) em comparação a 2023 (8,0%). Simultaneamente, espera-se que os salários mostrem um crescimento maior durante o período, alcançando 3,0% em 2024. Nesse sentido, a trajetória esperada para a massa salarial real é de um crescimento de 4,3% neste ano.

Em relação a inflação doméstica, um dos vetores centrais é a relação entre mercado de trabalho e a inflação de serviços, sobretudo no que tange a evolução dos preços de itens mais intensivos em trabalho. Entendemos que o contexto atual tem justificado o crescente debate sobre os riscos em torno do chamado “último estágio da desinflação” no Brasil. De fato, a relação entre a inflação de serviços, mercado de trabalho e atividade econômica – que seguem resilientes – deve ser um vetor chave para a cautela do lado da política monetária.

Para o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) nossa visão é de que a inflação no Brasil continue em trajetória de desinflação em 2024, fechando o ano em 3,7% (Gráfico 2). Porém, avaliamos que este processo perderá

Em relação ao contexto do Brasil, do ponto de vista da atividade econômica, os dados coincidentes dos três primeiros meses do ano referendam nossa avaliação mais otimista com o PIB para o primeiro trimestre, em que projetamos expansão de 1,2% no período. Para além disso, temos observado uma melhora nos prognósticos da pecuária para 2024, o que de alguma forma pode mitigar o viés baixista para o PIB da agropecuária previsto para o ano (-1,7%). No mesmo sentido, há sinais de que o efeito do pagamento dos precatórios sobre o consumo das famílias deve ultrapassar a barreira do primeiro trimestre e ter algum efeito também no segundo trimestre, o que coloca um viés positivo para a atividade econômica do período. Por conta desse novo conjunto de informações, projetamos

**Gráfico 2 – Cenário IPCA**  
(% em 12 meses)



Fonte/Projeção: IBGE / BB Assessoramento Econômico

intensidade ao longo do próximo ano, em que projetamos que o IPCA encerrará o período em 3,9%. Entre os fatores por trás dessa avaliação, destacamos a inflação de serviços que deverá seguir desacelerando de forma ainda muito gradual e a dinâmica esperada para preços de bens industriais e de alimentos, em que a evolução relativamente benigna dos preços de atacado, medidos pelo IGP-M e IGP-DI, que contribuem em nosso cenário para a trajetória do IPCA de 2024, sai de cena em 2025. Nesse sentido, destacamos que nosso cenário para o Índice Geral de Preços-Mercado (IGP-M) é de 1,9% para 2024 e de 4,0% em 2025.

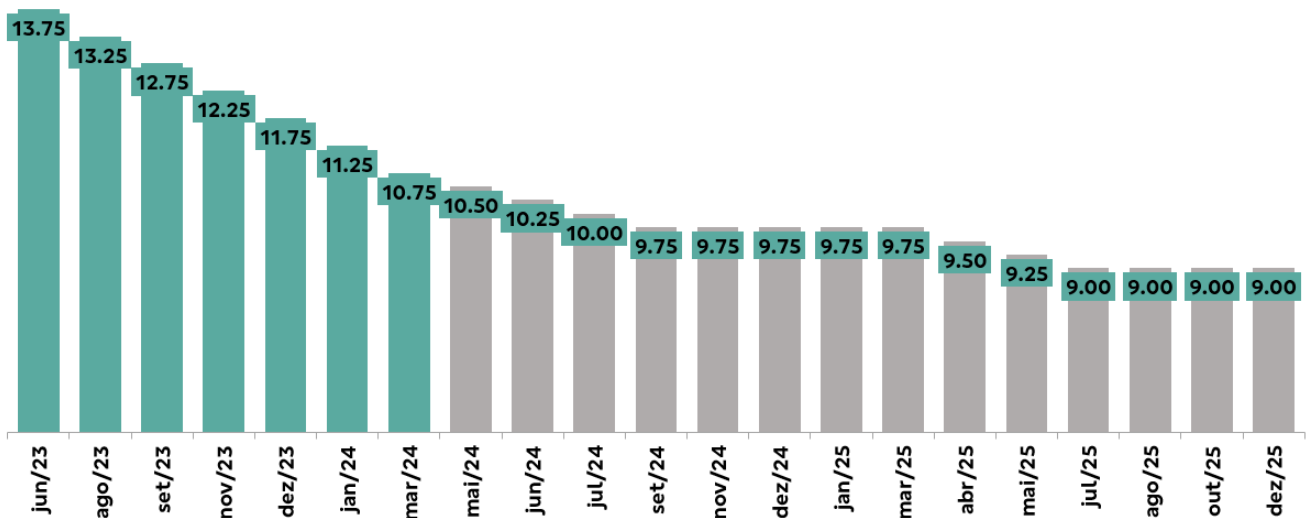
Ainda sobre os vetores domésticos, no curto prazo, a política fiscal sugere cautela devido às incertezas sobre o aumento da arrecadação e a trajetória da dívida pública. Em nosso cenário base, projetamos um déficit primário de 0,5% do PIB em 2024 e 2025, resultado que leva a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) a atingir 76,3% do PIB até o final deste ano e de 78,2% ao final do próximo ano.

Diante do cenário apresentado, notamos um tom mais cauteloso do Banco Central na ata do Comitê de Política Monetária (Copom) referente à reunião de março, quando decidiu pelo corte de 50 pontos base da taxa básica de juros da economia (levando a Selic para 10,75%). A autoridade monetária destacou que a menor velocidade de queda dos preços voltou às manchetes, algo que representa uma importante incerteza tanto do ponto de vista internacional quanto doméstico. Internamente, o cerne da discussão de inflação está relacionado à preocupação da evolução dos preços de serviços em resposta a um cenário de ganhos salariais. O Banco Central salientou que, embora haja movimentos positivos nos preços de alimentos e na inflação de bens industriais, a aceleração dos rendimentos e da massa salarial real tem contribuído para manter a inflação de serviços mais resiliente, tornando o processo de queda dos preços mais lento.

Importante pontuar que após a reunião de política monetária de março, diversos acontecimentos mudaram a avaliação do cenário – podendo afetar a evolução das expectativas da inflação doméstica – e contribuíram para ampliar a avaliação de que o Copom deve reduzir o ritmo de flexibilização monetária na próxima reunião. Entre os determinantes, destacamos a já mencionada expectativa acerca da evolução da política monetária nos EUA e seus impactos sobre a trajetória da taxa de câmbio, os conflitos geopolíticos e o comportamento dos preços de *commodities* – especialmente o petróleo – e a sustentabilidade das contas públicas.

Nesse sentido, em que pese a continuidade do processo de desinflação no Brasil, esperamos que o Copom se mostre mais cauteloso na condução da política monetária. Assim, nossa avaliação é de que o Copom irá alterar seu plano de voo, reduzindo a magnitude de corte de 50 pontos base para 25 pontos. Desta forma, nosso cenário contempla taxa Selic em 9,75% a.a. no final de 2024 e de 9,00% a.a. no fim de 2025 (Gráfico 3).

**Gráfico 3 – Cenário Selic**  
(% ao ano)



Fonte/Projeção: IBGE / BB Assessoramento Econômico

## Considerações Finais

O cenário econômico global e doméstico vem apresentando uma série de desafios e incertezas. As tensões geopolíticas, as mudanças na política monetária do FED – o que contribuiu para aumentar a volatilidade recente da taxa de câmbio –, a dinâmica inflacionária nas principais economias e as expectativas de crescimento econômico na China são fatores que estão moldando o panorama econômico recente. No Brasil, a atividade econômica tem mostrado sinais positivos, com uma taxa de desemprego em declínio e um crescimento salarial em ascensão. Por outro lado, a política fiscal lida com o desafio de aumentar a arrecadação e controlar a trajetória da dívida pública, ponto crucial para reduzir as incertezas domésticas. Nesse contexto, a inflação continua sendo uma preocupação, apesar da expectativa de que continue em trajetória de desinflação em 2024. Diante deste conjunto de informações e alterações importantes em relação à evolução das variáveis macroeconômicas, esperamos que o Banco Central adote uma postura mais cautelosa a partir da próxima reunião, o que está contemplado em nosso cenário de redução do ritmo de flexibilização monetária.

## Projeções

Cenário Base		2023	2024	2025
PIB	var. % a.a.	2,9	2,2	1,9
Desemprego <sup>(1)</sup>	% da PEA	8,0	7,9	8,1
Câmbio <sup>(2)</sup>	R\$/US\$	4,84	5,00	5,00
SELIC <sup>(2)</sup>	% a.a.	11,75	9,75	9,00
IPCA <sup>(2)</sup>	% a.a.	4,6	3,7	3,9
Crédito total SFN	% a.a.	8,1	9,4	9,2

Projeções: BB/Assessoramento Econômico  
(1) média do ano, (2) fim de período.

## Disclaimer

---

### Informações Relevantes

Esta publicação contém análises/avaliações que refletem as visões de profissionais da área de Assessoramento Econômico do Banco do Brasil S. A. ("BB").

As análises/avaliações aqui publicadas:

- i. eventualmente, podem não expressar o posicionamento do Conglomerado BB sobre os temas aqui tratados;
- ii. é possível que diverjam substancialmente das visões de outras áreas correlatas do BB, mesmo que faça referências a recomendações publicadas por essas respectivas Áreas;
- iii. podem ou não ser seguidas pela gestão da Carteira Proprietária do BB.

As informações, opiniões, análises e avaliações contidas nesta publicação:

- i. contém dados e projeções informativos que são dependentes das hipóteses adotadas. Nessa medida, não devem ser tomados como base, balizamento, guia ou norma para quaisquer documentos, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal;
- ii. foram fornecidas apenas como comentários gerais de mercado e não constituem quaisquer formas de aconselhamento pessoal, jurídico, tributário ou outro serviço financeiro regulamentado;
- iii. não contém toda a informação desejável, ou seja, fornecem apenas uma visão limitada de classes de ativos no mercado, como Juros, Câmbio e Índice de Bolsas, de forma geral "Macro", não avaliando valores mobiliários específicos e emissores determinados;
- iv. não são uma pesquisa ou recomendação de investimento para fins regulatórios e não constitui uma análise substantiva;
- v. não são uma recomendação personalizada ou uma consultoria de investimento.

Desse modo, todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises são assumidas exclusivamente por quem as utiliza, eximindo o BB de todas as ações decorrentes do uso deste material.

Ressalte-se que o BB não se responsabiliza por atualizar qualquer estimativa contida nesta publicação.

O BB recomenda aos leitores da publicação que:

- i. antes de entrar em qualquer transação, certifiquem-se de que entende os potenciais riscos e retornos e verifique a compatibilidade com seus objetivos e experiência, recursos operacionais e financeiros e outras circunstâncias relevantes;
- ii. procurem consultores para verificar limitações tributárias, legais e contábeis, sempre que necessário.

Por fim, o BB esclarece que o acesso a esta publicação implica na total aceitação deste termo de responsabilidade e uso, não sendo permitido a reprodução, retransmissão e distribuição do todo ou de qualquer parte deste material sem a sua prévia e expressa autorização.

*Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias:*

**SAC 0800 729 0722**

**Atendimento a Deficientes Auditivos ou de Fala 0800 729 0088**

**Ouvidoria 0800 729 5678**