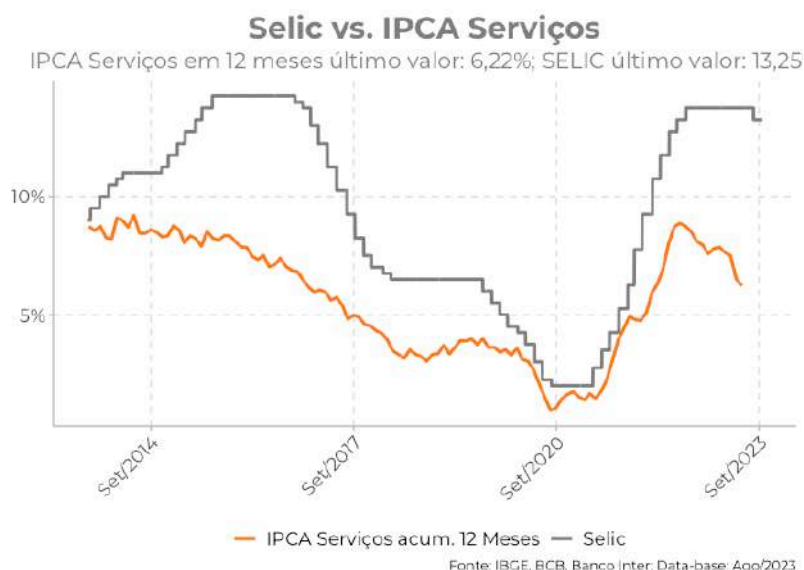


## Carta ao Mercado – Agosto 2023

## Juros em queda

O Banco central iniciou o ciclo de corte da Selic em agosto, depois de um longo período de 12 meses em que a taxa foi mantida no pico de 13,75%. O tão esperado corte de juros teve início em um ritmo de 0,50 p.p., o que dividiu o Copom e também o mercado, e levantou algumas críticas em relação à mudança de rumo na política monetária. O corte, no entanto, é bem fundamentado no atual cenário de queda da inflação, considerando o patamar bastante restritivo da Selic. A ata da reunião reforça o tom de cautela e a expectativa de que o ritmo de 0,50 p.p. deve ser mantido nas próximas reuniões.

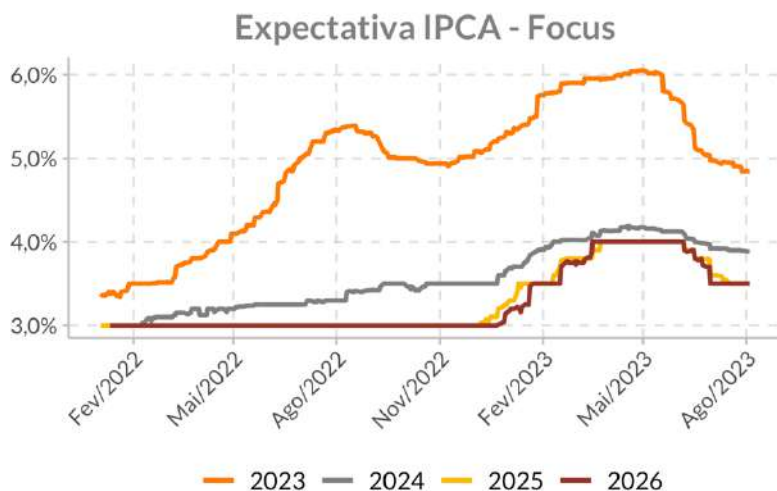
**Inflação em queda.** A inflação desacelerou além do previsto nos últimos meses. Como destacado no último relatório trimestral de inflação, o BC estima que as surpresas de baixa no IPCA entre março e maio acumularam 0,23 p.p. e entre junho e julho devemos ver menos 0,30 p.p. A expectativa de inflação para 2023 caiu de 6% para 4,8% pelo Focus. A maior parte dessa queda foi devido à redução de preços mais voláteis, como alimentos e combustíveis, mas também observamos queda dos preços de bens industriais e desaceleração nos serviços. Mais importante, as expectativas de inflação incorporaram um cenário mais benigno, com queda tanto para 2024 como para os prazos mais longos, e voltamos a ver uma reancoragem, ainda que parcial, em 3,5%. O impacto dos juros altos na desaceleração do crédito e do consumo, juntamente com a recente queda dos custos de produção devem manter a inflação baixa pelos próximos meses e as medidas que mais respondem à política monetária, como núcleos e serviços devem acompanhar essa desaceleração, ainda que de maneira mais lenta.



**Quais são os riscos para a inflação e até quanto e quando poderá cair a Selic?** Apesar da queda consistente da inflação ao longo do ano, para 2024 ainda há riscos no cenário, tanto externo como doméstico. Internamente, o desafio do governo em equilibrar as contas públicas ainda é um fator importante e uma nova expansão fiscal ou a volta de crédito subsidiado e direcionado podem manter a inflação mais pressionada, principalmente considerando o mercado de trabalho mais aquecido e próximo da sua capacidade. Lá fora, a alta recente das commodities com o petróleo voltando para o patamar de \$85/barril e o risco do El Niño podem significar nova subida dos alimentos e combustíveis, impactando as expectativas, ainda mais no cenário de menor transparência da política de preços da Petrobrás. A inflação

## Carta ao Mercado – Agosto 2023

mais persistente nas economias desenvolvidas e a estimativa de juros mais altos por mais tempo, também podem limitar o espaço para a queda mais acelerada da Selic aqui. A taxa de juros por aqui pode ir até 9% no atual ciclo e cortes e, para abaixo desse nível vão depender de uma evolução mais favorável dos riscos.



Fonte: FOCUS, Inter; Data-base: 04/08/2023

**Desafios para a política monetária e fiscal.** Como mencionado no recente relatório do FMI, a política fiscal pode ajudar a política monetária no combate a inflação, que tem se mostrado mais persistente em diversos países e ainda é um risco para a estabilidade econômica e o crescimento futuro. No Brasil, considerando o déficit estrutural ainda existente, o tamanho da dívida e o elevado patamar de juro real, é fundamental que o novo arcabouço permita uma redução do déficit em 2024, sinalizando o caminho para o equilíbrio e abrindo espaço maior para a queda dos juros como foi no ciclo entre 2016 e 2019, quando a Selic chegou a 6,5%.