

## CICLO DE AJUSTE DOS JUROS NO BRASIL ESTÁ PERTO DO FIM

### Copom eleva Selic novamente, mas sinaliza fim do ciclo

Conforme esperado pelo mercado, o Copom elevou em 0,50 p.p. a taxa Selic, para 13,75% a.a.. No comunicado, o Comitê sinalizou que avaliará a necessidade de um ajuste residual, de menor magnitude, para sua próxima reunião (setembro).

Tabela 1 - Projeções de inflação

Ano	2022	2023	2024
Meta	3,50%	3,25%	3,00%
FOCUS	7,20%	5,30%	3,30%
Copom	6,80%	4,60%	2,70%

(1) Projeções com a trajetória da taxa de juros extraída da pesquisa Focus e \*taxa de câmbio partindo de R\$ 5,30/US\$ e evoluindo segundo a paridade do poder de compra (PPC).

Na sua visão do cenário atual, o contexto externo se mantém adverso e incerto, enquanto a atividade doméstica continua surpreendendo positivamente. Nesta conjuntura, e considerando trajetória de juros que termina 2022 em 13,75% a.a., reduz-se em 2023 para 11,00% e em 2024 para 8,00%, as projeções do Copom para inflação se reduzem para 2022 (de 8,8% para 6,8%), mas avançam para perto do teto da meta em 2023 (de 4,0% para 4,6%). Essas projeções já incorporam o impacto das desonerações tributárias aprovadas recentemente. No período em que os efeitos diretos dessas medidas já seriam dissipados, a projeção do Copom é de 3,5%. Diante disso, sob a justificativa de suavizar os efeitos decorrentes das medidas tributárias, o Copom optou por dar ênfase a inflação no primeiro trimestre de 2024. Assim, para as decisões do Comitê pesarão mais as expectativas de mercado e suas projeções para este período do que para 2023, destoando do padrão do regime de metas de inflação.

Em nossa leitura, ao alongar o horizonte do seu objetivo, ter projeções de inflação acima da meta e, mesmo assim, apenas sinalizar a possibilidade de um ajuste residual na próxima reunião, o Copom não se mostra disposto a manter uma postura combativa à inflação. Por isso, com base apenas no comunicado, nos parece que o Comitê encerrou o ciclo, o que diverge do nosso atual cenário de juros. No entanto, ressaltamos que suas projeções ainda são otimistas frente às nossas e do mercado e, dado o tom do comunicado, as expectativas do mercado podem se deteriorar ainda mais, o que pode levar o Copom a ajustar a Selic para 14,0%. Diante dessa incerteza, será importante acompanhar a divulgação da Ata na próxima terça-feira para ajustarmos o cenário.

### Produção industrial cai 0,4% em junho, mas cresce 0,9% no 2º tri.

Segundo o IBGE, a produção industrial recuou 0,4% em junho ante maio, na série com ajuste sazonal. O resultado veio com uma queda mais acentuada que o esperado pelo

mercado (-0,3%) e no sentido contrário da alta esperada por nós (+0,7%). Apesar da queda, a produção industrial avançou 0,9% no 2º trimestre em relação ao anterior.

O recuo da produção de junho na variação mensal foi puxado por três das quatro grandes categorias econômicas, com destaque para *Bens de capital* (-1,5%) e *Bens intermediários* (-0,8%). Ambas as quedas refletem o aumento dos custos, em meio à inflação que segue em patamar elevado, bem como a condução de política monetária restritiva no Brasil, que afeta a decisão de investimento. Por outro lado, houve contribuição positiva da categoria de *Bens de consumo duráveis* (6,4%), puxada, dentre outras atividades, por *Automóveis para passageiros* (+15,9%).

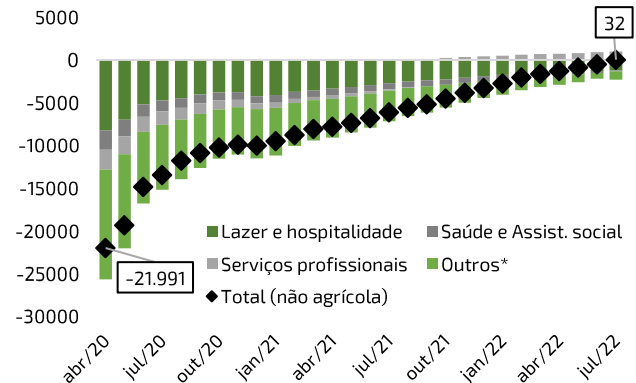
À frente, projetamos que o cenário para a indústria deve continuar desafiador. Caso a indústria permaneça no patamar atingido em junho, a produção industrial apresentaria queda de 0,2% no 3º trimestre. Nesse sentido, revisamos de 1,0% para 0,9% a nossa projeção para o crescimento trimestral do PIB no 2º trimestre e de 2,5% para 2,4% o crescimento do PIB para o final de 2022.

## EUA criam 528 mil empregos em julho, muito acima do esperado

A divulgação do relatório de emprego dos EUA (payroll) referente a julho confirmou a recuperação completa do nível de emprego em relação ao patamar pré-pandemia, ao surpreender as expectativas do mercado (250 mil) com um avanço de 528 mil novas vagas ocupadas, acelerando em relação a junho (+398 mil). A elevação foi puxada principalmente por serviços (459 mil), educação e saúde (122 mil) e lazer e hospitalidade (96 mil). De fato, a leitura mostrou que o mercado de trabalho segue superaquecido, com o recuo da taxa de desemprego de 3,6% para 3,5%, enfraquecendo os rumores de que a economia americana se encaminha para uma recessão. Além disso, destaca-se a velocidade em que o mercado de trabalho se recuperou desde o início da crise de 2020, em 29 meses, enquanto na crise financeira de 2008 essa recomposição durou 76 meses.

Diante disso, as expectativas para a próxima reunião do FED por um ajuste de juros menor (0,50 p.p.) devem perder força, corroborando pela manutenção do ritmo de alta em 0,75 p.p..

Gráfico 1 - Payroll acumulado (milhares de vagas, fev/20=0)



Fonte: BLS, \*Outros incluem Governo e demais serviços.

## AGENDA DE DIVULGAÇÕES

segunda  
08/08

Relatório Focus (semanal) – Brasil  
Confiança do Investidor (ago.) – Zona do Euro

---

terça  
09/08

Índice de preços IPCA (jul.) - Brasil  
Índice de preços IGP-M (1º prévia, ago.) - Brasil  
Divulgação da ata do Copom – Brasil  
Índice de preços ao consumidor CPI (jul.) – China  
Índice de preços ao consumidor PPI (jul.) – China

---

quarta  
10/08

Vendas no varejo (jun.) – Brasil  
Índice de preços ao consumidor CPI (jul.) – EUA, Alemanha

---

quinta  
11/08

Volume de serviços (jun.) – Brasil  
Índice de preços ao consumidor PPI (jul.) – EUA  
Decisão de política monetária – México, Peru

---

sexta  
12/08

PIB trimestral (prévia, 2º tri.) – Reino Unido  
Produção industrial (jun.) – Zona do Euro  
Índice de confiança da Univ. Michigan (prévia, ago.) - EUA

---

DISCLAIMER: Esse documento foi produzido pela Gerência de Finanças Corporativas e Economia do Banco Cooperativo Sicredi S.A. e tem por objetivo fornecer informações de indicadores econômicos. Ressaltamos, no entanto, que as análises bem como as projeções contidas refletem a percepção da Gerência de Finanças Corporativas e Economia no momento em que o texto é produzido, podendo ser alteradas posteriormente. O Banco Cooperativo Sicredi S.A. não se responsabiliza por atos/decisões tomadas com base nos dados divulgados nesse relatório.