

MACROECONOMIA 2023

Comentário Periódico – 13 de julho de 2023

ECONOMISTA RICARDO MARTINS

De extrema urgência e importância para os fundamentos econômicos do Brasil e suas repercussões nos índices de confiança e nas agências de rating, como S&P alterando a perspectiva de neutra para positiva e a Moody's enfatizando a postura firme do BC como chave do sucesso para desinflação no Brasil, o novo marco fiscal e a primeira fase da reforma tributária, além do projeto do CARF, foram aprovados em expressivas votações no Congresso. Se isso é bom, por outro lado mostra a dependência e o poder de barganha de parlamentares / grupos sobre um governo que ainda não teve êxito em formar e ancorar uma base política de sustentação.

“Em compasso de espera” agora, há de se comprovar a arrecadação prevista no Arcabouço Fiscal para as metas de Resultado Primário / Dívida Pública, o que não parece tão factual, considerando contestações dos R\$ 90 bilhões sobre decisão do STJ em 26/4, as alterações prováveis da primeira fase da reforma tributária no Senado e a segunda fase que envolve renda e patrimônio, e andamento projeto CARF.

Num “ora sobe, ora desce” a atividade segue sem entusiasmo. A Produção Industrial de maio subiu 0,3%, após queda de 0,6% em abril, já vindo de quedas de 0,3% em janeiro e 0,2% em fevereiro, Serviços em alta de 0,9%, após queda revisada de 1,5% e Vendas no Varejo Restrito em alta de 0,1% em abril, concentradas em bens essenciais. Parte inflacionária, a arrecadação cresceu 2,9% real em maio sobre 2022 e o Monitor IBRE mostrou queda de 1,2% do PIB em abril sobre março.

Sobre o PIB, o Brasil sempre apresentou alta correlação entre suas variáveis e as oscilações dos preços das commodities. Como grande exportador líquido de commodities agrícolas e metálicas e, desde 2016, também de petróleo, gás e derivados essa ajuda pode não prevalecer. De 2019 a 2020 essa renda situava-se entre 3% e 3,5% do PIB subindo para entre 7,5% e 8% de 2021 ao 1T23. Na verdade, com o recuo dos preços e a valorização do câmbio intensificada em 2023 é de se esperar um choque negativo relevante na renda gerada pelo setor de commodities nos próximos trimestres e em 2024.

Como sistema de metas inflacionárias a adoção do Núcleo “core inflation” do que o índice cheio faz mais sentido para algumas vertentes acadêmicas, já que reflete muito mais o processo inflacionário e os itens que o BC afeta com a política monetária. A meta de 3% é fato para países latino-americanos como Colômbia, México, Chile e 2% para Peru, Europa, EUA e Japão. Já a banda de tolerância, de 1,5% acima / abaixo, o Brasil é o único, com países que definiram meta de 3% situando-se em 1%.

Determinante, com alívio que se junta positivamente às reformas necessárias até então e recompõe confiança, o CMN confirmou a meta de 3% para 2026, sem alterar as anteriores, modificou de “ano-calendário” para “meta contínua” buscando o horizonte relevante da política monetária que agora é 2024. A ata do Copom de 21/6 sinalizou para agosto o início do ciclo de baixa da taxa Selic, o que reprecificou rapidamente as taxas futuras.

O processo desinflacionário global continua com suas particularidades e, mesmo animador, ainda não permite os BC's decretarem fim do ciclo de alta. Nos EUA o CPI anualizado de junho de 3% e Núcleo de 4,8% foi comemorado, mas com forte incômodo de habitação e salário, que segundo o Livro Bege do FED está próximo da pré-pandemia, com maior oferta de trabalhadores e contratações mais seletivas; o que é um bom sinal.

Contudo, o PMI Serviços junho subiu a 53,9, de 50,3 em maio, o subíndice atividade empresarial 59,2, de 51,5, e o de emprego 53,1, de 49,2. Já o Payroll criou 209 mil vagas, mostrou uma taxa de desemprego de 3,6%, de 3,7%, e hora trabalhada em alta de 0,4% mês / 4,4% ano, de previsão 0,3% / 4,2%. As pressões na cadeia produtiva global parecem minimizadas com o Global Supply Chain Pressure Index de junho em -1,2, de -1,56, calculado pelo FED NY, tendo seu pico em +4,31 em dezembro de 2021.

Na Zona Euro recorrentes quedas dos PMI's e forte queda do PPI em junho mostram provável nova retração econômica no 2T23. Ou seja, os sinais macro / microeconômicos ainda não se mostram equalizados tanto na Zona Euro como EUA e, se o BCE tem certeza de nova alta dos juros, o FED hesita. Por que não "pausar" de novo para "ir avaliando novas informações" ? A taxa 2 anos acima da de 10 continua indicando recessão.

O sinal evidente disso e talvez o mais drástico, é a perda de dinamismo da economia chinesa, em desaceleração constante junto ao mercado externo. As exportações anualizadas em junho novamente caíram 12,8%, de -7,5% em maio, e importações caíram 6,8%, de -4,5%, o que é ruim para os preços das commodities e principalmente aos exportadores de commodities, no caso o Brasil. O paradoxo é o PBoC anunciar cortes em várias taxas de juros e mais estímulos em um cenário de atividade global estagnada.

Ricardo Tadeu Martins

.Economista, Corecon-SP, OEB

.Analista de Valores Mobiliários, CNPI

rmartins@planner.com.br

11-2172.2605 / 95684.9639



Av. Brigadeiro Faria Lima, 3.900, 10º andar

São Paulo - SP - CEP 04538-132

Tel.: +55 (11) 2172.2600