

MACROECONOMIA 2023

Comentário Periódico – 18 de outubro de 2023

ECONOMISTA RICARDO MARTINS

No momento de definições de “quando iniciar o ciclo de cortes das taxas de juros”, já evidente inclusive por discursos dos membros do BCE e do BoE, a relação Petróleo x Israel x Hamas guarda estrita dependência dos coadjuvantes fronteiriços grandes produtores. O alto risco a partir do Líbano com o Hezbollah e escalada de embates na Cisjordânia, de respostas a Israel, pode comprometer políticas monetárias já bem encaminhadas.

Podemos considerar que as cotações do petróleo ainda não explodiram por conta do grande envolvimento de personalidades mundiais, cujo exemplo maior está na ida de Joe Biden ao campo de batalha. Infelizmente nem todos os olhos ou preocupações estão voltados à guerra e atrocidades de ambos os lados, mas sim na mutação induzida da nova geopolítica mundial, de interesse Rússia / China x EUA, depois União Europeia.

Com a “outra guerra” em “stand by”, ainda assim a atividade econômica mundial vem mostrando bons resultados que impressionam, com a desinflação sob ataque das commodities. Nos EUA a produção industrial (0,3%) e vendas no varejo (0,7%) em setembro subiram consideravelmente em relação as expectativas, assim como a China mostrou uma evolução anualizada do PIB no 3T23 (4,9%) e sobre o 2T23 (1,3%) muito satisfatória, com uma taxa de desemprego caindo a 5%, de 5,2%, motivando aquele consumidor de hábitos frugais pós pandemia, regado a estímulos que não atacam o problemático e arriscado setor imobiliário.

À revelia das atas do FOMC do FED e dos discursos dos presidentes distritais, o descrédito e a percepção tardia dos mercados de que as taxas de juros altas seriam mantidas por mais tempo, levaram os Treasuries a altas demasiadas, puxando juros pelo mundo. Foi o FED exportando volatilidade e a dúvida de até quando será necessário mantê-los altos, pois a economia EUA sempre atuou com juros muito baixos. O risco é a recessão estar em 2024 e não 2023.

Apesar da postura hawkish do FED, contrapondo o mercado, as “pausas ou doses” mostraram progressos pouco expressivos, mas longe de deteriorar. O PCE anual agosto 3,5% e Núcleo 3,9%, além CPI anual setembro 3,7% e Núcleo 4,1%, mantém o “higher for longer”. Para nova “pausa” em 01/11 contribui o fato entre ADP e Payroll que de forma recorrente mostram por um bom período os reajustes salariais perdendo força.

O crédito ao consumidor em agosto, com queda de US\$ 15,6 bilhões, contrário ao consenso e primeira queda pós pandemia, traz à tona percepção na Ata do FOMC 20/9 de que a recente e vigorosa alta dos Yields dos Treasuries de longo prazo pode fazer “a vez” do FED. Alguns discursos dovish nesse sentido trocam “o quanto alta, por quanto tempo”. Swaps de juros precificam início corte em setembro 2024.

Sobre o Brasil o debate é justamente o “aumenta ou diminui” as doses no ciclo de redução da taxa Selic. No Relatório Trimestral de Inflação (RTI) de setembro o BC reduziu o Hiato do Produto (HP) no 4T23, de -1,5% para -0,8%. Ao conhecermos o PIB Efetivo (PIBE), observável, e compará-lo ao PIB Potencial (PIBP), não observável, por expressar plena utilização dos recursos disponíveis na economia, sem gerar pressões sobre a taxa de inflação, o HP negativo e estreito sugere pouco crescimento e problemas à frente.

O HP permite avaliar a política monetária. Como o PIBP é pouco afetado no curto prazo, alterações nas taxas de juros mostrarão os impactos no HP. Ou seja, o HP negativo menor mostra desinflação esperada mais lenta, o que pode comprometer o ciclo de corte da Taxa Selic e limita atividade. Se considerarmos o “cenário externo mais incerto” enfatizado na Ata Copom 20/9, a taxa de juros terminal para 2024 será reprecificada.

Contudo, a revalidação unânime na Ata para cortes de 0,5% em 2023, e a desinflação observada pode atenuar esse processo. O IPCA-15 de setembro, de 0,35%, contra um IPCA de 0,26%, mostra que os impactos pesados do reajuste da Petrobras nos combustíveis foram absorvidos. Das 9 classes 7 desaceleraram, assim como a deflação em Alimentos, de 0,77%, Índice Difusão 41,7%, de 51%, e média 5 Núcleos 0,27%, de 0,34%.

O setor de Serviços (-0,9%) e as Vendas no Varejo (-0,2%) em agosto complementam a necessidade de afirmação do BC, que agora convive no contexto Israel x Hamas a dúvida de sua política monetária restritiva. Segue-se o risco fiscal por conta da dívida pública e a descrença na arrecadação prevista pelo Arcabouço Fiscal. Com expectativas de Déficit Fiscal 2024 ascendendo a 0,84%, a reprecificação que está acontecendo é definitivamente não mais Meta Zero 2024 e percalços posteriores.

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