

# MACROECONOMIA 2023

Comentário Periódico – 21 de novembro de 2023

ECONOMISTA RICARDO MARTINS

De forma aliviadora, as pressões na produção de petróleo, na inflação e nas negociações dos US Treasuries acabaram minimizadas, convergindo inclusive para um ambiente benéfico aos BC's. A eficiência diplomática no conflito Israel x Hamas e a queda nas margens de lucro na produção impôs US\$ 10 de perda nas cotações do petróleo Brent, queda em torno de 18%, além da percepção figurativa hawkish de que os juros ainda poderiam subir. Obviamente o FOMC do FED estará pronto para qualquer necessidade que se faça necessária no que se refere a inflação e sua meta, mas o cenário está dado.

A simples manutenção do atual nível de juros fará seu trabalho, o que nos leva a crer que o fim do ciclo de alta está decretado. Os indicadores e seus números estão em linha com a análise “reunião por reunião” do FED. CPI, PPI, produção industrial, seguro-desemprego, payroll reforçam essa percepção. O grande debate e a volatilidade dos negócios estará agora por conta do início dos cortes. Setembro foi o start, mas há suposições para maio.

Com fortes gastos dos consumidores, de 0,8%Y, e aparente suspiro antes de maior desaceleração no 4T23, o PIB dos EUA no 3T23 surpreendeu com 4,9%Y, de 2,1%. A tese de “soft landing” caminha a uma recessão não mais do que técnica em 2024, amenizada pelo fim do ciclo de alta dos juros pelo FED, após um reconfortante CPI estável em outubro e abrandamento consistente de componentes. O risco agora é o Déficit Público.

O Déficit Orçamentário ano fiscal 2023, encerrado em 30/9, fechou em US\$ 1,7 trilhão, cuja despesa com juros da dívida subiu 33%. Isso virou grande dilema para o FED e sua busca incessante pela meta inflacionária de 2%. Os Treasuries fizeram parte do “serviço” e permitiu ao FOMC “pausar” por duas reuniões seguidas a alta dos FED Funds. O Déficit Público deve fechar 2023 em US\$ 2 trilhões, 7,6% PIB, de 3,8%, com dívida em 120% do PIB, maior valor nominal da história.

Na avaliação de grandes experts, atuantes e agressivos no mercado de Treasuries a dívida pública americana é insustentável e preocupa, dado o impacto dos juros muito altos por muito tempo, daí a forte ansiedade pelo início do ciclo de cortes dos juros.

Na Zona Euro o cenário piora, continua desolador e a retomada é precária. As projeções de PIB 2023 passaram de 1,1% para 0,8%, 2024 de 1,6% para 1,3%, inflação 2023 de 5,8% para 5,6% e 2024 de 2,8% para 2,9%. A produção industrial de setembro caiu 1,1%, anual 6,3%, onde Alemanha caiu 1,6%, França 0,5%, primeira e terceira economias respectivamente. Bens duráveis e não duráveis caíram 2,1% e produção de energia 1,3%. A Alemanha é G4, 1/3 da ZE e 1/4 da UE.

Como alento à atividade econômica global, melhorando sem entusiasmos e com mais estímulos, a produção industrial chinesa cresceu 4,6%Y em outubro, vendas varejo 7,6%Y, com benefício do longo feriado início mês. Suas exportações continuaram caindo 6,4%Y e a boa surpresa das importações em alta de 3%. Já o PIB 3T23 atingiu 4,9%Y, de 6,3%, confirmando desaceleração. Seu grande estresse imobiliário continua sem atenção. A percepção aqui é justamente se o Partido quer ajudar ou que a grandeza do setor se resolva por si só. O risco é a contaminação do setor financeiro, situação até então calma por enquanto.

No Brasil, a mão visível finalmente se estendeu a desacreditada meta de déficit fiscal zero 2024, onde “déficit de 0,5% ou 0,25% não é absolutamente nada”, palavras do presidente da república. Ou seja, “não” a riscos de popularidade em ano eleitoral e busca de mais prefeituras, assim como aberturas oportunistas a novas negociações de diretorias BB, Petrobras e obrigação pagamento emendas Liderança na LDO.



Nesse contexto o déficit é ascendente, 0,71% do PIB para 2024 pelo nosso número, diante da perda de apelo dos projetos defendidos pelo Ministério da Fazenda e equipe econômica, além da credibilidade abalada. Na verdade, a mudança de meta só era esperada para 2024, mas deve ser assumida até o final de dezembro quando o Congresso debater e votar a Lei Orçamentária Anual (LOA). O ministro da Fazenda defende esperar as votações dos PL's e com isso minimizar o contingenciamento necessário, o que preocupa os parlamentares em ano eleitoral.

A atividade não anima e irão determinar pequena retração de 0,3% no 3T23 sobre 2T e 0,2% no 4T23 sobre o 3T. Em setembro a produção industrial mais uma vez mostrou-se estagnada crescendo 0,1% sobre agosto. As vendas no varejo reagiram alta de 0,6% no restrito e 0,2% no ampliado, mas apenas 3 em 10 categorias (hiper, moveis, eletro). Já serviços caiu segundo mês seguido, 0,3%, com a primeira queda anual, de 1,2%, em 30 meses seguidos de alta. Serviços Prestados Famílias subiram 2,5%, mas Transportes -0,7pp, maior contribuição negativa, destacando-se Terrestre com -0,3%. Com isso, o IBC-Br de setembro retraiu-se 0,06% sobre agosto, em 12 meses atingiu 2,5%, de 2,83%, no 3T23 caiu 0,64% e agosto foi revisado em queda para 0,81%, de -0,77%.

O fato encorajador veio do IPCA, 0,26% em setembro e 0,24% em outubro, de encontro a nossa projeção de 4,31% em 2023 e 3,34% em 2024, o que pode determinar junto com o “cenário externo não tão incerto”, os números da atividade até agora e um déficit fiscal mais realista, a busca de uma taxa Selic terminal de 8,75% em 2024, já que a transmissão via câmbio da relação de juros Brasil x EUA não está sendo observada, mesmo diante dos momentos de estresse dos Treasuries.

Ricardo Tadeu Martins

.Economista, Corecon-SP, OEB

.Analista de Valores Mobiliários, CNPI

[rmartins@planner.com.br](mailto: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