

MACROECONOMIA 2023

Comentário Periódico – 26 de dezembro de 2023

ECONOMISTA RICARDO MARTINS

Ao mudar a percepção global, com a posição “dovish” do FED entusiasmando, fica a prudência pós recuperação dos mercados. À luz do excelente PIB do 3T23 dos EUA, com revisão final de 4,9%, por conta de investimentos gerais, construções residenciais, aquisição máquinas e altos gastos dos consumidores, de 3,6%, e mesmo a robustez de emprego seja por oferta, JOLTS; geração de vagas, Payroll de novembro de 199 mil; ou taxa de desemprego de 3,7%, de 3,9% anterior, o receio é a magnitude da desaceleração em 2024.

Os níveis contracionistas das taxas de juros (5,25% / 5,5%) a muito tempo não convivido pela economia, se fez necessário pela alta inflação, aumento do déficit público e contribuição dos fertos benefícios por conta da pandemia, não muito longe de se exaurirem. O contexto seria uma rápida reversão dessa bonança, com uma antecipação agressiva dos mercados, que implicariam em quanto tempo necessário para o real equilíbrio.

O fim do ciclo de alta das taxas de juros já era perceptivo pelos CPI's, PPI's, produção industrial e seguro-desemprego, reforçado pelo Livro Bege que mostrou desaceleração ampla, consumidores sensíveis ao repasse de custos e demanda reduzida de empresas por mão obra. O CPI de 0,1% em novembro, após estabilidade em outubro, assim como vendas varejo, 0,3%, pós revisão para -0,2% em outubro, e PCE de -0,1%, não alterou o indício de que a Ata FOMC de 01/11 fizesse menção a expectativa de forte desaceleração do PIB 4T23, cujo risco maior visto pelo Colegiado agora está na atividade e não na inflação.

O discurso de Jerome Powell sobre economia "em desaceleração", foi suficiente para adoção de posição "dovish" pelo mercado, posteriormente endossada na reunião do FOMC de 13/12, mantendo mais uma vez a taxa de juros, e definindo postura "dovish" citando que "há um senso geral de que o BC vai começar a discutir os cortes de juros em breve", mudando a percepção global.

Praticamente a rápida anuência a isso já veio pelo SEP do FOMC com a maioria do Colegiado definindo de 3 a 4 cortes de 0,25% em 2024. Pelo presidente do FED de Chicago, Austan Goolsbee, talvez o FED tenha que mudar seu foco para a desaceleração do mercado de trabalho. Os baixos pedidos iniciais de seguro-desemprego não mostram reivindicações em alta acentuada, fruto da dificuldade de recolocação. Historicamente, quando a taxa de desemprego começa a subir o movimento é rápido. Daí a maior possibilidade de corte de juros em março.

De forma semelhante de argumentação tanto o BCE como o BoE mantiveram a taxa de juros. O BCE (4,5%) não fez referências ao debate de cortes e o BoE (5,25%) seguiu reforçando necessidade de nível elevado até 3T24 e 4,25% no final 2026. Na Zona Euro a produção industrial em outubro caiu 0,7%, 6,6% no ano, mantendo-se estagnada, reforçada pela posição da Alemanha (G4, 1/3 ZE, 1/4 UE), cujas encomendas à indústria em outubro caíram 3,7%, 7,3% no ano. Já o CPI segue para a meta, mostrando em novembro queda de 0,6%, 2,4% no ano e Núcleo de 3,6%.

Na China o fantasma da deflação do CPI voltou mais forte em novembro, com 0,5% no mês e no ano, trazendo novamente o incômodo do risco de exportação de preços deflacionados. De certa forma o contínuo risco do mercado imobiliário contagiar o mercado financeiro fez sombra aos bons indicadores de novembro da produção industrial, 6,6%Y, vendas varejo, 10,1%Y, e investimentos ativos fixos, 2,9%Y, via maior transmissão dos estímulos.

No Brasil, a situação é a mesma e a decisão é flexibilidade da taxa de juros para 2024. Uma atividade econômica (PIB 2,92%) que é comemorada por um carregamento estatístico do 1T23, por conta da agropecuária, e entusiasmos por uma performance de 0,1% no 3T23, diante de expectativas de retração, o grande trunfo brasileiro é estar realizando reformas em tempo recorde, a um altíssimo custo político, e um BCB à frente de seus pares no ciclo de cortes das taxas de juros. É o que os investidores pagaram até agora.

Muito ao final de 2023, capitaneado por Arthur Lira, presidente da Câmara, e “exigências parlamentares outras”, foram aprovados todos os projetos de lei arrecadatários, LOA e a histórica reforma tributária, cuja evolução sobre o sistema atual beneficia a produtividade e PIB potencial. Isso melhora a percepção do desacreditado Déficit Fiscal Zero 2024 (Planner -0,71%), como a reprogramação do BCB na condução da política monetária contracionista. O MPO e MF anunciaram R\$ 177,4 bilhões de Déficit Primário GC, 1,7% PIB em 2023 (Planner -1,48%). Chama a atenção o Investimento Direto País de US\$ 3,3 bilhões em outubro, redução de 43% em relação outubro 2022 e 3 meses em queda, geralmente interpretado como “desconfiança ao país”. Na verdade, com as reformas fiscais a atração de capital se recupera.

No PIB 3T23 destacou-se a Indústria (0,6%) por setores básicos, Consumo das Famílias (1,1%) mais pelo efeito da queda da inflação, e FBCF (-2,5%) comprometendo PIB potencial pela queda recorrente do investimentos. O 4T23 traz indícios ruins. Em outubro Serviços (-0,6%) mostrou a terceira queda seguida, destaque Serviços Prestados às Famílias (-2,1%), Transportes 2%, dentre o qual Transporte Terrestre 1,8%; Vendas Varejo (Re -0,3% / Am -0,4%) onde 5 de 8 atividades caíram, Hipermercado e Alimentos (-0,8%) e Combustíveis (-0,7%). Já a Produção Industrial (0,1%) manteve-se estagnada, perdendo agora desempenho pela perda da sustentação da indústria extrativa (-1,1%).

Ou seja, 2024 desempenhará melhor, embora desacelerando (Planner 1,3% PIB) pela agricultura, SE o Copom der fôlego a atividade com cortes agressivos da taxa de juros na condução de sua política monetária contracionista (Planner 8,75%). A boa sequência dos IPCA's, com novembro (0,28%) trazendo média 5 Núcleos favorável (0,18%, de 0,26%) e menor Difusão (51,7%) é animadora, associado ao cenário externo "menos adverso", um FED preocupado "dovish" e inflação subjacente convergindo a meta (Planner 3,34%).

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