

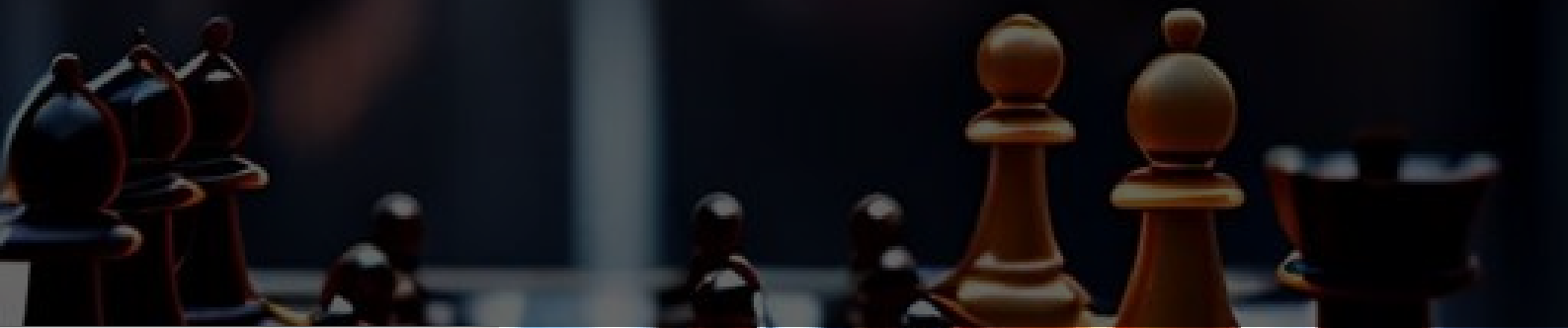


# Relatório Macroeconômico

2 de outubro de 2023

EDUCAÇÃO FINANCEIRA PARA TODA VIDA

Eduardo Nogueira



## Os Múltiplos Aspectos da Política Monetária em Nível Local e Global

**Macro View ..... 2**

**Brasil ..... 3**

**EUA ..... 4**

**Europa ..... 5**

**China ..... 5**

**Commodities ..... 5**

**Disclaimer ..... 6**

O terceiro trimestre de 2023 chegou ao fim com uma notável aversão ao risco nos mercados. Isso foi impulsionado por uma mudança nas taxas nos Estados Unidos, originada por fatores técnicos relacionados às estratégias de leilão do Tesouro americano. Além disso, houve um endurecimento na postura do Federal Reserve em relação à sua política monetária. Apesar desses acontecimentos, a mensagem principal de setembro foi o término do ciclo de elevação das taxas de juros nos principais mercados, com destaque para a Zona do Euro e os EUA.

A China, por sua vez, demonstra sinais de estabilidade em sua demanda interna, embora ainda não tenha experimentado uma recuperação vigorosa. Essa estabilidade não se aplica ao setor imobiliário, que continua enfrentando desafios de confiança no curto prazo. Será necessário mais tempo para que os estímulos, especialmente os cortes nas taxas de juros, comecem a produzir resultados visíveis. Por outro lado, a estabilização é crucial para interromper a tendência de revisão para baixo do crescimento econômico para este e o próximo ano.

No Brasil, além de seguirmos fortemente as tendências globais, estamos atentos às questões locais, como as preocupações fiscais em evolução e a política monetária do COPOM, que adotou uma postura mais cautelosa devido às surpresas inflacionárias e à incerteza fiscal.

Os riscos domésticos ressaltaram as várias dimensões da incerteza fiscal, incluindo o fato de que o aumento na atividade econômica não se traduziu em maior arrecadação, as receitas superestimadas para 2024 perderam a confiança do mercado e as preocupações sobre a manutenção do teto de gastos, com o risco de contingenciamento de despesas no próximo ano. Além disso, a Advocacia-Geral da União (AGU) recorreu ao Supremo Tribunal Federal pedindo a inconstitucionalidade do "teto dos precatórios" (PEC 23/21) e a execução completa dessa despesa. Também vale mencionar que os dados recentes da atividade econômica mostram a resiliência dos setores de serviços e construção civil, apesar do ambiente de juros contracionistas, o que beneficia o emprego e a renda das famílias. Esses fatores contribuem para a manutenção das expectativas de inflação, especialmente em horizontes de médio e longo prazo.

# Brasil

## Taxa de Juros:

Em setembro, o Copom reduziu a taxa Selic em 50 bps (0,5 p.p.), levando o juro para 12,75% a.a. A autoridade monetária voltou a mencionar a questão fiscal, citando a importância de se perseguir a meta de zerar o déficit fiscal em 2024, como forma de ancorar as expectativas de inflação. Além disso, ressaltou que a batalha contra a inflação ainda demanda cautela, já que alguns grupos como, as medidas subjacentes, ainda estão acima do desejado pelo BC. Há apenas uma ancoragem parcial das expectativas de inflação. Observando os próximos capítulos, a expectativa, segundo o boletim Focus, é de que termine 2023 com 11,75%a.a e 2024 em 9,00% a.a.

## Inflação:

A inflação brasileira está caminhando para uma direção mais correta. Observamos uma desaceleração dos preços de serviços, serviços subjacentes, bens industriais e alimentos, além de quedas dos núcleos e do índice de difusão. As medidas do governo de impulso à renda disponível das famílias (ganho real no salário mínimo, isenção de IRPF até 2 salários mínimo, desenrola) tem mantido a demanda por serviços bastante forte para o nível contracionista da taxa de juros. Observando os próximos capítulos, a expectativa, segundo o boletim Focus, é de que termine 2023 com 4,86%a.a e 2024 em 3,87% a.a.

## Fiscal:

Informações da Receita Federal indicam que a receita da União proveniente de tributos e outras fontes de renda alcançou R\$ 172,78 bilhões no mês de agosto de 2023, marcando o terceiro mês consecutivo de redução. Em comparação ao mesmo período do ano anterior, houve uma diminuição real de 4,14%. No período de janeiro a agosto deste ano, a arrecadação totalizou R\$ 1,52 bilhão, registrando uma retração de 0,83% em termos reais em relação ao mesmo intervalo de 2022. Esse montante acumulado representa o valor mais alto registrado desde 1995. Adicionalmente, de acordo com informações do Tesouro Nacional, o governo central apresentou um déficit primário de R\$ 26,4 bilhões em agosto e um déficit acumulado de R\$ 70,9 bilhões nos últimos 12 meses, equivalente a 0,69% do Produto Interno Bruto (PIB). Quanto à Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e à Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), em agosto, esses indicadores se situaram em 59,9% e 74,4% do PIB, respectivamente. Em vista da queda na arrecadação e da manutenção dos gastos, a previsão é que o país encerre o ano com um déficit equivalente a 1% do PIB.

# Estados Unidos

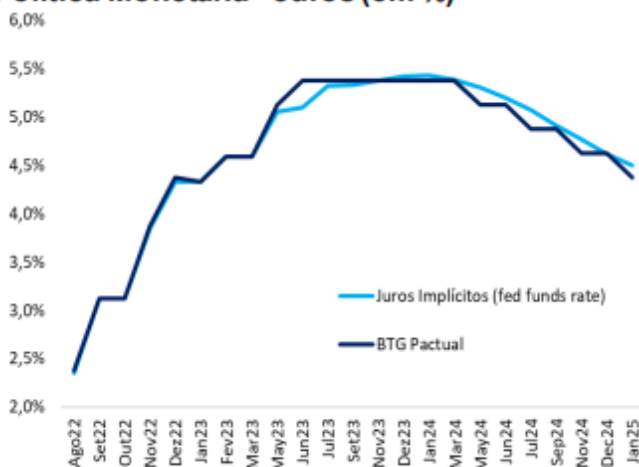
Em setembro, o Fed manteve a taxa de juros entre 5,25% e 5,5% a.a. A novidade que mexeu de forma negativa o mercado é um possível novo aumento de 25 bps (0,25 p.p.) até o final do ano. A autoridade monetária irá observar os efeitos defasados da política monetária restritiva sobre a atividade econômica e a inflação, além da evolução das condições econômicas e financeiras, antes de determinar o fim do ciclo.

O FOMC ressaltou que a atividade econômica vem crescendo em um ritmo forte. A criação de empregos desacelerou, mas continua forte. A taxa de desemprego segue baixa e inflação se mantém elevada.

Powell abriu a coletiva de imprensa com as falas iniciais, preparadas antecipadamente, subsistindo o trecho em que utiliza a “dependência de dados” para determinar a extensão do aperto apropriado por estarem “em posição de preceder cuidadosamente” para determinar tal extensão, revelando uma barra mais alta do que anteriormente para voltar a elevar juros. Em nosso cenário base, ainda consideramos que o ciclo de alta já se encerrou e que o comitê teria espaço para cortar juros apenas no final do 2H24.

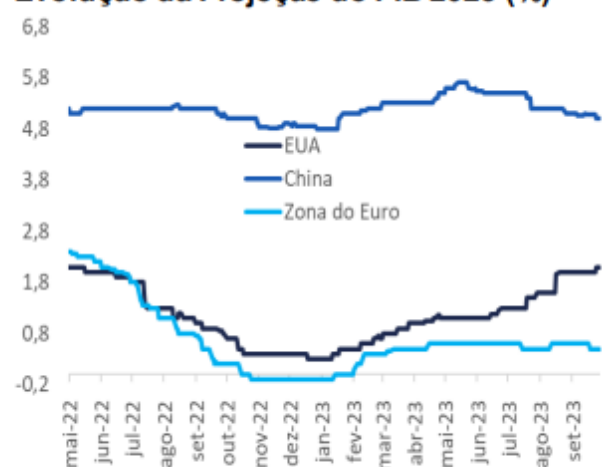
É válido ressaltar que a inflação vem em uma trajetória mais calma nos últimos meses. No acumulado de 12 meses, a inflação acumula alta de 3,7%, há uma desaceleração nos preços de serviços, moradia e alimentos. E o núcleo de inflação se encontra em 4,3%, o menor valor desde setembro de 2021. Porém, a taxa de juros deverá permanecer elevada por um bom tempo até que a inflação dê sinais de direção para a meta de longo prazo de 2% a.a.

**Política Monetária - Juros (em %)**

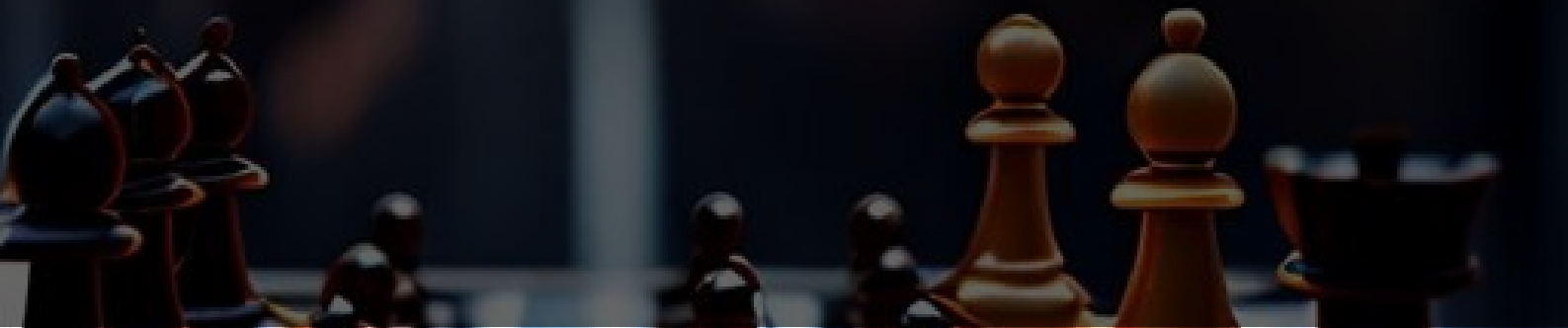


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

**Evolução da Projeção do PIB 2023 (%)\***



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual; (\*) Mediana da Bloomberg



# Europa e China



Os dados mais recentes da Zona do Euro indicam uma desaceleração na atividade econômica. Durante o mês de setembro, tanto o Índice de Gerentes de Compras (PMI) para o setor de serviços quanto o da indústria apresentaram leituras negativas. A região enfrenta desafios persistentes, incluindo custos energéticos elevados, acesso ao crédito oneroso e uma redução na demanda por seus produtos em mercados essenciais, como a China. Embora a inflação e seu núcleo estejam em desaceleração, ainda mantêm níveis elevados. Em setembro, o Banco Central Europeu (BCE) aumentou a taxa de juros em 25 pontos-base (0,25 p.p.), elevando-a para uma taxa de referência de 4% ao ano, com indicações de uma possível interrupção no ciclo de aumento das taxas de juros.

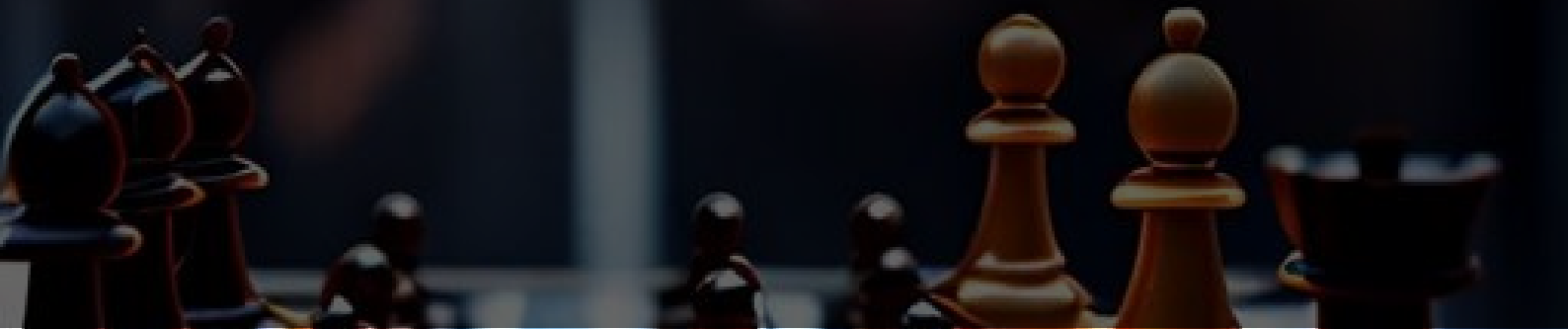
Já na China, após uma sequência de dados mais fracos do que o esperado, a economia chinesa demonstrou alguma estabilização no curto prazo. A produção industrial cresceu 4,5% a/a em agosto, superando as expectativas do consenso (3,9%), enquanto as vendas no varejo também tiveram um desempenho robusto (4,6% a/a versus 3,0% esperados). No entanto, os investimentos em propriedade recuaram de forma expressiva (-8,8% a/a), o que ainda revela os desafios enfrentados pelo setor. Os dados mais recentes revelam que a economia chinesa não está totalmente fora de perigo, mas também não está diante de uma deterioração mais profunda, precisará de mais alguns meses para que os estímulos comecem a apresentar os seus reais efeitos, sobretudo os cortes das taxas de juros.

# Commodities

Quando olhamos para o petróleo, o recente aumento dos preços ocorreu após o anúncio de reduções na produção pela Arábia Saudita e Rússia. Além disso, a diminuição das preocupações em relação a uma recessão nos Estados Unidos e a expectativa de um crescimento mais robusto este ano têm melhorado as perspectivas no que se refere à procura.

O mercado de petróleo deve permanecer relativamente estável, com a procura superando ligeiramente a oferta até o final do ano, o que deve se traduzir em preços próximos aos níveis atuais (entre US\$ 90 e US\$ 95).

No que diz respeito ao minério de ferro, o preço tem se mantido em níveis elevados, com uma cotação próxima a US\$ 120 por tonelada. Podemos destacar três fatores principais para essa situação: a demanda contínua das siderúrgicas chinesas, as medidas de estímulo econômico adotadas por Pequim e os efeitos positivos da sazonalidade no período atual. Por fim, no âmbito das commodities agrícolas, a queda constante nos preços durante o mês é resultado principalmente do substancial aumento na oferta global, impulsionado pelas colheitas recordes no Brasil, pelas condições climáticas favoráveis nos Estados Unidos e por uma demanda chinesa mais frágil.



# Disclaimer:

- Este relatório é de cunho educacional e não é para levar em consideração nenhuma recomendação de compra ou venda, pois nenhum dos membros que fizeram o relatório possuem CNPI;
- Os membros que fizeram o relatório se exime de qualquer responsabilidade sobre ganhos ou perdas no uso desse relatório para tomar decisões de investimentos particulares;
- É vedado circular este relatório sem a devida menção da fonte e reconhecimento ao trabalho próprio desenvolvido aqui pelos membros;
- Toda análise elaborada aqui utilizou demonstrativos divulgados pelas empresas, além da opinião de analistas, dados do IBGE, BC e demais instituições de credibilidade. A nossa análise interna baseou-se em técnicas de valuation, beta, volatilidade, índices e outros comparativos usados no mercado financeiro.