

COMENTÁRIO MENSAL: AGOSTO/2023

DESACELERAÇÃO GLOBAL

Após o ciclo de aperto monetário coordenado mais substancial em décadas, as economias globais começaram a exibir indicadores mais consistentes de desaceleração.

Os bancos centrais, preocupados com a inflação, são particularmente vigilantes quanto ao nível de aperto no mercado de trabalho – afinal, a pressão salarial é sabidamente uma das maiores contribuições para a persistência inflacionária e o desancoramento das expectativas.

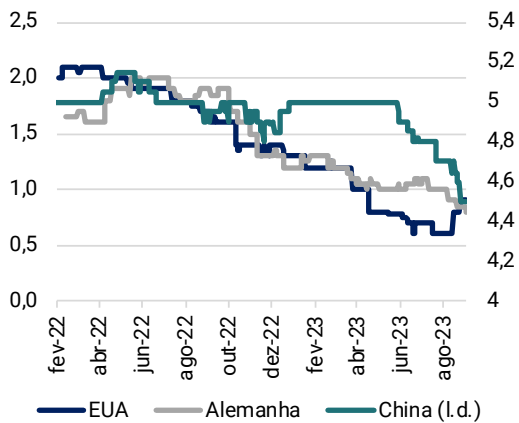


Fig.1: Expectativas de crescimento do PIB em 2024 (fontes: Bloomberg, EOS)

Os dados laborais, no entanto, apresentaram uma moderação que introduziu um otimismo cauteloso. Pela primeira vez desde março de 2021, as vagas de emprego em aberto nos Estados Unidos ficaram em patamar abaixo de 9 milhões. Esse indicador vem apresentando queda consistente desde o primeiro trimestre deste ano. Além disso, as expectativas para o crescimento global em 2024 seguem em trajetória clara de declínio, assim como as expectativas de inflação.

Isso tem construído um conforto maior em torno da tese de que o combate à inflação dos últimos anos foi concluído com sucesso. As expectativas para as taxas de juros parecem ter se estabilizado, apesar de permanecerem em níveis elevados.

O maior desconforto do mercado permanece em torno da profundidade da deterioração das expectativas. Não restam dúvidas de que o mundo está em trajetória de desaceleração. A grande questão é tentar antecipar até onde essa desaceleração irá: se teremos apenas uma moderação no crescimento ou se a desaceleração se tornará uma recessão.

TRAJETÓRIA FISCAL

As despesas na véspera das eleições, o atendimento de diversos compromissos de campanha e a decepção na arrecadação federal vem contribuindo, no Brasil, para uma expansão fiscal bastante robusta. O resultado primário do Brasil cedeu de um superávit de quase 2,4% do PIB no segundo



semestre do ano passado para um déficit de -0,8% em julho deste ano – **uma piora da ordem de 3,2% do PIB.**

A deterioração da situação fiscal já era antecipada, mas não nessa magnitude. Apesar do quadro mais desfavorável, a equipe econômica decidiu manter a meta de déficit zero em 2024, **o que irá exigir receitas adicionais superiores a R\$ 150 bilhões no ano que vem.**

Uma série de medidas arrecadatórias foi enviada ao Congresso, quase todas na direção de elevar a alíquota tributária média para as empresas ou para pessoas físicas mais ricas. O primeiro fator vem trazendo uma incerteza particularmente maior em alguns setores, como o bancário e o de varejo, o que vem contribuindo para um desempenho ruim de alguns ativos na bolsa brasileira. **Esperamos que até o fim do ano o Congresso termine de deliberar sobre essas medidas, e que tenhamos então maior clareza quanto ao impacto sobre os resultados das empresas.**

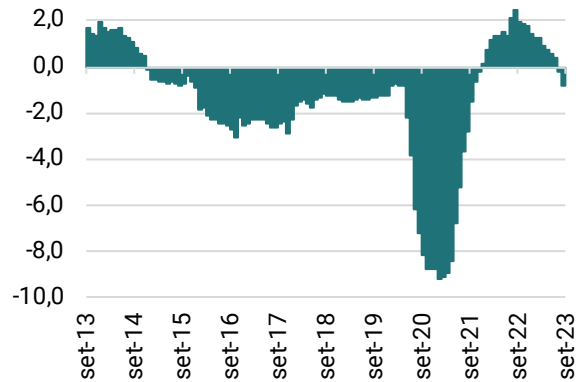


Fig.2: Resultado fiscal, últimos 12 meses, em %PIB (fontes: Bloomberg, EOS)

PERSPECTIVAS

A inflação segue em queda no mundo desenvolvido, mas ainda não completamente sob controle. Estamos atentos particularmente aos dados de emprego nos Estados Unidos, e aos patamares elevados das taxas de juros longas para os países desenvolvidos. Seguimos cautelosos, mas atentos às oportunidades nos mercados internacionais.

No Brasil, o ciclo de relaxamento monetário já começou, e a discussão está se dando em torno do ritmo do alívio. Temos preferência por títulos prefixados, nominais e reais, além de posições táticas em câmbio e compradas em bolsa.

