

Carta do Gestor / setembro 2024

Internacional

E finalmente, na sua reunião em setembro, a autoridade monetária dos EUA, o FED, decidiu iniciar o ciclo de redução da taxa referencial de juros. Foi um mês em que as principais bolsas internacionais subiram, os juros futuros caíram e o dólar se desvalorizou frente as moedas mais importantes. Enquanto isso no Brasil, embora o dólar também tenha recuado, a taxa Selic e os juros futuros subiram e a bolsa caiu.

Na zona do Euro, a agência Eurostat divulgou que a taxa de inflação anualizada do consumidor caiu de 2,20% em agosto, para 1,80% em setembro. Já a taxa de desemprego registrada em agosto permaneceu em 6,40%, o menor nível desde 1995. Cabe acrescentar que entre 1995 e 2024, a taxa média de desemprego na região foi de 9,28%. Em janeiro de 2013 chegou ao pico de 12,20% e a mais baixa, de 6,40% foi registrada em abril de 2024, onde permanece.

Nos EUA, foram criadas 254 mil novas vagas de trabalho não rural, quando se esperava ao redor de 140 mil. A taxa de desemprego, por sua vez, surpreendeu ao recuar de 4,20% em agosto, para 4,10% no último mês. Em relação a taxa de inflação do consumidor houve desaceleração pelo sexto mês consecutivo, desta feita caindo de 2,50% anualizada em agosto, para 2,40% em setembro. E como já foi dito, em sua última reunião, o FED iniciou o ciclo de redução dos juros. O corte foi de 50 pontos base ficando a taxa de referência situada na faixa entre 4,75 e 5,00% a.a. Na China, o governo perseguindo o crescimento do PIB de 5,00%, em 2024 divulgou novas medidas econômicas de estímulo. Reduziu requisitos de reserva para os bancos, liberando mais recursos para o crédito e disse que irá direcionar o equivalente a US\$ 114 bilhões de suporte a liquidez para as ações. E também autorizou o refinanciamento de hipotecas como incentivo ao setor imobiliário.

No mercado de renda fixa, as taxas de juros dos títulos de dez anos do governo alemão, que iniciaram setembro em 2,30% a.a., encerraram o mês em 2,13% a.a., já os juros dos títulos de 10 anos do tesouro norte-americano, que no início do mês rendiam 3,91% a.a., recuaram para 3,80% a.a. no final do mês. Quanto a bolsa norte-americana, medida através do índice S&P 500, a valorização em setembro foi de 2,02%, acumulando alta de 20,81% no ano.

Brasil

De acordo com o IBGE, a inflação do consumidor em setembro, medida através do IPCA, subiu 0,44%, impactada pela alta de 5,36% dos preços da energia elétrica residencial, com a mudança da bandeira tarifária. Assim, o avanço de 1,80% do grupo habitação, em que a alta foi considerada, acabou sendo o maior responsável pela elevação da inflação. No ano a inflação acumulada foi de 3,31% e a de 12 meses avançou para 4,42%.

Também como foi dito, a taxa básica de juros foi elevada pelo COPOM, desta feita em 25 pontos base, indo para 10,75% a.a. Foi o primeiro aumento da taxa Selic desde agosto de 2022 e a decisão foi unânime.

No setor externo, a balança comercial do país, teve, em setembro, superávit de US\$ 5,36 bilhões, acumulando em 2024 um resultado positivo de US\$ 59,10 bilhões. O dólar, por sua vez, apresentou desvalorização de 3,08% perante o real no mês, acumulando uma valorização de 12,53% no ano.

Quanto ao mercado de ações, o índice Ibovespa recuou 2,02% em setembro, passando a acumular queda de 1,77% no ano. O fluxo de capital estrangeiro para a B3 foi negativo em R\$ 2,00 bilhões elevando o saldo negativo acumulado no ano para R\$ 28,60 bilhões.

Em relação ao mercado de crédito, de acordo com o documento Estatísticas Monetárias e de Crédito, divulgado mensalmente pelo Banco Central do Brasil, a carteira de crédito total do Sistema Financeiro Nacional – SFN, alcançou R\$ 6,10 trilhões em agosto, com expansão de 0,90% em relação ao mês anterior. Houve avanço de 0,70% no saldo das operações de crédito com pessoas jurídicas, que totalizaram R\$ 2,30 trilhões e avanço de 1,00% no das operações com pessoas físicas que somou R\$ 3,80 trilhões. Em doze meses, o saldo total de crédito do SFN cresceu 10,10% em agosto, ante 10,60% nos doze meses até julho. Por segmento, o crédito as empresas avançou 8,00% em doze meses até agosto e o destinado às famílias 11,50%.

Perspectivas Cenário Macro

No comunicado após a sua última reunião em meados de setembro, o FED declarou que “o comitê adquiriu maior confiança de que a inflação está se movendo de forma sustentável em direção a 2% e julga que os riscos para atingir as suas metas de emprego e inflação estão mais ou menos equilibradas”. Já no final de setembro, algumas autoridades do FED afirmaram não descartar outro corte amplo da taxa referencial, já que no nível atual ainda pesa sobre a atividade econômica do país, na medida em que se situa bem acima da taxa neutra, objetivo da política monetária a ser atingido. Com isso alguns economistas passaram a ver como possível uma nova redução de 50 pontos base ainda neste ano, de 100 pontos base em 2025 e novamente de 50 pontos base em 2026, chegando a uma faixa entre 2,75% e 3,00% a.a.

No Brasil, no comunicado após a sua última reunião, o COPOM afirmou que “o ritmo de ajustes futuros na taxa de juros e a magnitude total do ciclo ora iniciado serão ditados pelo firme compromisso de convergência da inflação à meta e dependerão da evolução da dinâmica da inflação, em especial dos componentes mais sensíveis à atividade econômica e à política monetária, das projeções de inflação, das expectativas de inflação, do hiato do produto e do balanço de riscos”. Na ata da reunião, ao referir-se ao cenário doméstico, declarou que “o conjunto dos indicadores de atividade econômica e do mercado de trabalho tem apresentado dinamismo maior que o esperado, o que levou a uma reavaliação do hiato para o campo positivo.”

Importante esclarecer que hiato do produto representa a diferença entre o produto efetivo ou PIB corrente e o produto potencial ou PIB potencial. Se positiva indica período de expansão e crescimento acima do potencial, se negativa, indica período de recessão, com crescimento abaixo do potencial. O hiato também indica o quanto a demanda agregada de uma economia está distante da oferta agregada em termos de capacidade produtiva. Se maior a demanda que a oferta, os preços sobem e geram inflação.

Em relação às preocupações com a política fiscal, a ata não se ateve a uma visão doméstica e sim a internacional, como era de se esperar. “De um lado, o Comitê destacou o papel das políticas fiscais como propulsoras da demanda após a pandemia, mas ressaltou que o espaço de atuação da política fiscal tornou-se mais limitado com o aumento da dívida pública e das preocupações com a sustentabilidade fiscal. As políticas monetárias, por outro lado, em ambiente tão incerto, mantêm-se reativas e dependentes dos dados na maior parte dos países também trazendo inerente volatilidade aos mercados, como observado em período recente.”

Em agosto, a dívida bruta do governo geral subiu para 78,50% do PIB, totalizando R\$ 8,83 trilhões e o setor público consolidado registrou déficit primário de R\$ 21,40 bilhões, ficando acima do projetado. Mesmo assim, já no primeiro dia de outubro, de

forma inesperada, a agência de classificação de risco Moody's elevou de Ba2 para Ba1 a nota de crédito do país, um degrau abaixo do grau de investimento, mantendo a perspectiva positiva. Em nota destacou que o país tem tido um crescimento mais robusto do que o previsto anteriormente e um histórico crescente de reformas que têm dado resiliência ao seu perfil de crédito, ainda que a credibilidade do arcabouço fiscal seja "moderada".

Independente de outras visões, entendemos que ao persistir o cenário fiscal desafiador e as incertezas sobre o rumo da taxa Selic, o valor do dólar continuará pressionado juntamente com as taxas de juros futuras e o investidor estrangeiro continuará relutante em aqui investir. Seria péssimo para nós brasileiros voltarmos a viver situações em que o principal remédio para curar os males da economia seja sempre o de subir as taxas de juros.