

PREPARADO POR
GIORDANO PATUZZI



@LIGAPOLIUF RJ



LIGA DE INVESTIMENTOS DA
ESCOLA POLITÉCNICA /UFRJ

Publicado em 15 de fevereiro de 2024

CARTA MACRO

JANEIRO 2024



LIGA DE
INVESTIMENTOS

Escola Politécnica - UFRJ



CENÁRIO INTERNO

I) Inflação

IPCA surpreende em janeiro, mas segue pressionado por serviços

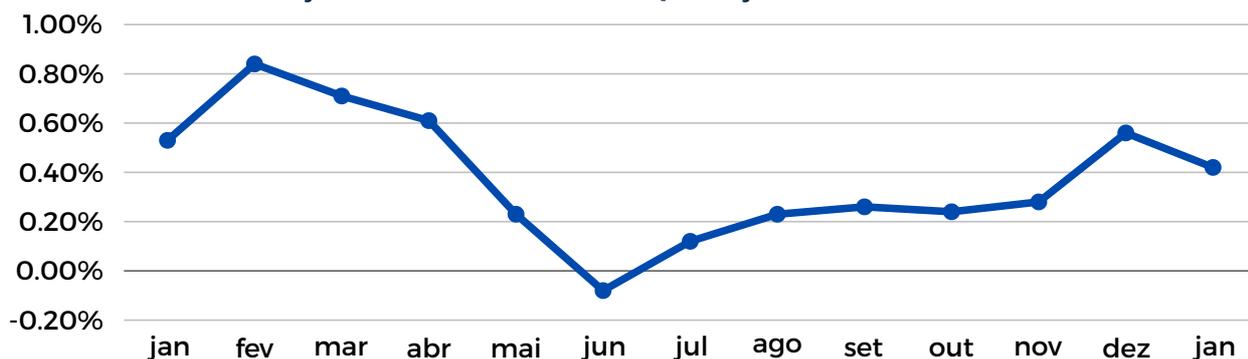
Segundo dados do IBGE, **o IPCA avança 0,42% em janeiro, acima do esperado pelo mercado (0,35%)**, acumulando 4,51% em 12 meses. Apesar da inflação, foi notado arrefecimento do índice perante o mês anterior, que mostrava alta de 0,56%,

Esse resultado foi puxado principalmente pelo **grupo de alimentação e bebidas que registrou a maior variação (1,38%), gerando impacto de 0,29% no índice geral**. Já o grupo de transportes segue em queda, de -0,65% em janeiro, e o subgrupo dos combustíveis tiveram uma redução de -0,39%. Contudo, leva-se em conta que os preços de janeiro ainda não refletem o **reajuste do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) para combustíveis**, que entra em vigor nesse mês. Portanto gerando menos otimismo para redução da inflação desse grupo no próximo resultado.

Além disso, **a inflação de serviços, uma das métricas observadas pelo BC, desacelerou em janeiro** (variação de 0,60% para 0,02%). Isso ocorreu por influência do item passagem aérea, que sofreu uma queda de 15,2%, mas acumula alta de 5,6% em 12 meses. A redução da taxa de desocupação e o aumento da massa salarial são fatores que contribuem para o consumo das famílias, e devem seguir pressionando esse indicador.

Nos últimos tempos, no entanto, **o cenário para inflação como um todo tem ficado mais favorável. As projeções do mercado financeiro para o IPCA de 2024**, captadas pelo Boletim Focus, do Banco Central, **recuaram e encerraram a primeira semana de fevereiro estáveis em 3,81%**. Tendo em vista os desafios dos possíveis impactos do mercado de trabalho aquecido sobre a inflação.

Variação do IPCA em comparação ao mês anterior





CENÁRIO INTERNO

II) Política Monetária

Copom sinaliza seguir atual estratégia de cortes na Selic pelos próximos dois meses

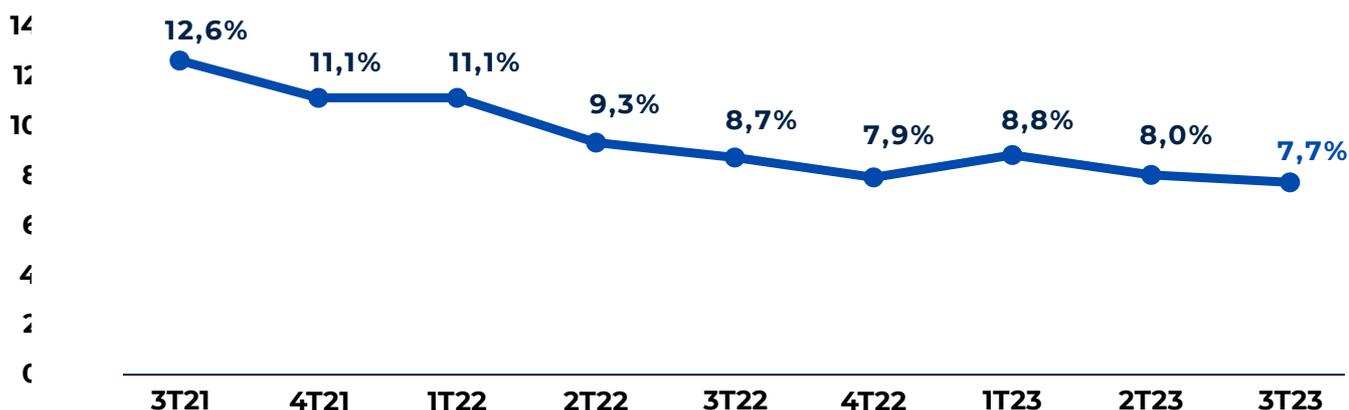
O Banco Central divulgou na terça-feira (6) a ata das reuniões de janeiro do Comitê de Política Monetária. Foi visto que a **comunicação do Copom segue em linha com os cortes de 0,5% na taxa Selic**, e expressa que esse ritmo será mantido para as duas próximas reuniões. No entanto, apesar da melhora da dinâmica da inflação corrente, **foram enfatizados os riscos de repique inflacionário em um contexto de mercado de trabalho aquecido**, o que torna menos provável visar cortes maiores na taxa de juros. Assim, a **expectativa do mercado é que a Selic termine o ano no patamar de 9%**.

III) Mercado de Trabalho

Mercado de trabalho brasileiro deve seguir aquecido em 2024

Apesar da política monetária contracionista, o mercado de trabalho apresentou, ao longo de 2023, **uma queda significativa na taxa de desemprego, chegando a 7,4%**, a menor taxa registrada desde 2015. Nesse sentido, destaca-se o avanço da população ocupada, que atingiu o patamar de 101,0 milhões de pessoas, com destaque para o avanço no número de empregados com carteira assinada no setor privado, que registrou elevação de 3,0% no ano. **A maior formalização do setor privado transmite confiança para o aumento do rendimento médio e a massa de rendimento real nas próximas avaliações.**

Taxa de desocupação (%)





CENÁRIO INTERNO

IV) Fiscal

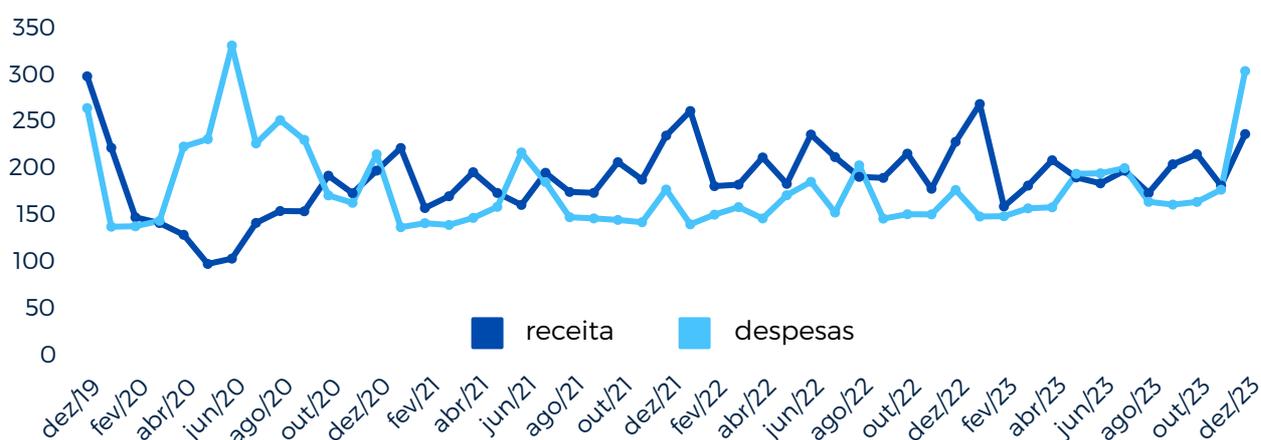
contas públicas registram déficit de 2,3% do PIB em 2023

O Governo Central registrou déficit primário de **R\$ 116,1 bilhões em dezembro**. O Tesouro afirma que o resultado foi **fortemente impactado pelo pagamento de precatórios**, que são dívidas geradas por decisões judiciais das quais o governo não pode mais recorrer, isso acrescentou um montante de R\$ 92,4 bi. Com este resultado, **o Governo Central encerra 2023 com um déficit primário de R\$ 230,5 bi (2,1% do PIB)**, frente a um superávit de R\$ 46,4 bi em 2022.

Vislumbra-se, para esse ano, diversos **desafios para a reversão desse cenário**. Os números de 2023 mostraram **um quadro de deterioração das receitas e aumento significativo das despesas**. Esse resultado evidenciou impactos do crescimento do número de beneficiários do INSS, do aumento real do salário-mínimo e a forte ampliação de gastos sociais, como o Bolsa Família. Além disso, lembra-se que o ano de 2024 será marcado por eleições municipais, o que mostra uma tendência de reduzir a propensão do governo em contingenciar despesas.

Ademais, vale ressaltar os **efeitos do arrefecimento do IGP-M sobre as contas públicas**, uma vez que a arrecadação reage mais ao IGP-M, e as despesas do governo são corrigidas pelo IPCA. Assim, a mudança de preços relativos entre esses dois índices de inflação deve ser um fator a mais, além da desaceleração da economia, a **pressionar a arrecadação e a razão dívida/PIB em 2024**. Tendo em vista o panorama desafiador, tornou-se mais provável uma mudança do governo na meta de resultado primário, analistas apontam a possibilidade de sair de déficit zero para um déficit de 0,5% do PIB.

Receitas e Despesas Primárias do Governo Central (bi) - Mensal





CENÁRIO INTERNO

V) Atividade Econômica

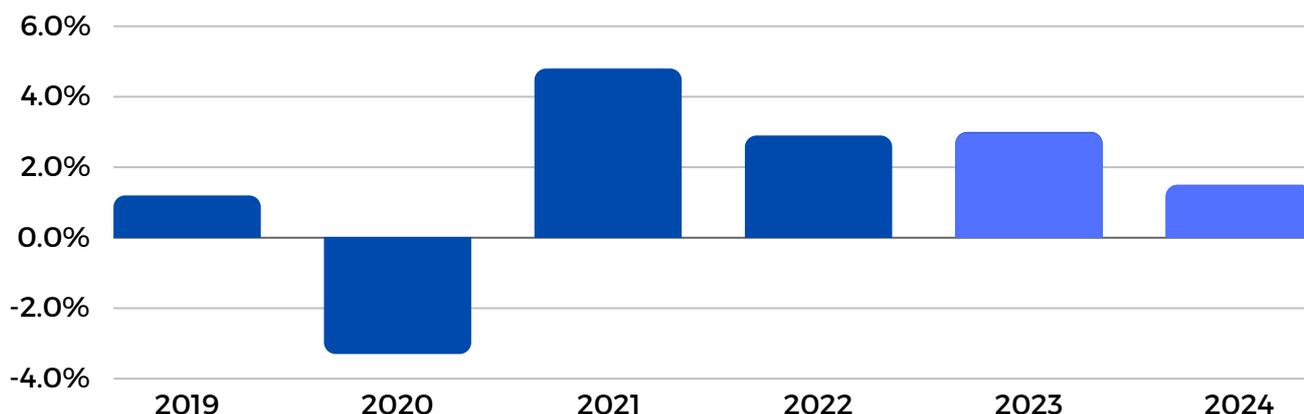
Quadro atual indica desaceleração da economia em 2024

Após o primeiro semestre de 2023 com forte expansão, **o PIB do 3T23 confirmou a perda de fôlego da atividade**, registrando leve alta de 0,1% em relação ao trimestre anterior. Essa desaceleração se dá principalmente pela **política de aperto monetário** e pelo **fim do impulso da supersafra** que o país apresentou no 1S23. Assim como os preços inflados de commodities, que beneficiaram o Brasil no início do ano passado, também já mostram reversão.

Espera-se que o PIB do 4T23 tenha apresentado estabilidade ou uma pequena queda. A expectativa do mercado é de que haja **um crescimento do PIB de 3% em 2023**. Ademais, vê-se um panorama desafiador para a atividade doméstica nesse ano, além dos eventos de 2023 mencionados temos um **cenário macroeconômico adverso** marcado por taxas de juros contracionistas e o **setor de serviços no Brasil segue vulnerável** impactado por incertezas. Nesse sentido, o setor apresentou, na comparação com dezembro de 2022, arrefecimento de 2% nas atividades, ante a expectativa de 1,9%, denotando uma tendência mais inercial.

Por outro lado, vale enfatizar os benefícios do programa do governo de renegociação de dívidas em relação à inadimplência das famílias. Estima-se que **a melhoria da saúde financeira das famílias** deve aumentar o consumo, sendo **um importante driver do crescimento do PIB em 2024**. Portanto, apesar da desaceleração dos indicadores setoriais; o início do ciclo de corte de juros e o mercado de trabalho ainda aquecido devem contribuir para a resiliência da atividade ao longo do ano, **analistas projetam um crescimento de 1,5% do PIB em 2024**.

PIB (Crescimento anual %)





CENÁRIO INTERNACIONAL

I) Estados Unidos

O último resultado da inflação inspira cautela do Federal Reserve

A inflação permanece firme. O índice de preços ao consumidor (**CPI**) **subiu 0,3% em janeiro** frente ao mês anterior, e o núcleo do índice (exclui alimentos e energia) registrou aumento de 0,4% enquanto a expectativa para os índices era de um crescimento menor. Esse resultado foi **impactado pela inflação de serviços** principalmente, que representa mais de 70% do núcleo e se encontra **pressionada pelo mercado de trabalho aquecido**.

Ademais nota-se que **a recente comunicação de membros do Fed demonstra cautela**. Assim alimentando a expectativa de que o ciclo de corte de juros nos Estados Unidos possa tardar a começar no ano.

II) Zona do Euro

Tendência de estagnação da economia no primeiro semestre de 2024

O resultado do último trimestre de 2023 registrou estagnação da economia europeia, contrariando as expectativas de retração de 0,1% t/t. Mesmo com a surpresa positiva, o panorama desafiador indica dificuldade para sair desse estado no primeiro semestre desse ano. A região se encontra em uma situação delicada, com uma esteira de uma **demanda externa fraca** e a **produção industrial seguindo a passos lentos, principalmente na Alemanha**.

A guerra entre Rússia e Ucrânia se estende e está próxima de completar dois anos. A restrição de compra de gás na Rússia, em decorrência da guerra, fez disparar o preço da energia na Europa nesse período. O custo mais alto da energia puxou os indicadores de preços para cima em alguns países do grupo.

No entanto, outros dados como **o mercado de trabalho aquecido**, os **salários em alta** e a **inflação em queda** estão reforçando a situação financeira das famílias. O que tem se mostrado um empecilho para a retomada da atividade econômica é que os **recursos acumulados não estão indo para gastos**, mas sendo guardados na forma de poupança precaucional, inflando o excesso de poupança das famílias e contribuindo para a **crescente falta de demanda**.

Nesse sentido vale mencionar que a presidente do Banco Central Europeu (BCE), Christine Lagarde, demonstrou cautela em relação a cortes de juros. Segundo Lagarde, a inflação de serviços segue persistente e um corte prematuro dos juros poderia colocar em risco o trabalho já realizado, indicando **tendência de manutenção dos juros elevados por algum tempo**.