CENÁRIO MACROECONÔMICO

Outubro de 2023

META
Asset Management

Mundo: Higher for longer e Desinflação imaculada

Outubro de 2023

FED sobe os juros => a atividade não cede => FED sob mais os juros => atividade não cede

"Desinflação imaculada" (Paul Krugman)

Por que ? Várias teorias:

A mais forte: Hábitos do consumidor e das empresas mudaram pós – pandemia: Maior propensão a gastar e investir e menor propensão a poupar

- Pergunta: Será que esse novo cenário resulta em uma taxa de juros real de equilíbrio mais elevada?
"Higher for longer" (Bancos Centrais)

Qual o grande risco? HARD LANDING (Aterrissagem forçada)

A inflação cede muito lentamente nos países desenvolvidos

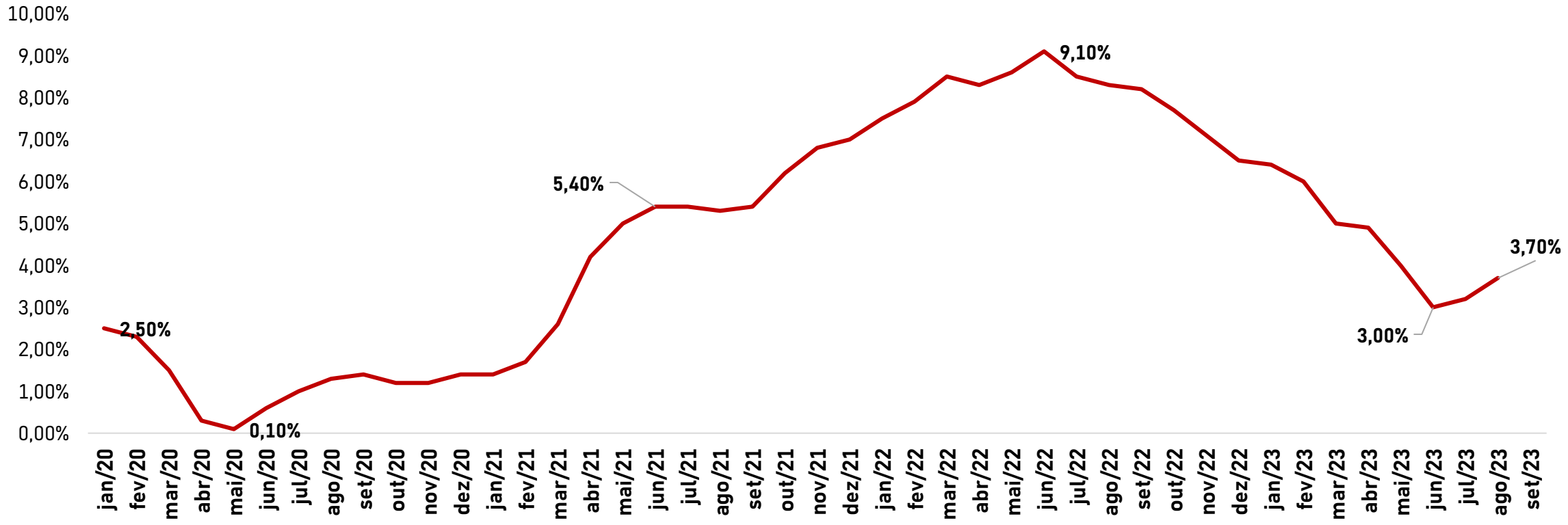
Setembro:

CPI: 0,4% vs 0,3%
Núcleo do CPI: 0,3% vs 0,3%

PPI: +0,5% vs 0,3%
Núcleo do PPI: 0,2% vs 0,2%

"Higher for longer" – Meta informal de 2% para o CPI nos EUA

Índice de Preços ao Consumidor – EUA (CPI)



A atividade também não cede, sobretudo o mercado de trabalho

"Higher for longer" / "Desinflação imaculada"

➔ Más notícias para a inflação:

- **Desemprego:** 3,8%
- **Número de vagas criadas em setembro:** 336 mil versus expectativa de 170 mil
- **Julho:** Revisado de 157 mil para 236 mil
- **Agosto:** Revisado de 187 mil para 227 mil

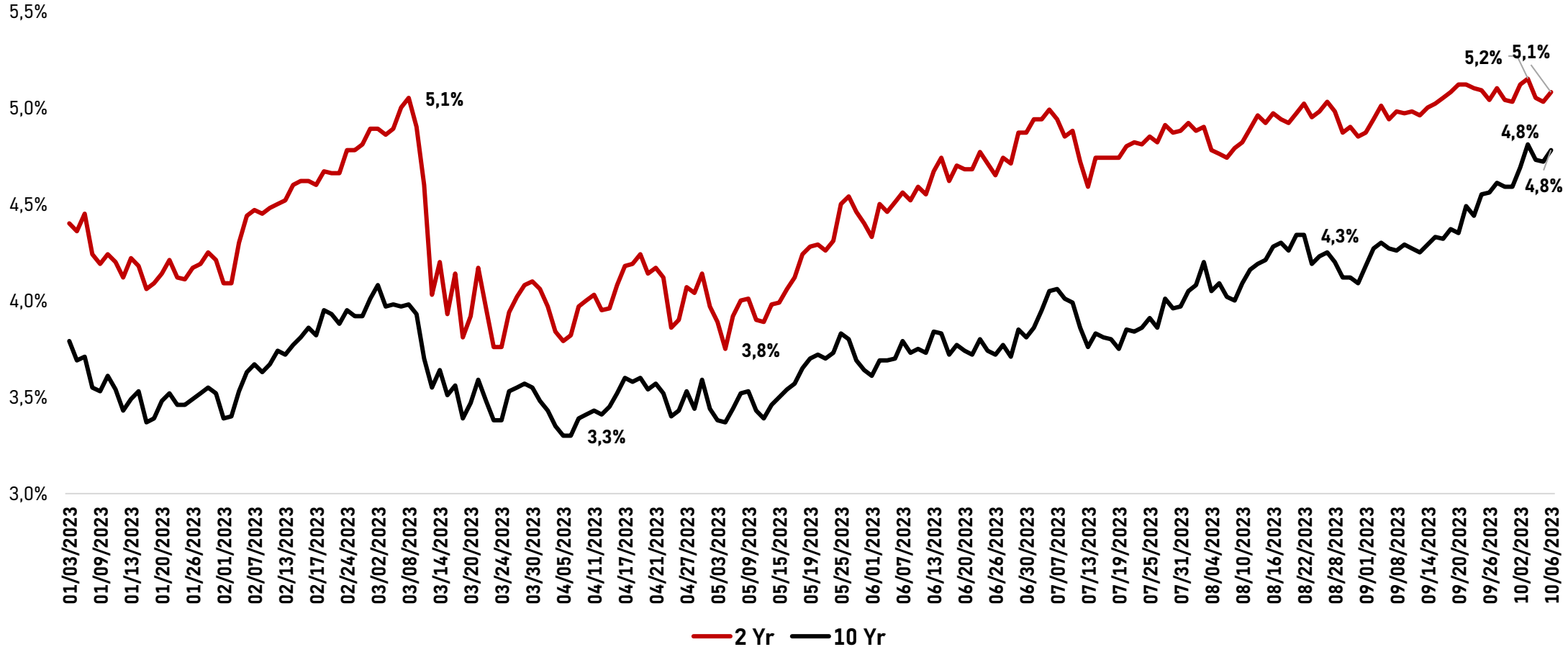
➔ Boas notícias para a inflação:

- **O custo do trabalho** subiu 0,2% vs 0,4% esperados

Treasuries – Forte abertura de taxas desde o começo do segundo trimestre A inflação e atividade cedem muito lentamente nos países desenvolvidos

O mercado tinha a expectativa de uma queda mais rápida do FED fund rate à frente

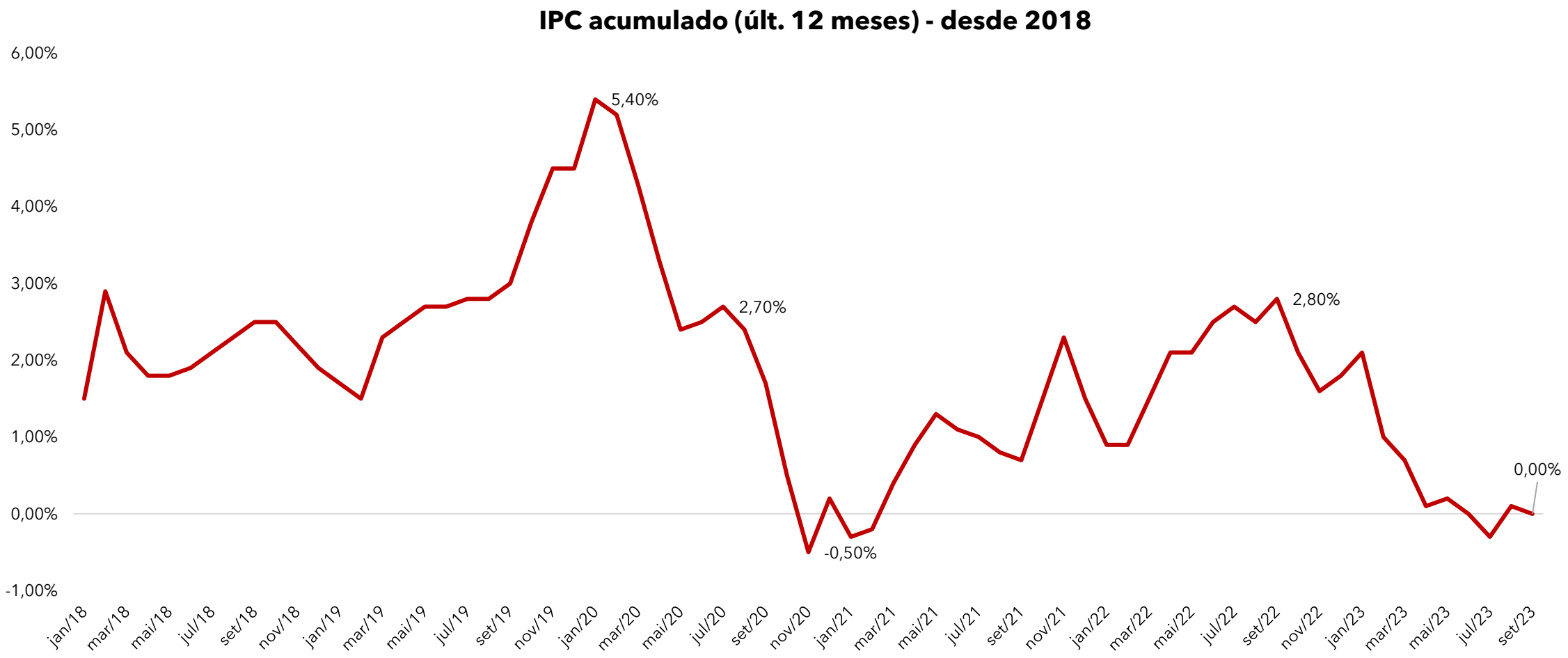
Treasuries Americanas (até 05/10)



Fonte: OCDE, FMI, FED, Boletim Focus, Itaú, BTG Pactual, Bank of England, Bank of Italy, Bloomberg, Trading Economics e Reuters.

China – Existe ainda espaço para corte de juros – Inflação –Histórico

- Menor inflação desde fev/21, quando ainda estava em vigor a política de Covid-zero.
- Menor pressão sobre os preços abre caminhos para um política monetária mais expansionista

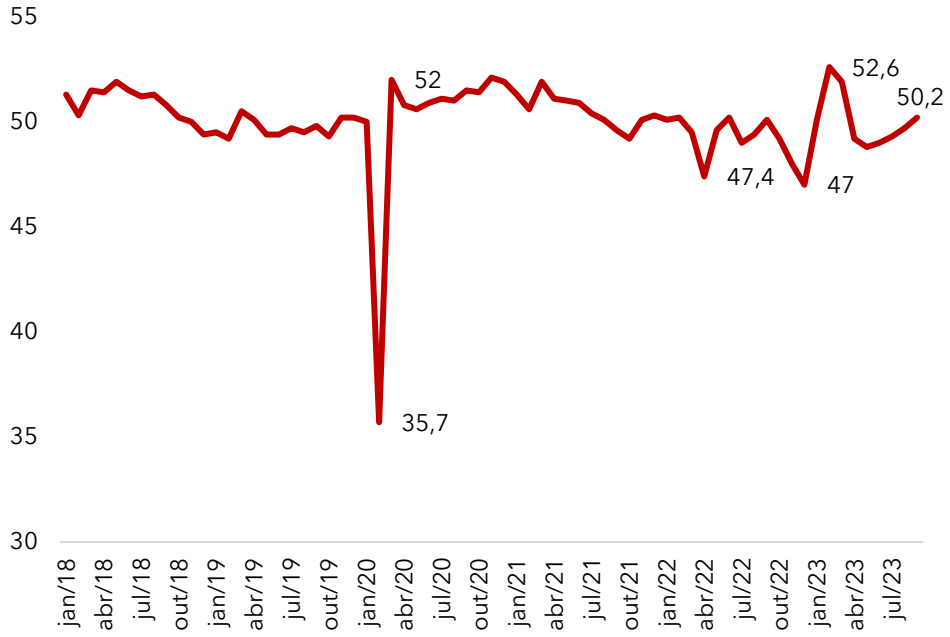


Fonte: OCDE, FMI, FED, Boletim Focus, Itaú, BTG Pactual, Bank of England, Bank of Italy, Bloomberg, Trading Economics e Reuters.

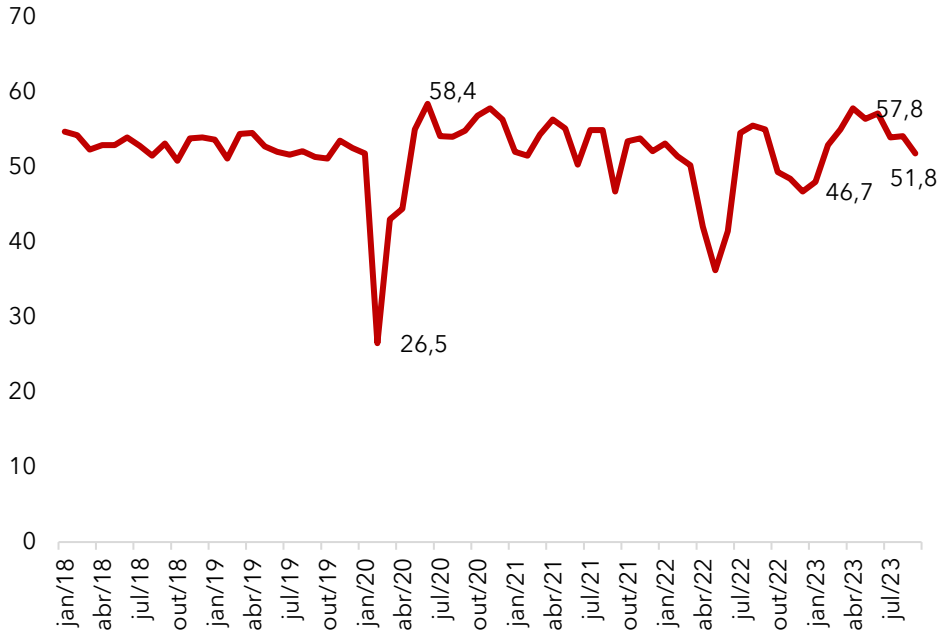
China – Existe ainda espaço para corte de juros – PMI Industrial e Serviços – histórico

- Apesar de ambos os indicadores ainda estarem em um território de leve expansão (PMI>50), ainda enxerga-se uma desaceleração em tais índices em 2023.

PMI Industrial – desde 2018



PMI de Serviços - desde 2018



Fonte: OCDE, FMI, FED, Boletim Focus, Itaú, BTG Pactual, Bank of England, Bank of Italy, Bloomberg, Trading Economics e Reuters.

Processo de “japanificação” da China

- Deflação
- envelhecimento da população
- crise do setor imobiliário
- A política de filho único (1980-2016) parece começar a cobrar o seu preço em termos de demografia desfavorável no país.

PONTOS A MONITORAR

Mundo

➔ **Guerra Israel x Hamas:** Vai se espalhar ? Aversão a risco + petróleo influenciando as curvas de juros

➔ **Dados de inflação no mundo:** Convergência para as metas em 2024?

➔ **Dados de atividade no mundo:** Desaceleração? Mercado de trabalho ?

➔ **BCs dos países desenvolvidos –** Serão suficientes as elevações já realizadas? Qual será a função-reação dos BCs caso não seja suficiente o aperto de política monetária implementado?

➔ **China:** Quais serão os próximos passos de política monetária e de incentivos aos setores imobiliário e de infraestrutura?

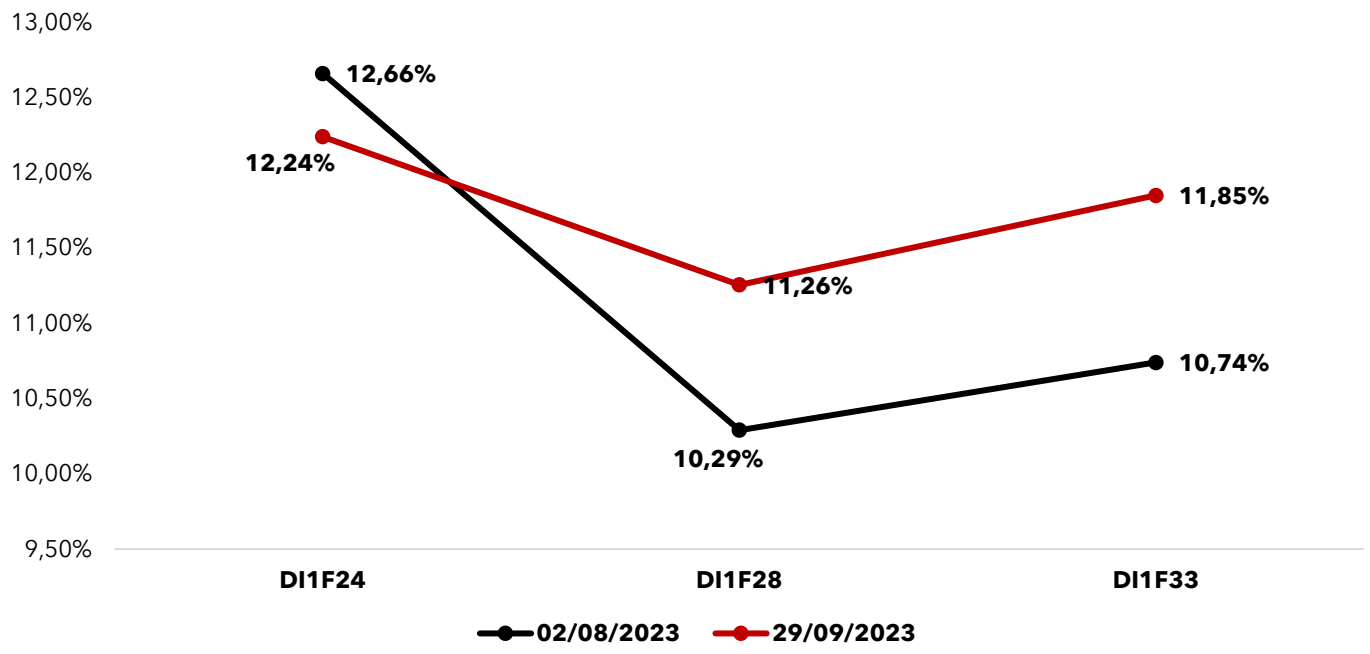
META
Asset Management

Brasil: Impacto na curva de juros por razões externas + fiscal

Outubro de 2023

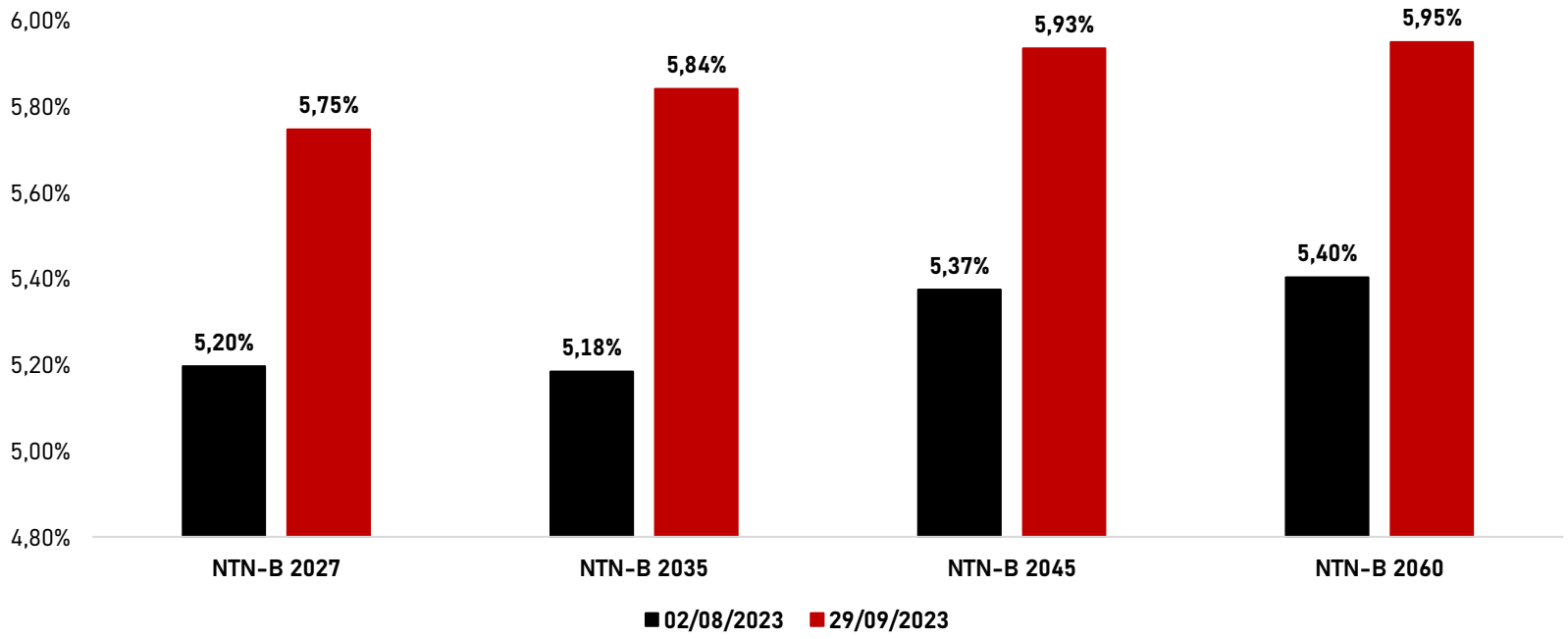
Curva de juros no Brasil puxada pelo exterior + medo do fiscal – Não bastava baixar a SELIC?

Figura 1: Curva de Juros no dia 02/08/23 (data da primeira reunião do COPOM que cortou juros) e no dia 29/09/23



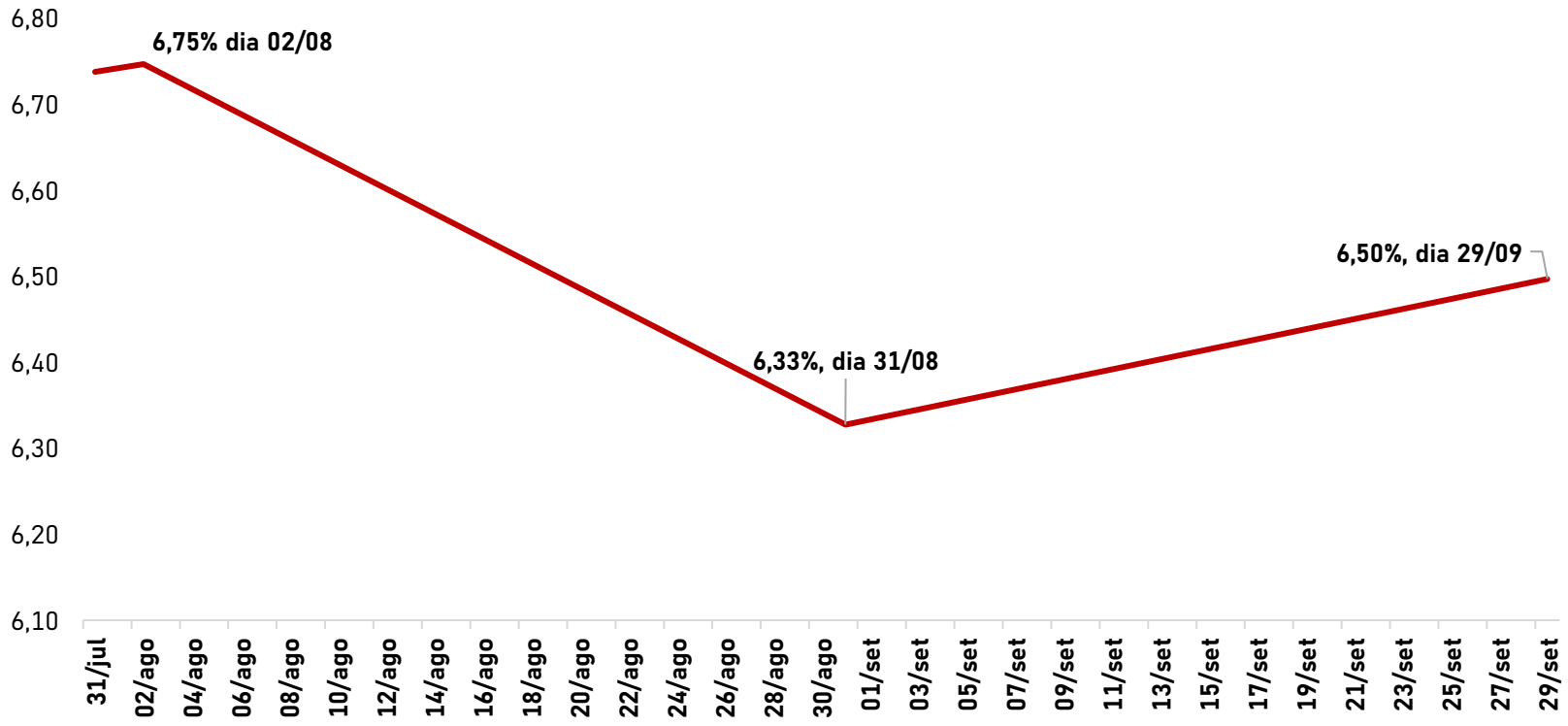
Taxas de NTN-Bs no Brasil puxadas pelo exterior + Medo do Fiscal

Figura 2: NTN-Bs - desde que o Copom que começou a cortar juros (02/08) até final de setembro (29/09)

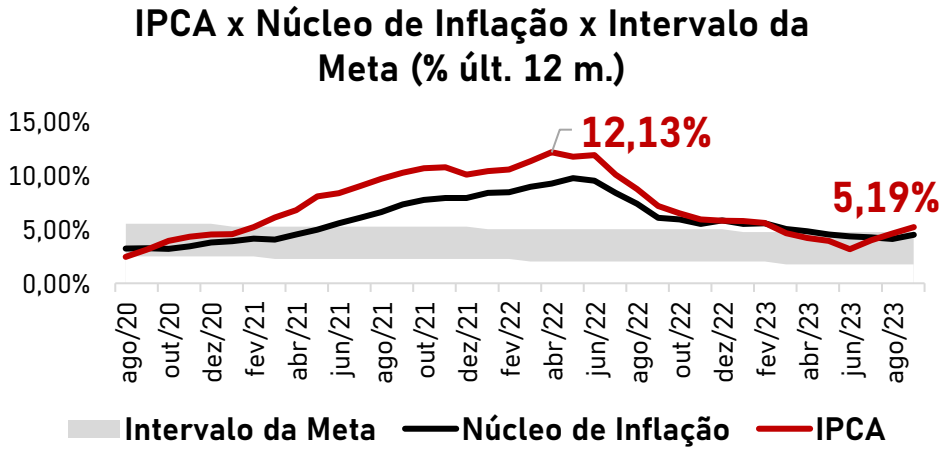


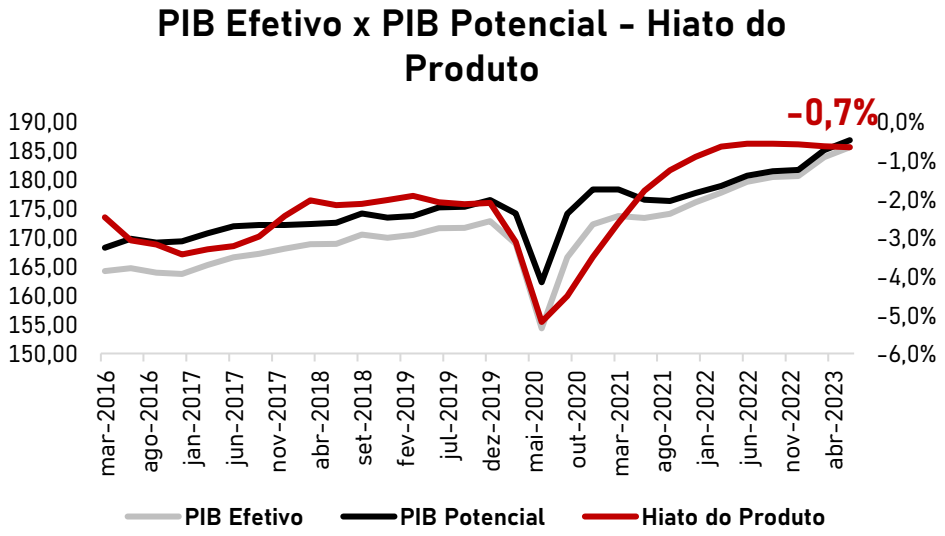
Juro real interrompeu a trajetória de queda

Figura 3 – Juro real prospectivo – desde o dia do primeiro corte de juros em 02/08 até o dia 29/09



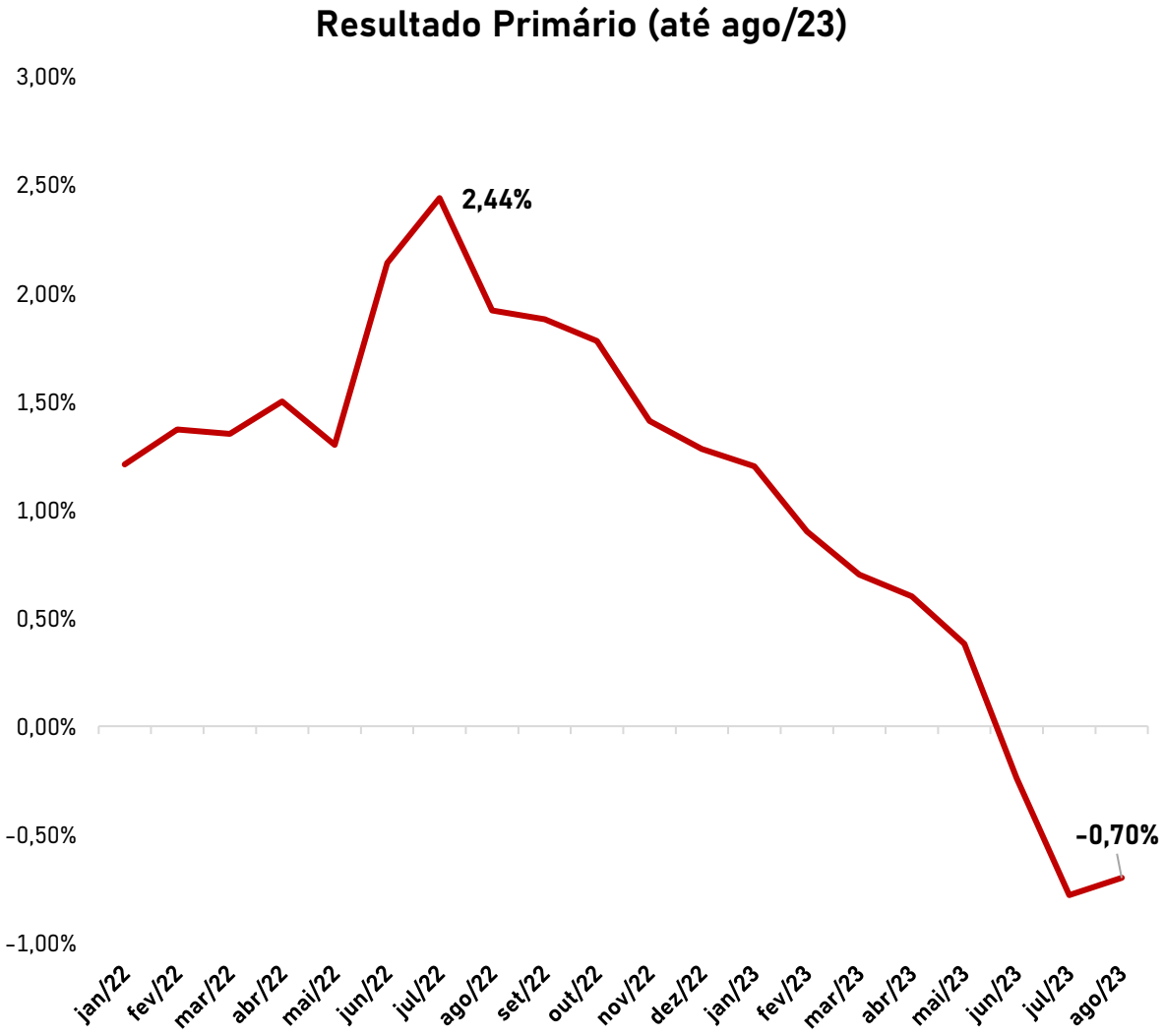
Inflação cedendo lentamente, hiato do produto aberto – Pouco espaço para acelerar o ritmo de queda da taxa SELIC





- IPCA dos últimos 12 meses atingiu o patamar de 5,19%, está dentro do intervalo da meta desde abril. **Índice mais baixo desde setembro de 2020.**
- **Núcleos da inflação atingiram o intervalo da meta, atualmente em 4,49%.**
- O hiato de produto atualmente está negativo, em -0,7%; ou seja o PIB efetivo está abaixo do PIB potencial, **o que indica que a economia não está operando em plena capacidade produtiva.**
- **Tal subutilização da capacidade produtiva abre margem para uma política monetária expansionista**, com o intuito de equilibrar a demanda agregada e o PIB potencial.

Brasil: Casa Macroeconômica razoavelmente arrumada no fiscal. Vai ser mantida?



Metas para o Resultado Primário			
2023	2024	2025	2026
-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%

- No mercado, **já é consenso a baixa probabilidade de o governo atingir a meta de resultado primário em 2024**.

Desse modo, restam duas alternativas:

- ✓ O governo tentará atingir a meta **por meio de um congelamento de gastos**, o que comprometeria a execução de suas promessas.
- ✓ Ou **haverá uma alteração na meta de resultado primário, causando uma desancoragem nas expectativas e trazendo ainda mais incerteza,** prejudicando os títulos de renda variável.

Fonte: BCB

Expectativas ancoram em patamar ainda alto; mercado não acredita no fiscal ; estimativas de PIB subindo

Expectativas	Final de agosto (a.a.)	Final de setembro (a.a)
IPCA 2023	4,90%	4,86%
IPCA 2024	3,87%	3,87%
IPCA 2025	3,50%	3,50%
IPCA 2026	3,50%	3,50%
Taxa Selic (final do ano de 2023)	11,75%	11,75%
Taxa Selic (final do ano de 2024)	9,00%	9,00%
Taxa Selic (final do ano de 2025)	8,50%	8,50%
Taxa Selic (final do ano de 2026)	8,50%	8,50%
PIB 2023	2,31%	2,92%
PIB 2024	1,33%	1,50%
Resultado Primário / PIB 2023	-1,00%	-1,10%
Resultado Primário / PIB 2024	-0,75%	-0,75%

"DESANCORAGEM GÊMEA"

PONTOS A MONITORAR

Brasil

➔ **Reforma tributária** (está atrasada no Senado)

➔ **Execução fiscal –** Cumprimento da meta de superávit primário?

➔ **Impacto na curva de juros, câmbio e expectativas** vindo da situação externa

➔ **Projeção de receitas** do governo acima do razoável para 2024 ?

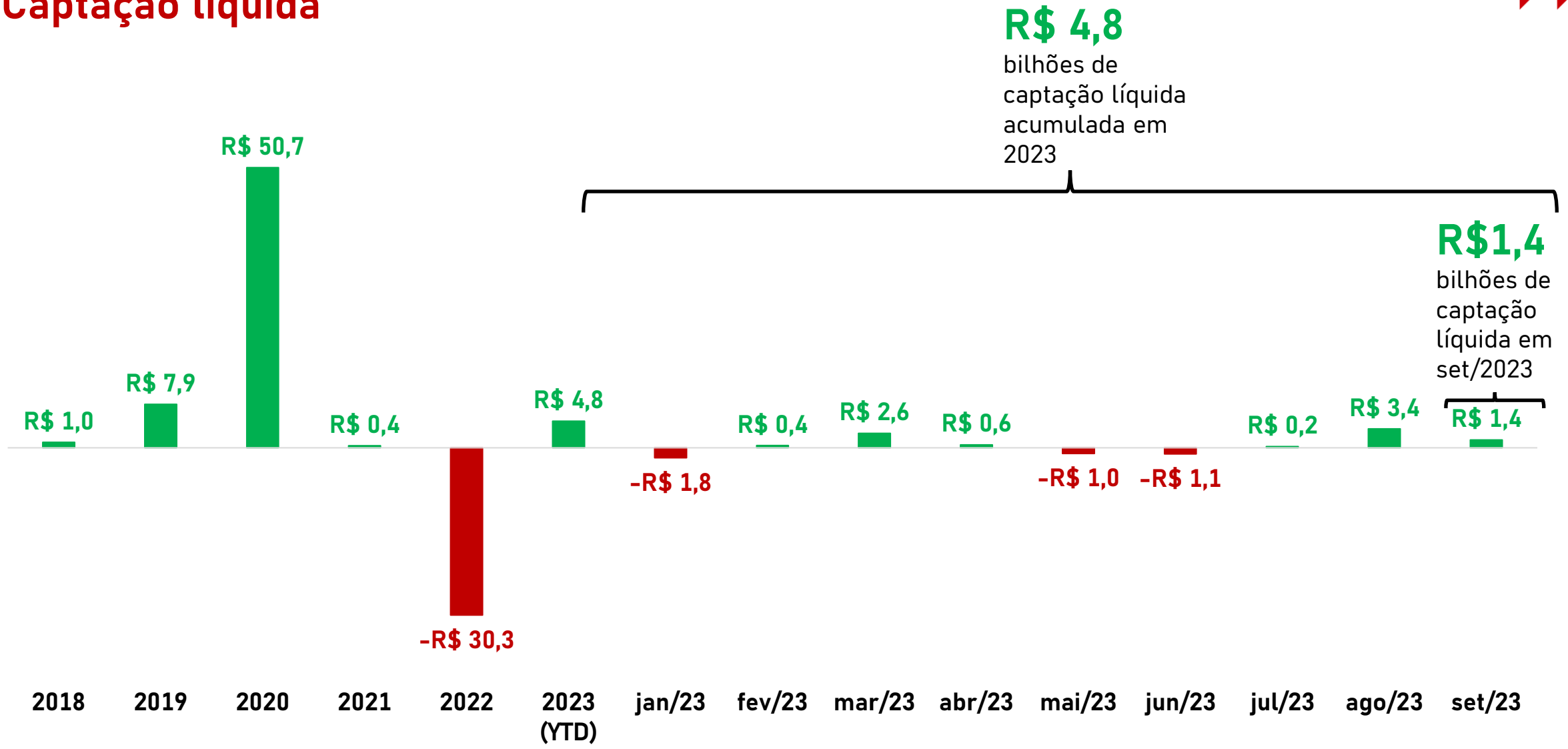
➔ **Inflação:** Ancoragem ao redor da meta de 3% em 2024 e 2025.

➔ **Banco Central:** Alguma chance de acelerar o ritmo?

META
Asset Management

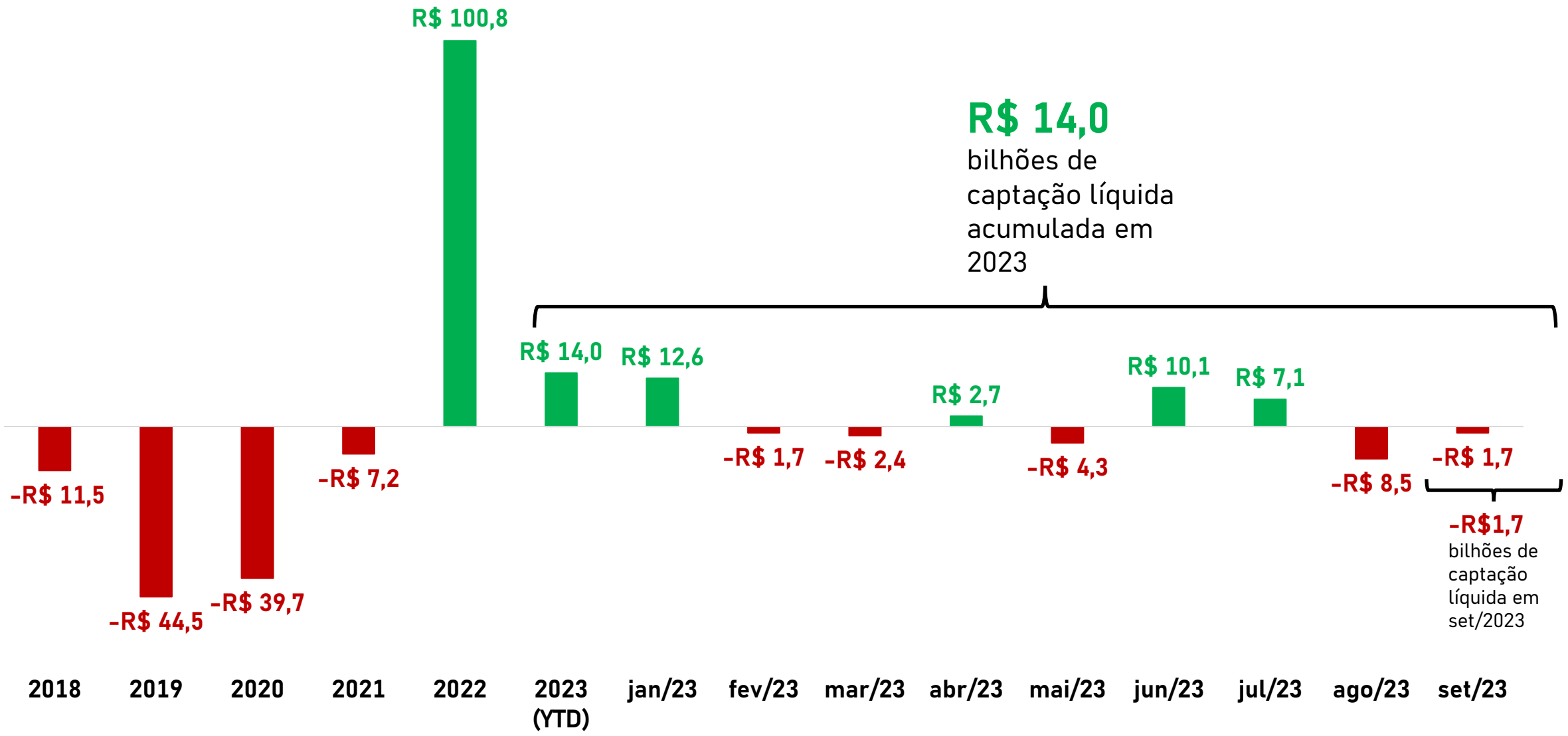
Captação Líquida - Investidores

Fluxo de investidores individuais na bolsa brasileira
Captação líquida



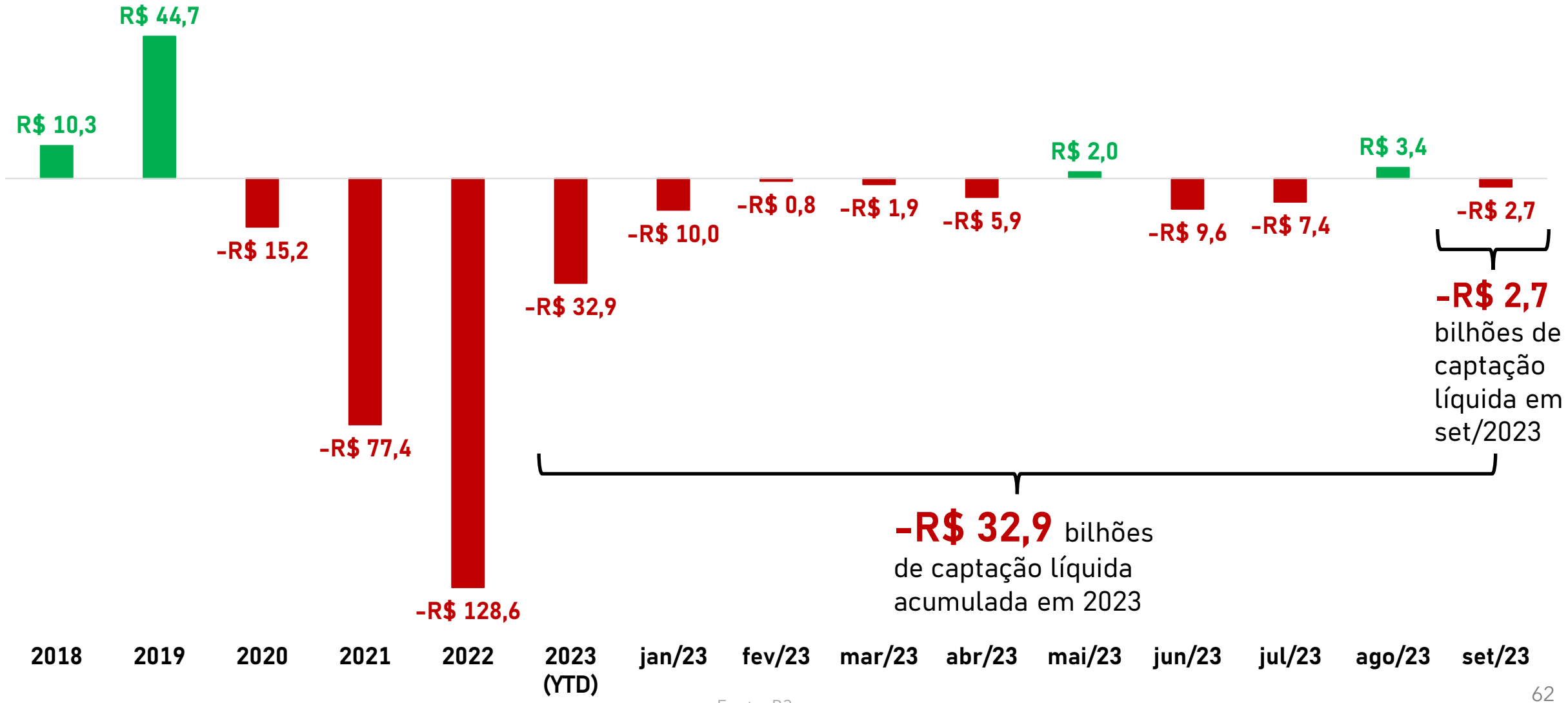
Fonte: B3

Fluxo de investidores estrangeiros na bolsa brasileira
(Compras – Vendas) + IPO e Follow On



Fonte: B3

Fluxo de investidores institucionais na bolsa brasileira
Captação líquida



Fonte: B3