Brasil e o mundo em 2024

EUA – PRINCIPAIS FATOS

Cenário base: Pouso suave da economia, com o mercado de trabalho desacelerando (cenário bom para a bolsa). – A economia cresce 2,5% em 2023 e 1,5% em 2024.

- **FED: 8 reuniões (FED fund rate atual em 5,5% a.a) -** Juro não sobe mais – Queda de 0,25% em em junho, 0,25% em julho, 0,25% em setembro e 0,25% em Novembro, terminando o ano em 4,5% a.a. **Risco – Começar a cortar mais cedo.**
- **Riscos:**

➔ Atividade: Se a atividade não desaquecer, sobretudo se o mercado de trabalho não desacelerar, a política monetária ficará mais apertada, gerando o risco de uma aterrissagem forçada da economia (o que certamente impactaria as bolsas)

➔ Inflação: Se não convergir para a meta de 2% a.a, a política monetária ficará mais apertada, também aumentando as chances de uma aterrissagem forçada.

➔ Fiscal: Também é um problema nos EUA, mas com maior permissividade dos investidores

➔ Eleição presidencial e do Congresso em 2024 – O fator Trump pode mexer com os mercados.

MUNDO – PRINCIPAIS FATOS

- **Europa (4,5% a.a de taxa básica) – Situação mais confortável que nos EUA** - Queda de juros também pode começar em abril, antes que nos EUA.

- Inflação ainda alta, mas ....

- Atividade enfraquecida – Cresce 1% em 2023 e 1,5% em 2024

- Queda de juros

- **Guerras sob controle –** Mundo cresce 3,2% em 2023 e 2,7% em 2024

- **China (3,45% de taxa básica de 1 ano e 4,20% a.a. de taxa de 5 anos)**

- Desaceleração da economia – deve crescer 5% em 2023 e 4,5% em 2024

- Mercado imobiliário continua sendo um risco

- BC muito conservador, com inflação próxima a zero + Governo tentando empurrar a economia

- **Japão**

- Juro negativo virando juro zero – normalização deve vir até meados de 2024

Não parece que 2024 será um bom ano para commodities

BRASIL – PRINCIPAIS FATOS

- **COPOM: 8 reuniões -** 4 reuniões seguidas de queda de 0,5% e uma de 0,25% , terminando o ciclo em 9,5% ao ano – Alguns mais otimistas falam em até 8% ao ano (pouco provável)
- **Racional:** Inflação projetada de 3,5% + juro real de equilíbrio de 4,5% = 8% a.a
- **Cenário-base:** Desaceleração da economia, com crescimento entre 1,5% e 2% a.a., sem agricultura contribuindo tanto e muito puxado por demanda interna.
- **Riscos de uma taxa SELIC muito baixa:**

➔ Impacto nas expectativas de inflação

➔ Diferencial de juros com o EUA caindo abruptamente - desvalorização do Real

➔ Troca de presidente do BC no final do ano: Insegurança do mercado

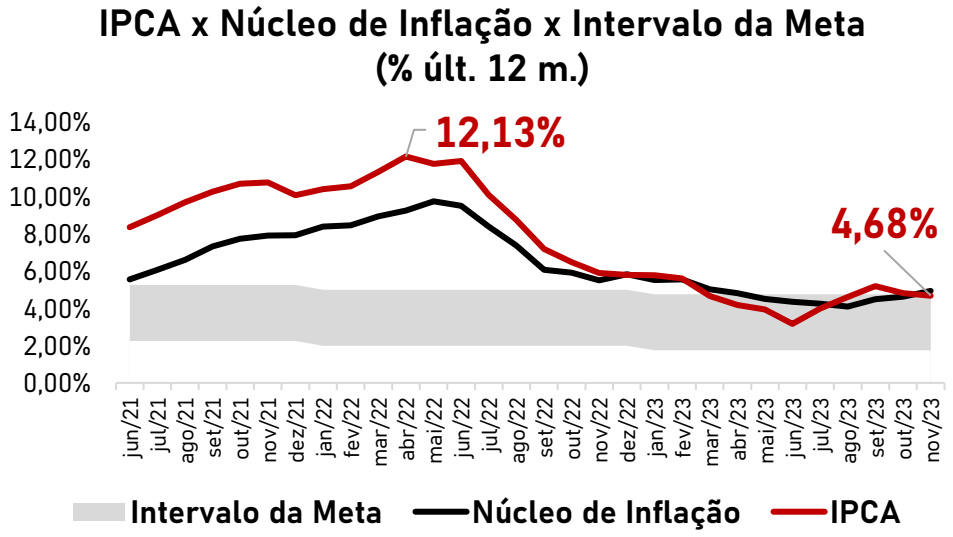
➔ Fiscal: O quanto o governo vai entregar?

Meta Asset Management

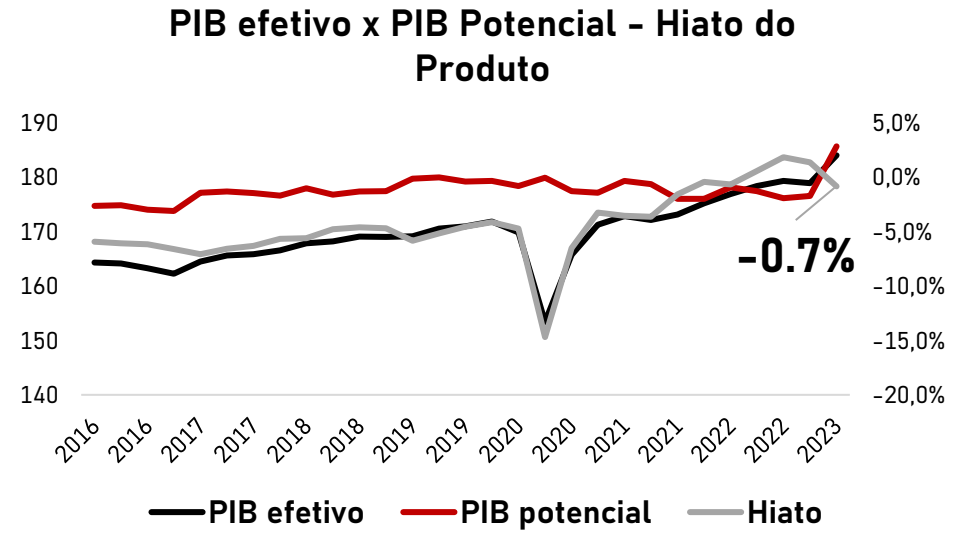
Política monetária, espaço para novas quedas na taxa SELIC; ritmo de 0,5% está dado, resta saber qual será a taxa terminal.

Política Monetária

Inflação relativamente controlada e capacidade produtiva subutilizada



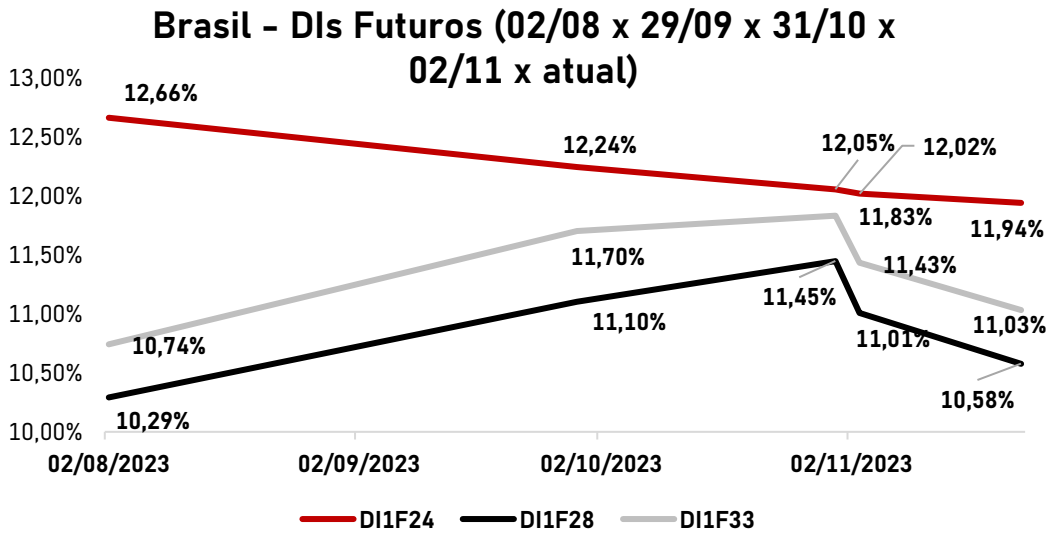
- IPCA dos últimos 12 meses atingiu o patamar de 4,68%, está dentro do intervalo da meta desde abril.
- Núcleos da inflação atingiram o intervalo da meta.

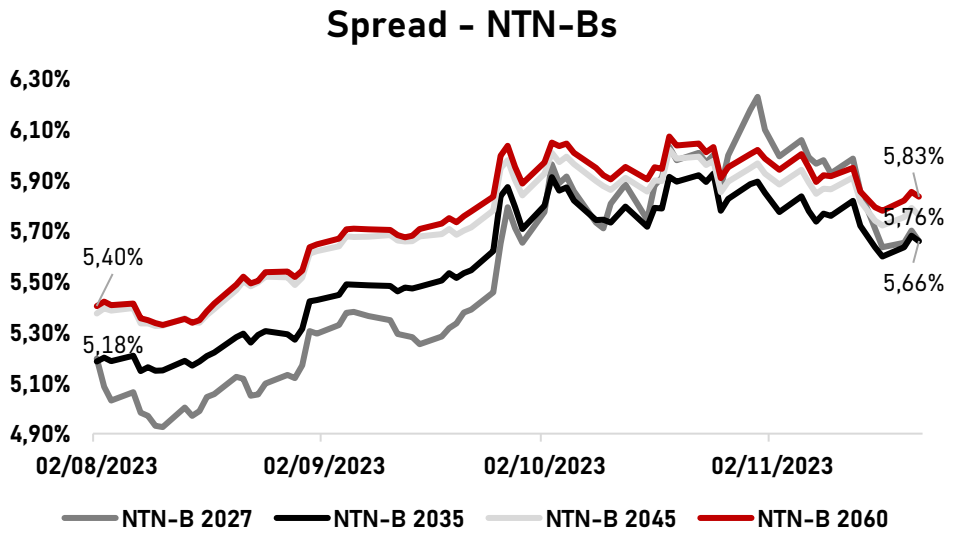


- O hiato de produto atualmente está negativo, em -0,7%; ou seja o PIB efetivo está abaixo do PIB potencial, **o que indica que a economia não está operando em plena capacidade produtiva.**
- **Tal subutilização da capacidade produtiva abre margem para uma política monetária expansionista**, com o intuito de equilibrar a demanda agregada e o PIB potencial.

Política Monetária

Selic em queda, taxas mais longas começam a fechar





- **O Ibovespa começou efetivamente a andar a partir de outubro, quando as taxas de juros longas começaram a declinar.**
- ✓ A Selic tem poder de ação somente sobre os prazos mais curtos na taxa de juros brasileira, enquanto **as taxas mais longas são mais sensível a fatores estruturais.**
- ✓ Apesar de a Selic ter iniciado o seu processo de queda, **para a sua continuidade existe o risco fiscal no cenário doméstico e a política monetária nos países desenvolvidos como fatores a serem observados**

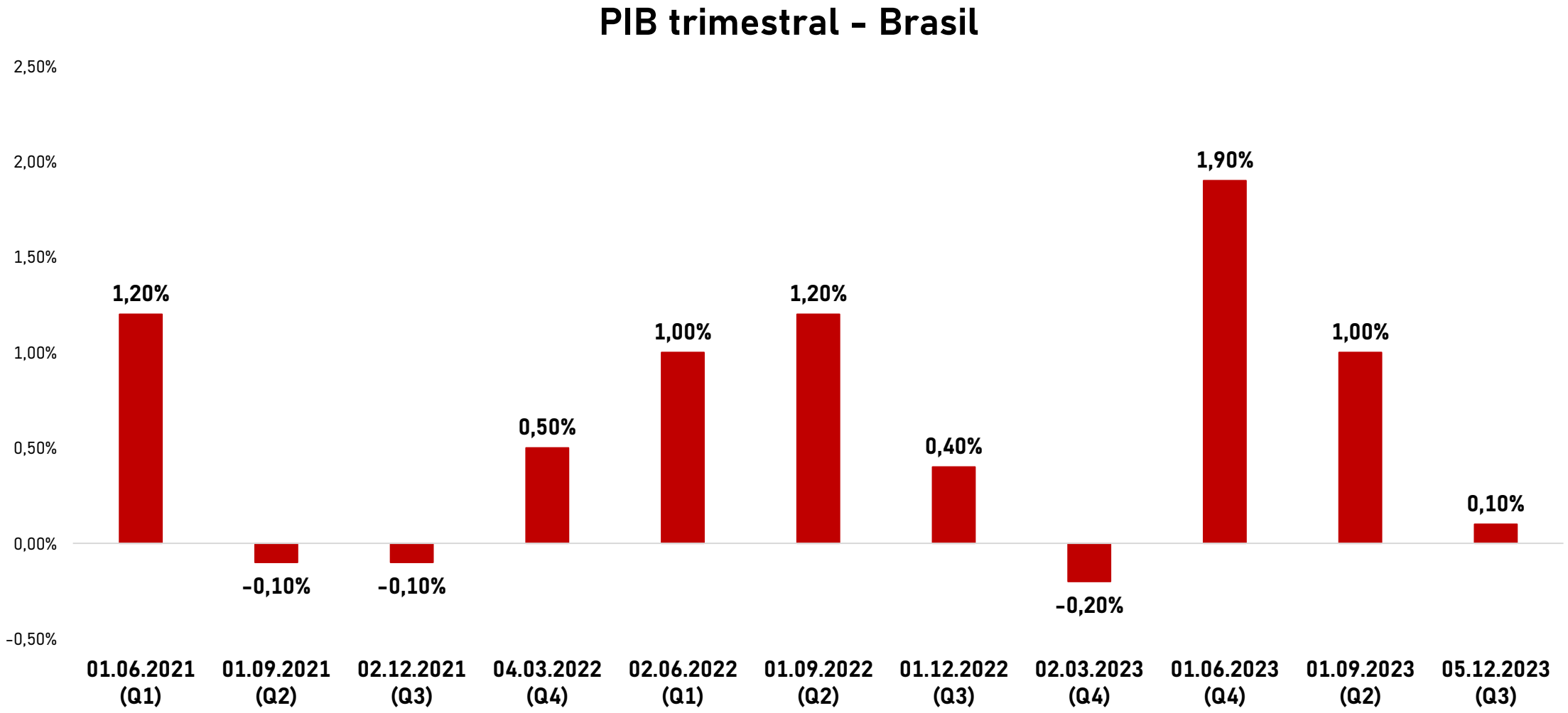
Fonte: BCB

Meta Asset Management

Atividade – Mudança da locomotiva – da agricultura para a demanda interna.

PIB 2023

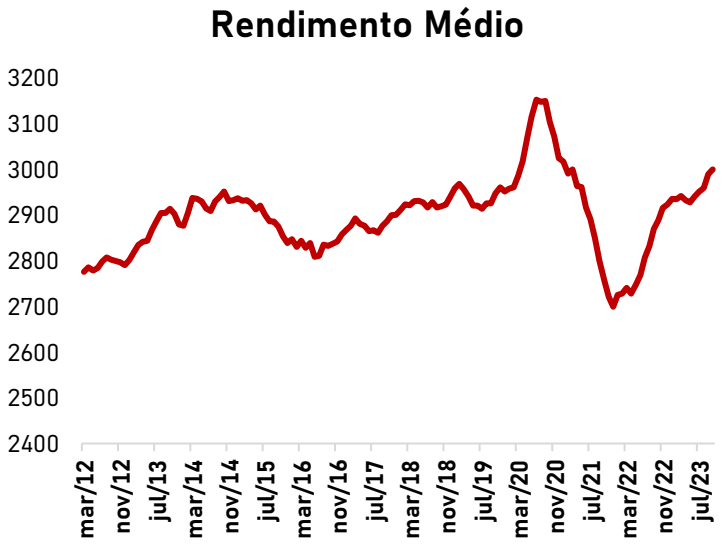
Deve terminar o ano em 3,0% a.a, em grande parte puxado pelo setor agrícola

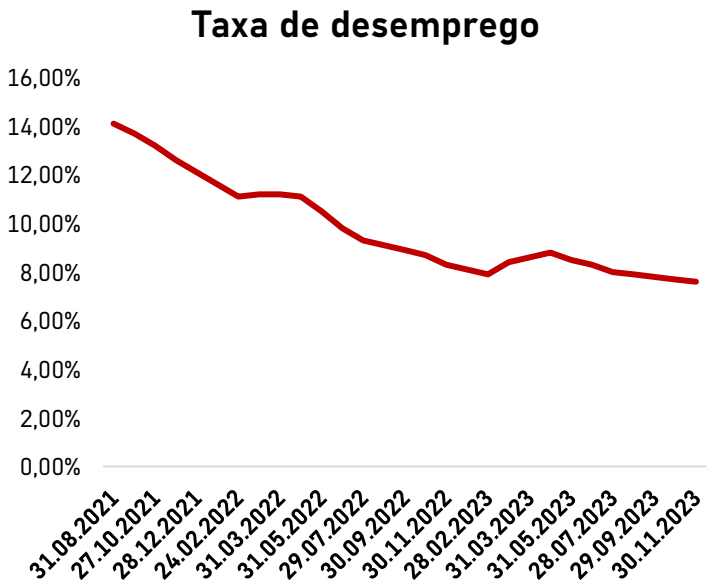


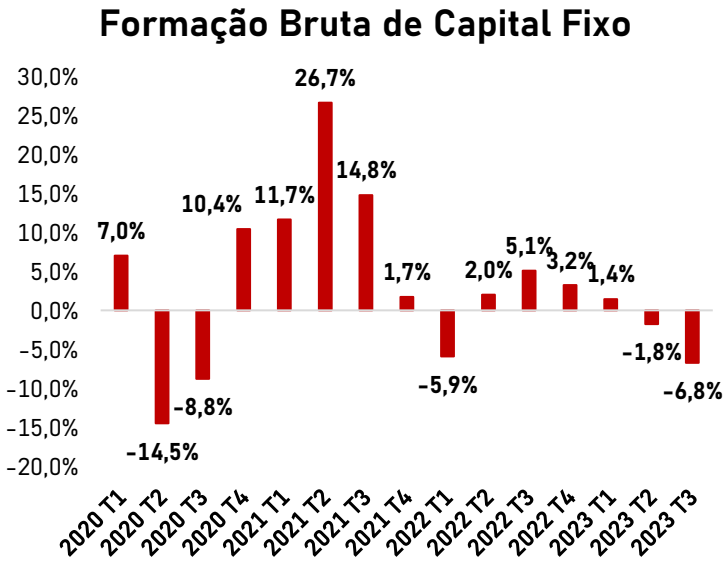
Fonte: Abrapp

Atividade
Componentes do PIB

- Para 2024, o PIB (que deve ficar entre 1,5% e 2% a.a deve ser puxado pela demanda interna e pela recuperação do investimento (Formação Bruta de Capital Fixo), com a queda da taxa de juros – taxa de desemprego em queda e rendimento médio em alta - endividamento das famílias pode atrapalhar.







Fonte: Abrapp

Atividade
Perspectivas para 2024

➢ **Fatores negativos**

- Por outro lado, as primeiras estimativas para a produção agrícola de 2024 (sobretudo pelo clima nas regiões Centro Oeste, Nordeste e Norte) sugerem declínio em comparação a 2023

➢ **Fatores positivos**

- Recuo das taxa de juros e recuperação das economias globais
- Aumento da massa salarial e rendimentos tendem a ser propulsores do consumo

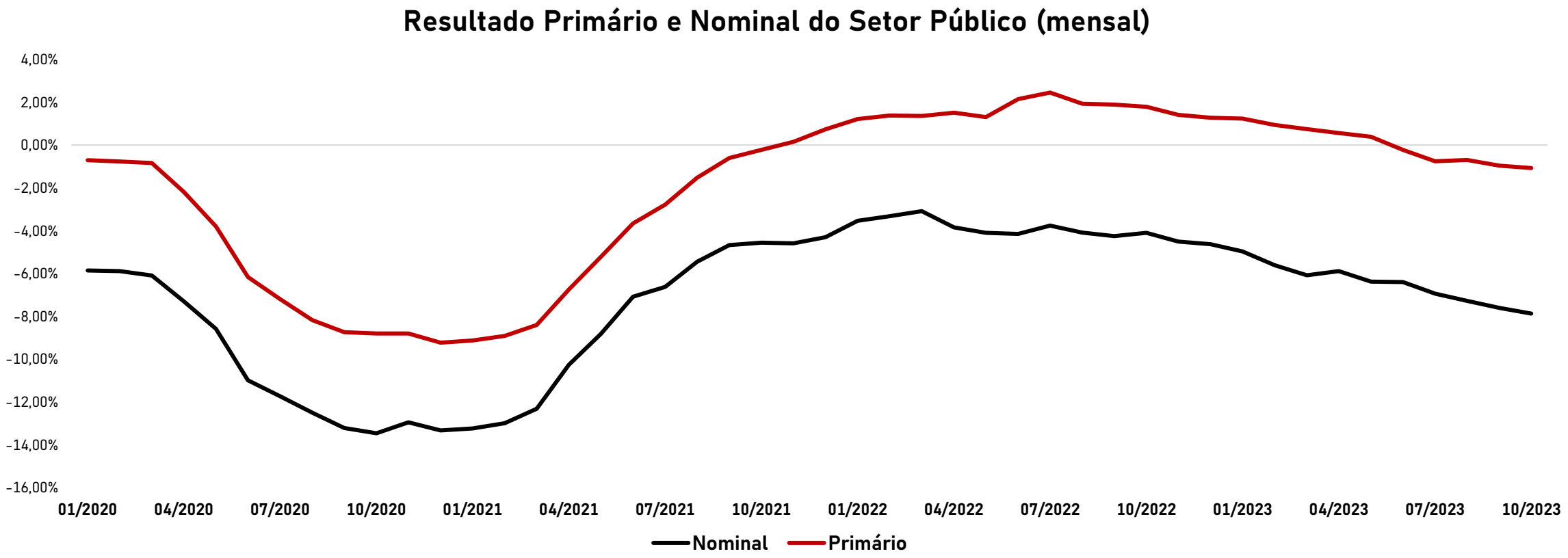
Fonte: Abrapp

Meta Asset Management

Política fiscal, a grande dúvida do mercado

Política fiscal
Resultado Primário e Resultado do Governo Central

- Previsão de R$ 174 bilhões de déficit primário (1,7% do PIB); impossível chegar a 0% em 2024; se cortar pela metade já será uma vitória e o mercado vai gostar. Primeiro teste em março/24 (grande turbulência política) quando for revisado o andamento do resultado primário (contingenciamento?).

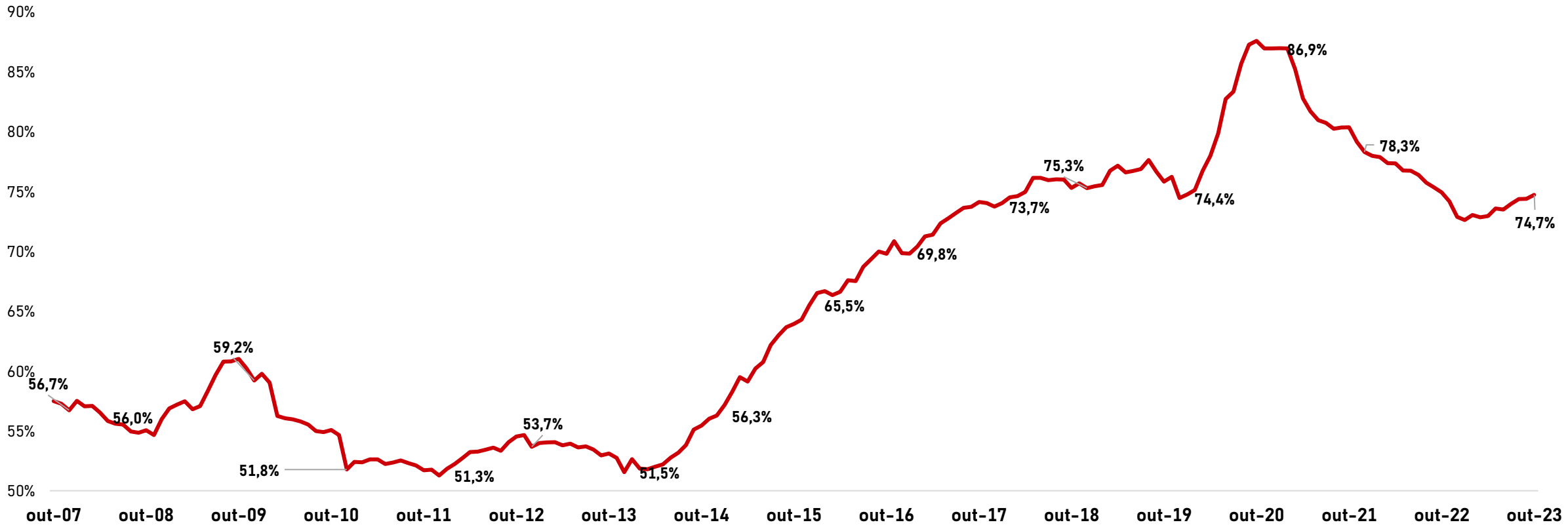


Fonte: Abrapp

Política fiscal
Dívida Pública

- Em trajetória de alta, mas ainda sem a confirmação das previsões catastrofistas Caso as reformas e os instrumentos de política fiscal não sejam aplicados com austeridade, a estimativa é de piora gradativa. A aprovação de alguns aumentos de arrecadação vai ajudar a controlar o processo.
- A Fitch e a S&P elevaram o rating do Brasil muito por conta do bom comportamento da relação Dívida Bruta / PIB.

Relação Dívida Bruta / PIB



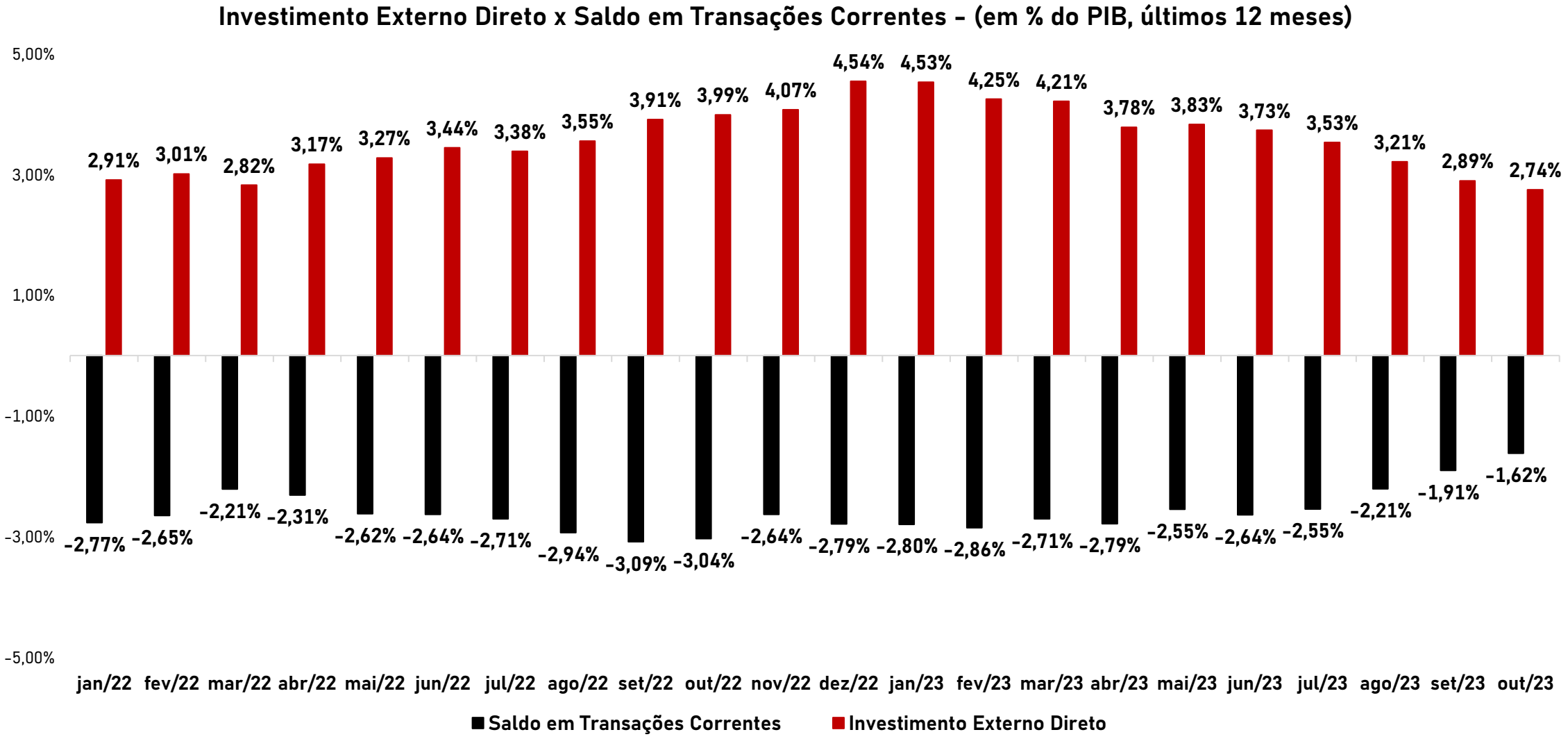
Fonte: Abrapp

Meta Asset Management

Setor externo, o Brasil em situação muito confortável.

Setor externo, é difícil ver uma desvalorização mais acentuada do Real

Investimento Externo Direto (+US$ 57,5 bi) cobre o déficit no Saldo em Transações Correntes (-US$34 bi) em quase duas vezes; US$ 380 bilhões de reservas internacionais

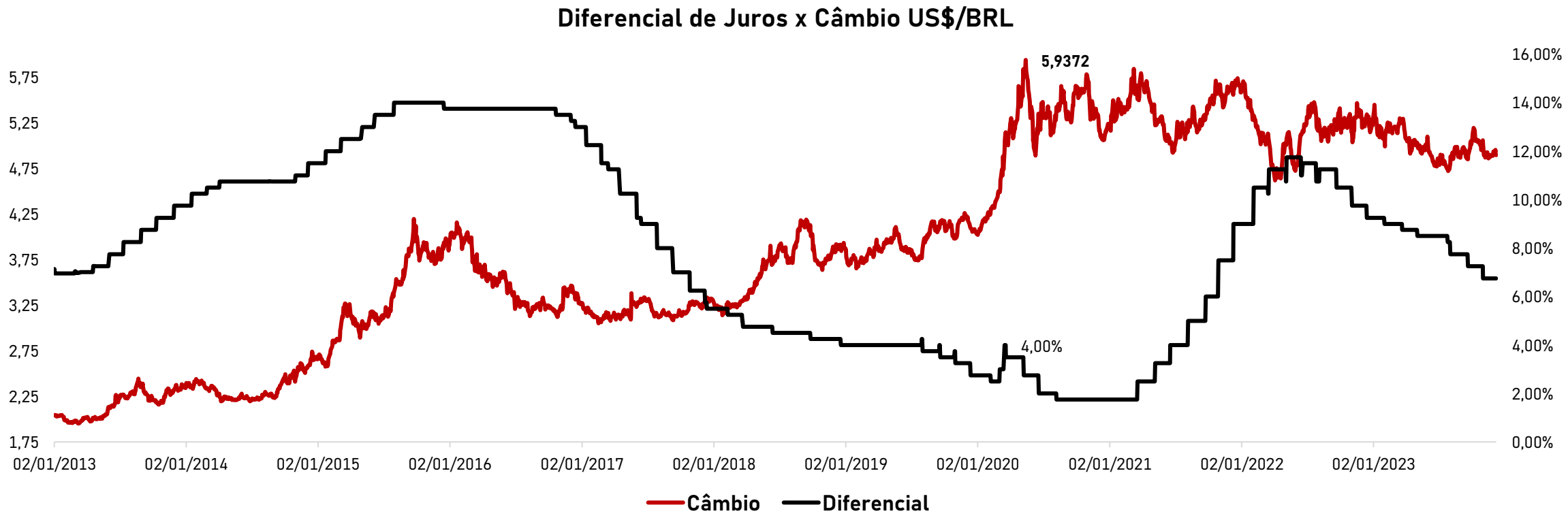


Fonte: BCB

Setor externo

Diferencial de juros EUA x Brasil – Qual é o ponto de equilíbrio para não provocar a desvalorização do Real?

- O diferencial de juros elevado entre o Brasil e os EUA, conforme indicado no gráfico abaixo, favorece a apreciação do real, tornando o investimento do estrangeiro mais atrativo. Resta saber a partir de que ponto o Real não será pressionado sobretudo com a saída de investidores em renda fixa



Fonte: Meta

Reforma tributária – impulsionará o crescimento?

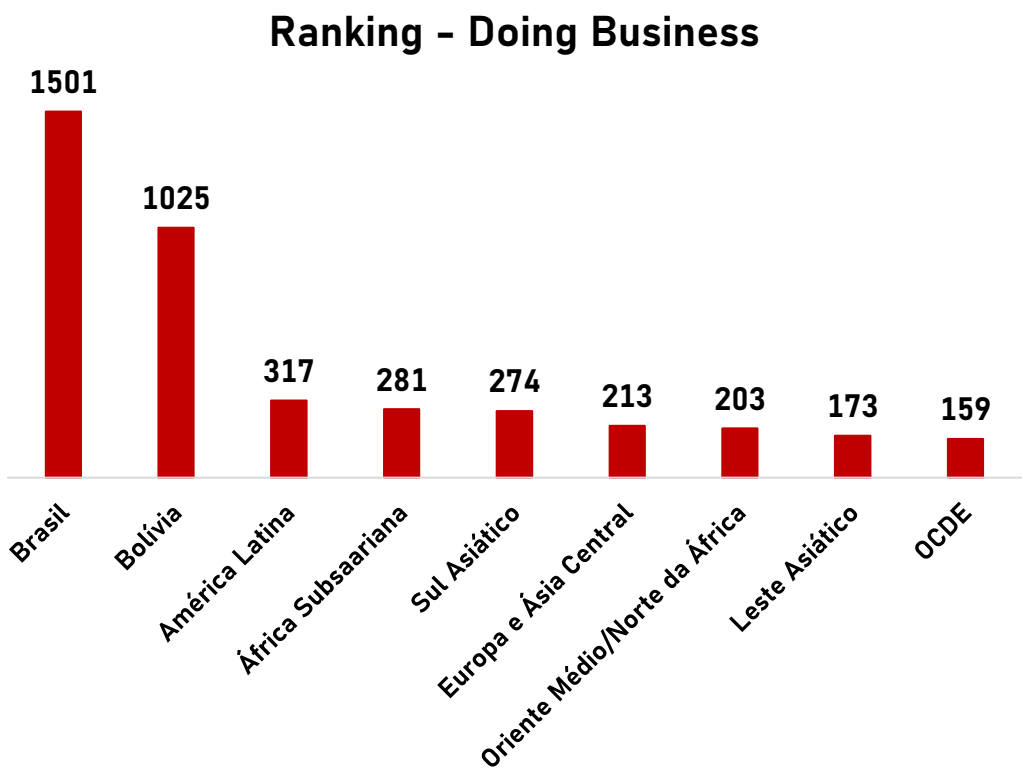
Atual sistema tributário, um manicômio

- **Sistema tributário regressivo e cumulativo.**
- **Carga tributária:** 32,5% do PIB
- **12 impostos no total**
- **Arrecadação** de R$ 2,9 trilhões em 2022
- **Indústria e Comércio** são os segmentos mais penalizados
- **Reforma tributária sobre consumo (2023) e sobre a renda (2024).**

❑ Padrão de incidência tributária setorial

Setor	IPI	ICMS	ISS	PIS/Pasep e Cofins	
				Não cumulativo	Cumulativo
Indústria	X	X		X	
Comércio		X		X	X
Serviços			X		X
Agricultura		X			
Construção			X		

❑ **Segundo o Relatório Doing Business de 2021,** as empresas brasileiras gastam, em média, 1.501 horas por ano para preparar, declarar e pagar impostos - muito acima dos emergentes



Reforma tributária sobre o consumo – Já aprovada no Congresso

Novos mecanismos de arrecadação

- **Criação de um IVA dual –** Alíquota deve ser entre 25% e 27,5% (substitui o ICMS, ISS, PIS COFINS e IPI)

- IVA federal (CBS) – Gestão federal

- IVA subnacional (IBS) – Gerido pelo Conselho Federativo, composto por Estados e municípios

- IS (imposto seletivo), o "imposto do pecado" que vai incidir nos produtos prejudiciais à saúde e ao meio ambiente (tabaco, álcool); **até 1% sobre combustíveis fósseis (petróleo) e minério.**

– **Trava à carga: Calcula-se e média da proporção da carga tributária sobre o PIB entre 2012 e 2021 – Se a atual ultrapassar, as alíquotas deverão ser reduzidas.**

Reforma tributária sobre o consumo – Já aprovada no Congresso

Novos mecanismos de arrecadação

- **Como é hoje:** Imposto na origem (local de produção); **Como será:** imposto no destino (local onde o produto é vendido); fim da guerra fiscal.
- **Período de transição:** 8 anos para o contribuinte e 50 anos para entes federativos.
- Cobrança progressiva de **impostos sobre herança (ITCMD) e cobrança de IPVA sobre lanchas e jatinhos.**

Reforma tributária sobre o consumo – Já tramitada pelo Congresso – Diferentes tipos de alíquotas e criação de regimes especiais

Regimes diferenciados serão reavaliados de 5 em 5 anos

- **Alíquota padrão:** Será decidida posteriormente.
- **Alíquota reduzida:** de acordo com o setor, **profissionais liberais (70%) – grande crítica**
- **Alíquota zero:** Isenção de impostos – cesta básica zerada

❑ Criação de regimes e condições especiais:

- **Prorrogação até 2032 dos benefícios fiscais do sistema automotivo**
- **Manutenção de subsídios para a Zona Franca de Manaus, Sudene, SUDAM e do Simples nacional.**
- Esquema de *cashback* (ainda depende de lei complementar).
- Alguns setores ainda terão tributação realizada a partir de regimes especiais. (autarquias, cooperativas, agências de viagens, concessão de rodovias, missões diplomáticas, serviços de saneamento e telecomunicações)

Reforma tributária sobre o consumo – Já promulgada pelo Congresso

Elaboração de fundos complementares

- Foi proposta a criação de fundos de compensação, **com o intuito de compensar os entes que teriam sido afetados por maior tributação.**

- **Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional (FNDR):** Principal objetivo é compensar as perdas de arrecadação com as novas regras. Aportes periódicos da União; Início em 2029; começar em R$ 40 bi e atingir R$ 60 bi em 2043 (R$ 2 em 2 bi a partir de 2033) – Mantém nesse nível, sem data para acabar. 70% de critério da participação de estados e municípios e 30% estados mais populosos.

- **Fundo de Compensação de Benefícios Fiscais (FCBF):** Visa compensar os incentivos fiscais concedidos via ICMS até 2032, através de aportes da União; começa com R$ 8 bilhões, chega a R$ 32 bi em 2028; em 2029 é constante, depois cai R$ 8 bi/ano até zerar em 2033.

- **Fundo de Sustentabilidade e Diversificação Econômica do Estado do Amazonas:** Aporte anual com o intuito de compensar prejuízos da reforma, especialmente sobre a Zona Franca de Manaus. Aportes com recursos da União a serem definidos por lei complementar.

Reforma tributária sobre o consumo – Já promulgada pelo Congresso

- **Fundo de Combate à Pobreza:** Recursos aportados por estados e municípios, podendo ser destinado parte do IBS para tal fundo.
- **2026 – CBS 0.9%; IBS: 0.1%.**
- **Para os consumidores: PIS, COFINS e IPI descontinuados em 2033 (com o CBS sendo integralmente cobrado); ICMS também reduzido gradualmente e terminando em 2033 (com o IBS sendo elevado gradativamente).**
- **Entre 2026 e 2033, os dois sistemas (o antigo e o novo) irão coexistir.**
- **Para entes federativos: IBS entre 2029 e 2034 (90% têm que ser retidos) e devem ser distribuídos para cidades e municípios na proporção média de suas receitas; entre 2034 e 2078, a retenção cai 1/45 por ano.**
- **Administração do sistema do IBS: Conselho federativo de impostos sobre bens e serviços – 27 representantes de estados e 27 de municípios – com os maiores entes tendo maior peso.**

Reforma tributária - para valer, ainda falta tempo ... 71 leis complementares

O Governo tem que enviar em seis meses ao Congresso (aprovação por maioria simples – 257 deputados e 41 senadores) - A PEC da reforma tributária foram necessários 49 senadores e 308 deputados)

- **71 leis complementares**
- **Definição do valor dos novos tributos**
- **Definição do Comitê Gestor do IBS**
- **Definição e valor do imposto seletivo**
- **Criação dos fundos para suprirem as perdas de Estados e Municípios**
- **Definir exceções**

Reforma tributária sobre a renda – Câmara

Ocorrerá a partir de 2024

- Não é necessária uma PEC, tais medidas devem ser enviadas via projeto de lei (PL).

➢ **Principais medidas**

✓ **Retorno do imposto sobre dividendos (15%), com redução da taxação sobre as empresas. – Ainda a ser votado**

✓ **Modificação na cobrança (base a ser aplicada a alíquota) de Juros Sobre Capital Próprio (JCP), não mais a sua extinção**

✓ **Alteração de faixas e alíquotas de Imposto de Renda**

Outras medidas : Reforma nos fundos

- Não é necessária uma PEC, tais medidas devem ser enviadas via projeto de lei (PL).

➢ **Principais medidas**

✓ **<u>Taxação fundo de investimentos no exterior (offshore)</u> – Tributação de 8% sobre o estoque em dezembro em 3 parcelas ou 15% em maio em 24 parcelas - A partir daí 15% sobre qualquer ganho de capital**

✓ **Taxação de fundos fechados – Come-cotas tal qual qualquer fundo.**

✓ **<u>Fundos Imobiliários</u> – para manter isenção tem que ter 100 cotistas (atualmente são 50)**

Outras medidas: Desoneração da Folha e Subvenção do ICMS na base tributária

- **Prorrogação da desoneração da folha até o fim de 2027 – Veto do Lula derrubado no Senado –** 17 setores que mais empregam no país e com uso intensivo em mão-de- obra: 1 a 4,5% sobre a receita bruta ao invés de 20% sobre a folha de salários – 17 setores – Exemplos: têxtil, calçados, máquinas e equipamentos, proteína animal, construção civil, comunicação, transporte rodoviário e comunicação

- **Municípios de até 142 mil habitantes: Veto do Lula derrubado no Senado -** Contribuição sobre a folha cai de 20% para 8%

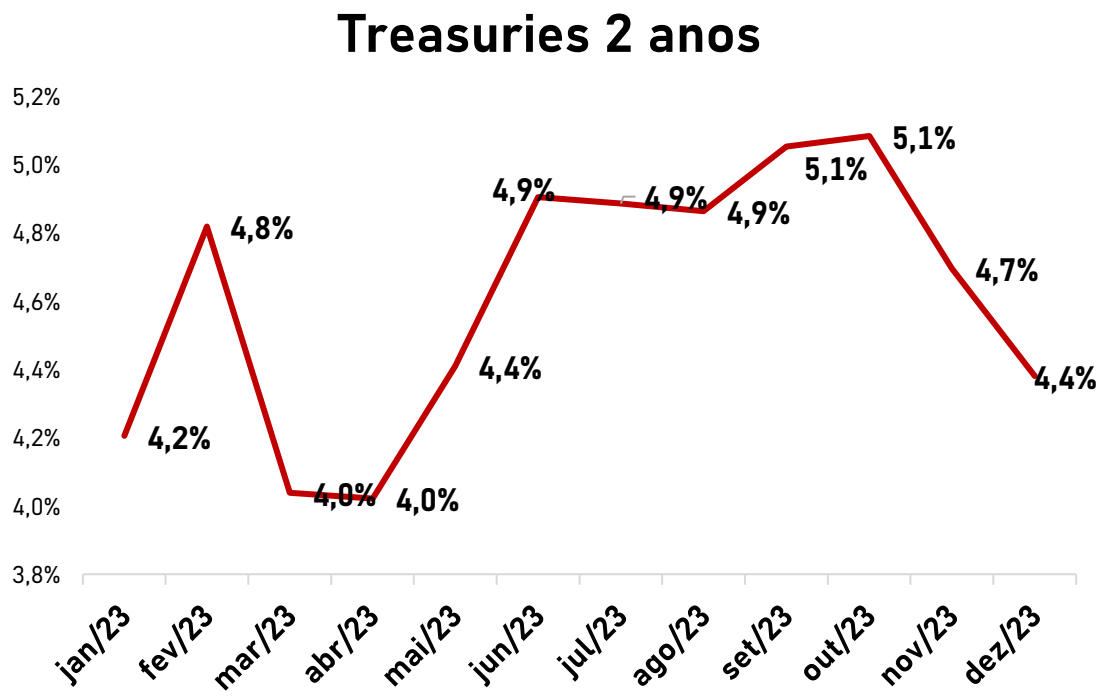
- **Todas as subvenções ao ICMS ligadas a custeio** (a princípio, investimentos ficam fora), voltarão à base de cobrança de impostos (aprovado na Câmara e no Senado) – R$ 42 bilhões estimados de receitas

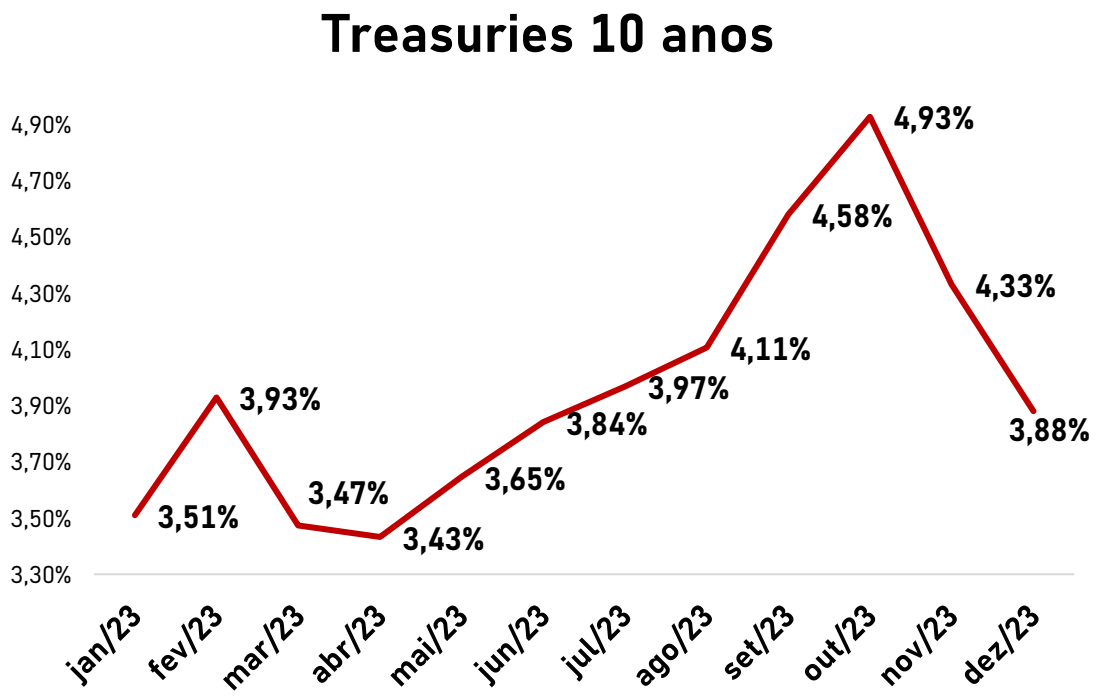
META
Asset Management

Mercados, curto prazo bastante favorável, que deve se estender ao longo do primeiro trimestre de 2024

Treasuries (2 e 10 anos) – taxas em franca queda

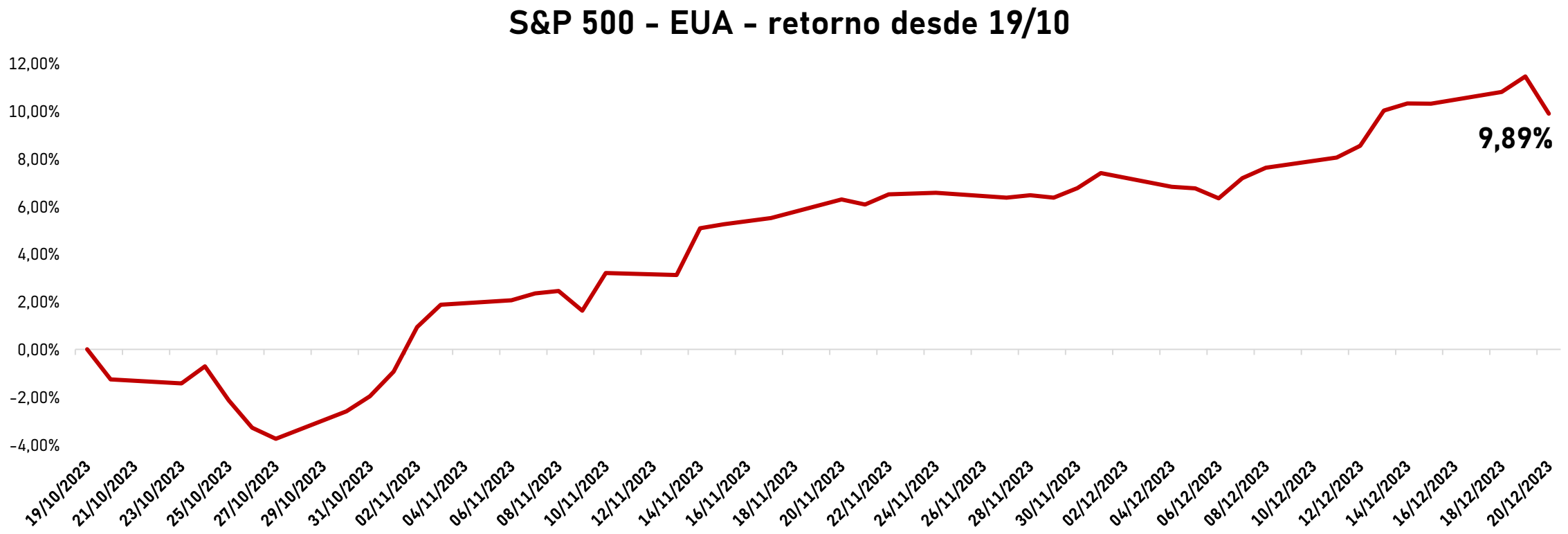
- **Melhora na inflação + desaquecimento do mercado de trabalho + mudança de discurso do FED para uma postura dovish:** Praticamente "enterrou" as possibilidades de novas altas e apontou para quedas de juros em 2024 . A partir de então, as taxas curtas e longas caem abruptamente, reduzindo o custo de capital e catapultando as bolsas.





EUA – S&P em ascensão

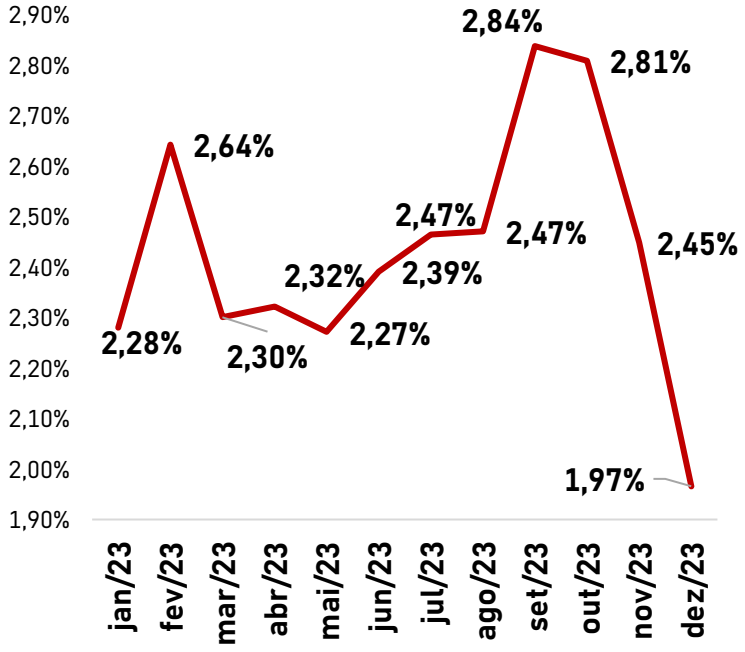
- **O índice S&P desde então subiu 9,9%,** reflexo das expectativas do mercado quanto a uma iminente queda das taxas de juros nos EUA um fator que tradicionalmente estimula o investimento em ações ao reduzir o custo de capital e tornar alternativas de renda fixa menos atraentes



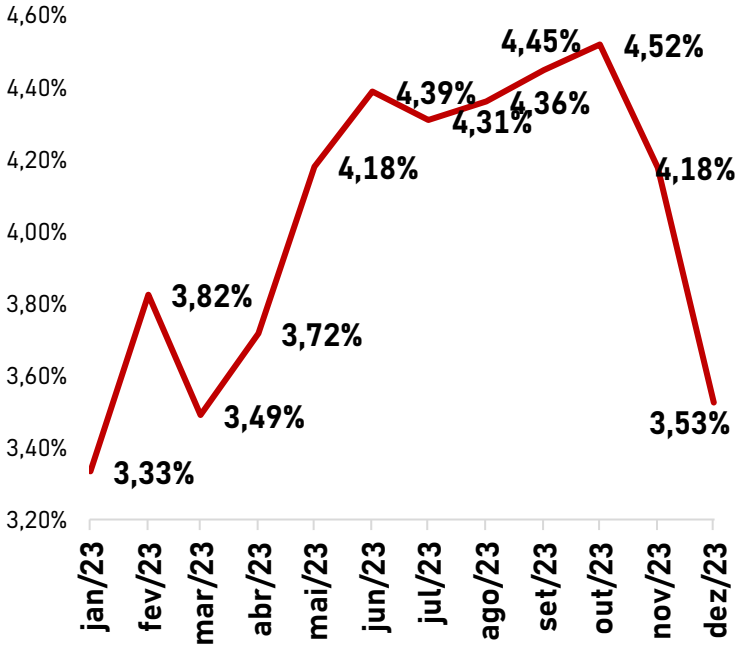
Alemanha, Inglaterra e Japão – taxas em franca queda

- **As quedas de juros nos EUA reverberam nas curvas da Alemanha, Reino Unido e Japão,** alavancando os mercado acionários.

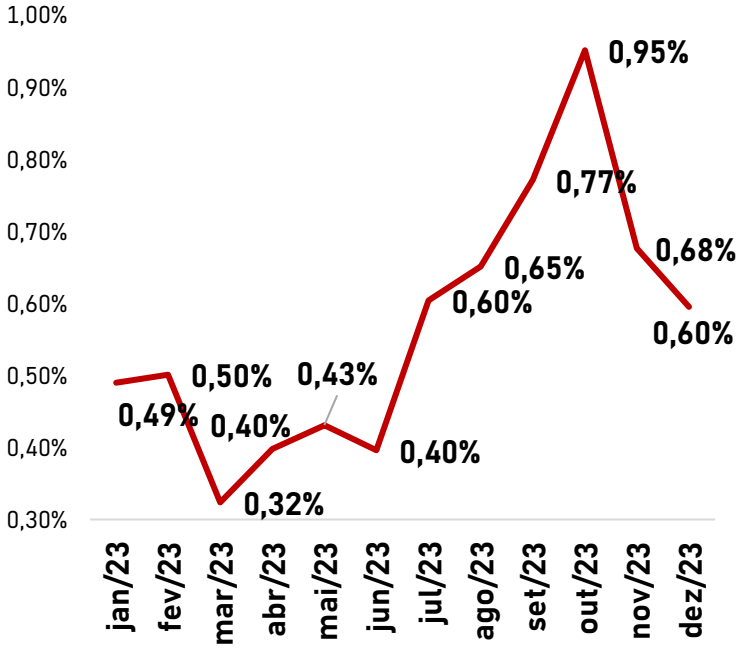
Bund Alemão - 10 anos



U.K. Gilt - 10 anos



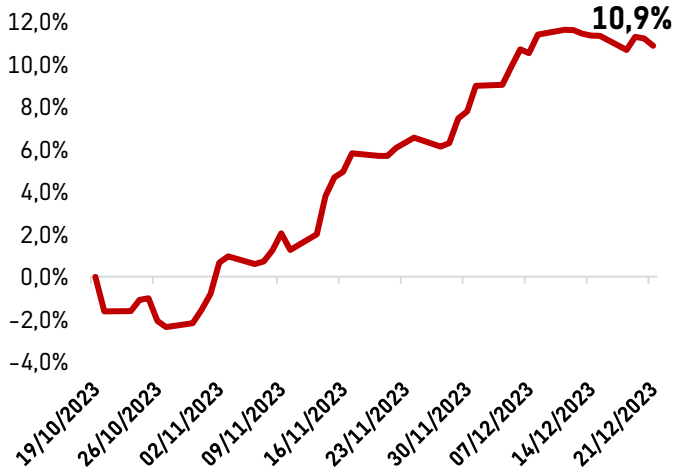
Japão - 10 anos



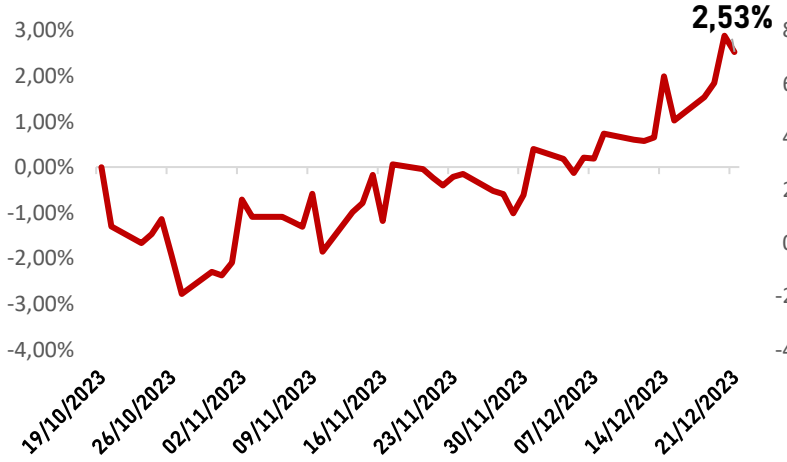
Alemanha, Inglaterra e Japão – Bolsas em ascensão

- **A diminuição das taxas de juros nos EUA tende a reduzir o apelo dos investimentos em renda fixa, impulsionando os investidores a buscar alternativas mais rentáveis, como as ações.** Com o capital migrando em busca de melhores retornos, as bolsas internacionais, incluindo as da Alemanha, Reino Unido e Japão, se beneficiam desse influxo.

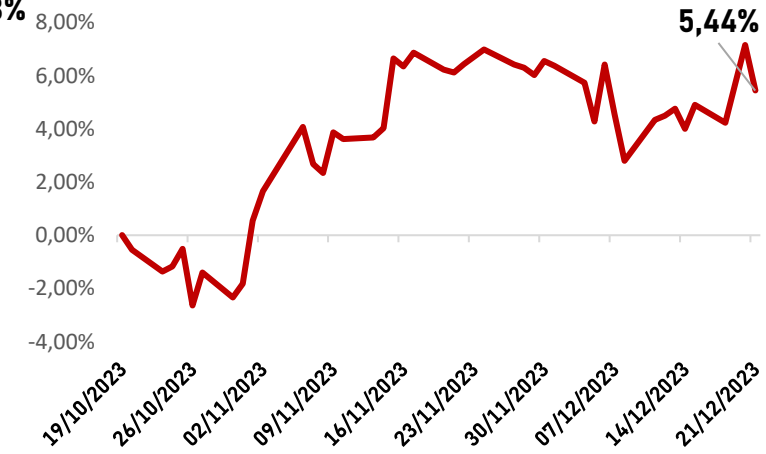
DAX - Alemanha - retorno desde 19/10



FTSE 100 - Inglaterra - retorno desde 19/10

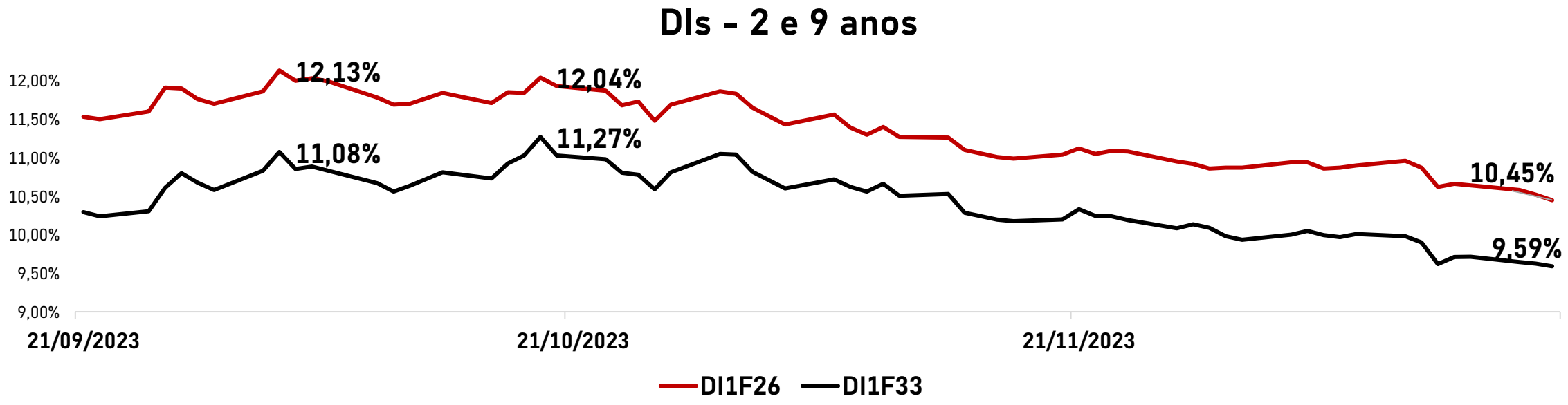


Nikkei 225 - Japão - retorno desde 19/10



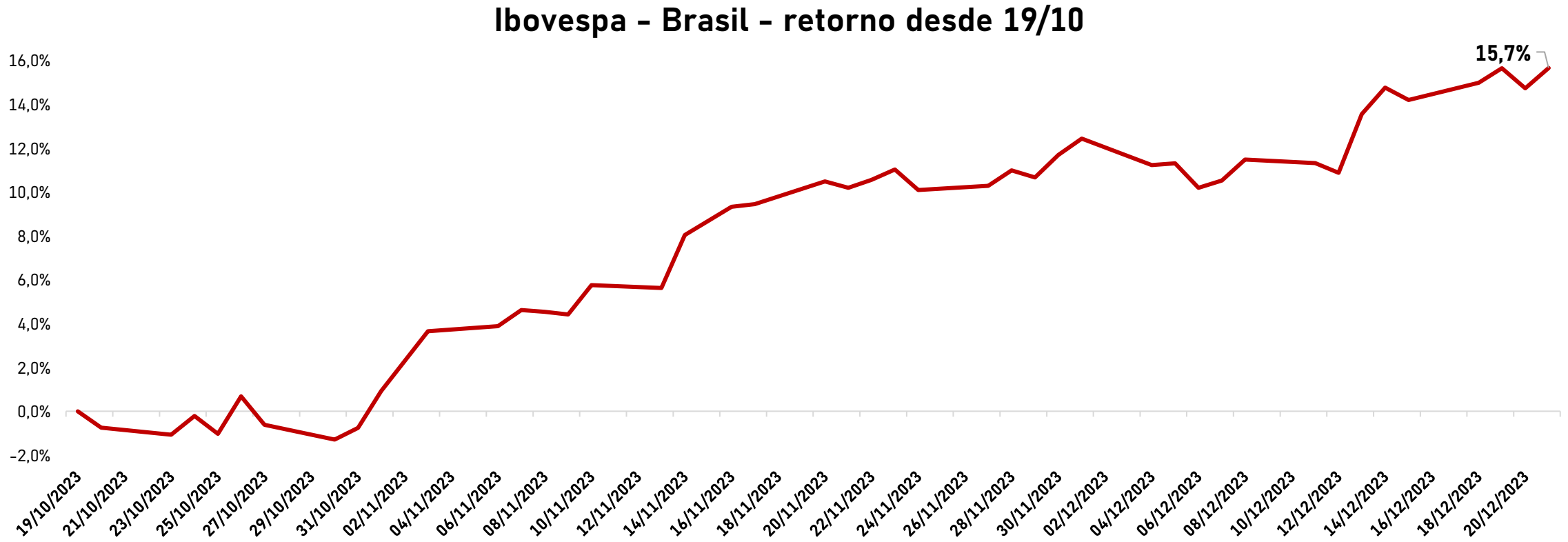
DIs (2 e 10 anos) em franca queda

- **A queda dos DIs no Brasil, representando as expectativas de taxa de juros futuras, pode ser atribuída a uma combinação de fatores, além do otimismo advindo do setor externo.** Um fato importante foi a melhora da inflação de curto prazo. Estas condições favorecem um cenário de menor aversão ao risco e a redução na Selic pelo Banco Central rumo a uma taxa terminal menor, o que é refletido nas taxas dos DIs de médio e longo prazo.



Brasil – Ibovespa em ascensão

- **Com a diminuição de tais juros, a bolsa se aprecia o Brasil se torna mais atraente para o investimento estrangeiro, especialmente em um contexto global de busca por rendimentos.** O diferencial de taxa de juros ainda favorável comparado a economias desenvolvidas pode impulsionar o ingresso de capital, direcionado para o mercado de ações.

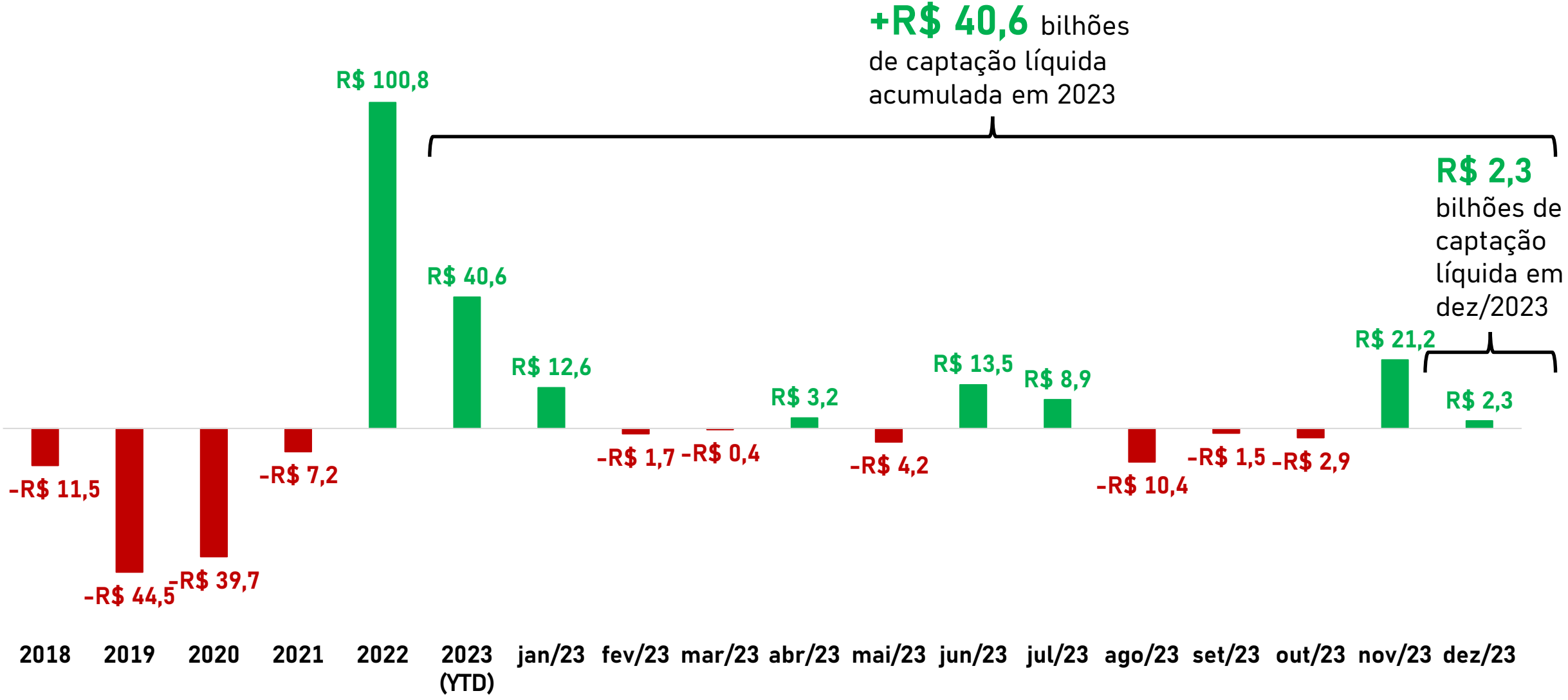


META
Asset Management

Estrangeiros têm sido os maiores compradores de bolsa brasileira. Porém, a partir de agora, o grande motor de alta da bolsa virá dos investidores locais.

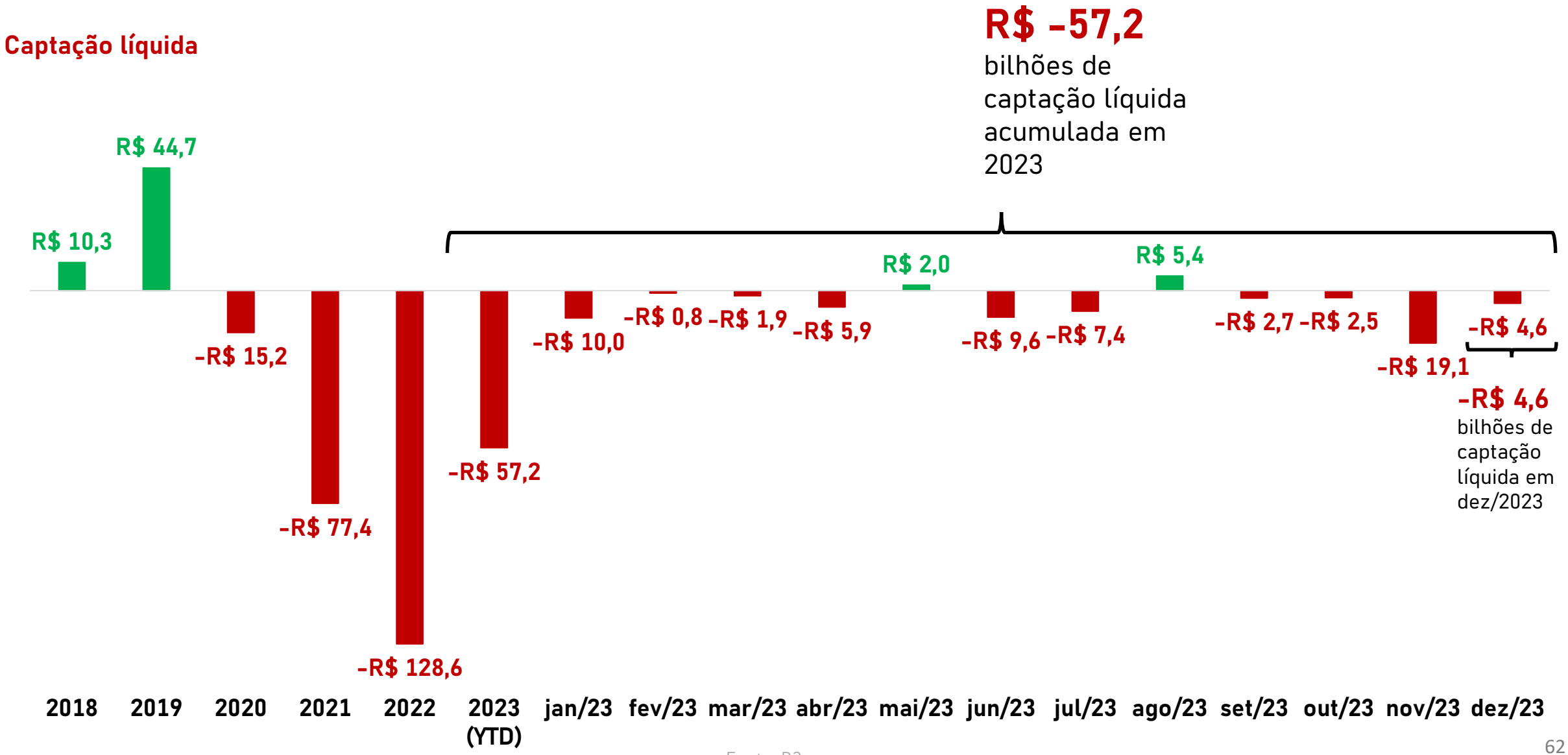
Qual o ponto da taxa SELIC que motivará a alocação em renda variável ?

O investidor estrangeiro foi o grande responsável pela alta da bolsa – R$ 141 bilhões de fluxo positivo nos últimos dois anos.



Fonte: B3

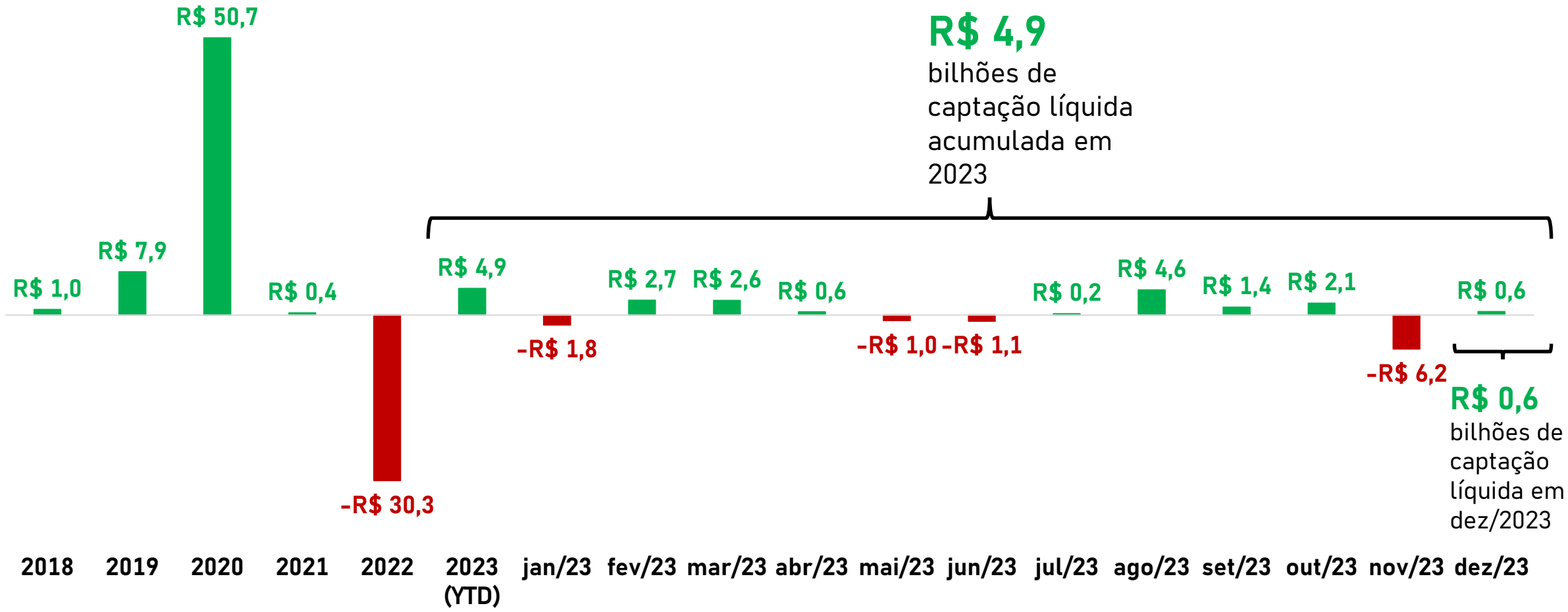
Fluxo de investidores institucionais na bolsa brasileira – o grande vendedor nos últimos 4 anos – Total: R$ 278 bilhões de fluxo de saídas (busca por renda fixa)



Fonte: B3

Fluxo de investidores individuais na bolsa brasileira – Gradativamente, vai virando para o terreno positivo

Captação líquida: R$ 4,9 em 2023



Fonte: B3