



consenso
macroeconômico

Maio/23

Abril não teve decisões de política monetária nos EUA. Apesar da ausência do encontro do Fomc, a taxa de juros ainda é o grande tema do exterior. A decisão de maio deve marcar o final do aperto monetário por lá. Por isso, a discussão passa a ser quando ocorrerão os primeiros cortes de juros. O Fed alega que a inflação está alta e o mercado de trabalho muito apertado, de modo que a taxa de juros ficará estável por longo período. A crise bancária e as expectativas sobre o mercado de crédito deixam o futuro nebuloso.

Há muita incerteza sobre a saúde de bancos regionais nos EUA. Em março, dois bancos tiveram que ser dissolvidos com intervenção do FDIC, o FGC americano. A reação das autoridades americanas foi rápida, mas há dúvida se outros bancos também não estão suscetíveis a viver eventos parecidos nos próximos meses. Em abril, outro banco, o First

Republic Bank (FRC), foi alvo de intervenção e acabou absorvido pelo JP Morgan. Com a remuneração dos depósitos tendo que aumentar para evitar alto volume de saques, a rentabilidade das instituições tem caído, o que faz com que o risco de que mais bancos fiquem pelo caminho não seja desprezível. Atualmente, nos EUA, 48% não acham que seu dinheiro está seguro, de acordo com dados da Gallup.

O Fed reconhece as incertezas, mas ainda lida com uma inflação persistente e com um mercado de trabalho que, mesmo com pequenos sinais de alívio, se mantém apertado. A relação vagas abertas por desempregado ainda está em 1,6 e a taxa de desemprego em 3,4%, abaixo do nível neutro para a economia americana. A inflação segue acima da meta e sem alívio claro nos núcleos, que se mantém em 5,5% YoY, para além da meta do Fed.

Vagas por desempregados nos EUA



Além do foco para a política monetária, a discussão do teto de dívida pública também tem ganhado espaço no cenário americano. Próximo de atingi-lo e esgotar a reserva de liquidez, o governo terá de chegar a um consenso junto ao Congresso para que o teto possa ser expandido. Ainda que o tema venha gerando implicações políticas relevantes nos EUA, é muito improvável que o teto não seja expandido dentro do prazo.

Na Europa, a discussão segue o mesmo tom dos últimos meses. A inflação também está alta e o ECB, um pouco atrás do Fed no processo de aperto monetário, deve continuar elevando os juros por mais algumas reuniões. A questão bancária por lá não parece tão crítica e a atividade econômica ainda dá sinais de resiliência, dando suporte à ideia de que há espaço para aperto adicional.

A China segue em um processo forte de recuperação, puxada especialmente pelo setor de serviços, que se beneficia da volta da mobilidade com o fim da política de Zero Covid. A indústria também se recupera, mas o ritmo é mais lento.

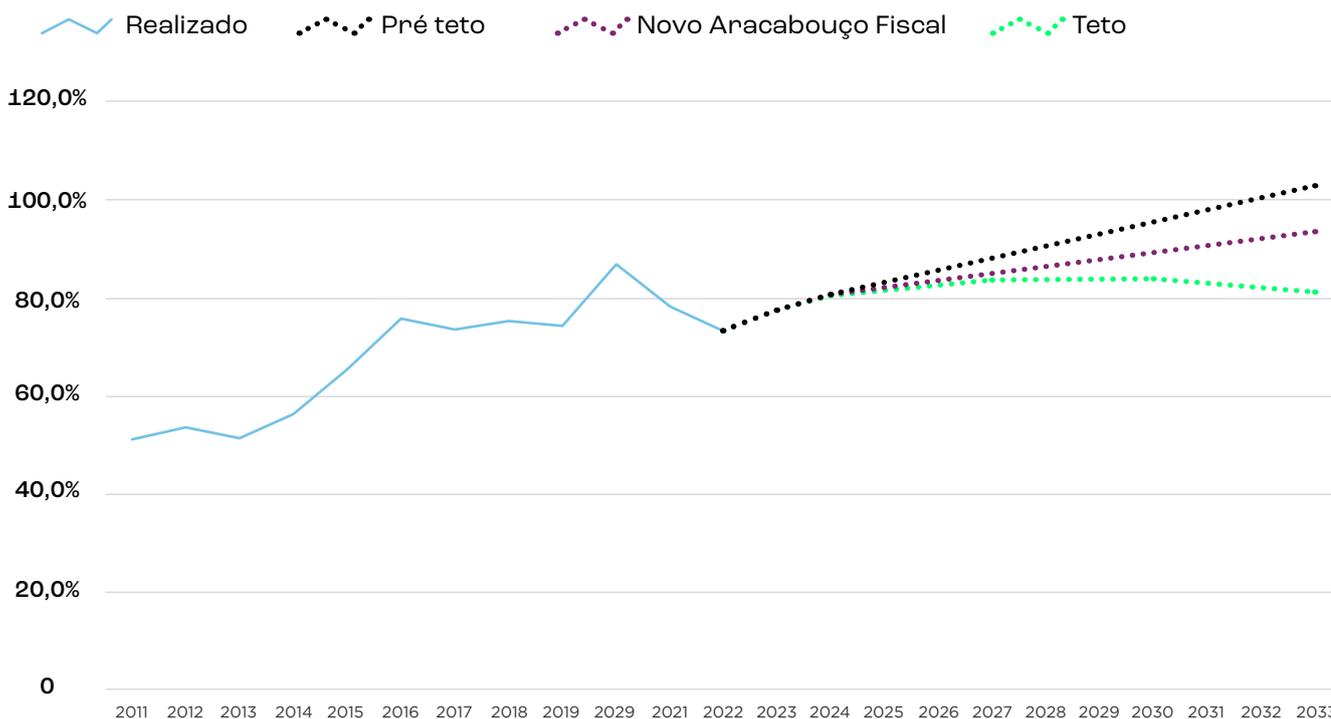
No exterior, o mês de temas espinhosos fez com que os ativos ainda vissem alta volatilidade, mas com performance mista. A bolsa subiu 1,46% em abril enquanto a curva de juros teve leve abertura ao longo do mês.

Cenário Doméstico

A divulgação do arcabouço fiscal foi o principal destaque no cenário doméstico em abril. Apresentada já nos primeiros dias do mês, a regra está longe de ser a ideal na visão dos economistas, uma vez que não estabiliza a dívida pública e promove o ajuste fiscal

pelo lado da receita. Mesmo assim, a existência de uma regra e a ideia de que ela seja capaz de impedir uma trajetória explosiva da dívida pública foi um bom sinal.

Dinâmica da dívida com diferentes regimes fiscais



Ainda não está claro como o governo será capaz de conseguir aumentar, no tamanho necessário, a arrecadação para este ano. No plano de ação da administração federal, estão a diminuição de benefícios tributários às empresas e a aprovação da reforma tributária. A primeira medida é vista por economistas com desconfiança. Eles acreditam que a arrecadação que pode ser recuperada pelo

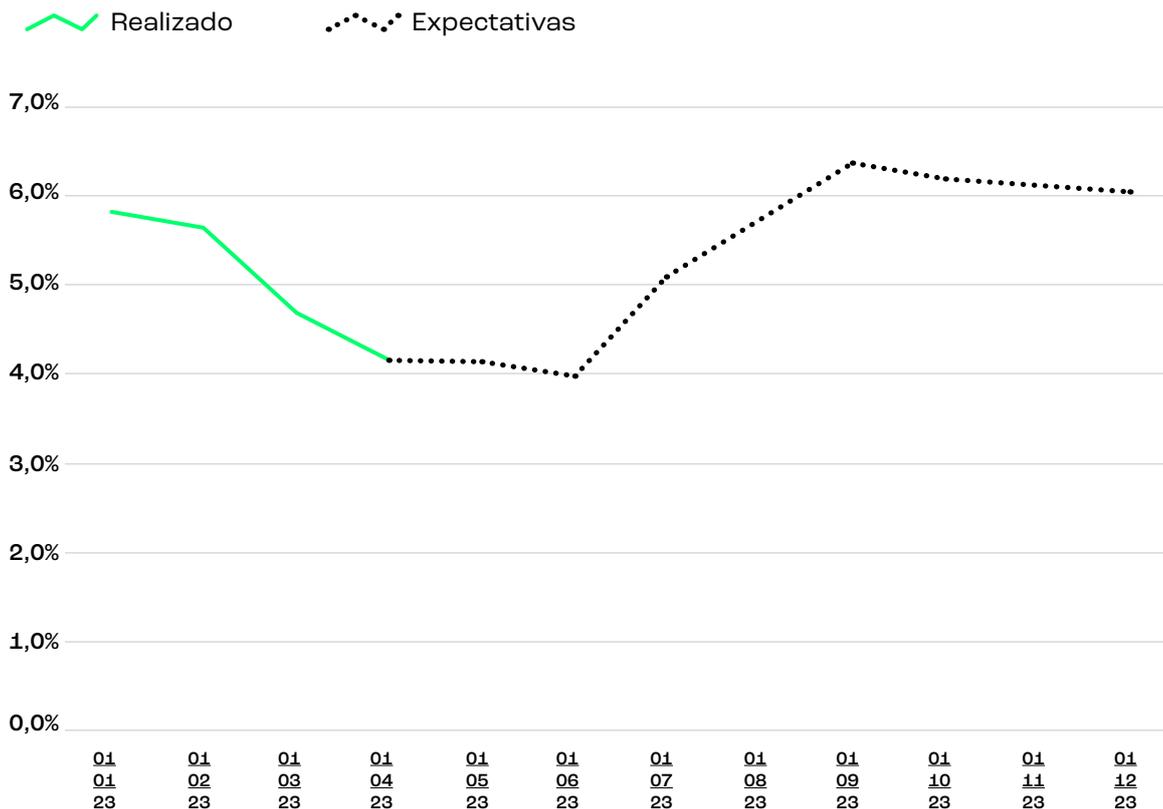
governo é menor do que a alegada pelo ministério da Fazenda. No que se refere à reforma tributária, o desafio é político, com forte pressão dos setores e entes federativos perdedores.

Abril não teve decisões de política monetária, mas o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, foi ao Senado para responder aos questionamentos

dos parlamentares. Apesar das críticas do governo ao patamar da taxa de juros, Campos Neto foi bem nas respostas. Ao que tudo indica a taxa de juros continuará estável nas próximas reuniões. No nosso cenário, a Selic encerrará o ano em 13%.

A inflação, após sinais de alívio em março, voltou a indicar pressões relevantes no IPCA-15 no meio do mês. A inflação subjacente segue persistente, com serviços em 7,57% em 12 meses e núcleos em 7,49%. Afora isso, mesmo que sigamos vendo desaceleração do número cheio, há de se lembrar da volta de uma inflação mais alta no segundo semestre, refletindo a queda de preços de combustíveis no ano passado.

Trajetória do IPCA de acordo com o Focus



Em relação à atividade econômica, a tendência de desaceleração segue sendo observada, mesmo que haja notícias positivas no curto prazo. O setor de agropecuária tem tido bons resultados no início do ano, bem como temos visto números positivos nas pesquisas antecedentes do IBGE. A mudança metodológica das pesquisas, no entanto, gera incerteza na avaliação do cenário. Desse modo, ainda não mudamos nossas projeções para o crescimento econômico em 2023, que atualmente está em 0,7%.

O mercado de trabalho também continua mostrando resiliência, de acordo com a última divulgação dos

dados do Caged. Na pesquisa do IBGE, a PNAD, vemos certa estabilidade nos dados, com a taxa de desemprego se mantendo abaixo do nível considerado neutro para a economia brasileira.

Com um cenário que segue atento aos ruídos políticos, o mercado brasileiro ainda refletiu a diminuição da probabilidade de cenários mais pessimistas (com a apresentação do “aracabouço fiscal”). A bolsa, ajudada pelo cenário externo, subiu 2,5% no mês e a curva de juros também apresentou fechamento de 30bps nos ramos curtos e médios e quase 70bps nos ramos mais longos.