



O que esperar da economia em **2024**

por Helena Veronese
economista-chefe da B.Side Investimentos

Retrospectiva de 2023: ruídos fiscais e alta inflacionária

Entre altos e baixos, 2023 conseguiu terminar com consideráveis ganhos para os mercados ao redor do mundo. Internamente, o ano começou com uma mudança de governo, que naquele momento significava a revogação da regra fiscal vigente, alterações importantes na condução da política econômica, além de declarações e posicionamentos que provocaram algum estresse no mercado. Do ponto de vista externo, 2023 foi um ano desafiador, com os principais bancos centrais do mundo subindo suas taxas de juros a fim de combater a alta inflacionária, o que começou a provocar alguma desaceleração. Isso sem falar na China, cuja reabertura foi cercada de projeções otimistas, mas, apenas agora, no final do ano, é que alguns indicadores começam a sinalizar uma discreta melhora. Por fim, tivemos as guerras: a continuidade do conflito entre Rússia e Ucrânia, e a eclosão de um novo confronto no Oriente Médio deram contornos ainda mais sensíveis ao ano que se encerra.

Se no meio disso tudo alguém dissesse que em 2023 a Bolsa brasileira bateria seu recorde histórico, muitos duvidariam. Mas foi o que de fato aconteceu, e entre novembro e dezembro (especialmente em novembro), os ativos locais desempenharam de forma muito favorável – em um movimento que acompanhou de perto o mercado externo. Isso porque, se as preocupações com um mundo de juros altos e menos liquidez falaram mais alto ao longo dos meses, ao final do ano os mercados já começavam a se questionar sobre o início do processo de corte de juros – em um coro que foi endossado por Jerome Powell, chairman do Fed, na última reunião de política monetária da instituição em 2023.

Assim, depois de um começo de ano cercado de dúvidas no mercado local e passando por um período de grandes desafios do ponto de vista externo, não seria exagero dizer que 2023 encerrou com um certo otimismo, tanto por aqui, quanto lá fora. As expectativas de um corte de juros por parte do Fed fizeram com que os juros longos nos Estados Unidos, que até então remuneravam a níveis observados na crise do subprime, voltassem a patamares mais condizentes com a realidade atual, e, perto do fechamento do ano, retornassem para baixo dos 4%. Este movimento é benéfico para os mercados acionários de maneira geral, e para os emergentes em particular – que em outubro viram uma grande fuga de capitais, já que relativamente passou a fazer mais sentido para o investidor ir para os juros longos norte-americanos do que nestes países. Passados tantos acontecimentos e incertezas deste ano tão intenso que foi 2023, fica o questionamento: o que esperar de 2024? Neste relatório, separamos alguns temas que consideramos relevantes para os investimentos ao longo do ano que se inicia, e como eles podem afetar os mercados.



Eleições Estados Unidos



B SIDE
INVESTIMENTOS

CAL RACE COURSE - UNION TRACK - FA
Old Tinpecanoe No 2 The Kinderhook Pony No 3, Tennessee
Massachusetts

Eleições nos Estados Unidos

Este deverá ser o principal assunto do segundo semestre do ano que vem: políticas econômicas, fiscais, comerciais, regulatórias, ou seja, tudo que se discute nas eleições norte-americanas tem impacto global. Os dois grandes favoritos à disputa, Joe Biden e Donald Trump, chegam com algumas questões bastante sensíveis a serem endereçadas.

Do lado Democrata, Joe Biden anunciou no final de abril que seria candidato à reeleição. O atual presidente deverá enfrentar duas questões centrais: a primeira delas é a sua baixa popularidade, que tende a sofrer ainda mais conforme a desaceleração econômica ganhe força (o que deve acontecer ao longo do primeiro semestre do ano que vem). A segunda, e talvez o principal empecilho que Biden vai encontrar, diz respeito à sua idade: se reeleito, Joe Biden, que já é o presidente mais velho da história dos Estados Unidos, encerraria seu segundo mandato aos 86 anos. De acordo com uma pesquisa realizada pelo Instituto Ipsos, em parceria com a Agência Reuters, três em cada quatro americanos acreditam que Biden é “velho demais” para o cargo que ocupa. Entre os Republicanos, a taxa atinge 90%, mas mesmo entre os democratas, o índice chega a 63%.

Idade também é uma questão para o principal nome do Partido Republicano, Donald Trump. Aos 77 anos, o ex-presidente vem superando com larga vantagem os demais pré-candidatos de seu partido, e com isso é bastante provável que seja ele o escolhido para enfrentar Joe Biden – Trump tem, inclusive, superado Biden em pesquisas nos swing states determinantes para as eleições de 2020.

Se escolhido, Trump chegaria à corrida presidencial com quatro indiciamentos, o que, para alguns analistas políticos, poderia desencadear um governo de “caça às bruxas”. Por outro lado, o primeiro mandato do agora ex-presidente foi marcado por uma boa reação no mercado financeiro, em parte beneficiado por alguns setores (defesa, tecnologia, indústria automotiva), e em parte pela visão de que, do ponto de vista fiscal, governos republicanos tendem a ser mais comprometidos. Por fim, o primeiro mandato de Trump foi marcado por uma guerra comercial contra a China, e uma provável vitória republicana poderia trazer incertezas do ponto de vista de política comercial e aumento de tarifas globais.



Eleições Brasil



BSIDE
INVESTIMENTOS

Eleições no Brasil

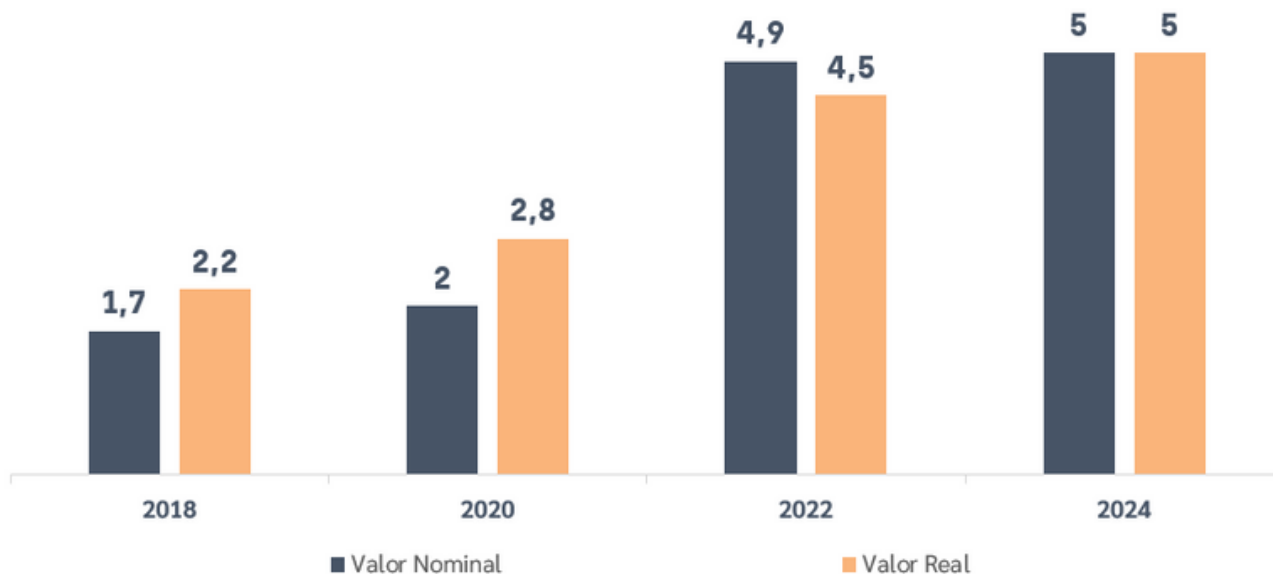
Ruídos e incertezas à parte, o primeiro ano do novo governo foi marcado por algumas reformas importantes do ponto de vista político e econômico: Reforma Tributária, MP que muda a tributação de Fundos Exclusivos e Offshore, MP da Subvenção do ICMS, além do próprio Arcabouço Fiscal, foram algumas das medidas votadas e aprovadas ao longo de 2023. Em comum, todas elas visam aumentar a arrecadação e garantir que o governo possa perseguir a meta de déficit zero em 2024 – e todas contribuíram, de alguma maneira, para o bom desempenho do mercado no ano que se encerra.

A partir de 2024, no entanto, é de se esperar alguma desaceleração na agenda legislativa em função das eleições municipais – especialmente no segundo semestre, período em que historicamente o foco tanto do Executivo quanto do Legislativo passa a ser a campanha eleitoral. Junto a isso, anos eleitorais costumam ser marcados por um aumento nos gastos públicos, e em 2024 isso não deve ser diferente.

É o caso, por exemplo, do PAC Seleções, que destinará, em 2024, R\$ 136 bilhões em obras que serão indicadas pelos prefeitos de cada cidade. Até o final de novembro, 96% das prefeituras já haviam aderido ao programa. Em 2024, também, o fundo eleitoral deverá ser de R\$ 5 bilhões, número que se confirmado será 150% maior que o fundo de 2020. A cifra ainda não foi aprovada, mas, se for, será mais uma pedra no sapato no caminho do déficit zero que a equipe econômica promete buscar. O líder do governo na Câmara dos Deputados disse, há poucas semanas, uma frase que talvez seja um bom resumo do período eleitoral no Brasil: “se tiver que fazer déficit, vamos fazer, ou a gente não ganha eleição”.

Fundo Eleitoral

Valores em R\$ Bilhões



Fonte: TSE e Banco Central do Brasil



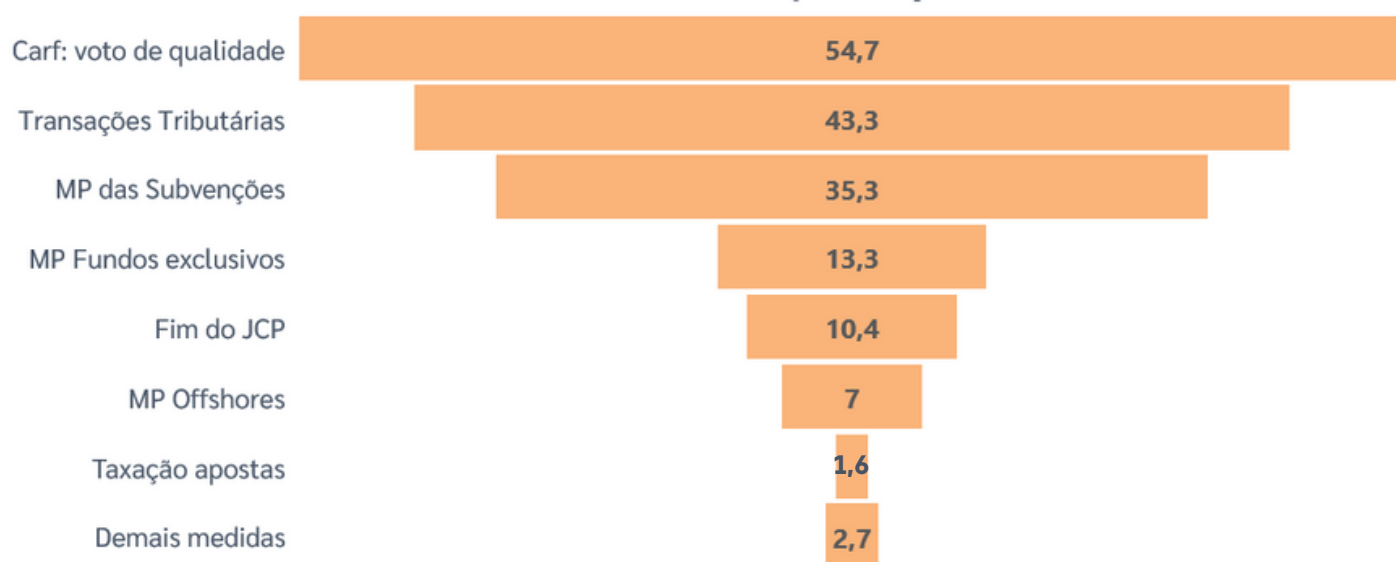
Fiscal

Política Fiscal no Brasil

Quando assumiu seu novo posto, uma das primeiras coisas que o presidente Lula fez foi revogar a regra do Teto dos Gastos Públicos – algo que ele já vinha falando que faria desde a sua campanha eleitoral. A partir de então, a questão fiscal, que há muitos anos é o Calcanhar de Aquiles da economia brasileira, passou a preocupar o mercado. Preocupação essa que deu algum alívio com o anúncio do Arcabouço Fiscal, no final de março: o novo plano fiscal do governo passou a propor, além das regras a serem cumpridas pelo próprio Executivo, metas um tanto quanto ambiciosas de resultado primário para os próximos anos. Segundo o Arcabouço e a LDO de 2024, as metas para 2024, 2025 e 2026 são, respectivamente, de 0%, 0,5% e 1,0% do PIB. A Pesquisa Focus projeta, para os mesmos anos, déficit de 0,8%, 0,6% e 0,5% do PIB.

A partir daí, discussões em torno da possibilidade ou não de cumprimento da meta passaram ser cada vez mais frequentes, gerando inclusive alguns atritos entre equipe econômica e outros membros do governo. E a partir daí, também, o que passamos a ver foi uma verdadeira corrida contra o tempo para conseguir que o Congresso aprovasse o maior número de medidas possíveis para aumentar a receita do governo – uma das formas de ao menos se aproximar da meta estabelecida para o ano que vem.

Aumento de arrecadação esperada



Total

R\$ 168,5 bi

Orçamento de 2024 estima déficit zero

Fonte: Ministérios da Fazenda e do Planejamento

Política Fiscal no Brasil

Mas a verdade é uma só: juntas, medidas como MP da Subvenção, MP dos fundos exclusivos, MP das offshores e taxaço de apostas, aumentam, de fato, a receita. Mas não são suficientes para zerar o déficit primário, especialmente em um ano eleitoral que tende a ser acompanhado por aumento dos gastos públicos. Para que isso acontecesse, o governo precisaria arrecadar R\$ 168,5 bilhões adicionais no ano que vem. A equipe econômica diz que isto é viável, mas se baseia na aprovação de medidas que não necessariamente acontecerá até o final do ano: enquanto algumas delas já foram aprovadas, outras parecem bastante difícil de encontrar apoio no Legislativo.

Porém, em termos práticos, qual o problema em não se atingir a meta? Em caso de não cumprimento da meta, o governo sofrerá as sanções previstas no próprio arcabouço fiscal. Neste caso, o crescimento real das despesas para o ano seguinte ficaria limitado a 50% do crescimento da receita (que também é limitado a um crescimento real mínimo de 0,6% e máximo de 2,5%). Ou seja, se não cumprir a meta prevista, o governo passa a ter que gastar menos no ano seguinte. Há ainda sanções como não concessão de aumento real de despesas obrigatórias, suspensão de criação de novos cargos públicos e suspensão da concessão de benefícios acima da inflação.

Há, ainda, um outro ponto que, embora não seja um dos gatilhos previstos no arcabouço, é uma consequência relevante de não cumprimento da meta fiscal: a credibilidade. Para os investidores, inclusive os estrangeiros, cumprimento de meta e trajetória da dívida pública são duas variáveis que sinalizam o comprometimento do governo com sua política fiscal – e uma evolução não favorável delas, pode, inclusive, fazer com que o Banco Central tenha que manter os juros mais altos.



Juros Local

Juros

Se 2023 foi o ano em que a promessa do “higher for longer” dos principais bancos centrais do mundo se concretizou, 2024 certamente será um ano marcado por corte de juros por boa parte destas instituições. A inflação, que há poucos meses ainda se mostrava resiliente, passou a responder, no último trimestre do ano, de forma mais clara ao aperto de juros: nos EUA, o CPI (índice de preços ao consumidor) chegou a 3,1% em novembro. No Reino Unido, o mesmo indicador chegou a 3,9%, enquanto na Zona do Euro a inflação ao consumidor chegou a 4,9%. Se por um lado é verdade que todos eles estão longe da meta de 2%, é verdade também que todos caminharam muito em relação à inflação de quase 10% que chegou a ser observada no pico do movimento.

Outro ponto relevante, e que já começa a ser observado pelos principais bancos centrais, é o nível de atividade: independente de uma recessão técnica acontecer ou não, é fato que as principais economias do mundo estão desacelerando. Até mesmo nos EUA, onde o mercado de trabalho tem se mostrado bastante resiliente e tem mantido o setor de serviços aquecido, indicadores de atividade já sinalizam um início de desaquecimento. Inflação em desaceleração e atividade mais fraca é receita de bolo para corte de juros. Não à toa, na última reunião de política monetária do ano, Jerome Powell, presidente do Fed, disse reconhecer que “cortes de juros será um assunto nas reuniões à frente”. Era tudo o que o mercado, que já vinha precificando um afrouxamento monetário, precisava: há poucos dias do final do ano, a probabilidade de um corte já na reunião do dia 20 de março era de pouco mais de 70%.

Por aqui, o BC começou a subir os juros antes, e, com isso, o processo de corte já começou. Em 2024 a queda na taxa Selic terá continuidade ao longo do primeiro semestre, movimento que se justifica por alguns pontos: do ponto de vista local, os números de inflação têm apresentado uma trajetória bastante benigna nos últimos meses. Até mesmo os preços de serviços, que têm uma resiliência maior, passaram a desacelerar. As expectativas para os próximos anos, variável acompanhada de perto pelo Banco Central, também vêm se mostrando ancoradas. Pensando em atividade, os dados já mostram de forma unânime uma desaceleração dos grandes setores, algo esperado depois do forte aperto monetário ao qual a economia foi submetida. Ou seja, olhando para dentro do Brasil, o único ponto de atenção e que pode fazer com que o ciclo de cortes seja limitado é a política fiscal. Do ponto de vista externo, entendemos que há duas sinalizações distintas. Por um lado, se o Fed de fato começar a cortar os juros, isso tende a ser um balizador para a política monetária global. Por outro, é inegável que o cenário externo ainda está bastante incerto e volátil, o que tende a ser especialmente preocupante para economias emergentes – sendo, portanto, o segundo ponto de cautela.

Juros

Mas, mesmo com a batalha contra a inflação ainda não estando ganha, e mesmo com alguns pontos que mereçam atenção, é inegável que tudo se encaminha para que 2024 seja um ano de corte de juros ao redor do mundo.



China



China

Falar de economia chinesa é falar de economia global: desde o ano 2000 a participação da China na manufatura mundial cresceu quase cinco vezes, para 31%. Além disso, a China responde por 18% do PIB global (dado de 2022). Assim, o mundo acompanhou ao longo do ano de 2023 o desenvolvimento da economia chinesa – e se frustrou com ele.

Ao contrário das principais economias ocidentais, que tiveram uma reabertura gradual a partir de 2021, a economia chinesa demorou mais para reabrir, e, quando o fez, fez quase de uma vez só. Assim, o mundo esperava que o impulso de uma reabertura após o país passar praticamente três anos fechado em função da pandemia teria impactos relevantes nos indicadores, mas não foi o que aconteceu. Se na Europa, nos EUA, no Brasil e em praticamente todas as outras economias ocidentais a reabertura foi acompanhada de um forte impulso em serviços, principal responsável pela inflação que assolou o mundo nos últimos anos, o mesmo não aconteceu com a China.

Existem algumas explicações possíveis sobre o porquê de Pequim não ter apresentado os resultados esperados. A primeira passa pelo setor imobiliário, que depois dos estímulos recebidos na última década e dos impactos da pandemia, entrou em um período marcado por falências, não pagamento de dívidas e muitas incertezas. O problema: o setor responde por 30% da economia chinesa, o que faz com que uma crise de confiança fique muito mais séria. Em paralelo, o desemprego entre a população mais jovem se aproximou de 25% no final do terceiro trimestre de 2023, o que agrava a questão da confiança e faz com que as pessoas procurem manter suas poupanças. Há ainda o fato de a reabertura chinesa ter acontecido em um momento de alta de juros no mundo todo, ao contrário do que aconteceu nas economias ocidentais, que reabriram com um mundo bastante líquido. Ou seja, a China reabriu quando o mundo, que compra suas exportações, estava entrando em um processo de desaceleração.

Mas então, o que esperar da China em 2024? Depois da frustração com os dados de 2023, o governo agiu e anunciou uma série de medidas, em um primeiro momento focadas nos mercados imobiliário e financeiro, mas logo depois expandindo também para incentivo ao consumo. Assim, o ano de 2024 tende a apresentar números de atividade mais fortes que os observados até aqui, algo que de fato já começou a acontecer no último trimestre de 2023. Será um crescimento em boa parte financiado pelo governo, até porque boa parte do mundo desenvolvido estará em desaceleração, mas, ainda assim, um crescimento. Em paralelo, como dito, o impacto da alta de juros nas economias maduras vai começar a ser observado com mais força ao longo de 2024, e a atividade deve dar sinais mais claros de fraqueza. Assim, embora as incertezas ainda

China

sejam enormes, o ano que se inicia parece ser de uma China crescendo mais, enquanto as principais economias desenvolvidas crescem menos – combinação que tende a ser positiva para países emergentes, especialmente os exportadores de commodities, como é o caso do Brasil.