



ÁGORA  
INVESTIMENTOS



Insights

# Perspectivas Econômicas

Seu boletim mensal de economia



27.06.2024

Dalton Gardimam  
Economista-Chefe

Maria Clara Negrão  
Economista



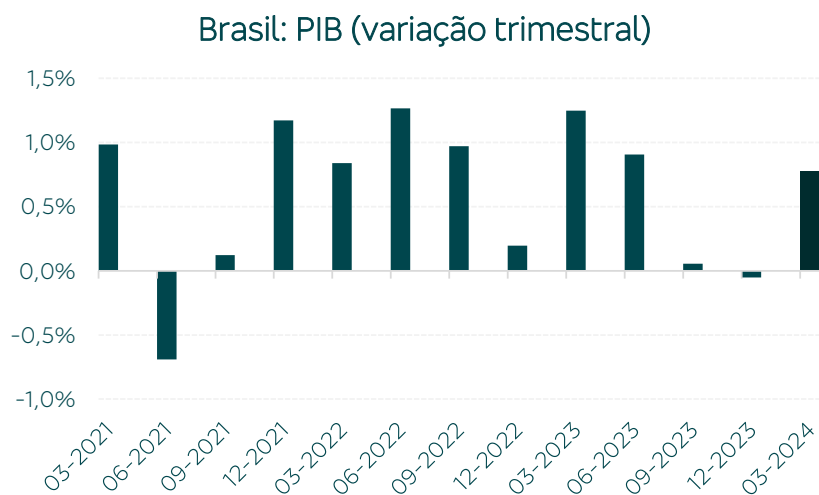
# Juros elevados por mais tempo

## Balanço do 1º semestre de 2024

O primeiro semestre do ano foi marcado pela frustração com a dinâmica de cortes de juros, não somente nos EUA, mas também no Brasil.

No final do ano passado, a grande expectativa era que as economias, de maneira geral, fossem desacelerar fortemente e até entrar em recessão. Isso iria permitir que os bancos centrais promovessem um grande corte de juros. Assim, os sinais eram otimistas em relação ao ritmo de flexibilização da política monetária no exterior e no Brasil. Nos EUA, o mercado, nas curvas de juros futuros, chegou a precificar cerca de 7 cortes de juros de 0,25 p.p. em 2024. Para o caso brasileiro, alguns economistas ousaram projetar que a Selic atingiria o patamar de 8,75%.

Entretanto, no início do ano, surpreendentemente, as economias continuaram a crescer em ritmo robusto. O PIB americano no 1T24 avançou 1,4% na variação trimestral em termos anualizados com alta razoável do consumo das famílias (1,5%). O mercado de trabalho seguiu resiliente com uma média de criação de 250 mil postos de trabalho nos últimos 3 meses. No Brasil, da mesma forma, o PIB surpreendeu para cima ao avançar 0,8% na variação trimestral no 1T24 (conforme gráfico abaixo).



Fonte: IBGE e Ágora Investimentos

Tudo isso, fruto, em boa medida, de políticas fiscais expansionistas nos EUA e no Brasil. Ao mesmo tempo, a inflação americana teve um repique nos primeiros meses do ano, se distanciando da meta do Fed de 2%, enquanto que a inflação brasileira seguiu pressionada, principalmente a inflação de serviços.

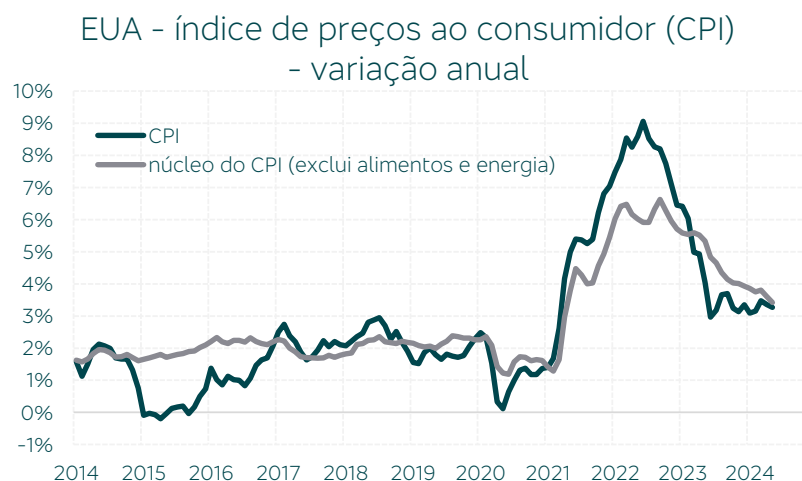
Desta forma, não restou outra alternativa senão o mercado adotar uma percepção bem mais realista em relação aos cortes de juros. No exterior, o banco central norte-americano (Fed) alterou o cenário de expectativa de 3 cortes de juros para apenas 1 corte de juros em 2024, enquanto que o mercado agora



espera apenas 2 cortes de juros nos EUA. Por sua vez, no Brasil, o semestre finaliza com o Banco Central dando por encerrado o ciclo de corte de juros no Brasil com a Selic em 10,5% a.a.. Em resumo, o que mudou do início do ano para cá foi o quão rápido e o quão longe as autoridades monetárias avançam no corte de juros.

### O que esperar para 2º semestre? Um mundo com juros mais altos por mais tempo

No exterior, o que não ocorreu no 1º semestre (quando o Fed se mostrou mais prudente) por certo virá agora na segunda parte do ano. Apenas que o número de cortes previstos diminuiu. O mês de julho terá início com sinais mais claros de economia americana perdendo ímpeto. Estamos mais próximos do banco central norte-americano cortar juros. A taxa de desemprego por lá subiu para 4%, mostrando um maior equilíbrio entre oferta e demanda no mercado de trabalho e, ao mesmo tempo, os dados de consumo se abrandaram, haja vista a leitura de maio de vendas no varejo que decepcionou na margem. Por enquanto, o Fed vem adotando uma postura mais cautelosa, indicando que precisa de mais indícios de que a inflação americana está convergindo de forma expedita para a meta de 2%.



Fonte: Bloomberg e Ágora Investimentos

Entretanto, ninguém mais tem dúvida de que o Fed deve cortar juros neste ano. Ainda que nosso cenário base permaneça sendo um corte de juros apenas em dezembro, após as eleições americanas, não é desprezível o risco do Fed iniciar este processo antes, eventualmente na reunião de setembro. Em resumo, o cenário internacional, que no início do ano, parecia ser um vento contrário para economias emergentes, como o Brasil, neste momento, deixou de atrapalhar.

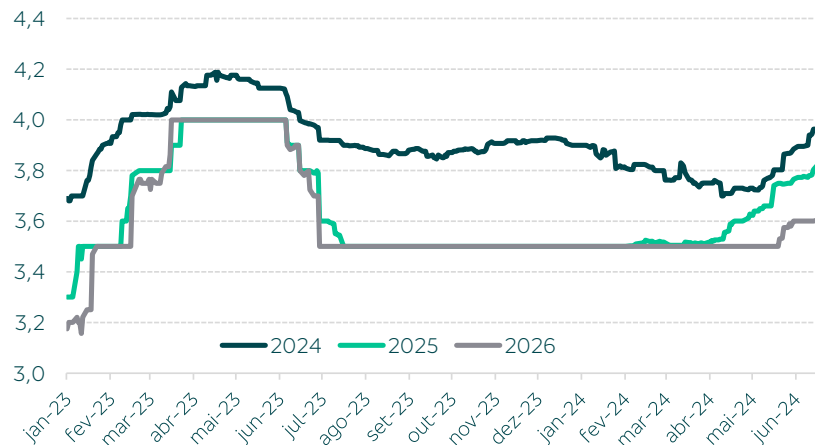
Quanto ao Brasil, a segunda metade do ano tem início com uma piora substancial nos fundamentos macroeconômicos em virtude de uma deterioração no cenário fiscal.

Analisando estritamente os dados de atividade e inflação, a condução da política monetária poderia ter sido bem diferente. No nosso entendimento, teríamos espaço para que a Selic ficasse abaixo de 2 dígitos. O PIB surpreendeu para cima desde o início do ano. Se não fosse a tragédia no Rio Grande do Sul que



deve fazer com que haja uma desaceleração do crescimento no 2T24 (projetamos PIB de 0,2% na variação trimestral), o dado do ano poderia se aproximar de 2,5%. Estimamos um crescimento de 1,9% em 2024 e 1,5% para 2025. O mercado de trabalho, por sua vez, segue apertado com números fortes de CAGED, taxa de desemprego recuando e elevado ritmo de crescimento de salários. A inflação, da mesma forma, no acumulado dos 12 meses saiu de 12% para ao redor de 4%, enquanto que os núcleos de inflação têm sinalizado um cenário mais benigno. Não fossem a recente desvalorização do real e a forte desancoragem das expectativas de inflação em 2025 e 2026, o IPCA poderia se aproximar de 3% no final do ano que vem.

Focus: Expectativas de inflação (IPCA)

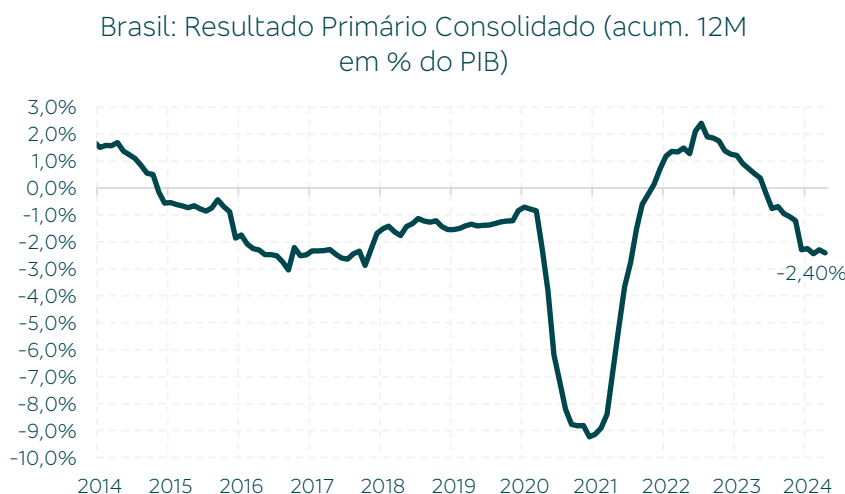


Fonte: Banco Central e Ágora Investimentos

### O grande vilão da história tem sido as políticas econômicas e o cenário fiscal.

Nas últimas semanas, as derrotas do governo no Congresso, o isolamento do ministro da economia, a insistência de aumento de arrecadação via impostos, a mudança de meta de primário, as iniciativas para fiscais, como por exemplo o caso da INGEA, as interferências na Petrobras e a falta de medidas concretas pelo lado de controle de gastos deflagraram uma piora no cenário fiscal. Como resultado, a cada dia que passa, aumenta a preocupação dos economistas com a trajetória da dívida pública em percentual do PIB - que não deve se mostrar cadente nos próximos anos.

Até o momento, o ajuste fiscal tem se mostrado inviável. Não esperamos uma entrega fiscal relevante ao longo dos próximos meses.



Fonte: Banco Central e Ágora Investimentos

Toda esta desancoragem fiscal levou a um desempenho desfavorável dos ativos financeiros com um aumento no prêmio de risco, maior pressão nos juros futuros de curto prazo e, conseqüentemente, nos juros futuros de longo prazo, queda do Ibovespa no ano e o dólar, no pior momento, ultrapassando o patamar do R\$ 5,50.

Entendemos que, a falta de uma política fiscal mais austera joga toda a responsabilidade/peso para a política monetária. Assim, não restou outra alternativa para o Banco Central (BC) senão manter uma política monetária mais restritiva. Tudo isso inviabilizou que o BC prosseguisse com o ciclo de corte da Selic.

Ao longo dos próximos meses, entendemos que a Selic deva permanecer neste patamar atual de 10,5% por um bom tempo. Projetamos Selic em 9,5% apenas no final de 2025. As expectativas de inflação devem seguir desancoradas e o dólar deve orbitar ao redor de R\$ 5,25.

### Quais as melhores opções em termos de investimentos?

A desancoragem fiscal, a pressão nos juros curtos e, conseqüentemente, a pressão nos juros longos não autorizam um aumento de exposição em renda variável ao longo do 2S24. Onde poderíamos estar errados? Um corte de juros nos EUA antes do previsto poderia ser um gatilho para a bolsa brasileira.

Para aqueles investidores com perfil de risco mais arrojado e que miram um horizonte de retorno mais alongado, acreditamos que nomes de qualidade e empresas com alta previsibilidade de receitas/dividendos podem ser opções atraentes.

Não esperamos que os juros reais caiam abaixo de 6% nos próximos 6 meses, o que faz com que nossa principal recomendação seja manter a parcela majoritária do portfólio em opções de renda fixa.



Resumo Projeções:

Resumo das projeções	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crescimento PIB real (% IBGE)	-3,9	4,6	2,7	2,9	1,9	1,5
IPCA (fim de período, IBGE, %)	4,5	10,1	5,8	4,6	4,0	3,4
SELIC meta (dezembro, %)	2,00	9,25	13,75	11,75	10,50	9,50
R\$/US\$ (fim de período)	5,2	5,58	5,22	4,90	5,25	5,25
Resultado primário (% do PIB)	9,4	-0,8	-0,5	-2,3	-1,0	-1,1

Fonte: Ágora Investimentos



**Região Metropolitana (RJ e SP)**  
4004 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282



## **ECONOMIA**

**Dalton Gardimam**

Economista – Chefe

**Maria Clara W. F. Negrão**

Economista, CNPI

## **RESEARCH ÁGORA**

**José Francisco Cataldo Ferreira**

CNPI – Superintendente de Research

## **ANÁLISE FUNDAMENTALISTA**

**Ricardo Faria França**

CNPI - Analista de Investimentos

**Flávia Andrade Meireles**

CNPI - Analista de Investimentos

**Wellington Antonio Lourenço**

CNPI - Analista de Investimentos

**Renato Cesar Chanes**

CNPI - Analista de Investimentos

**José Ricardo Rosalen**

CNPI-P - Analista de Investimentos

**Larissa Fidelis Monte**

Analista Assistente de Investimentos

## **ANÁLISE GRÁFICA**

**Ernani Teixeira R. Júnior**

CNPI-T - Analista Gráfico

**Henrique Procopio Colla**

CNPI-P - Analista de Investimentos

## **DIRETOR**

Ricardo Barbieri de Andrade

## Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Livetech da Bahia (WDC), Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de Engje S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., SABESP, Sendas Distribuidora S.A. (Assaí) e Tupy S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., BRF S.A., Cogna S.A., Copel S.A., DASA S.A., Direcional S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RaiaDrogasil S.A., Rede D'Or S.A., Tenda S.A., Tim Part. S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Viveo S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., BRF S.A., Cogna S.A., Copel S.A., CPFL Energia S.A., CSN S.A., DASA S.A., Direcional S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RaiaDrogasil S.A., Rede D'Or S.A., TAESA S.A., Tenda S.A., Tim Part. S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Viveo S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).