



ÁGORA
INVESTIMENTOS



Insights

Perspectivas Econômicas

Seu boletim mensal de economia



30.07.2024

Dalton Gardimam
Economista-Chefe

Maria Clara Negrão
Economista



Corte de juros nos EUA a caminho. Como fica o Brasil?

O cenário econômico para segunda metade de 2024 teve mudanças importantes, com significativos impactos sobre os investimentos. Vejamos:

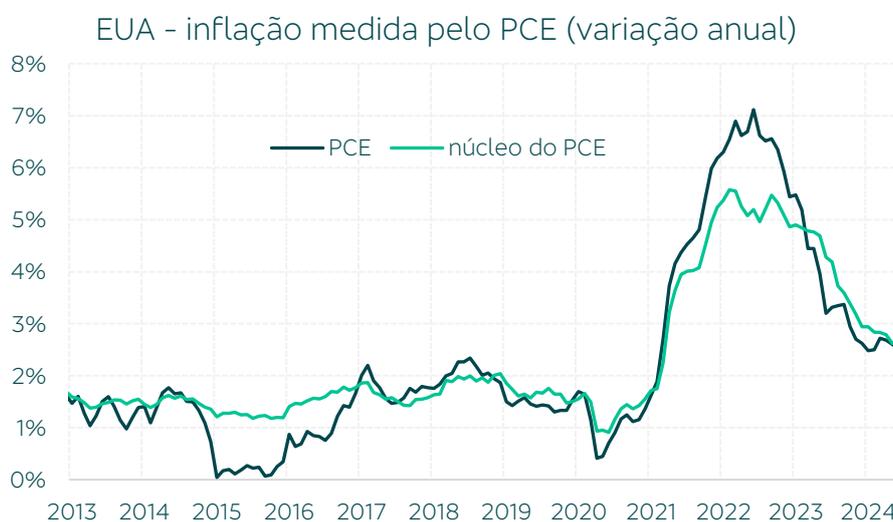
1. Cenário Internacional:

Nos EUA, o tema central passou a ser a queda presumida dos juros em setembro e dezembro desse ano. Essa foi a mais importante mudança no cenário global nas últimas semanas. Acreditamos que os cortes ocorrerão já em setembro e dezembro desse ano, numa importante mudança de percepção da evolução da economia americana.

Os dados recentes indicam acomodação no mercado de trabalho dos EUA e moderação da inflação. O índice PCE registrou alta de apenas 0,1% em junho de 2024 (de 0,4% em janeiro desse ano), ao passo que, em valores interanuais este foi de 2,5% (gráfico abaixo). No mercado de trabalho, o desemprego, ainda muito favorável, parece estar numa tendência de (ainda leve) elevação: junho 4,1% (3,7% em janeiro desse ano).

O índice de preços ao consumidor (CPI) avançou -0,1% em junho dando, pela primeira vez desde fins de 2023, algum subsídio para o FED justificar quedas nos juros básicos. O corte de juros passaria a ser justificado com a evolução da inflação.

Há um conjunto enorme de dados da economia real que começam a demonstrar, senão uma desaceleração, pelo menos uma fadiga importante. Os dados de desemprego são sempre dados de “retrovisor”, isto é, refletem o estado da economia num tempo passado. De qualquer modo, como discutiremos na seção das implicações, quedas de juros nos EUA, têm de ser vistas com cautela, pois, se ao mesmo tempo que trazem o aspecto positivo dos cortes, no fundo, tais cortes prenunciam uma desaceleração mais forte da economia.



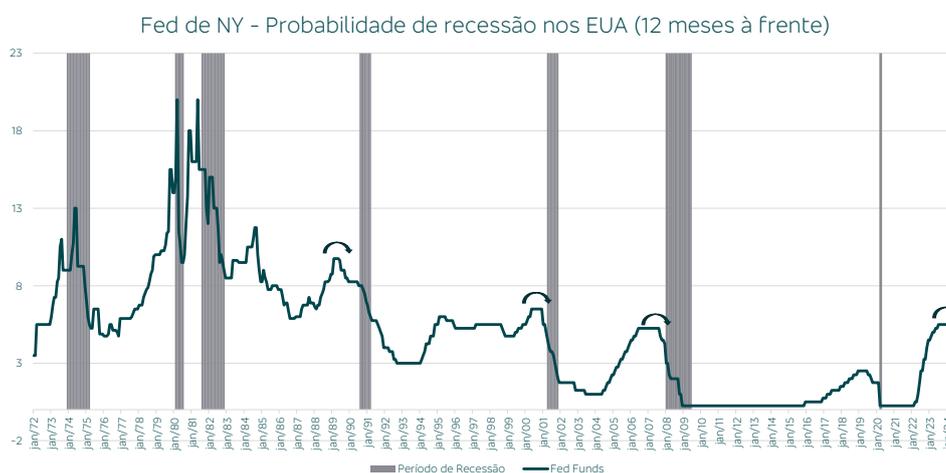


O tão esperado e almejado início de corte de juros pelo FED tem de ser meticulosamente entendido pelos investidores. Insistimos nesse ponto, pois a história é contundente em apontar uma relação observada no passado, ao longo de sucessivos ciclos, de cortes de juros que foram seguidos de recessões.

O gráfico mostra que, praticamente em todas as quedas mais pronunciadas dos juros nos EUA, acabou ocorrendo, com defasagens variáveis, uma recessão naquele país. Tecnicamente, é como se o FED fosse capaz de antever e antecipar os movimentos da economia (postura forward looking). Pode-se discutir quão eficaz o FED acaba sendo nessa empreitada, mas o fato principal que os investidores têm de ter em mente nessa hora é que as razões para a celebração “automática” das quedas dos juros são infundadas. Claro, que somente uma recessão (se houver) não implica a certeza de um mercado em baixa, mas as chances são enormes de que os mercados acionários reajam negativamente ao enfraquecimento da economia.

Para complicar a análise, temos o lapso temporal: por um certo momento, que deve ter começado em junho e pode durar mais alguns meses, a ideia de que os juros menores são “bons” para a bolsa americana e para os ativos de risco do resto do mundo deve prevalecer.

A mensagem principal é que o investidor deve se precaver ainda mais no fim de 2024 e início de 2025 com a combinação de uma possível desaceleração da economia americana que possa eventualmente culminar numa recessão, mesmo que com juros menores. A diferença desta vez é que os juros não mais serão rebaixados para zero como em ciclos anteriores.



Fonte: Federal Reserve Economic Data, Bloomberg e Ágora Investimentos



2. Brasil:

O PIB do 1T24 surpreendeu positivamente, e até agora, sem conhecermos o PIB do segundo trimestre, a tendência é ainda de continuidade de uma boa evolução. Um PIB estimado em 2,1% para 2024 parece factível.

Importante salientar para a dinâmica dos preços dos ativos que 2025 deve trazer uma atividade um pouco menor que em 2024: nossa estimativa é de 1,5%.

A inflação parou de melhorar e, claramente nas últimas divulgações, dá sinais de piora. IPCA-15 de 4,45% mostra a inversão da tendência no número anual (gráfico). Esperamos uma inflação de 4,2% para 2024.

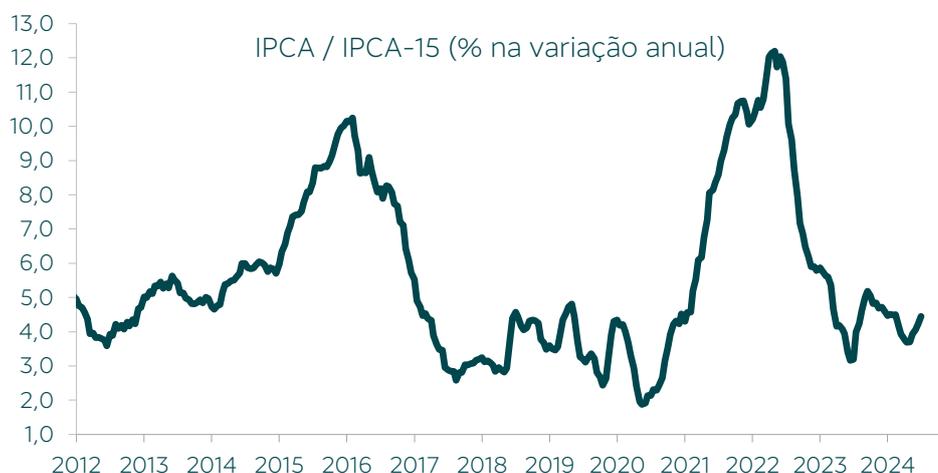
Mais importante será estimar a inflação para 2025. A inflação parece distante da meta de 3%. Vemos a inflação em 3,6% em 2025, o que por si só mostra que inflação média de hoje até fins de 2025 está fora da meta.

A desancoragem das expectativas de inflação em 2025 e 2026 é o fator principal na determinação de uma postura mais dura do COPOM com palavras e, em última instância, na elevação dos juros.

As inúmeras incertezas com o cenário fiscal têm mantido o real mais desvalorizado frente ao dólar. Neste sentido, alteramos nossa projeção de câmbio para R\$ 5,30/US\$. O *pass-through* cambial aos preços domésticos é mais um fator de preocupação, senão o principal, em se tratando da inflação de 2025.

Não é nosso cenário principal uma elevação dos juros em 2024, mas, esse algo que parecia praticamente impossível, sugere ser, hoje, apenas uma possibilidade ainda não elevada. Sem uma entrega fiscal efetiva, 2025 trará fortemente a discussão de aumentos das taxas de juros.

A taxa Selic deve encerrar 2024 em 10,5% a.a. Abandonamos os cortes que antevíamos em 2025 para 9,5%. Ainda assim acreditamos, uma pequena redução dos juros seja possível em 2025 para 10% quando, em tese, a inflação em questão sob escrutínio será a de 2026.



Fonte: IBGE e Ágora Investimentos



Conclusões

Os últimos dois meses trouxeram mudanças relevantes no cenário econômico com antecipação dos cortes dos juros nos EUA, ao mesmo tempo que se abriu a possibilidade de uma desaceleração do ritmo da atividade naquela país. A história mostra uma relação forte dos momentos dos cortes de juros nos EUA com as subseqüentes recessões. Sem discutir as relações de causalidade, o fato é que o investidor tem de se preparar para um ano complexo no início de 2025. Como discutimos acima, não há, e nem deve haver, uma relação automática de celebração de quedas de juros e um favorecimento dos mercados de ações por exemplo, ainda que no curto prazo, essa relação positiva se mantenha.

No Brasil, os ruídos fiscais e dificuldades de se implementar um ajuste fiscal persistem. O contingenciamento de R\$15bi anunciado em julho não garante o cumprimento da meta zero de primário. A dívida pública em praticamente 78% do PIB mostra o grau de urgência de um ajuste que está sendo postergado. Para que a dívida pública comece a cair, seria necessário não um resultado zero no primário, mas sim um superávit de 2% do PIB, algo impensável nos dias de hoje e nos objetivos dessa administração.

A estratégia alocativa no Brasil decorrente do cenário macro não muda e é favorável ao oferecer oportunidades claras ao investidor: instrumentos variados em renda fixa ofertando taxas reais de juros acima de 6% em variados prazos. cremos que diante do impasse fiscal teremos 2024 e 2025 com taxas reais não muito diferentes das atuais, o que por si só mostra as oportunidades para o investidor local.

Juros altos não conversam fluidamente com bolsa em alta, mas o nível de desconto continua elevadíssimo na bolsa local assim como as oportunidades (bastante) seletivas que naturalmente aparecem nessas adversidades macroeconômicas.

Resumo Projeções:

Resumo das projeções	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Crescimento PIB real (% , IBGE)	-3,9	4,6	2,7	2,9	2,1	1,5
IPCA (fim de período, IBGE, %)	4,5	10,1	5,8	4,6	4,2	3,6
SELIC meta (dezembro, %)	2,00	9,25	13,75	11,75	10,50	10,00
R\$/US\$ (fim de período)	5,2	5,58	5,22	4,90	5,30	5,30
Resultado primário (% do PIB)	9,4	-0,8	-0,5	-2,3	-0,8	-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

María 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 na Oferta Pública de Valores Mobiliários de C&A MODAS 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., Brisagnet S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Copel S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie 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., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tenda S.A., TIM S.A. S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru 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., Brisagnet S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Copel S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., TAESA S.A., Tenda S.A., TIM S.A. S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru 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).