

A close-up photograph of a woman with long dark hair, wearing large over-ear headphones and glasses. She is looking down at a smartphone held in her hands. The background is softly blurred with warm, yellowish light sources, suggesting an indoor setting like a cafe or office. The overall mood is focused and modern.

consenso  
macroeconômico  
RIO BRAVO

Julho  
2024

- **Nos EUA, as discussões sobre eventual corte na taxa de juros se intensificaram enquanto a eleição de novembro segue em aberto, agora com a desistência de Biden – até o momento, os preços dos ativos indicam maior probabilidade de eleição do Republicano;**

- **Na Europa, em um mês marcado pelas eleições na França, a inflação anual caiu de 2,6% para 2,5%, deixando sinais mistos para a próxima reunião do comitê de política monetária;**

- **No Brasil, junho foi marcado por uma série de atritos políticos. Apesar das pressões, o COPOM decidiu unanimemente manter a Selic em 10,5%;**

- **A melhora do cenário externo somada aos sinais de menor ruído vindo do Palácio do Planalto e resultados de inflação mais benignos no Brasil causaram queda das taxas de juros, que, entretanto, ainda se encontram em patamares elevados.**

## Cenário Internacional

Nos últimos meses, os próximos passos da política econômica dos Estados Unidos têm sido o tema dominante nos mercados financeiros, e junho não foi uma exceção. No início do mês, os dados nos EUA confirmavam a tendência de crescimento: um mercado de trabalho robusto, com baixo desemprego, e uma economia resiliente, apesar dos juros elevados. Comentários de uma diretora do Fed levantaram a possibilidade de um aumento na taxa, devido à aparente resistência das variáveis econômicas ao aperto monetário.

Entretanto, houve uma reviravolta significativa com a divulgação dos dados de mercado de trabalho na primeira semana de julho. Os indicadores – incluindo vagas de emprego em aberto (JOLTS), folha de pagamento privada (ADP) e folha de pagamento não agrícola (NFP) – revelaram desaceleração no mercado de trabalho, com o desemprego subindo para 4,1%, acima das expectativas. Houve também uma redução no ritmo de contratações, acompanhada de menor crescimento real dos salários. Ao mesmo tempo, o principal indicador de atividade econômica do setor de serviços, o Services ISM, registrou a maior queda desde 2021, saindo de 53.7 para 48.8, apresentando surpresa em relação à projeção dos economistas de 52.7.

Esses resultados reverteram a precificação dos ativos, refletida na queda das taxas de juros de longo prazo, com o Treasury de dez anos caindo para cerca de 4,2%. A ata do Comitê de Política Monetária, divulgada na mesma semana, destacou a preocupação com os

riscos de prolongar um aperto monetário excessivo, alertando para possíveis danos ao mercado de trabalho e à atividade econômica. O texto, embora divulgado com defasagem de três semanas, indicou uma análise muito preliminar dos sinais de desaceleração econômica, reforçada pelos dados mais recentes.

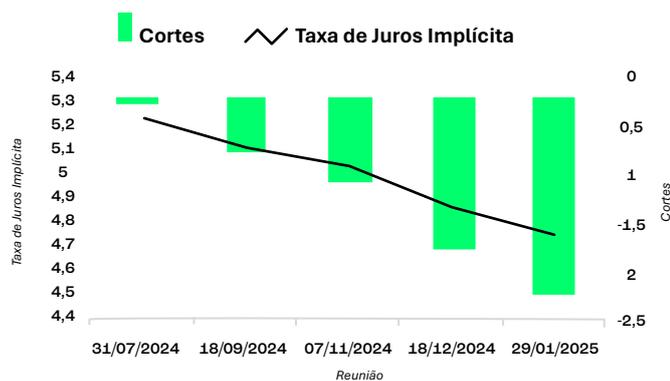
As discussões sobre um eventual corte na taxa de juros se intensificaram com a divulgação dos dados de inflação na semana seguinte, que mostraram uma surpreendente retração de -0,1% no CPI, contrariando as expectativas de 0,1%. A queda foi liderada pelo núcleo de serviços, especialmente habitação, que era o vilão dos últimos meses e mostrava resistência ao aperto monetário. A inflação subjacente ficou em 0,1%, abaixo dos 0,2% previstos.

Essa mudança de cenário em apenas um mês resultou em uma queda de 20 pontos-base na expectativa da taxa de juros no final do ano com o mercado agora precificando maior probabilidade de cortes futuros, elevando as chances de um corte em setembro de 56% para 99% em apenas 30 dias. Ao mesmo tempo, a eleição americana foi antecipada com o mau desempenho do presidente Biden em debate e com o atentado ao ex-presidente Trump. Os preços dos ativos indicam maior probabilidade de eleição do Republicano, mas o resultado ainda está em aberto – sobretudo com a desistência de Biden, abrindo a disputa com a eventual entrada de Kamala Harris como candidata pelo Partido Democrata.

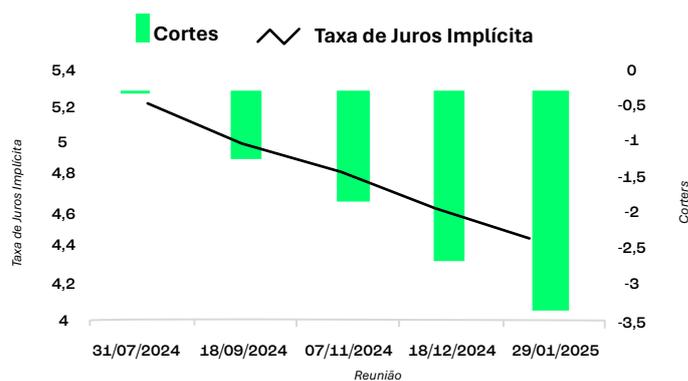
Na Europa, o mês foi marcado por intensas questões



## Cortes previstos - Junho



## Cortes previstos - Julho



políticas, especialmente as eleições na França que geraram grande debate. Inicialmente, previa-se uma vitória expressiva do partido de extrema-direita, Reunião Nacional (RN) de Marine Le Pen, levantando preocupações sobre o impacto fiscal expansionista e efeitos nas instituições da Zona do Euro caso vencesse. No entanto, em uma reviravolta, a esquerda, representada pela Nova Frente Popular, acabou vencendo as eleições legislativas, embora sem maioria clara.

O CPI da Zona do Euro em junho registrou inflação de 0,2%, com certa descompressão nos alimentos e bebidas não alcoólicas, e um leve recuo nos serviços, como restaurantes e hotéis, principais contribuintes para a persistência inflacionária. A inflação anual

caiu de 2,6% para 2,5%, deixando sinais mistos para a próxima reunião do comitê de política monetária, com o mercado indicando baixas chances de um corte em julho, apenas 3,7%.

Na China, a atividade econômica enfrenta desafios significativos, com inflação de 0,2% no mês, abaixo das projeções, e um varejo enfraquecido junto a um mercado de trabalho debilitado. O crescimento do PIB de 4,7%, abaixo do esperado 5,1%, aponta para um possível *soft-landing* econômico, com pressões crescentes como potenciais tarifas sobre exportações de veículos elétricos chineses. Enquanto isso, o país continua investindo pesadamente para mitigar os efeitos da crise imobiliária, ainda sem sucesso evidente.

## Cenário Doméstico

O final de junho foi marcado por uma série de atritos políticos. Os problemas começaram com a insatisfação do chefe do Executivo em relação à atual taxa de juros. O presidente da República fez várias críticas ao Banco Central e não poupou ataques a Campos Neto, a quem chamou de "adversário político e ideológico".

Apesar das pressões políticas, o COPOM decidiu unanimemente manter a Selic em 10,5%. O resultado foi importante após o resultado completamente dividido da reunião de maio. O diagnóstico correto do Banco Central indicava uma atividade econômica robusta sem sinais de desaceleração, aumento da percepção de risco fiscal e incertezas sobre a

política monetária dos Estados Unidos. Em sua ata, o Banco Central destacou novamente o dinamismo elevado do mercado de trabalho, com a taxa de desemprego próxima à mínima histórica, e o hiato do produto próximo à neutralidade. Esses foram fatores determinantes para a decisão de manter a taxa, apesar das indicações do presidente da República em contrário.

No entanto, a unanimidade não impediu que Lula continuasse a criticar a presidência do Banco Central, afirmando publicamente a necessidade de um presidente alinhado com o crescimento do país, prometendo que o próximo nomeado reduzirá os juros. Essas críticas políticas, juntamente com



a postura inflexível do presidente em relação à necessidade de revisar gastos e seu desprezo pelo aumento das despesas, exacerbaram o desequilíbrio fiscal e a percepção cética dos investidores quanto ao cumprimento das metas fiscais, especialmente após o déficit de R\$63,9 bilhões registrado em maio, acima das projeções.

O câmbio, naturalmente, absorveu esse cenário de incertezas políticas e econômicas, atingindo R\$5,70 em 02/07, o valor mais alto desde o patamar de R\$5,90 atingido em maio de 2020. É importante notar que essa flutuação não foi uma anomalia, como alguns apontaram, mas sim um reflexo da profunda deterioração das expectativas que vinha se desenvolvendo. Os pedidos por intervenção do Banco Central no câmbio não faziam sentido, pois equivaleria a enxugar gelo.

Para alívio dos ativos brasileiros, da curva de juros e da inflação, os dados de atividade nos Estados Unidos começaram a mostrar sinais de desaceleração, o que aumentou a probabilidade de cortes de juros e reduziu parte da pressão sobre o câmbio.

Na esfera fiscal, a reunião entre Haddad e Lula para discutir a revisão de gastos teve algum sucesso. Foi proposta a implementação de um "pente-fino" nos benefícios previdenciários, especialmente no BPC e no auxílio-doença, que mostraram irregularidades no número de beneficiários cadastrados. Simultaneamente, os benefícios para aqueles com cadastros desatualizados foram suspensos. Estima-se que essa medida traga um alívio de R\$25,9 bilhões para as contas públicas.

Diante da ausência de interesse em uma reforma fiscal abrangente que aborde o crescimento crônico

das despesas obrigatórias, essa medida foi vista como uma iniciativa positiva, trazendo certo grau de estabilidade. Lula reforçou seu compromisso com a responsabilidade fiscal após a reunião, afirmando que não haverá mais discussões sobre o câmbio.

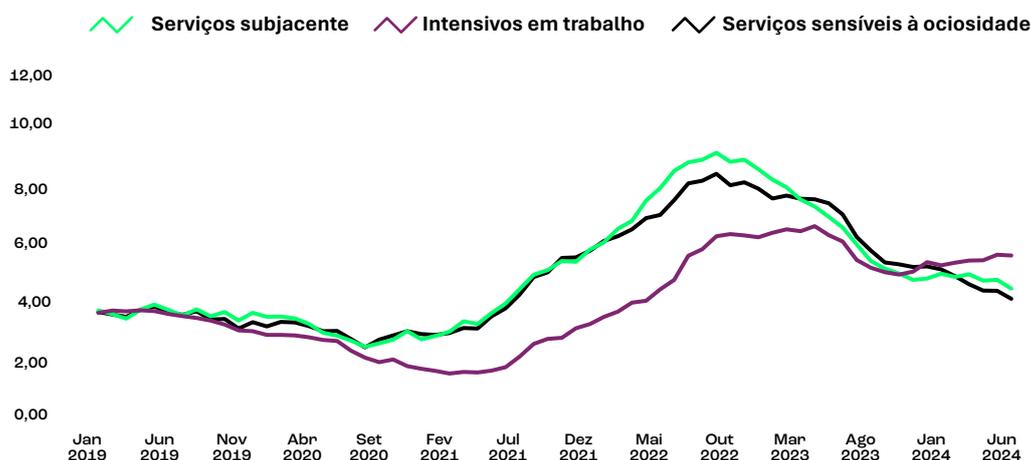
A melhora do cenário externo e a redução da percepção de risco fiscal foram suficientes para diminuir parte das turbulências que afetaram o câmbio, que retornou para a faixa de R\$5,40.

Em relação à dinâmica dos dados econômicos do país, o mercado de trabalho continua dinâmico. A taxa de ocupação do mês caiu para 7,1%, abaixo das expectativas de 7,5%, enquanto a massa salarial continua a crescer, com o rendimento médio próximo ao seu máximo histórico de R\$3.181,00. No entanto, apesar dessa robustez no mercado de trabalho, a economia ainda enfrenta desafios quanto ao aumento da produtividade.

Por fim, houve uma notícia que trouxe alívio adicional para a curva de juros: as projeções de inflação, que eram de 0,3% em junho, ficaram abaixo das expectativas, com um resultado de 0,21%. A disparidade foi influenciada por uma superestimação na recuperação econômica do Rio Grande do Sul, que poderia ter gerado maiores pressões, especialmente sobre o grupo de Alimentos e Bebidas, que tem grande peso na cesta de consumo. O resultado surpreendeu negativamente, com um crescimento de 0,44%, muito aquém das expectativas de 0,8%. O destaque negativo foi o núcleo de serviços, principal preocupação do Banco Central, que mostrou uma desaceleração na variação acumulada em 12 meses, enquanto os serviços intensivos em trabalho se mantiveram estáveis, em contraste.



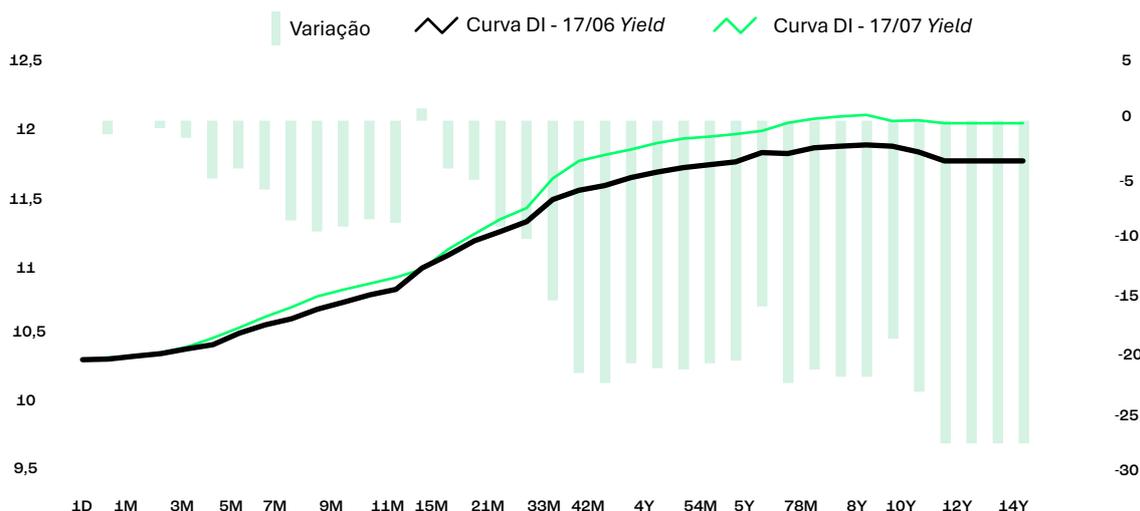
## Inflação de serviços



A melhora do cenário externo somada aos sinais de menor ruído vindo do Palácio do Planalto e resultados de inflação mais benignos no Brasil causaram queda das taxas de juros, que, entretanto, ainda se

encontram em patamares elevados. Os próximos passos do Banco Central do Brasil devem ser de manutenção da taxa SELIC em 10,5% enquanto as tendências se consolidam.

## Curvas de Juros Nominal



		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Atividade Econômica</b>		<b>Unidade</b>						
Crescimento do PIB Real	%	4,6	2,9	2,9	2,1	1,75	2	2
<b>Câmbio, Juro e Inflação</b>		<b>Unidade</b>						
Taxa de câmbio - final de período	R\$/US\$	5,58	5,24	4,85	5,10	5,35	5,20	5,20
IPCA	Var. %	10,1	5,8	4,6	4,0	3,7	3,5	3,5
Selic - Final de período	Var. %	9,25	13,75	11,75	10,00	8,75	8,50	8,50

