

Carta Macro Mensal

Agosto 2024

Soft-landing ou Hard-landing?

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista Senior

Victor Cota
Analista

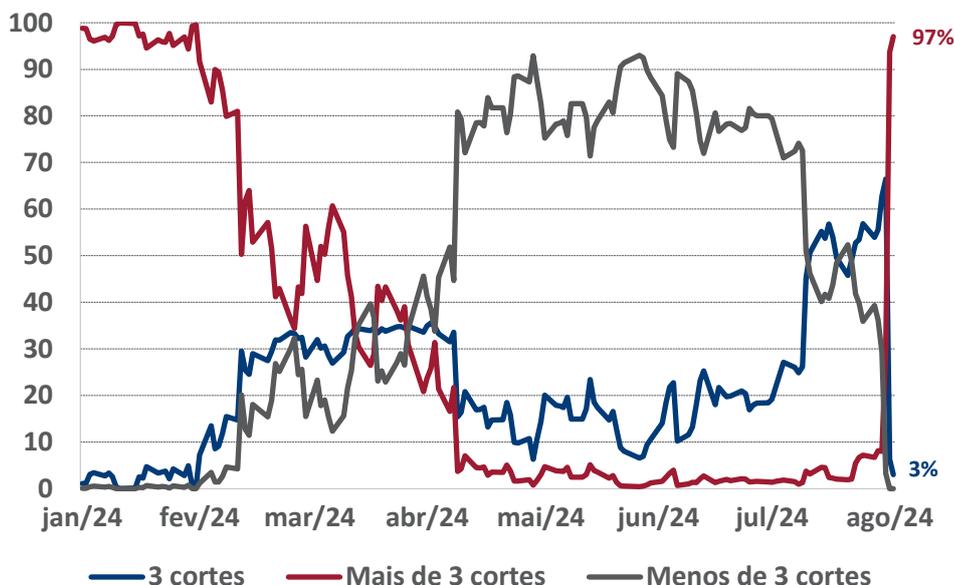
Oruan Perez
Estagiário

Bruno Oliveira
Estagiário

Francisco Albuquerque
Estagiário

Após um início de ano cercado de incertezas sobre o processo desinflacionário nos Estados Unidos – com progresso até então modesto nos núcleos de inflação e resiliência do mercado de trabalho – dados recentes modificaram esta visão, confirmando as expectativas de que o afrouxamento monetário ocorrerá muito em breve. Pela precificação de mercado, serão aproximadamente 125 bps de corte até o final do ano (Figura 1).

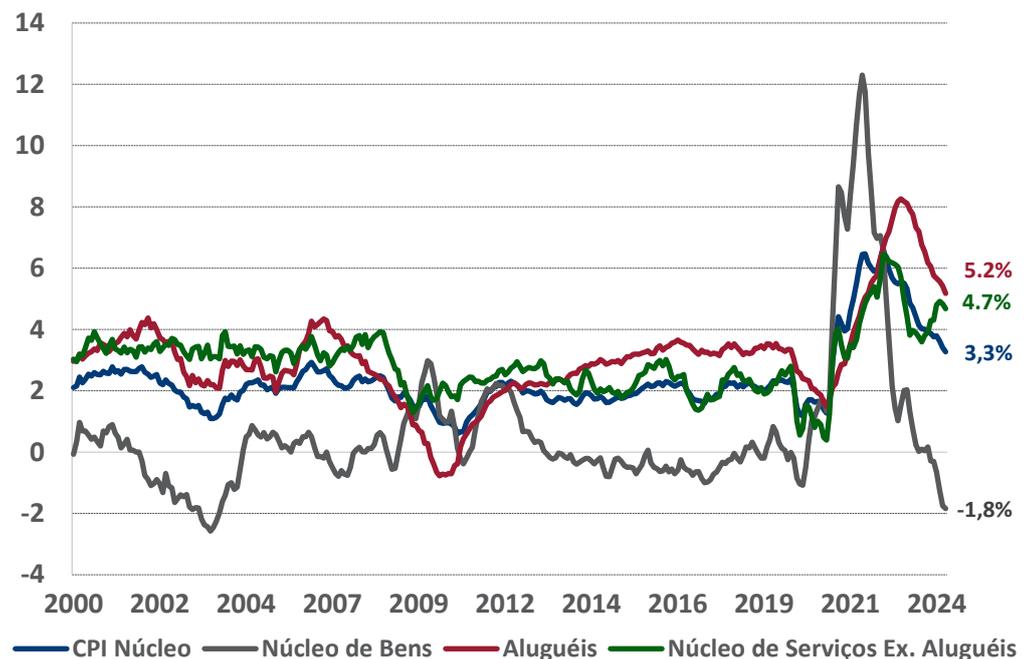
Figura 1: Expectativas de Mercado, Cortes da Fed Funds Rate em 2024 (%)



Fonte: BOCOM BBM, CME Group

As três últimas divulgações do CPI mostraram desaceleração sequencial da inflação, com números que também vieram abaixo das expectativas de mercado. Em junho, a primeira deflação mensal desde maio de 2020 foi acompanhada pela desaceleração da inflação de serviços, mostrando composição benigna, com resposta nos componentes mais sensíveis aos efeitos da política monetária (Figura 2). Ainda é necessário progresso adicional para que a meta seja atingida, mas a convergência obtida até então é notável: após atingir 9,1% em junho de 2022, o CPI encontra-se agora em 3%.

Figura 2: Principais Componentes do Núcleo do CPI (% YoY)



Fonte: BOCOM BBM, BLS

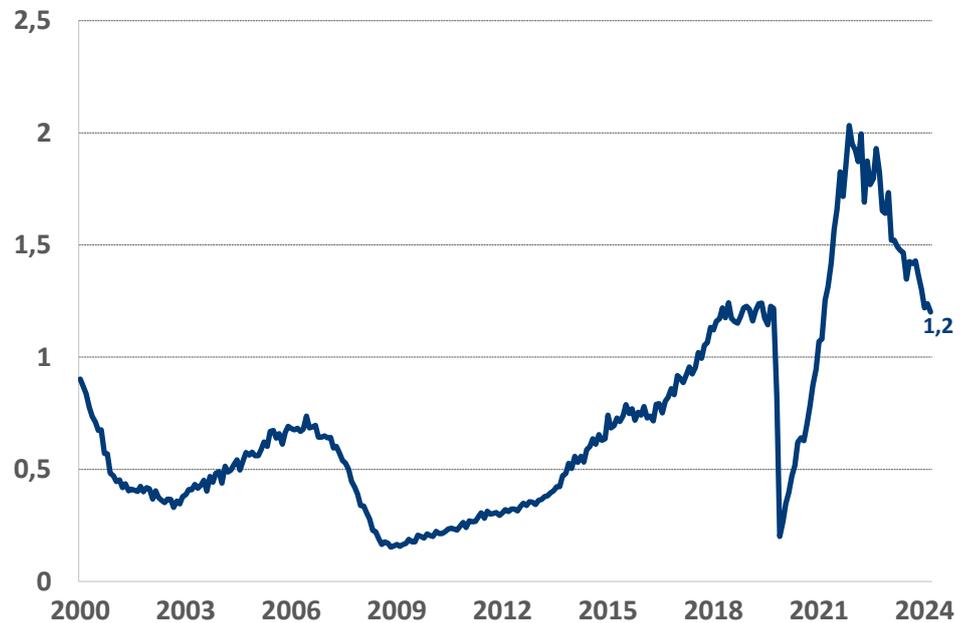
A melhora da inflação americana se dá em conjunto com um mercado de trabalho mais equilibrado. Muitos indicadores voltaram para níveis compatíveis com o período pré-pandêmico, como a razão entre vagas abertas e desempregados (Figura 3). A taxa de participação na força de trabalho se recuperou, principalmente entre trabalhadores na faixa etária de 25-54 anos, sendo impulsionada por um forte aumento da imigração. Ao mesmo tempo, o ritmo de crescimento da população ocupada desacelerou, e a taxa de desemprego subiu para 4,3%, nível mais alto desde 2021 e bem acima da mínima de 3,4% em abril de 2023. Isto reflete que ajustes do lado da demanda também se intensificaram, o que alivia pressões de crescimento nos salários e contribui adicionalmente para a queda da inflação.

Em linha com a política monetária contracionista e um mercado de trabalho menos aquecido, a atividade econômica também moderou. Em 2023, o PIB real cresceu 2,5%, ritmo acima do potencial estimado pelo FOMC e acima das expectativas iniciais de mercado. Em 2024, os dados revelaram uma tênue perda de ímpeto no consumo das famílias, componente que corresponde a quase 70% do PIB americano. Investimentos não-residenciais seguem resilientes, refletindo a política fiscal expansionista e a política externa de near-shoring, que prioriza a indústria local, ao passo que investimentos imobiliários mostram uma queda mais expressiva, condizente com o nível de aperto das condições financeiras. As projeções para esse ano apontam um crescimento do PIB em torno de 2,3%, um crescimento ainda sólido, porém menor que o de 2023.

A materialização do cenário de soft-landing, ou pouso suave da economia americana, onde a inflação converge para meta com poucos custos para a atividade, contribuiu para tornar o cenário externo mais favorável, mas tornou-se um pouco mais incerto

após os últimos dados de mercado de trabalho mostrarem uma desaceleração maior que a esperada.

Figura 3: Razão Vagas em Aberto / Desempregados



Fonte: BOCOM BBM, BLS

Há, além disto, fontes adicionais de incerteza na corrida eleitoral americana. Na primeira metade de julho, as pesquisas de intenção de voto e o mercado de apostas sugeriram uma maior chance de Trump sair vitorioso em novembro. Porém, desde que Biden optou por abandonar a corrida e apoiar Kamala Harris como a candidata democrata, os resultados ficaram mais balanceados. O desfecho desse evento terá relevância significativa para economia global, a depender das políticas fiscal, migratória e de comércio externo que serão praticadas nos próximos anos, e que podem acrescentar pressões inflacionárias à economia americana.

O cenário externo também conta com ciclo de cortes de outras economias desenvolvidas, como é o caso do ECB e o BoE. Para estes países, permanecem também as ressalvas de que os riscos para inflação seguem elevados, e o ritmo de afrouxamento deve se manter cauteloso.

A perspectiva de afrouxamento monetário nas economias avançadas beneficia as emergentes através de um menor diferencial de juros, que alivia pressões cambiais e, conseqüentemente, a inflação. Mas um eventual hard landing pode trazer um aumento de aversão ao risco global. No Brasil, a deterioração do cenário fiscal doméstico vem ganhando cada vez mais relevância, pressionando para cima as expectativas de inflação e a taxa de câmbio. Além disso, o mercado de trabalho segue sólido e a atividade econômica resiliente, tornando o hiato do produto mais fechado. Frente a isso, revisamos nossa projeção de inflação para 2024 de 3.9% para 4.1% e de PIB de 2.1% para 2.2%, mas mantivemos as projeções de 2025 estáveis. Nossas demais projeções se encontram na tabela abaixo.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	4,8%	2,9%	2,9%	2,2%	1,9%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,8%	4,6%	4,1%	4,1%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	7,9%	7,4%	7,8%	7,9%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	10,50%	10,50%
Contas Externas							
Balança Comercial MDIC (US\$ bn)	35	50	61	62	99	90	95
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	44	81	86	91
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-48	-31	-35	-36
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,5%	-1,3%	-1,6%	-1,5%
Política Fiscal							
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,5%	-2,1%	-0,7%	-0,9%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,4%	86,9%	77,3%	71,7%	74,4%	77,3%	80,0%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.