

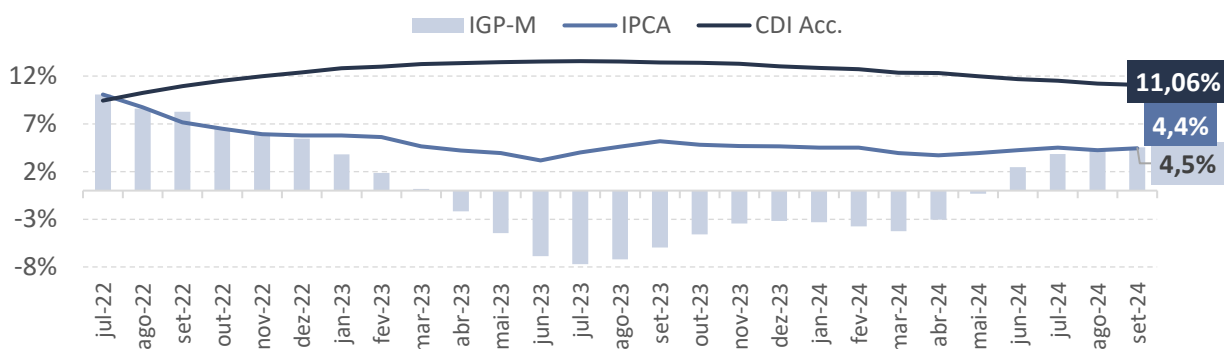
Carta Macroeconômica

Brasil:

Neste mês o cenário econômico nacional não mostrou grandes variações. Provavelmente a principal notícia será o pacote de corte de gastos que deve ser apresentado pelo governo federal na próxima semana.

As apostas se concentram em um pacote que corrija algumas distorções na concessão do auxílio-desemprego e no Benefício de Proteção Continuada (BPC). Com outros ajustes, a expectativa é de um corte suficiente para se alcançar a meta de déficit de 0.25% do PIB em 2025 prevista pelo arcabouço fiscal. Basicamente, o que está sendo “ventilado” é que cada grupo de despesa entraria sob o arcabouço fiscal, fazendo com que praticamente todas as despesas obrigatórias sigam o marco.

A questão é que já não há grandes expectativas e confiança quanto à relevância desse pacote, dado que aparentemente as esperanças quanto a um governo proativo para conter a dívida pública já não existem mais. Mês a mês, vemos as expectativas de IPCA aumentarem no boletim Focus, e a depreciação contínua do real só piora esse cenário, dado que pode transmitir o aumento de preços para a economia interna. O IGPM, por exemplo, já começa a mostrar uma tendência de elevação.



Ontem (6 de novembro), o Copom decidiu pela elevação da Selic em 50 bps, dentro do esperado pela maioria dos analistas, chegando a 11.25% a.a.. Dependendo da trajetória fiscal e de outras variáveis, a expectativa é de que se chegue a uma taxa básica de juros de 12.25% no final do ciclo de aperto monetário. Na ata da reunião do Copom, foi destacado que a inflação

e suas projeções seguem elevadas, enquanto o cenário internacional permanece incerto e exige cautela. Internamente, a atividade econômica continua forte, e o comitê reforça a importância de uma política fiscal responsável para ajudar a ancorar as expectativas e reduzir o prêmio de risco.

Exterior:

Com certeza a maior notícia desse mês é a eleição de Donald Trump como presidente dos EUA. Não só isso, o Senado começa a ter maioria republicana a partir de 2025, sendo que a Câmara dos Representantes ruma no mesmo caminho. Esses dois fatores são cruciais para elaborar possíveis cenários para o futuro, dado que vão permitir que diversas políticas, por mais polêmicas que sejam, possam ser implementadas.

A vitória foi disputada, sendo que nos *swing states* a margem de diferença máxima foi de 5,5%, em Arizona, sendo que em Winsconsin a vitória de Trump foi por apenas 0,9%, quase 30 mil eleitores. Para se ter mais noção do que esses números representam, por 244 mil votos Kamala Harris não venceu nos estados de Pennsylvania, Winsconsin e Michigan, que juntos somam 44 delegados, o suficiente para lhe dar a vitória. Esses pontos evidenciam uma sociedade ainda muito dividida, e dificilmente nos próximos anos e nas próximas eleições veremos algo diferente disso, indicando que as incertezas no ambiente global ainda devem perdurar. Na tabela abaixo podemos ver a comparação entre os dois candidatos nos *swing states*. Vale notar que todos (exceto Carolina do Norte) alternaram o partido vencedor entre a eleição de 2020 e 2024.

2020	2024	Swing State	# Delegados	% dos Votos			Votos totais		
				Harris	Trump	Diferença	Harris	Trump	Diferença
D	R	Arizona*	11	46,8%	52,3%	5,5%	1.168.439	1.306.327	137.888
D	R	Georgia	16	48,5%	50,7%	2,2%	2.542.236	2.657.668	115.432
D	R	Michigan	15	48,3%	49,7%	1,4%	2.719.163	2.799.097	79.934
D	R	Nevada*	6	47,2%	50,9%	3,7%	650.212	700.897	50.685
R	R	North Carolina	16	47,7%	51,1%	3,4%	2.684.549	2.876.398	191.849
D	R	Pennsylvania	19	48,5%	50,5%	2,0%	3.345.377	3.480.718	135.341
D	R	Winsconsin	10	48,8%	49,7%	0,9%	1.667.852	1.697.219	29.367
Total			93				14.777.828	15.518.324	740.496

* até 07/11/2024

Como comentado nas cartas macroeconômicas anteriores, as principais propostas do agora presidente-eleito seriam de: 1) aumentar as tarifas comerciais dos Estados Unidos em relação aos outros países, com foco na China; 2) redução de impostos para empresas e mais ricos; 3) deportações de imigrantes ilegais. É claro que devemos considerar que o que se fala nas campanhas não necessariamente será implementado em sua plenitude, mas podemos ver algo similar sendo concretizado.

No primeiro caso, um aumento das tarifas comerciais poderia gerar inflação, no sentido de que, já que os preços de bens externos se elevariam, os preços internos da economia americana também teriam a mesma tendência, além de que a produção seria mais ineficiente. A promessa é de aumentar entre 10% e 20% sobre quase todas as importações, e em pelo menos 60% as vindas da China. Também, é pouco provável que não tenham retaliações, como foi o caso da guerra comercial com a China no primeiro governo Trump.

A Europa seria particularmente vulnerável, dado que atualmente 20% das exportações tem como destino os EUA, valendo 502 bilhões de euros e sendo 46% maior do que a importação de bens americanos. Essas alterações comerciais, caso implementadas, afetariam o crescimento econômico da região, que já se encontra vulnerável nesse sentido, implicando em taxas de juros menores.

Já sobre a expectativa de corte de impostos para empresas e para os mais ricos, a tendência seria de inicialmente gerar uma expansão no crescimento americano no curto prazo, ainda mais com a promessa de que dessa vez seria permanente. O outro efeito disso seria de aumentar o déficit fiscal dos EUA, que já se encontra em patamares elevados, ainda mais com a elevação da taxa de juros nos últimos anos.

Essas políticas, se totalmente ou parcialmente implementadas, possuem tendências inflacionárias, na medida em que fazem a economia ser menos eficiente e induzem aumento direto de preços. Além disso, a menor coleta de impostos expande o déficit fiscal americano. Com isso, além do aumento das incertezas geopolíticas, a curva de juros nos EUA deve se elevar para conter o aumento de preços, levando a uma expectativa de um dólar mais forte. Estimativas do FMI apontam que com essa agenda, o crescimento global poderia ser 0.8% menor em 2025 e 1.3% menor em 2026

Tivemos hoje (7 de novembro) a reunião do FOMC, onde o Comitê decidiu reduzir a faixa da taxa do Fed Funds em 25 bps, para entre 4,5% e 4,75%. Esse movimento foi dentro do esperado, dado o que foi verbalizado na última reunião sobre um corte total de 1% em 2024. Em sua ata, o Comitê observou que a atividade econômica continua a se expandir em ritmo sólido, com alguma melhora nas condições do mercado de trabalho, embora a taxa de desemprego tenha subido levemente e ainda permaneça baixa. A inflação está mais próxima do objetivo de 2%, mas continua um pouco elevada. Quanto às eleições, há certa preocupação com relação ao Fed, dado que Trump já realizou ameaças contra a independência do Banco Central americano.