

## **Desafios fiscais e o Ciclo de Afrouxamento Monetário**

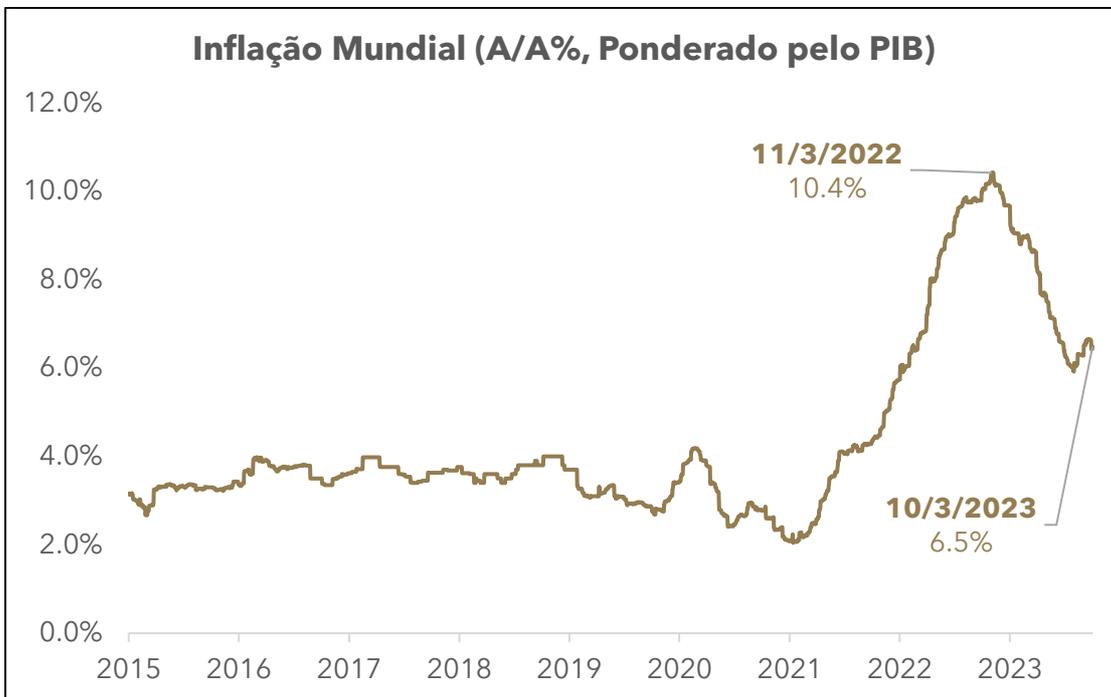
O Banco Central do Brasil, após iniciar o ciclo de afrouxamento monetário em agosto, segue afirmando em suas comunicações que pretende manter as taxas de juros restritivas ainda por mais tempo para consolidar o retorno das expectativas de inflação para as metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Entretanto, após apenas 2 cortes na taxa básica, que hoje se encontra em 12,75% ao ano, dúvidas vem se espalhando entre os analistas à respeito do tamanho do ciclo de afrouxamento monetário que será possível, dadas as condições econômicas locais, e os riscos envolvidos no cenário em especial externo.

Assim entendemos que vale a pena retomar uma avaliação que fizemos há poucos meses atrás, antes do início do afrouxamento monetário, em que elencamos fatores que nos parecem relevantes para compreender a dinâmica deste ciclo recém iniciado.

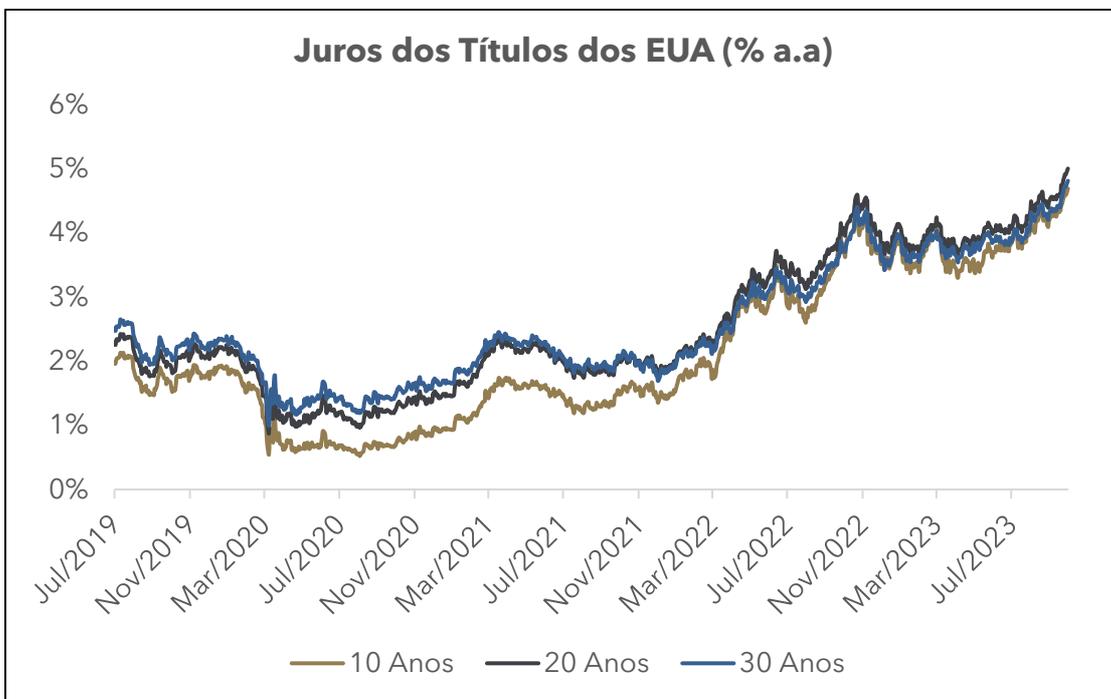
### **Ambiente Externo.**

Do ponto de vista dos índices de inflação no mundo, os últimos meses claramente vem mostrando uma desaceleração dos índices de inflação que assustaram as autoridades monetárias, governos e populações nos últimos anos. Quando avaliamos a composição dos índices de inflação vemos que principalmente os componentes de bens e matérias primas foram os grandes responsáveis por essa desaceleração. Porém, os componentes de serviços, puxados pela resiliência da demanda e por um mercado de trabalho ainda apertado, seguem pressionando a inflação nas economias centrais, e mantendo-as em níveis incompatíveis com as metas de inflação que os bancos centrais procuram atingir. Com isso, mesmo que a maior parte das autoridades monetárias tenha optado por pausar ou encerrar o ciclo de alta de taxas, tem havido uma quase unanimidade de que as taxas de juros precisarão permanecer elevadas e em terreno restritivo ainda por um bom tempo. Por fim e adicionando às dificuldades, recentemente os mercados passaram a exigir um prêmio de risco mais elevado para investir em títulos longos do governo americano, em parte refletindo uma situação de déficits fiscais mais elevados, o que tem contribuído para um aperto adicional das condições

financeiras globais. Certamente, essa conjunção de fatores aumenta os riscos para a atividade e para o trabalho dos bancos centrais ao redor do mundo.



Fontes: Bloomberg e Kairós Capital



Fontes: Federal Reserve Board e Kairós Capital

**Ambiente Interno.**

Quando analisamos o ambiente da economia brasileira é importante abordarmos os mesmos aspectos que discutimos em nossa carta de junho. A saber a situação fiscal, a atividade econômica, o mercado de trabalho, a dinâmica da inflação e as expectativas de inflação dos agentes.

**Situação fiscal**

Como notamos em nossa carta de junho, a situação fiscal brasileira claramente passa por uma deterioração em relação ao ano de 2022. Estamos saindo de um superávit primário para uma situação de déficit primário de mais de 1% do PIB em 2023. Mas o que torna a situação mais complexa, é que ao fazermos as nossas projeções de receitas e despesas para o ano de 2024 vemos uma enorme dificuldade para que o governo consiga cumprir as metas fiscais estabelecidas no novo Arcabouço Fiscal, de até 0,5% do PIB de déficit. Mesmo o Secretário do Tesouro Nacional em entrevista recente indicou essa dificuldade, ao dizer que, ainda que não seja possível cumprir a meta fiscal para 2024, o resultado deverá ser melhor do que o mercado espera, que é ao redor de 0,8% do PIB de déficit. Adicionalmente, tanto a projeção mediana do mercado como a do governo estão apoiadas em várias medidas de aumento de arrecadação de impostos que, para serem implementadas, precisam passar pelo Congresso Nacional, no qual até o momento o governo não conseguiu reunir uma maioria parlamentar sólida que garanta aprovação de tais medidas. Não é por outro motivo que, em suas atas do Comitê de Política Monetária, o Banco Central do Brasil (BCB) vem apontando este como um fator de risco para o seu cenário e que pode trazer mais dificuldade para levar a inflação brasileira para as metas estabelecidas pelo CMN.

**Atividade Econômica**

A atividade econômica tem surpreendido neste primeiro semestre de 2023 com forte crescimento do PIB real, que cresceu 3,7% em relação ao primeiro semestre de 2022. O setor agrícola foi um dos grandes impulsionadores desse crescimento (que cresce 18% em relação ao primeiro semestre de 2022), mas também vimos uma resiliência importante do consumo das famílias, beneficiado por um crescimento da massa salarial e pelos programas de transferência de renda governamentais, mesmo diante de um aumento do comprometimento de renda das famílias. Certamente, essa surpresa

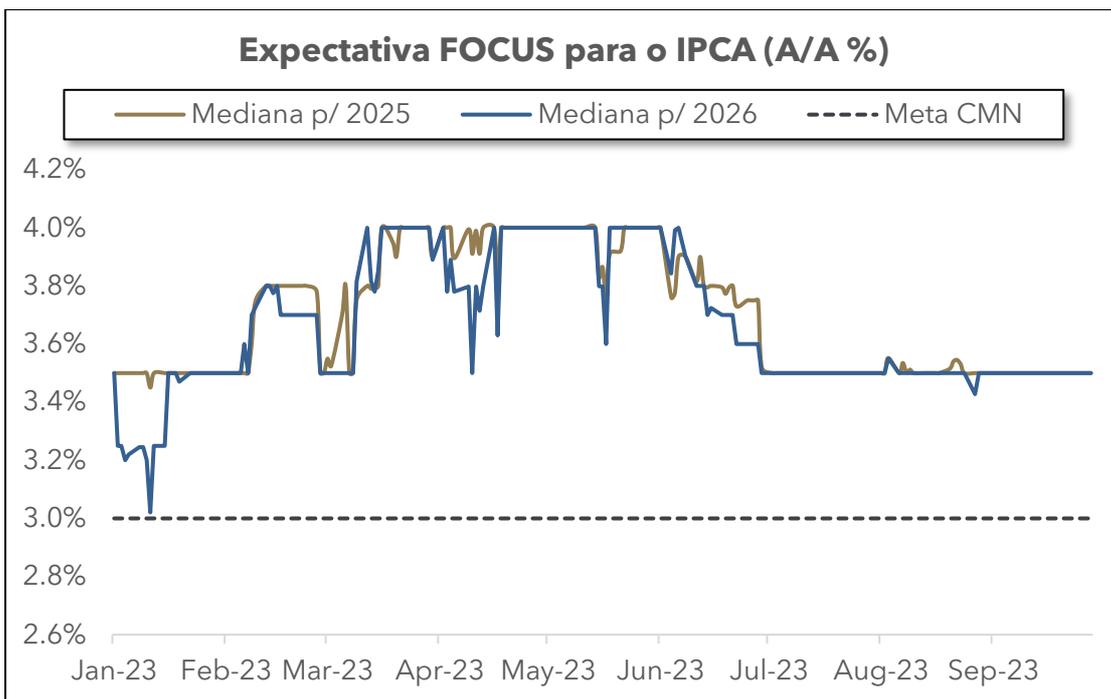
positiva do crescimento foi uma boa notícia para o país em 2023, mas por outro lado mantém o BCB vigilante para que isso não se traduza em uma inflação mais resistente à queda.

### **Mercado de Trabalho**

O mercado de trabalho segue bem no Brasil, com um nível de desemprego baixo em termos históricos, em 7,8%. Com isso, e com a queda da inflação nos últimos meses, pudemos observar um aumento de salário real e da massa salarial, apoiando o consumo. Porém, assim como no caso da atividade econômica, um mercado de trabalho forte também obriga maior vigilância por parte do BCB para garantir a desinflação projetada e esperada.

### **Dinâmica de inflação e expectativas dos agentes.**

O principal aspecto favorável ao ciclo de afrouxamento monetário conduzido pelo Banco Central vem sendo a dinâmica bem positiva da inflação nos últimos meses. Observamos nos últimos meses várias surpresas positivas nos dados de inflação, tanto nos índices cheios fruto da mesma queda nos preços de bens observada nos índices de inflação no exterior, como também os componentes de serviços que respondem mais ao aperto monetário anterior e vem arrefecendo. O aspecto que ainda inspira dúvidas é que as dificuldades fiscais parecem estar impactando a convergência das projeções de inflação dos agentes econômicos de volta para a meta, em horizontes mais longos como os anos de 2025 e 2026. Para esses anos, as projeções de inflação colhidas pelo relatório FOCUS do BCB, ainda permanecem cerca de 0,5% acima da meta de 3% estabelecida pelo CMN.



**Fontes:** Banco Central do Brasil e Kairós Capital

## O que esperamos?

Avaliando os aspectos elencados aqui, tanto do ambiente externo como do ambiente interno, as comunicações do Banco Central e nossas expectativas com relação à inflação nos próximos meses, acreditamos que o Banco Central pode, já no começo de 2024, ter mais dificuldades para conduzir o ciclo de afrouxamento monetário na magnitude que vem sendo utilizada, já que temos visto uma parada na convergência das expectativas de inflação para as metas no horizonte, relevante para o BCB. Assim, entendemos que o BCB seguirá agindo com prudência, sem realizar cortes muito intensos e avaliando se o ciclo global de aperto monetário e o seu próprio aperto monetário anterior conseguem desacelerar a atividade e garantir a convergência da inflação para as metas estabelecidas. Neste aspecto vale ressaltar que, como suspeitávamos em nossa carta de junho, a curva de juros futuros já não espera um ciclo total de cerca de 500 pontos de corte como há alguns meses, mas hoje a expectativa está em torno de um ciclo total de não mais que 350 pontos de corte de juros ao longo dos próximos meses.



Rua Baltazar da Veiga, 634, 10º and, cj. 101/102  
Vila Nova Conceição – São Paulo – SP – 04510-001  
Tel.: +55 (11) 3135-7730 | [www.kairoscapital.com.br](http://www.kairoscapital.com.br)

A Kairós Capital Gestão de Recursos Ltda. (Kairós Capital) não comercializa e nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material não constitui em oferta de venda de cotas dos fundos geridos pela Kairós Capital e também não deve ser considerada como recomendação de investimento. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes de sua decisão sobre investimentos. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de aplicar seus recursos. Os fundos geridos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos geridos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Os fundos multimercados podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Nos fundos geridos pela Kairós Capital a data de conversão de cotas é diversa da data de aplicação e de resgate, e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Não há garantia de que os fundos multimercados terão o tratamento tributário de fundos de longo prazo. Qualquer divulgação de informação sobre os resultados dos fundos só poderá ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão de cotas. A data de constituição do fundo Kairós Macro FIC FIM é o dia 30 de abril de 2019. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído a terceiros sem a expressa concordância da Kairós Capital.



Gestão de Recursos

Signatory of:

