

Cenário Econômico e Perspectivas

05 de setembro de 2023 | Seminário AGIP

1. Cenário internacional
2. Cenário Brasil
 - A. Atividade econômica
 - B. Inflação e juros
3. Desafios e perspectivas

Cenário Internacional

A inflação começa a dar sinais de dissipação

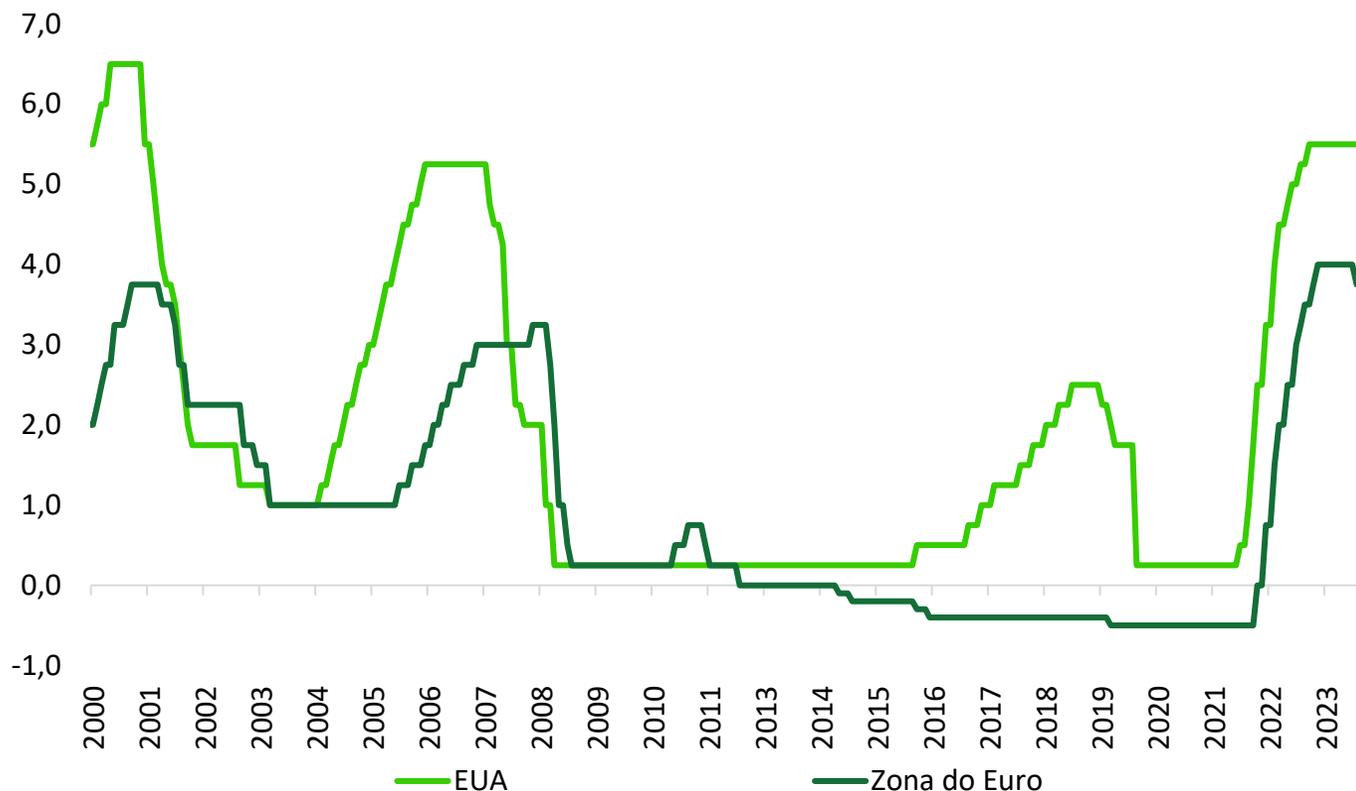
Mapa de Calor da Inflação Global – Preços ao Consumidor
(Taxa de inflação acumulada em doze meses | Em %)



		jan/23	fev/23	mar/23	abr/23	mai/23	jun/23	jul/23	ago/23	set/23	out/23	nov/23	dez/23	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24
Europa Ocidental	Zona do Euro	8,6	8,5	6,9	6,9	6,1	5,5	5,3	5,2	4,3	2,9	2,4	2,9	2,8	2,6	2,4	2,4	2,6	2,5	2,6
	Espanha	5,9	6,0	3,3	4,1	3,2	1,9	2,3	2,6	3,5	3,5	3,2	3,1	3,4	2,8	3,2	3,3	3,6	3,4	2,8
	França	6,0	6,3	5,7	5,9	5,1	4,5	4,3	4,9	4,9	4,0	3,5	3,7	3,1	3,0	2,3	2,2	2,3	2,2	2,3
	Alemanha	8,7	8,7	7,4	7,2	6,1	6,4	6,2	6,1	4,5	3,8	3,2	3,7	2,9	2,5	2,2	2,2	2,4	2,2	2,3
	Itália	10,0	9,1	7,6	8,2	7,6	6,4	6,1	5,4	5,3	1,7	0,7	0,6	0,8	0,8	1,2	0,8	0,8	0,8	1,3
	Noruega	7,0	6,3	6,5	6,4	6,7	6,4	5,4	4,8	3,3	4,0	4,8	4,8	4,7	4,5	3,9	3,6	3,0	2,6	2,8
	Suécia	9,6	9,7	8,1	7,7	6,7	6,3	6,3	4,5	3,7	4,0	3,3	1,9	3,4	2,6	2,3	2,4	2,5	1,4	1,7
Leste europeu	Hungria	25,7	25,3	25,0	23,9	21,4	19,9	17,6	16,3	12,2	9,9	7,9	5,6	4,0	3,9	3,9	3,9	4,2	3,9	4,3
	Polônia	15,9	17,2	15,2	14,0	12,5	11,0	10,3	9,5	7,7	6,3	6,3	6,2	4,5	3,7	2,7	3,0	2,8	2,9	4,0
	Rússia	11,9	11,1	3,7	2,5	2,7	3,4	4,5	5,3	6,2	6,8	7,5	7,4	7,5	7,8	7,8	7,9	8,3	8,5	9,1
Ásia	China	2,1	1,0	0,7	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,0	-0,2	-0,5	-0,3	-0,8	0,7	0,1	0,3	0,3	0,2	0,5
	Coréia do Sul	5,2	4,8	4,2	3,7	3,3	2,7	2,4	3,4	3,7	3,8	3,3	3,2	2,8	3,1	3,1	2,9	2,7	2,4	2,6
	Indonésia	5,3	5,5	5,0	4,3	4,0	3,5	3,1	3,3	2,3	2,6	2,9	2,6	-7,7	-7,5	-7,2	-7,3	-7,4	-7,6	-7,9
América	Brasil	5,8	5,6	4,7	4,2	3,9	3,2	4,0	4,6	5,2	4,8	4,7	4,6	4,5	4,5	3,9	3,7	3,9	4,2	4,5
	Chile	12,3	11,9	11,1	9,9	8,7	7,6	-19,6	-20,5	-20,7	-20,9	-21,0	-21,7	3,2	3,6	3,2	3,5	3,4	3,8	4,4
	Colômbia	13,3	13,3	13,3	12,8	12,4	12,1	11,8	11,4	11,0	10,5	10,1	9,3	8,3	7,7	7,4	7,2	7,2	7,2	6,9
	México	7,9	7,6	6,8	6,3	5,8	5,1	4,8	4,6	4,5	4,3	4,3	4,7	4,9	4,4	4,4	4,7	4,7	5,0	5,6
	EUA	6,3	6,0	5,0	5,0	4,1	3,1	3,3	3,7	3,6	3,2	3,2	3,3	3,0	3,1	3,5	3,4	3,3	3,0	0,0

Bancos centrais responderam à inflação elevada

Taxa de Juros (% a.a.)



O mundo vai rompendo com um longo período de juros extremamente baixos e isso traz incertezas

Projeções de taxas de juros dos membros do Fomc (% a.a., fim de ano):

- 2024: 4,75
- 2025: 4,00
- 2026: 3,00
- 2027: 2,75

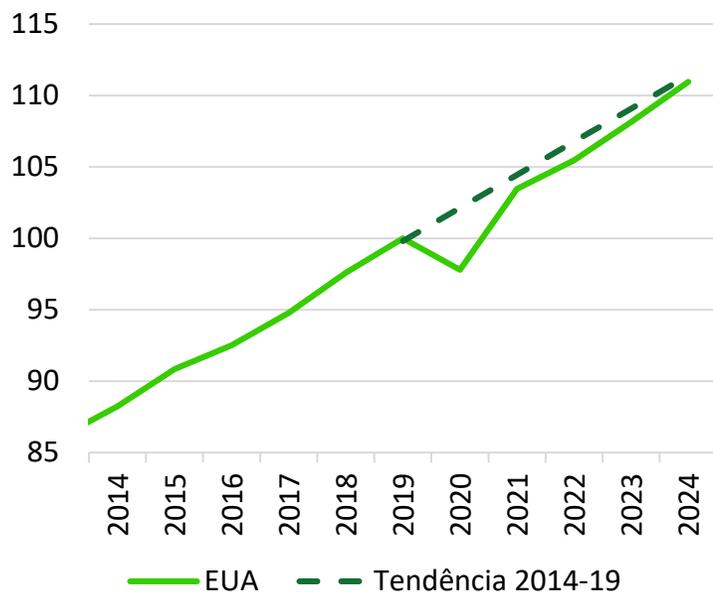
Cortes de juros devem ser lentos nos EUA, mas esperamos que se iniciem este mês

E taxas devem ficar positivas no médio e longo prazo!

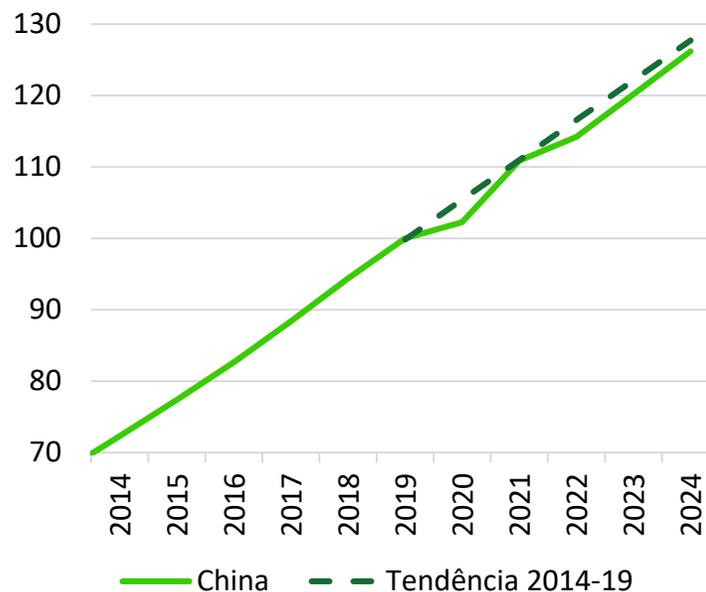
O crescimento deve ser menor nos próximos anos



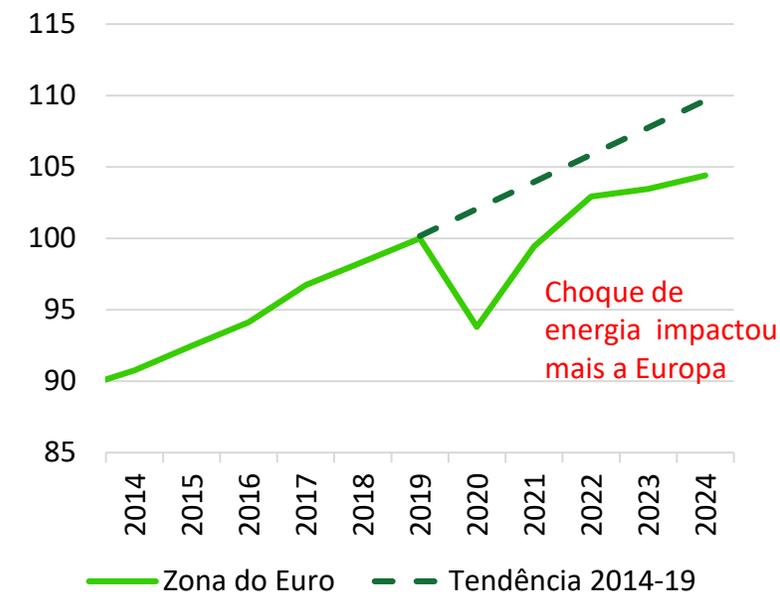
PIB dos EUA
(índice 100 = 2019)



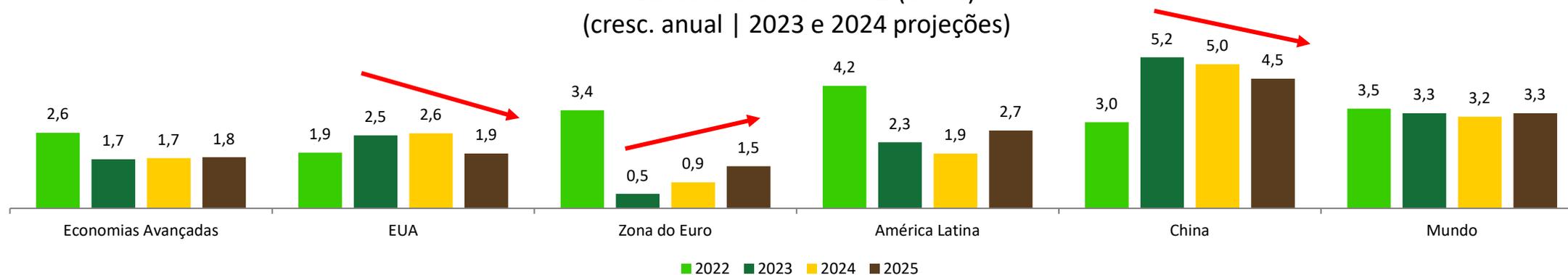
PIB da China
(índice 100 = 2019)



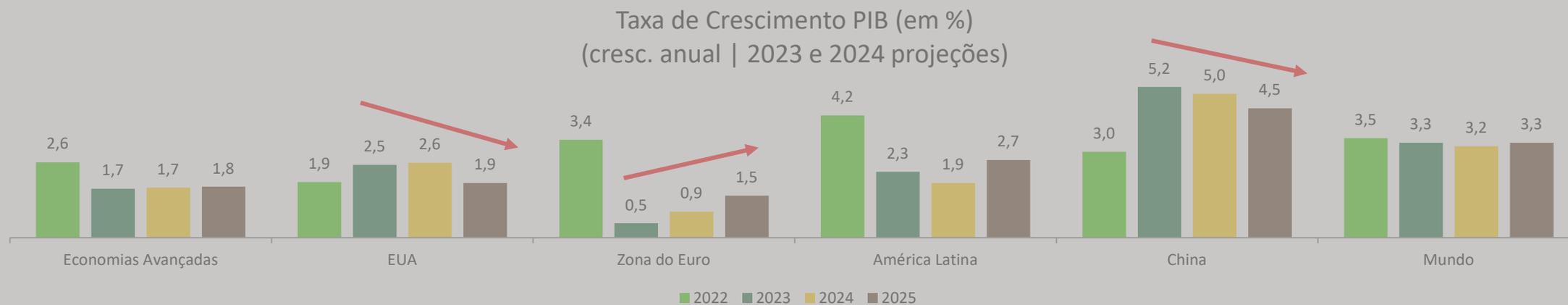
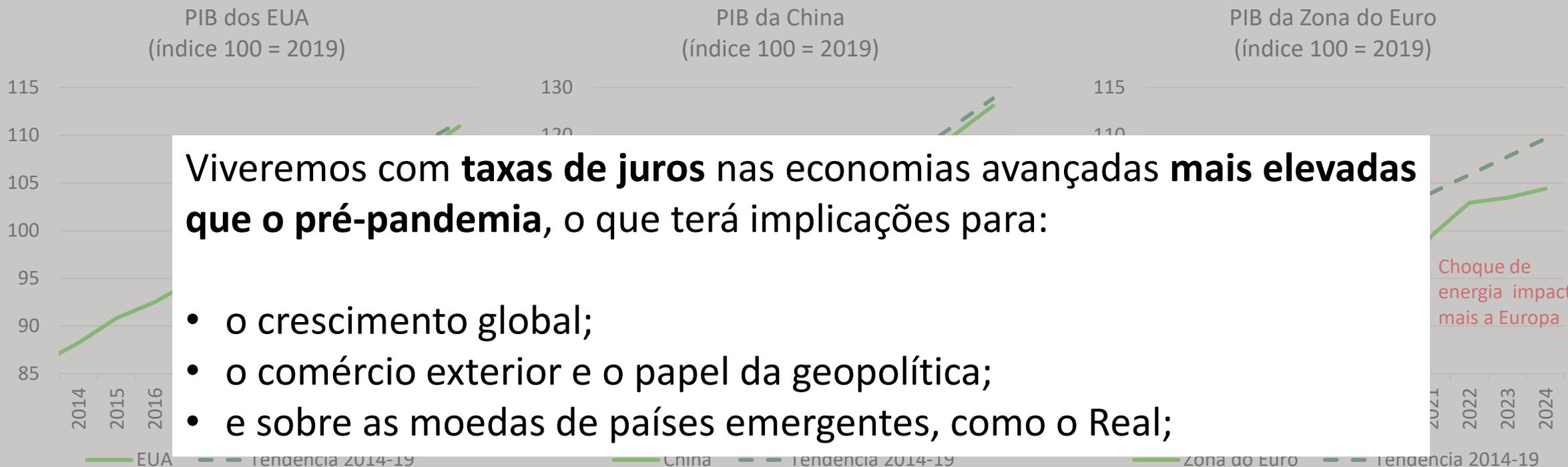
PIB da Zona do Euro
(índice 100 = 2019)



Taxa de Crescimento PIB (em %)
(cresc. anual | 2023 e 2024 projeções)

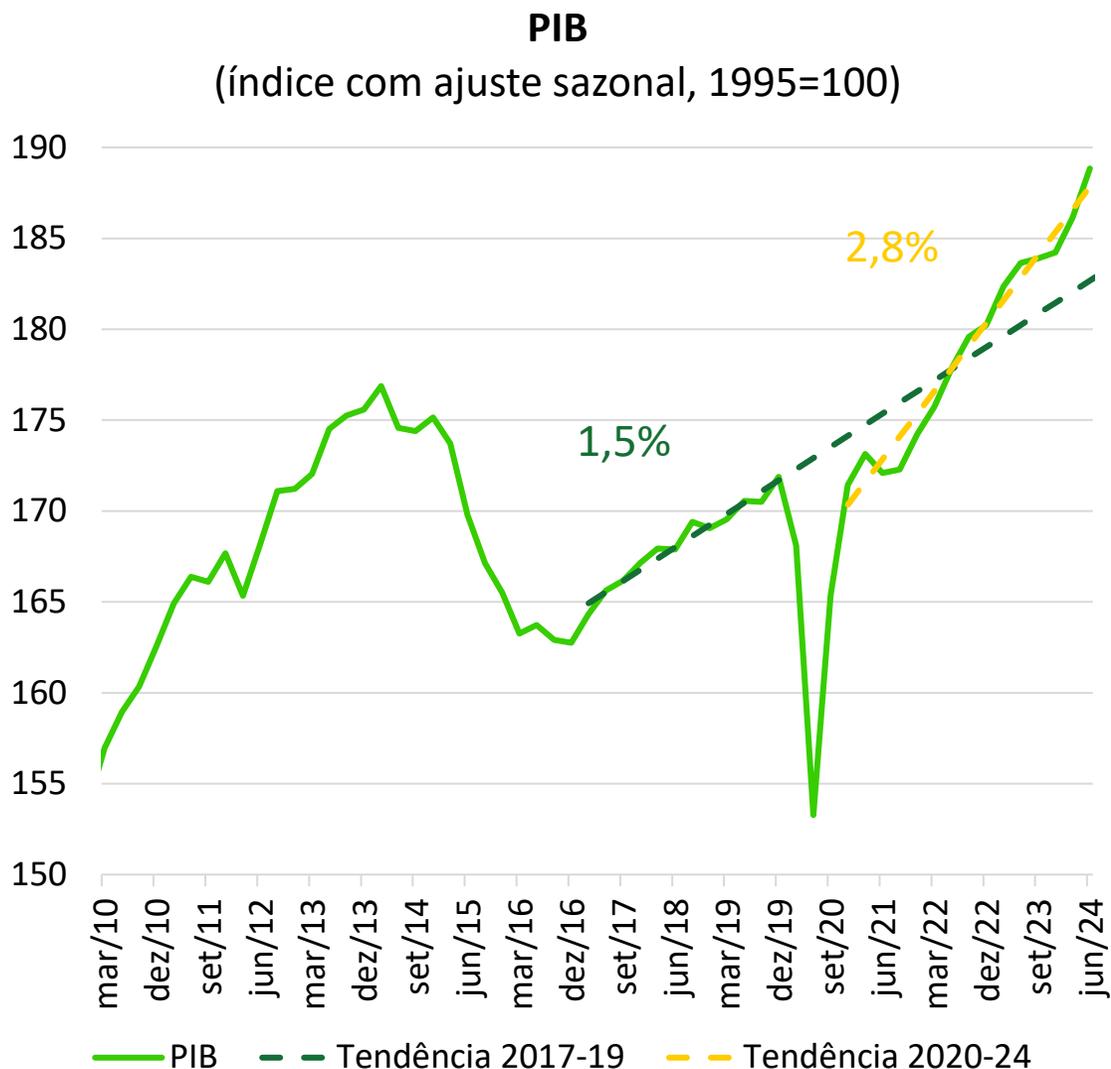


O crescimento deve ser menor nos próximos anos



Cenário Brasil

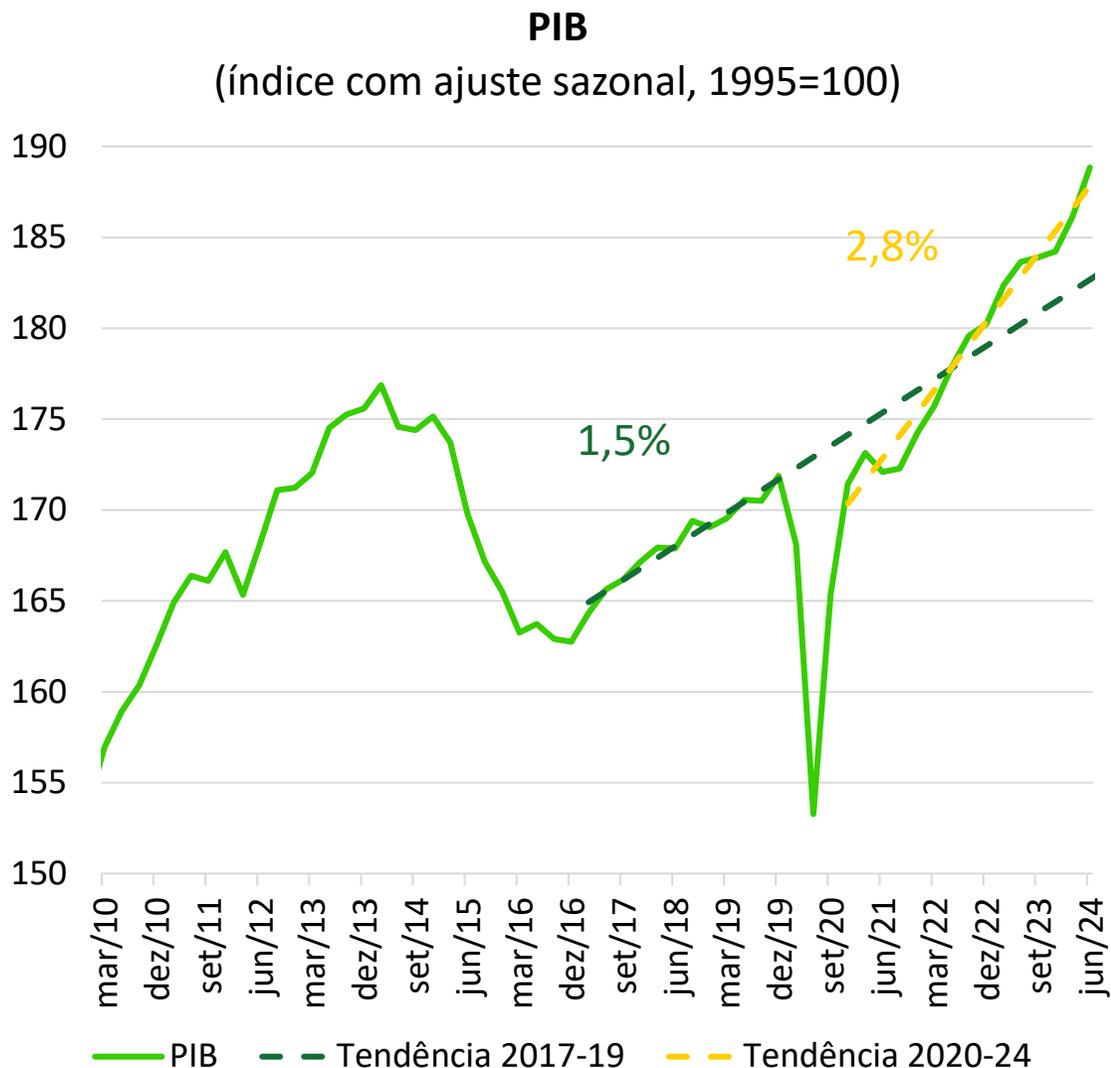
Crescimento vem surpreendendo desde a pandemia



PIB
(var. % t/t-1)

	2023.I	2023.II	2023.III	2023.IV	2024.I	2024.II
Agropecuária	16.1	-2.6	-3.2	-7.8	11.1	-2.3
Indústria	0.1	0.8	0.7	1.3	-0.1	1.8
Extrativa	3.8	2.7	-0.2	4.1	0.3	-4.4
Transformação	-0.8	-0.2	0.5	0.2	0.9	1.8
SIUP	1.2	0.4	3.8	3.1	-2.6	4.2
Construção	-0.8	1.1	-3.4	4.1	0.0	3.5
Serviços	0.4	0.6	0.4	0.5	1.4	1.0
PIB	1.2	0.7	0.1	0.2	1.0	1.4
Cons. das Famílias	0.5	1.0	1.2	-0.3	2.5	1.3
Cons. do Governo	0.6	0.7	0.9	0.9	0.1	1.3
Investimento	-3.4	-0.4	-1.8	1.3	3.8	2.1
Exportação	0.9	3.2	2.9	0.0	0.4	1.4
Importação	-7.8	6.0	0.6	0.9	4.5	7.6

Crescimento vem surpreendendo desde a pandemia



ESTRUTURAIS

- Ciclo de reformas entre 2017-23
 - Reforma trabalhista (2017)
 - Reforma da previdência (2019)
 - Reforma tributária (2023)
- Desenv. mercado privado de crédito
- Concessões e privatizações

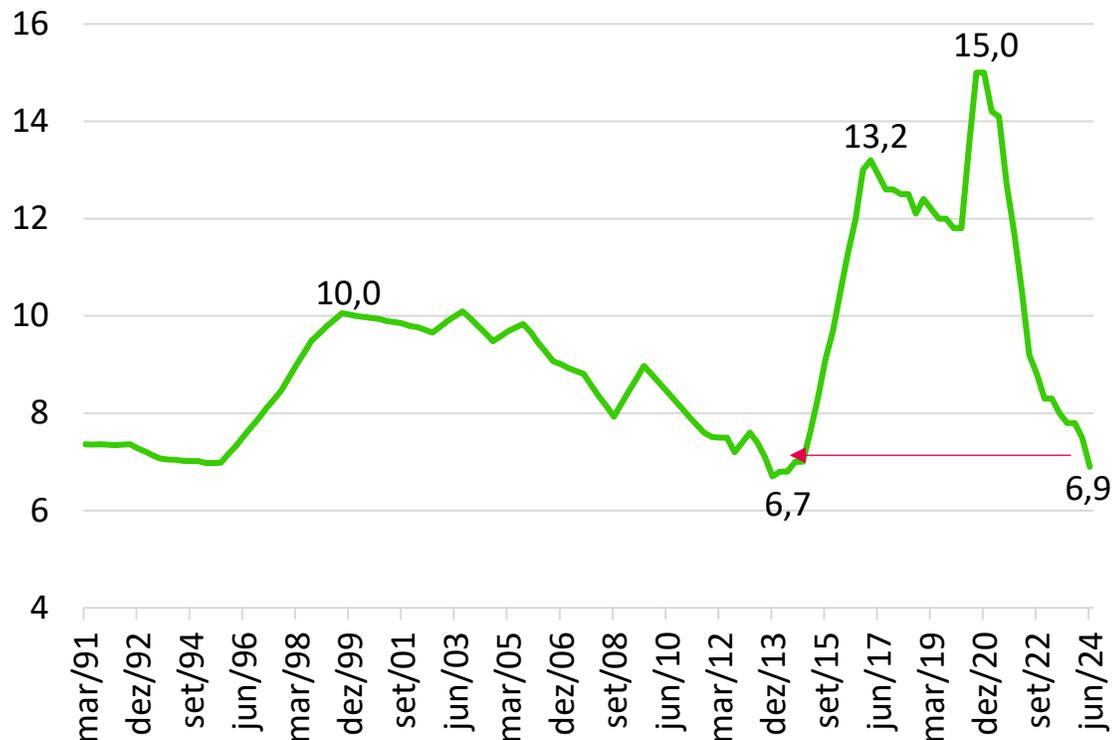
CONJUNTURAIS

- Política fiscal expansionista desde a Covid
- Mercado de trabalho aquecido
- Início da flexibilização da política monetária

Taxa de desemprego está próxima da mínima histórica

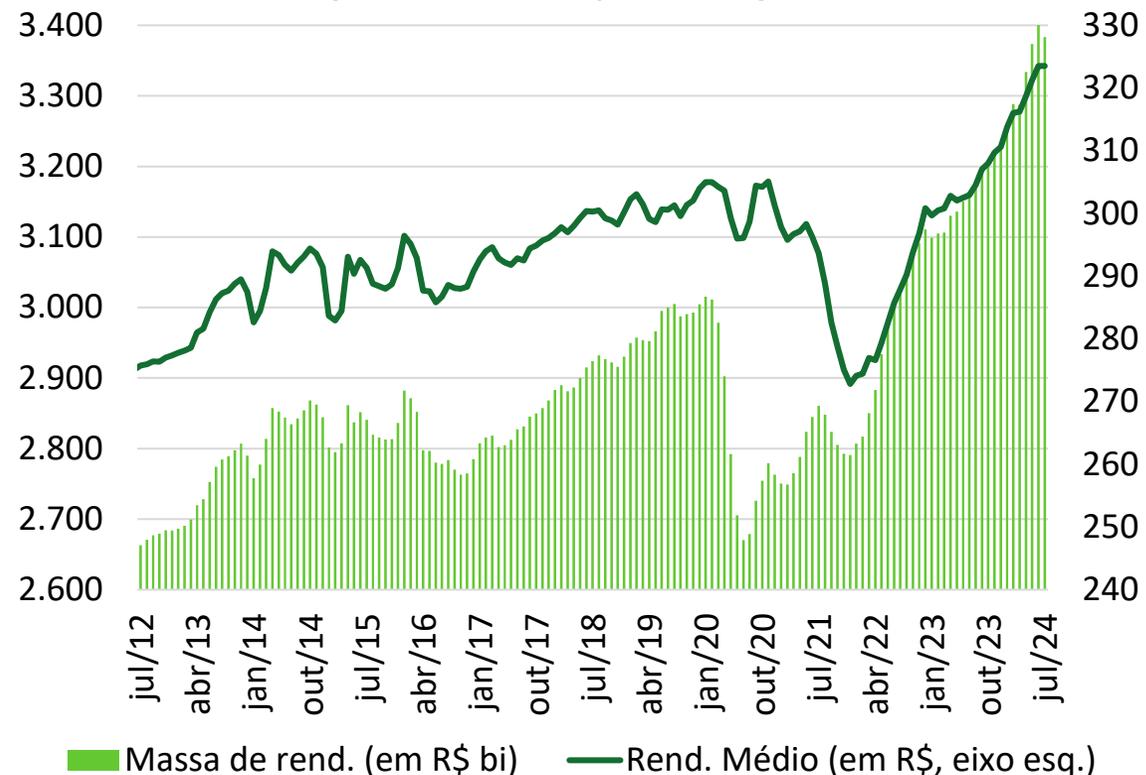


Taxa de desemprego
(% da PEA, com ajuste sazonal)



Caged tem gerado em média ~150k vagas/mês desde o início do ano, com isso, a taxa de desemprego segue em trajetória de queda, aproximando-se da mínima (6,7%)

Rendimento Médio e massa de rendimentos
(com ajuste sazonal e pela inflação)



■ Massa de rend. (em R\$ bi) — Rend. Médio (em R\$, eixo esq.)

Salários estão crescendo acima da produtividade? Caso positivo, mais cedo ou mais tarde essa pressão deve se manifestar nos preços de bens e serviços

Despesa pública acumulada em 12m cresce a 15% a.a.

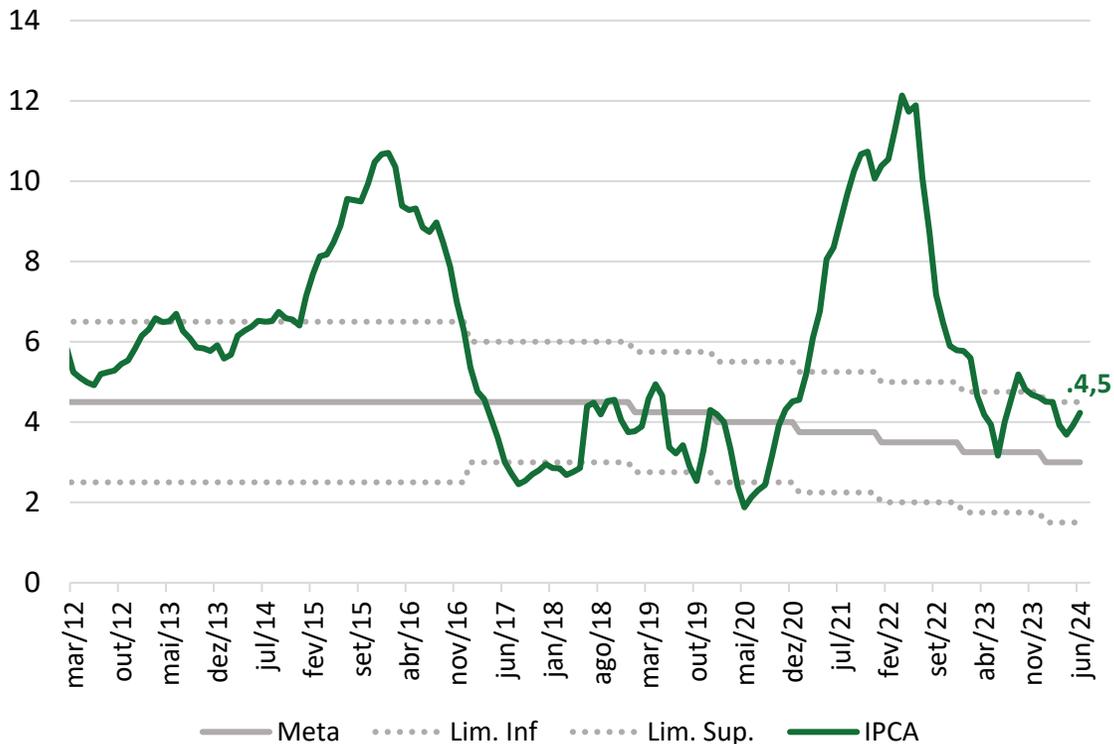


Crescimento da Despesa Primária do Governo Central
(var. % acc 12m)



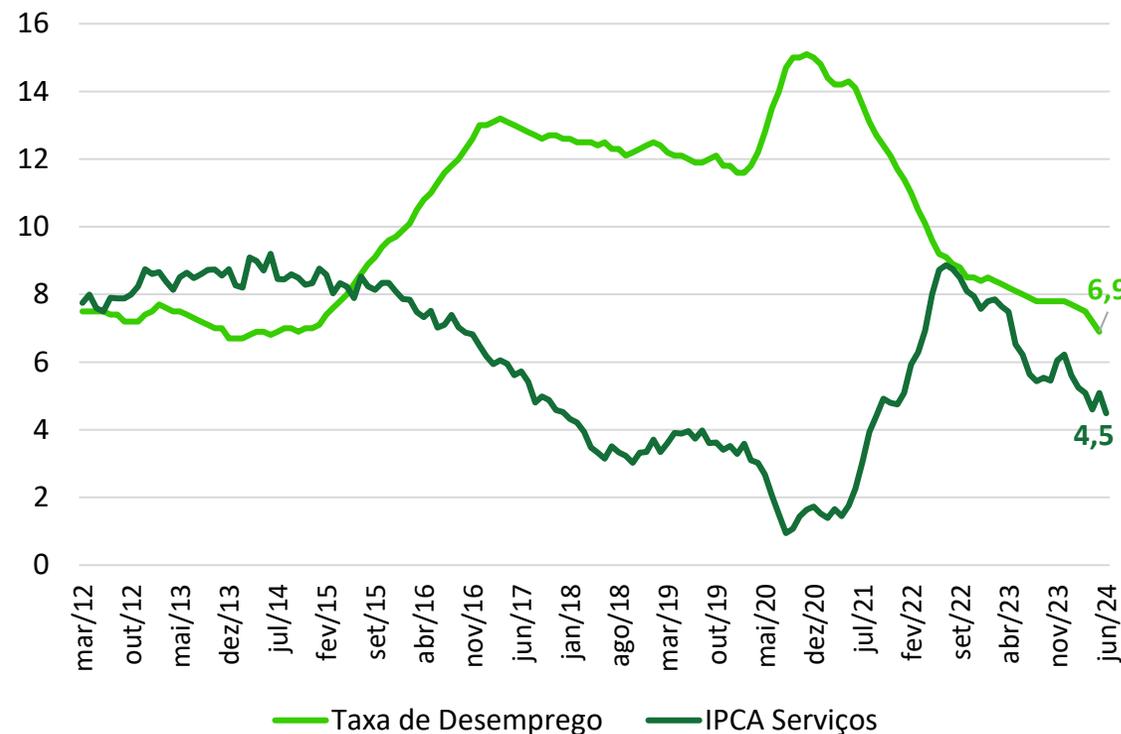
Mercado de trabalho apertado é risco para a inflação

Taxa de Inflação - IPCA (var. % acum. 12 meses)



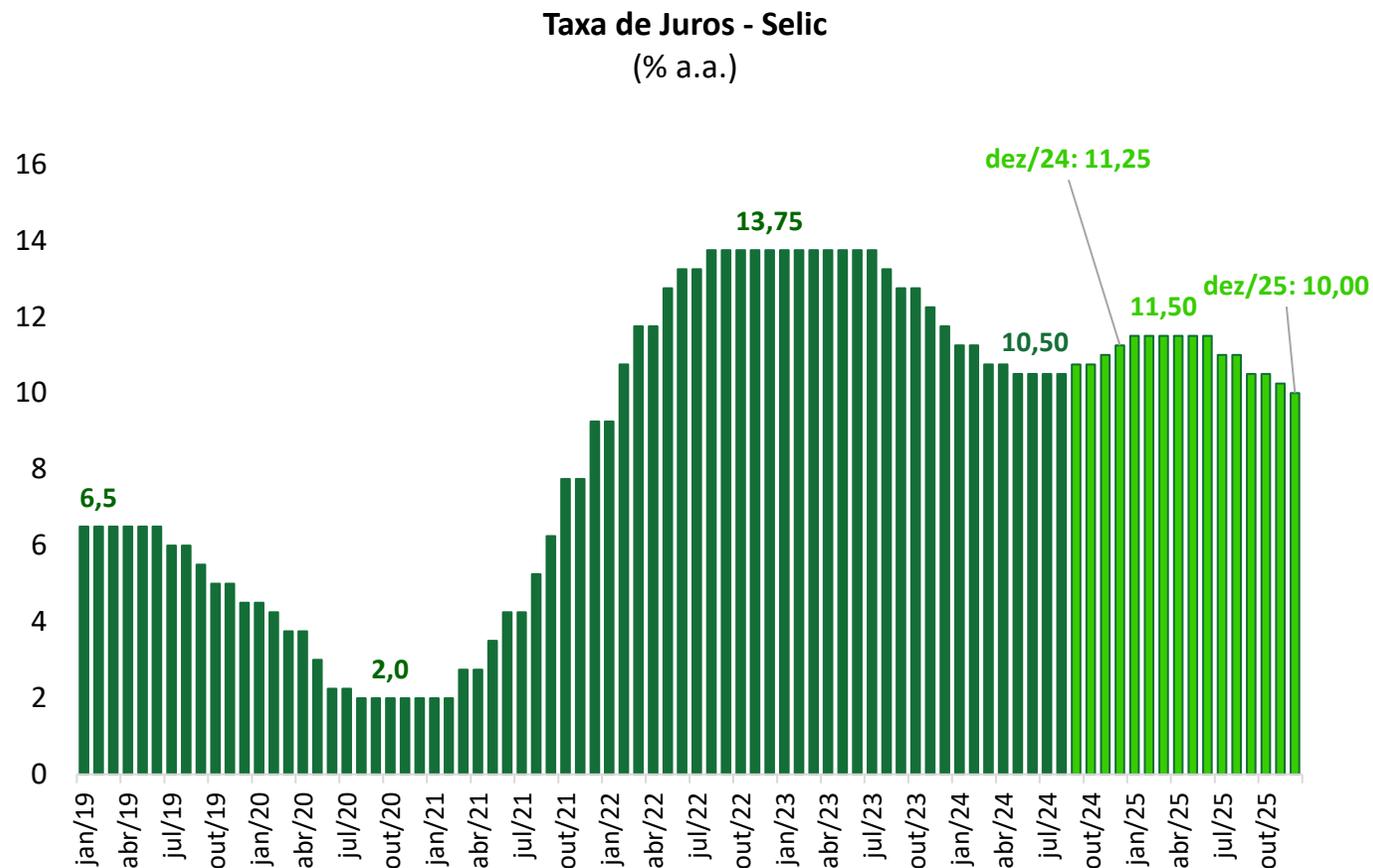
Inflação está “baixa”, mas persistentemente acima da meta

IPCA Serviços e Taxa de Desemprego (% acum. 12 meses | desemp. com ajuste saz.)



Relação histórica entre taxa de desemprego e inflação de serviços não está sendo observada

BC deve voltar a elevar os juros na próxima reunião



Em junho, o Copom interrompeu a queda de juros, diante do **aumento da incerteza e deterioração nas expectativas**. Em julho, diante da persistência do cenário deteriorado, o comitê afirmou que avaliará duas alternativas:

- (i) Manter a Selic em 10,50% a.a. por um longo período; ou
- (ii) Retomar a elevação dos juros;

Em nossa avaliação, os riscos altistas são mais numerosos e mais expressivos que os baixistas

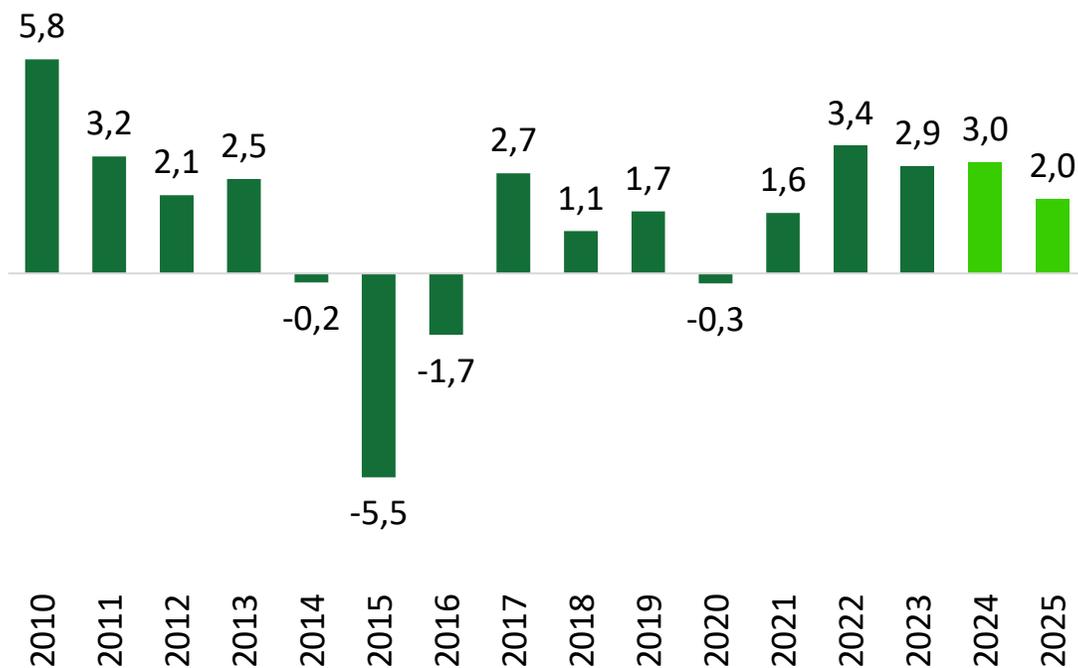
Projetamos que a taxa básica de juros volte a subir em setembro, a passos de 0,25 p.p., atingindo 11,50% a.a. no 1º trim. de 2025

Com a expectativa de que a incerteza atual se dissipe, esperamos que a Selic volte a cair no 2º semestre do próximo ano

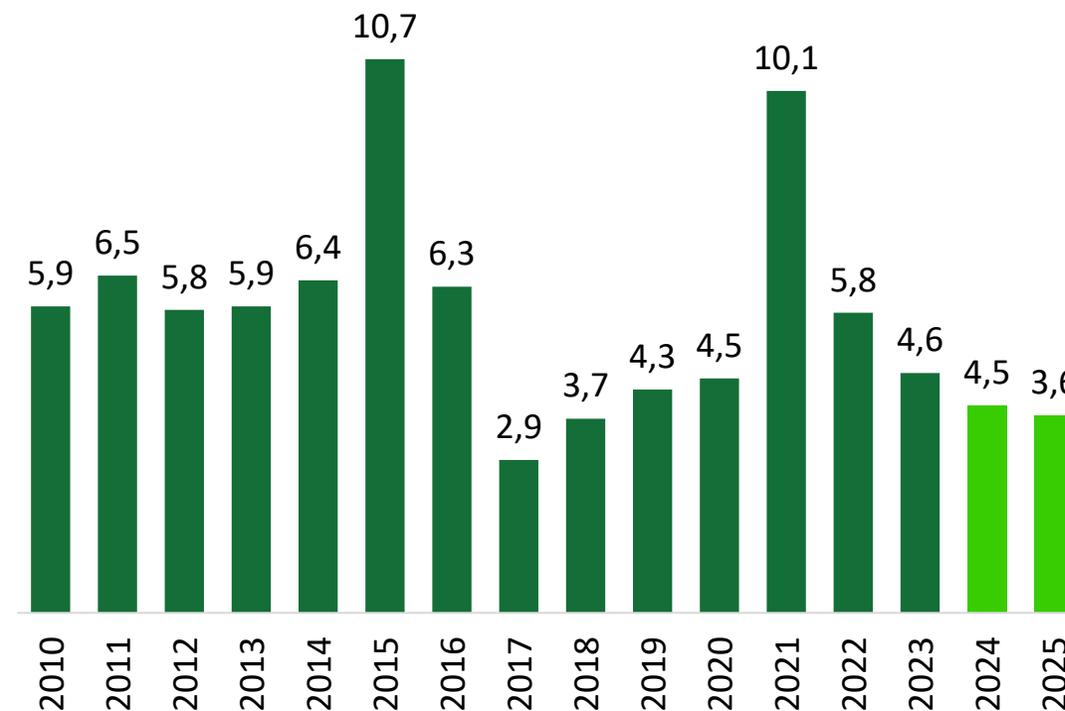
Projetamos crescimento de 3,0% e inflação de 4,5% em 2024



PIB (var. % anual)



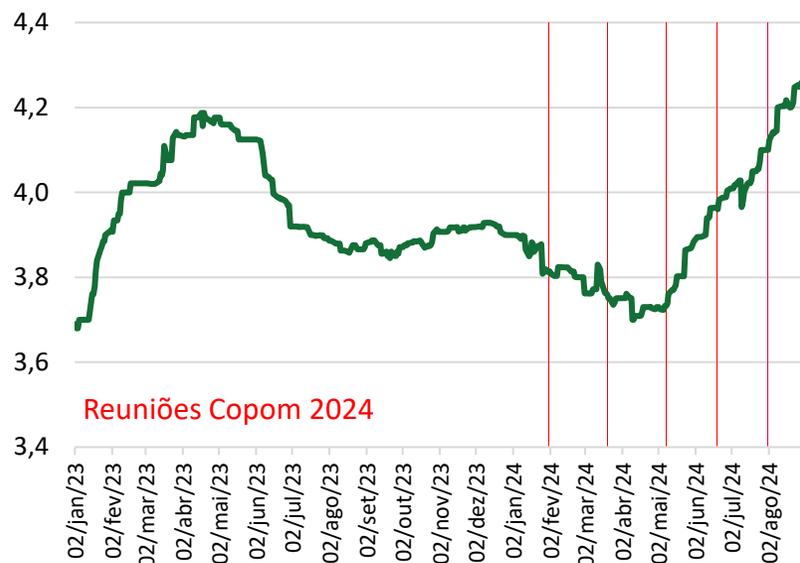
Inflação ao consumidor - IPCA (var. % anual)



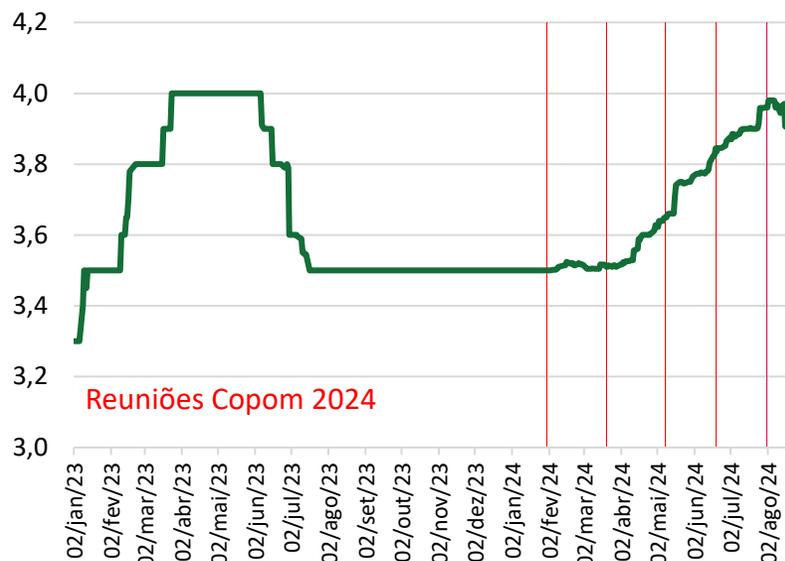
Desafios e perspectivas

Expectativas de inflação estão desancoradas desde o início de 2023

Mediana das Expectativas para IPCA 2024



Mediana das Expectativas para IPCA 2025



Mediana das Expectativas para IPCA 2026

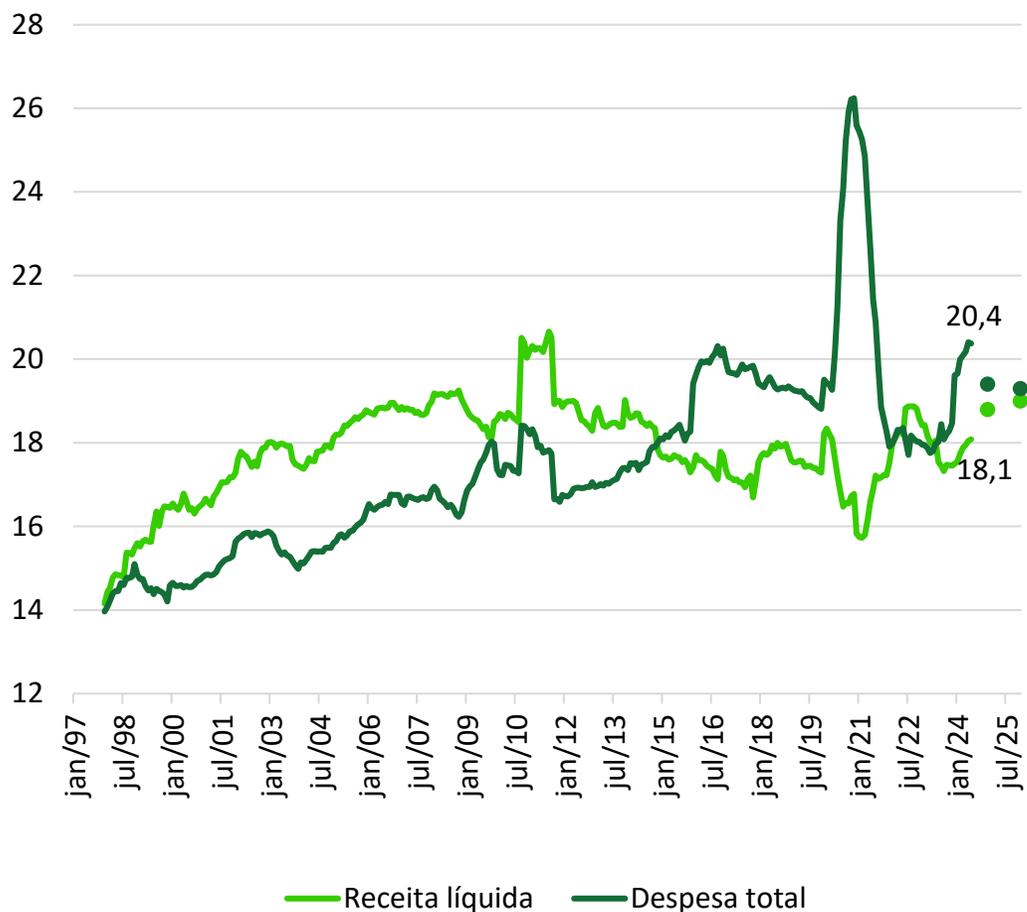


Críticas de integrantes do governo à política monetária e **decisões divididas** entre diretores novos e antigos aumentam a **desconfiança** de uma **possível leniência** do novo BC com a inflação

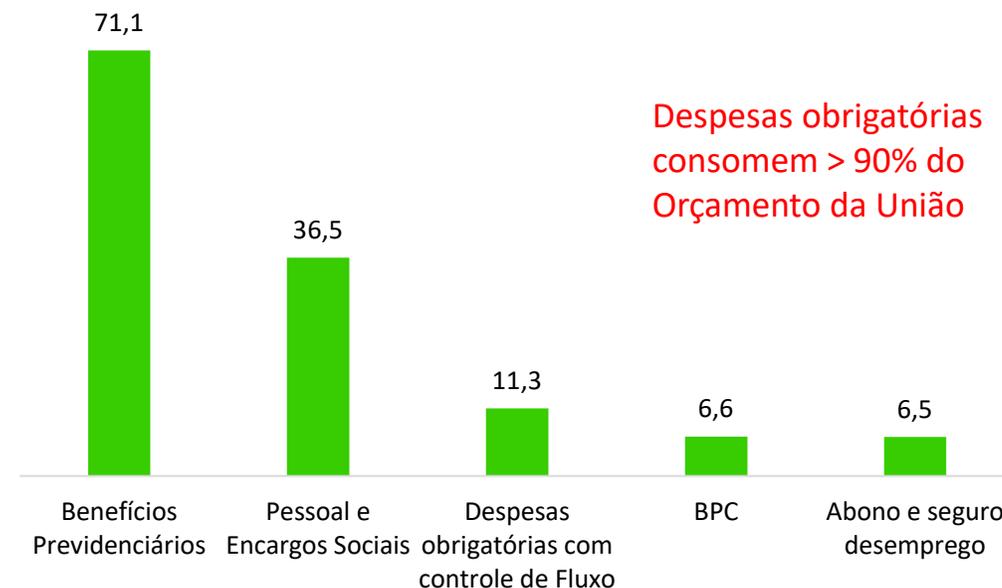
Receitas estão crescendo, mas não em ritmo suficiente para conter o déficit público



Resultado primário do governo central (% do PIB)



Principais aumentos: PLOA 2025 x 3º bim. 2024 (R\$ bilhões)



- Orçamento foi elaborado conforme o NAF: crescimento de 2,5% das despesas (R\$ 144 bilhões), sendo R\$ 132 bilhões obrigatórias e R\$ 12 bilhões discricionárias
- Para cumprir a meta de resultado primário em 2025 (déficit zero), governo precisa **elegar a receita em R\$168 bilhões** e **cortar a despesa em pelo menos R\$ 26 bilhões**
- Além disso, o pagamento de precatórios deve ser excluído do cômputo da meta, conforme decisão do STF (0,4% do PIB)

Taxa de câmbio reflete essa incerteza

Dólar Comercial - PTAX Final do Mês, Compra (R\$/US\$)



CAUSAS INTERNAS

- Incerteza quanto o cumprimento das metas do Novo Arcabouço Fiscal
- Incerteza quanto à política monetária com a futura composição do Copom

EXTERNAS

- Cortes de juros frustrados nos EUA
 - Mercado esperava -1,5 pp em '24
- Acirramento das tensões geopolíticas

Considerações finais

- O mundo está entrando em período de **taxas de juros e de inflação mais altas** por conta dos movimentos na geopolítica e o aumento do protecionismo
- **Brasil pode se beneficiar do *nearshoring***, caso demonstre segurança para o investidor
 - Estabilidade geopolítica e matriz energética limpa;
 - Reforma da tributação sobre o consumo/produção (em fase de implementação)
 - Consolidação fiscal (resta um desafio)
- No curto-prazo, **a economia brasileira está aquecida**: crescimento entre 2-3% e taxa de desemprego próxima da mínima histórica. **Risco é aceleração da inflação**. Por isso, **a Taxa Selic tende a voltar a subir**.
- No médio-prazo, governo precisa reconquistar a credibilidade, para isso:
 - **Novo Arcabouço Fiscal deve ser respeitado** e metas de resultado primário cumpridas
 - **Novo Copom deve tomar decisões técnicas** e com independência política.

Projeções – Cenário macroeconômico



SELIC		
Ago-24	2024	2025
10,50%	11,25%	10,0%



PIB		
2023	2024	2025
2,9%	3,0%	2,0%



IPCA		
Jul-24	2024	2025
4,5%	4,5%	3,6%



Taxa de Câmbio (R\$/US\$)		
Ago-24	2024	2025
5,66	5,45	5,40

Obrigada!

analise_economica@sicredi.com.br

Setembro | 2024

