

Cenário Econômico e Perspectivas 2023/24

19 de setembro de 2023 | analise_economica@sicredi.com.br

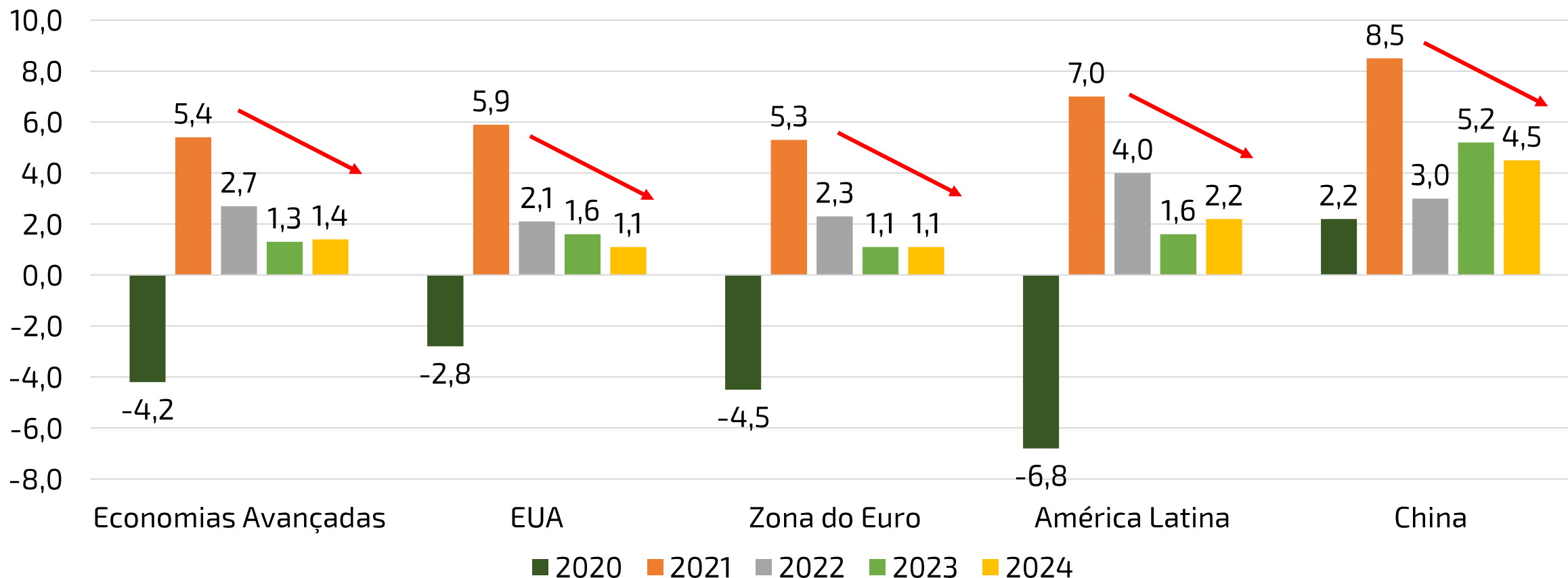
Cenário Econômico

1. Cenário internacional
2. Atividade econômica
3. Inflação e juros
4. Desafios e perspectivas

Cenário Internacional

O crescimento deve ser menor nos próximos anos

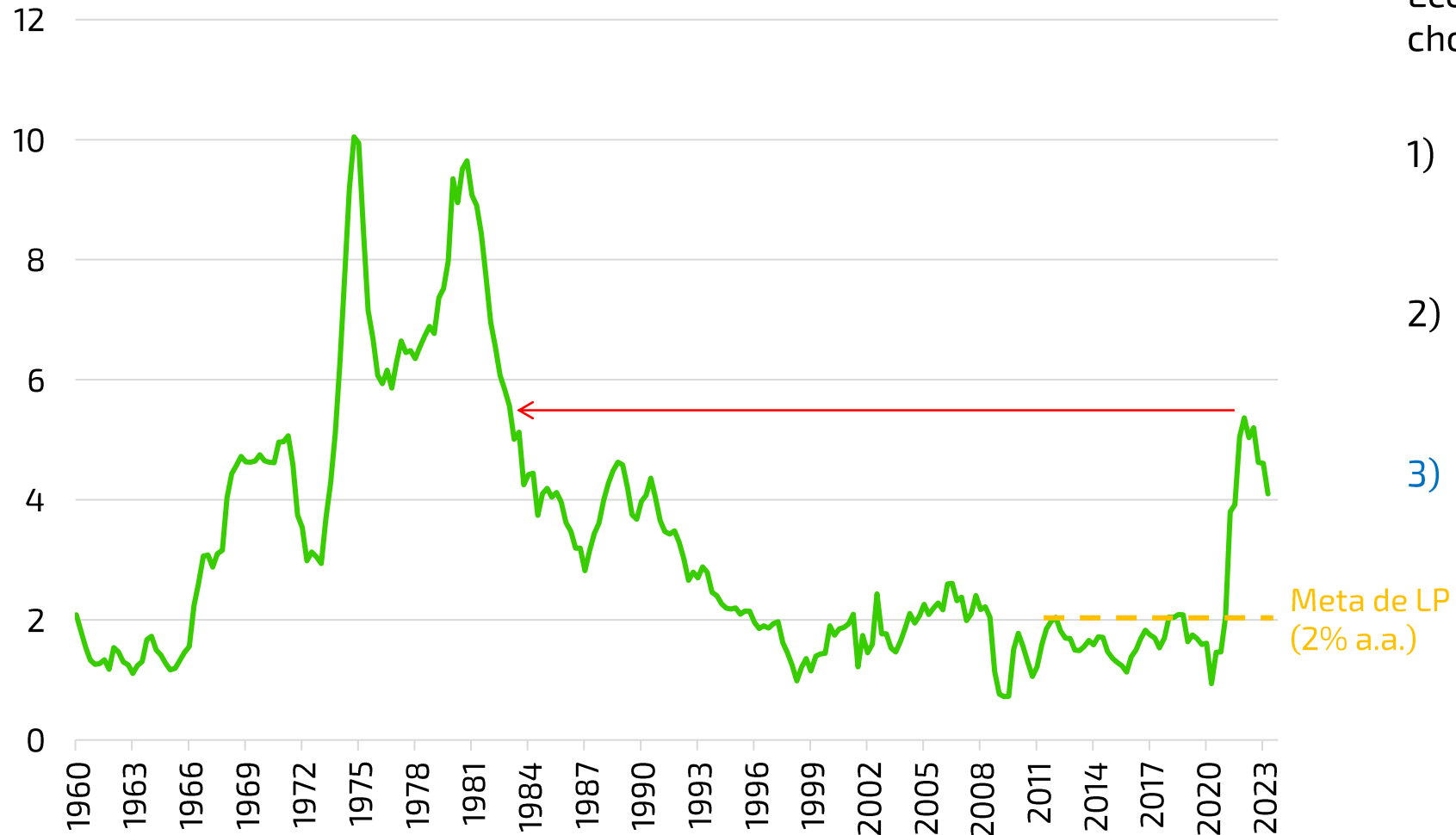
Taxa de Crescimento PIB (em %)
(cresc. anual | 2023 e 2024 projeções)



Economia mundial enfrenta problemas relacionados a chamada “desglobalização” e deve enfrentar um período mais longo de taxas de inflação e de juros elevadas. Todos esses movimentos apontam para um cenário de menor crescimento e taxas de juros mais elevadas nos próximos anos

A inflação começa a dar sinais de dissipação

Núcleo do PCE – Estados Unidos
(var. % acumulada em 12 meses)

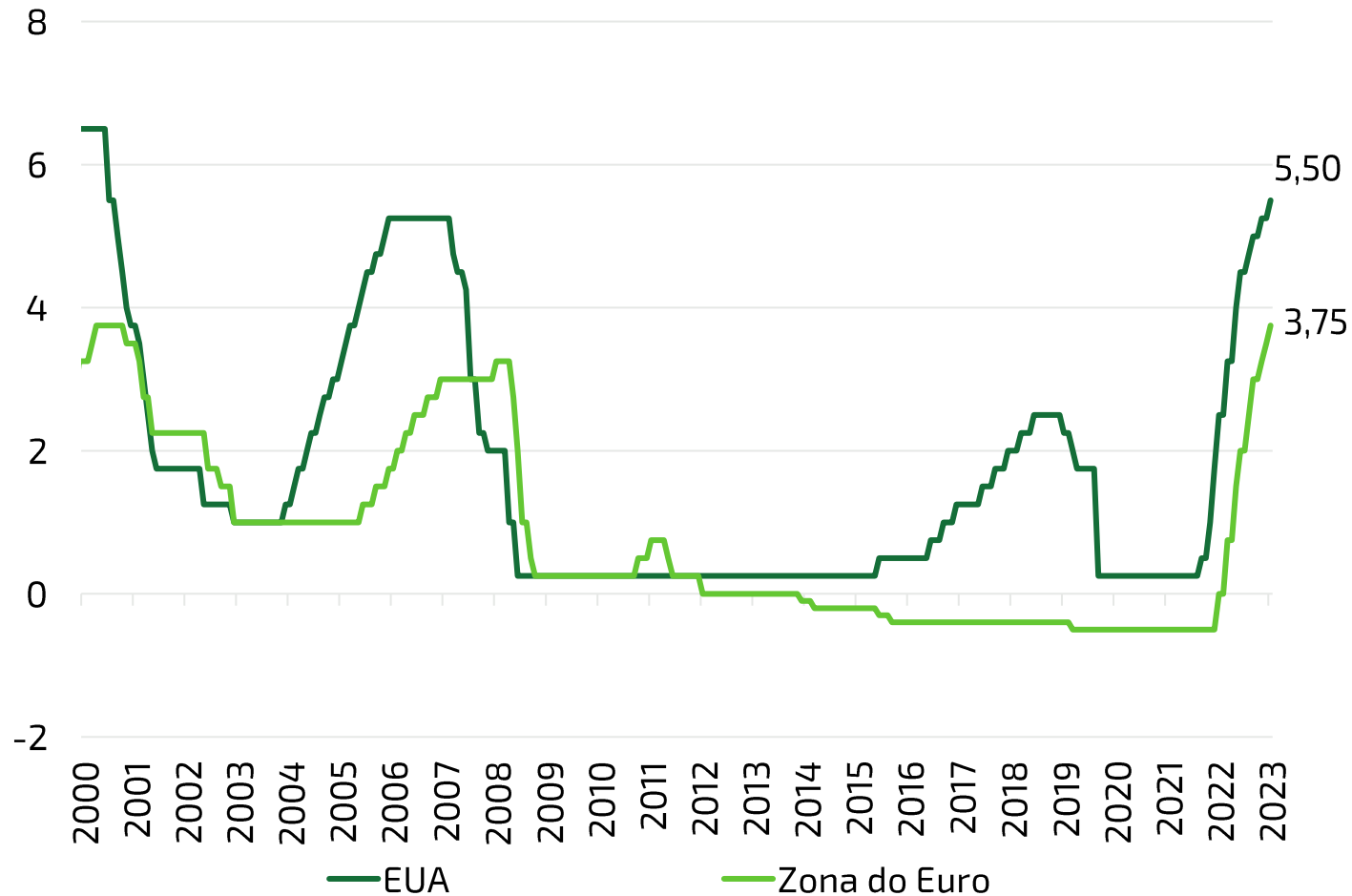


Economia global foi atingida por 3 choques inflacionários em sequência:

- 1) Quebra das cadeias de suprimentos e inflação de bens
- 2) Guerra da Ucrânia e a inflação de combustíveis e grãos
- 3) Reabertura e recomposição dos preços de serviços e salários

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):
2023: 5,75
2024: 4,75
2025: 3,50

Os preços de commodities e desinflação global



CRB (índice agregado em US\$)



Petróleo (US\$/Barril)



Soja (US\$ cents/Bushel)



Variação ago-22/ago-20

+48%

+114%

+51%

Variação ago-23/ago-22

-6%

-13%

-3%

Cenário Brasil

Retomada pós-pandemia foi intensa com ritmo de crescimento superior ao do período anterior



Estruturalmente o **crescimento tem surpreendido** nos últimos anos;

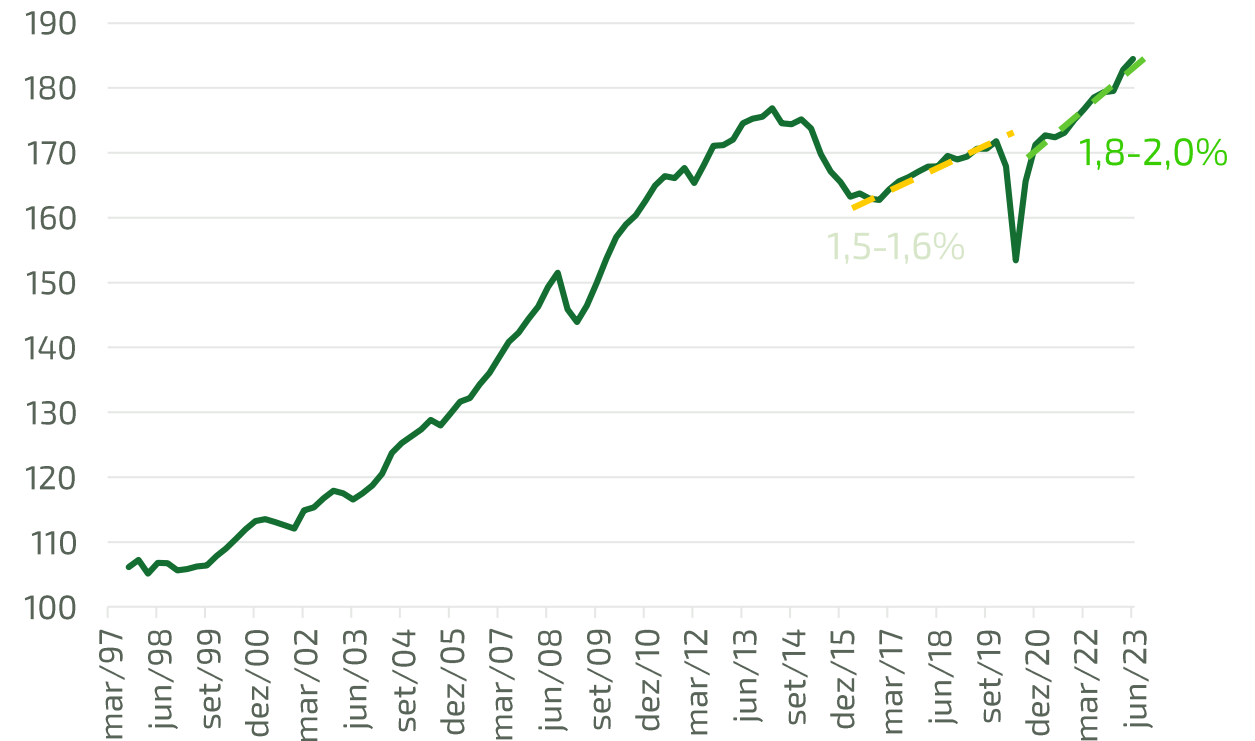
Desde 2020, considerando a pandemia, o ritmo tem sido de **1,9% a.a., mais elevado que no pré-pandemia;**

Pode ser reflexo de um **ciclo de reformas** que ocorreram desde 2016;

Porém três fatores adicionais contribuíram para esse crescimento acima do esperado:

1. **Preço das commodities;**
2. **Reabertura da economia;**
3. **Gastos públicos elevados.**

Produto Interno Bruto - PIB
(índice com ajuste sazonal, mar/14=100)



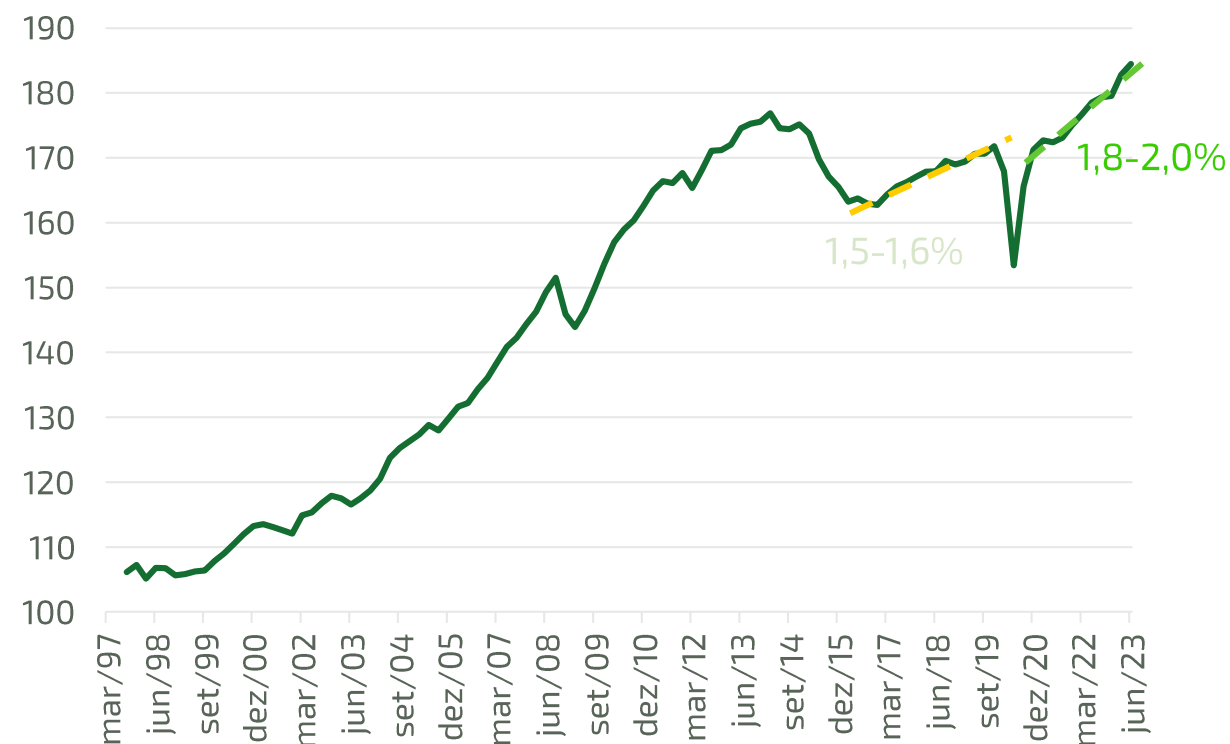
Retomada pós-pandemia foi intensa com ritmo de crescimento superior ao do período anterior



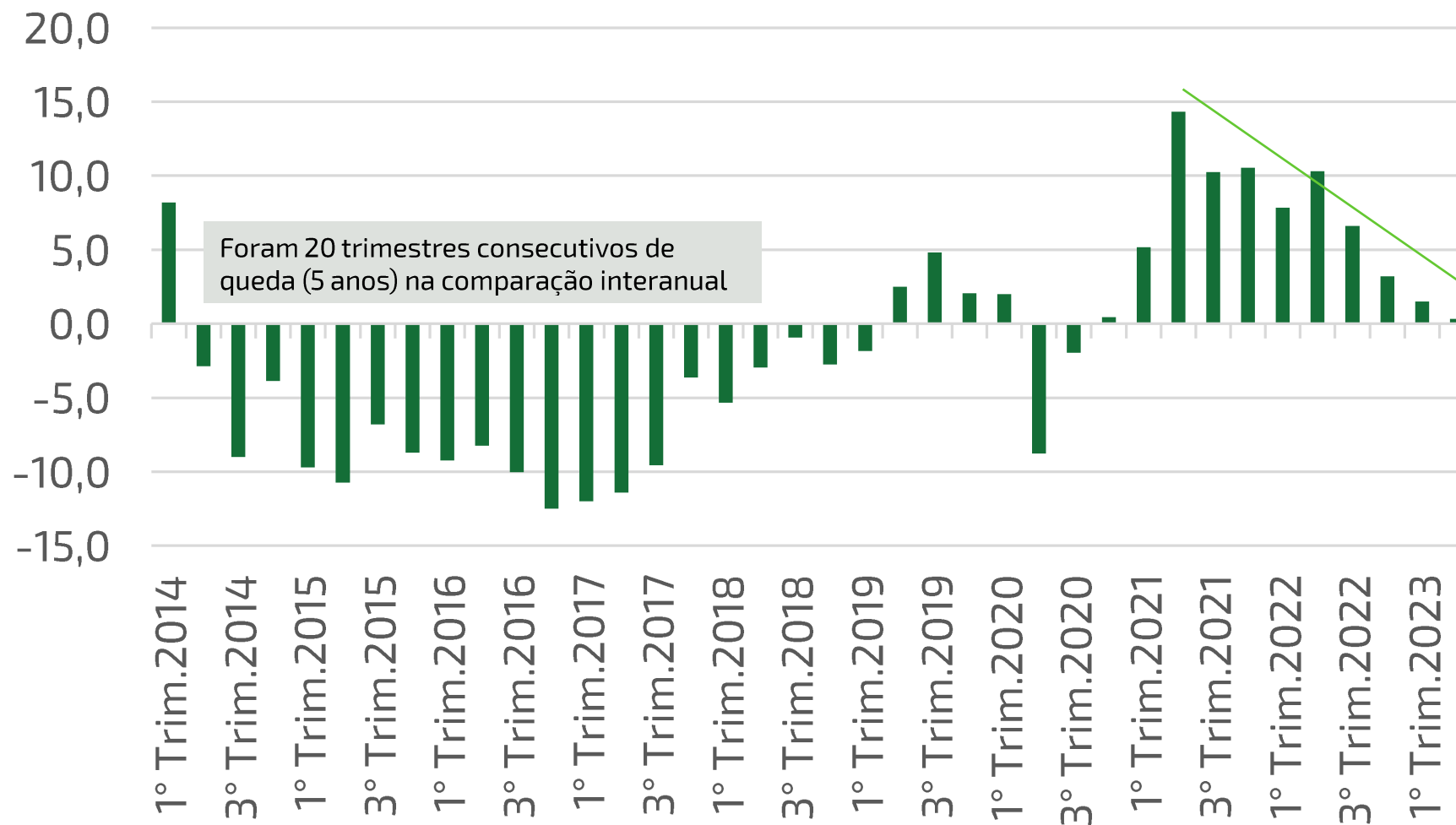
Contas Nacionais Trimestrais
(em var. % t/t)

	2022.III	2022.IV	2023.I	2023.II
Oferta				
Agropecuária	-1,2	-1,3	21,0	-0,9
Indústria	0,8	-0,2	0,1	0,9
Serviços	0,9	0,2	0,6	0,6
Demanda				
Cons. das Famílias	0,8	0,4	0,7	0,9
Cons. do Governo	1,5	0,3	0,4	0,7
Investimento	2,1	-1,2	-3,4	0,1
Exportação	5,5	3,5	0,3	2,9
Importação (-)	5,2	-3,7	-3,9	4,5
PIB	0,4	0,1	1,8	0,9

Produto Interno Bruto - PIB
(índice com ajuste sazonal, mar/14=100)



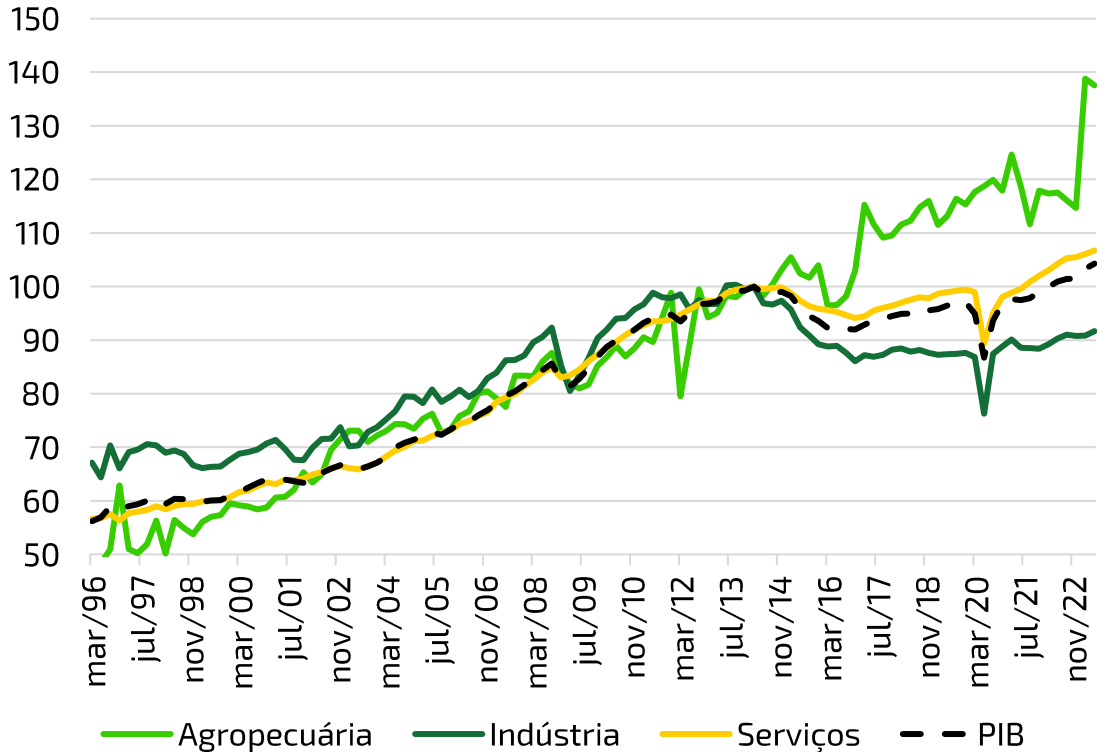
PIB da Construção desacelera refletindo condições financeiras menos favoráveis para as famílias



PIB do Agro com desempenho acima do esperado

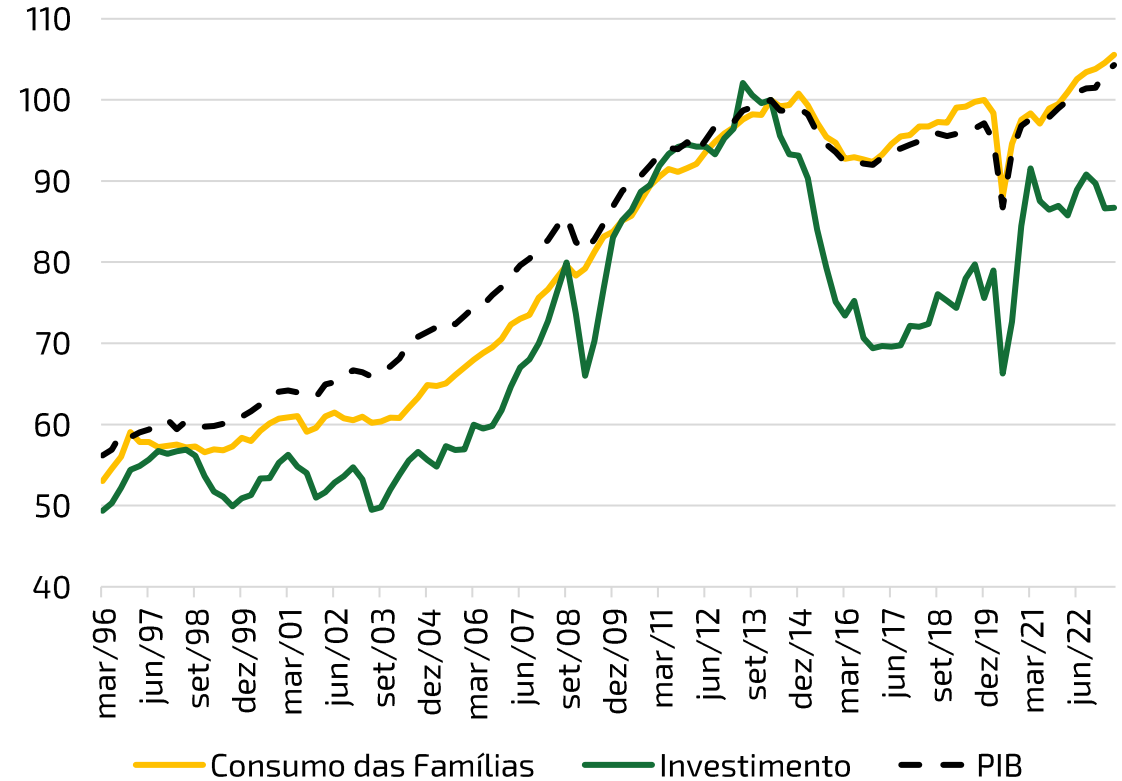


PIB - Ótica da oferta
(2014.I = 100, com ajuste sazonal)



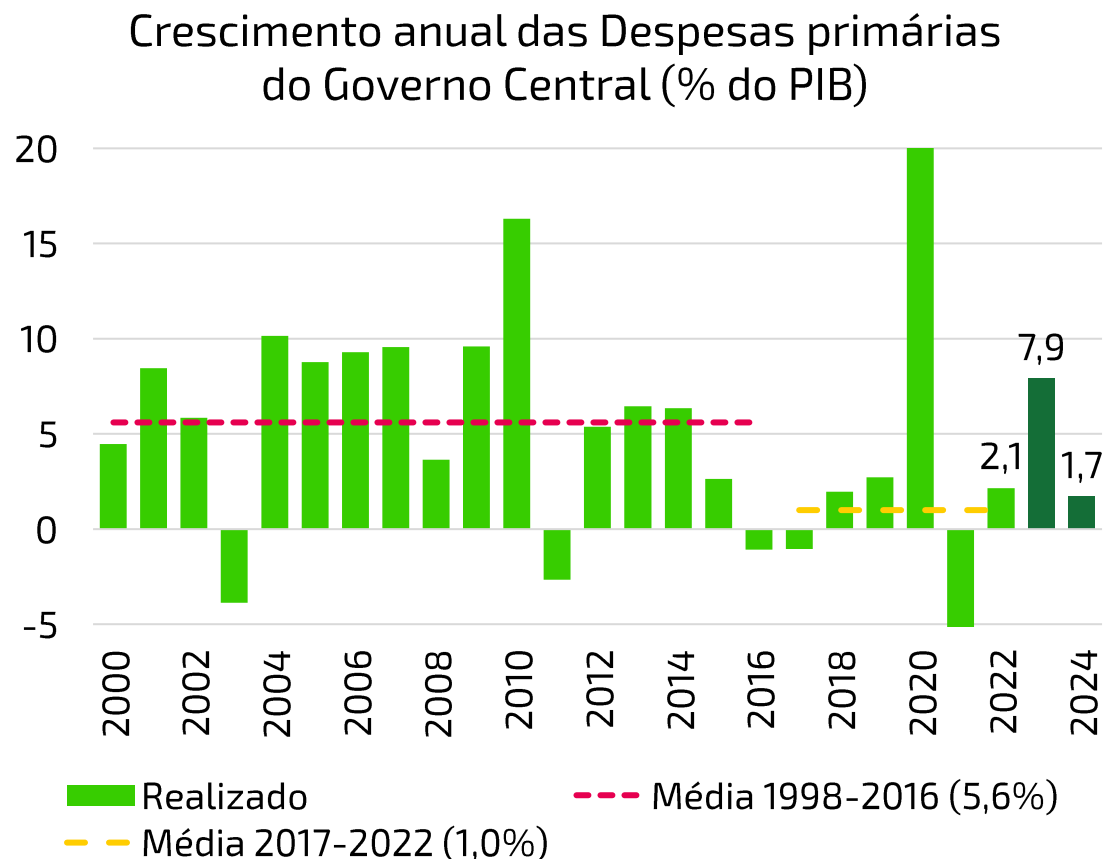
Agropecuária não caiu tanto quanto o projetado no 2ºT (-8,3% t/t)

PIB - Ótica da demanda
(2014.I = 100, com ajuste sazonal)



Com Investimento crescendo pouco, tendência não deve se manter no LP

Setor de serviços ainda forte e expansão do gasto público ajudam a explicar a atividade resiliente



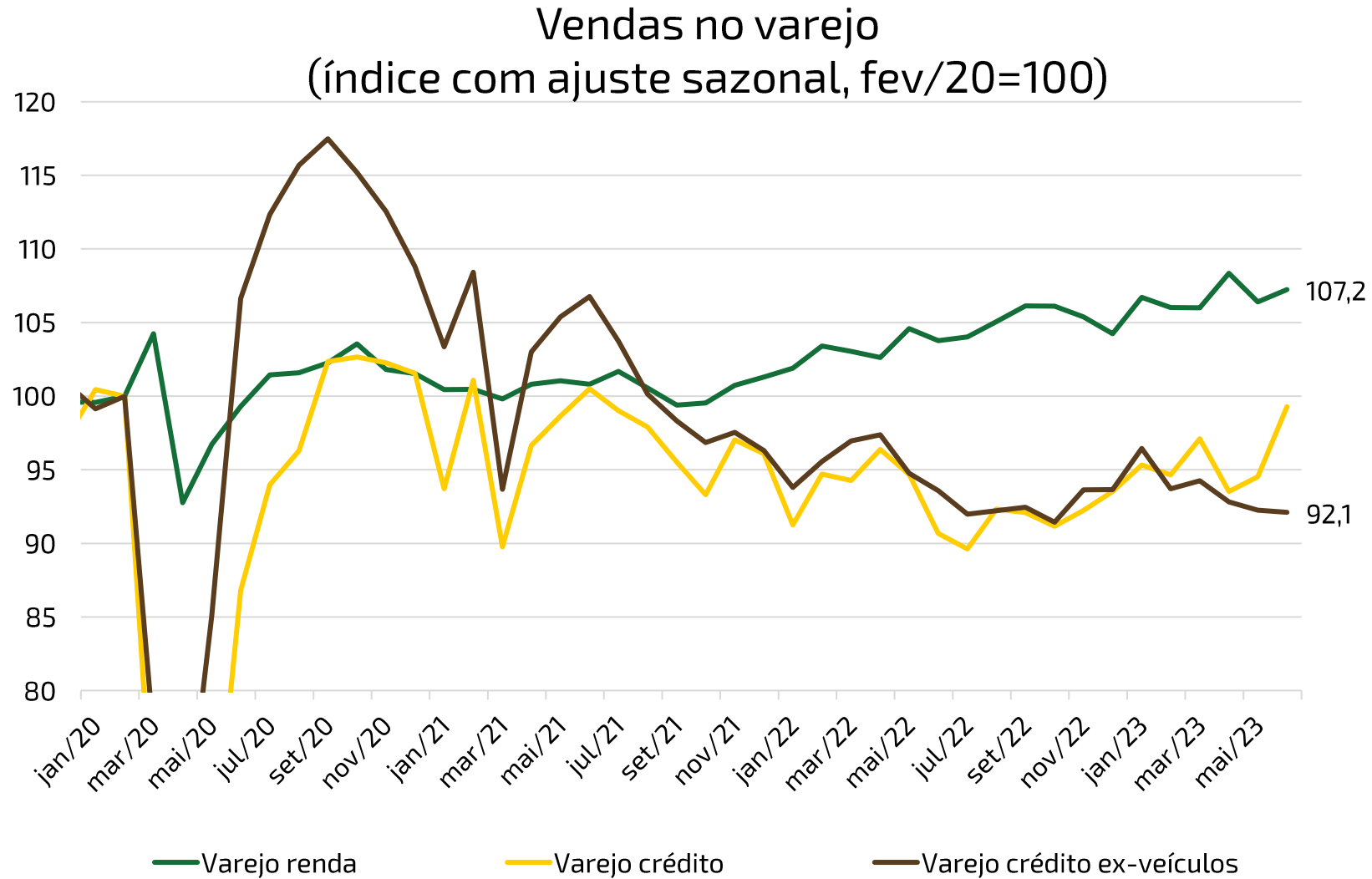
Fatores que contribuíram **positivamente**

- Preços de commodities ainda elevados
- Mercado de trabalho forte
- Política fiscal expansionista

Fatores que contribuíram **negativamente**

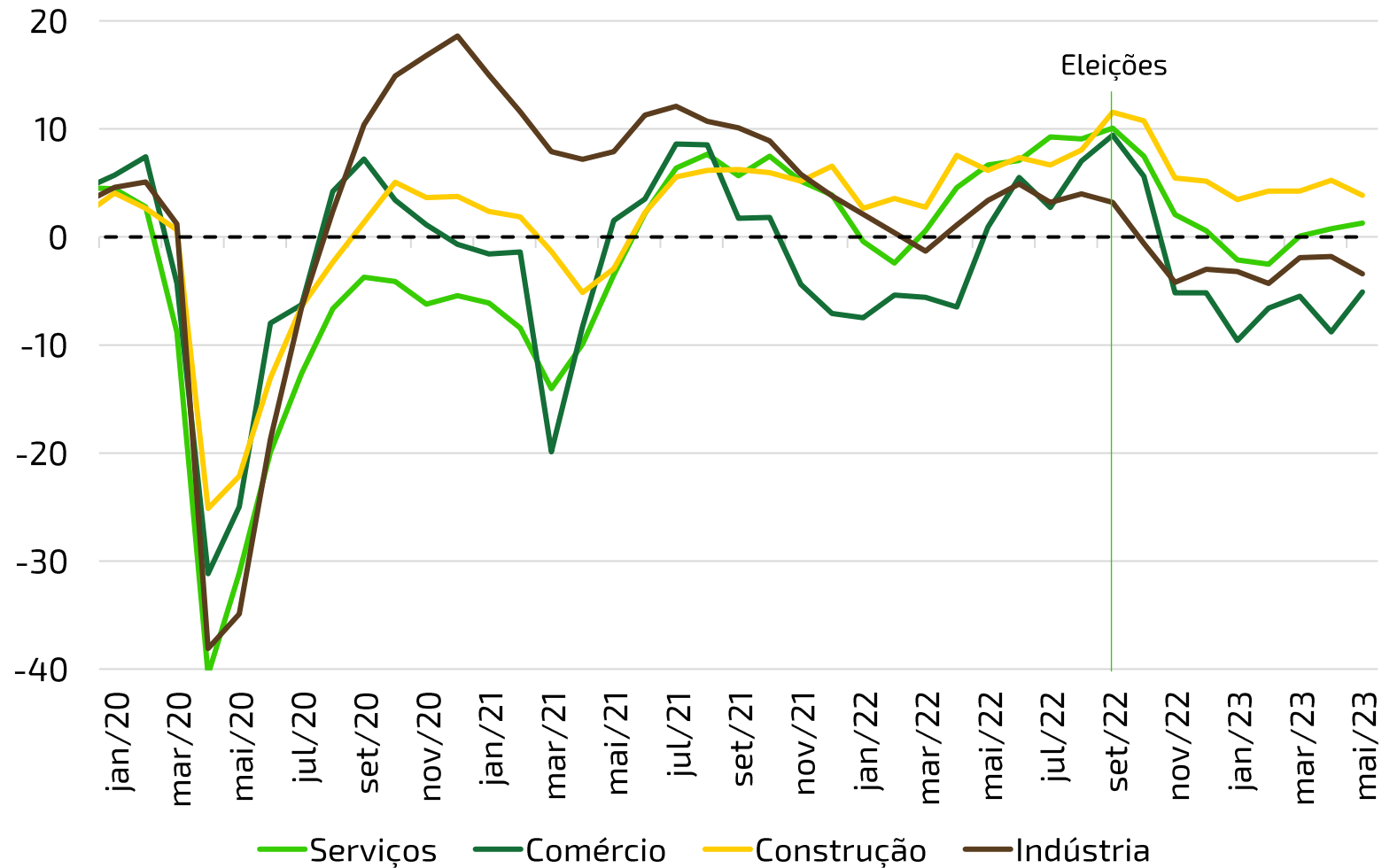
- Política monetária contracionista (Investimento)
- A política fiscal parece estar se *sobrepondo* à política monetária. Logo, o PIB está **acelerando** quando deveria **desacelerar**.

Atividades mais sensíveis ao ciclo de alta dos juros já acumulam quedas



Esse desempenho não se reflete na confiança do setor produtivo

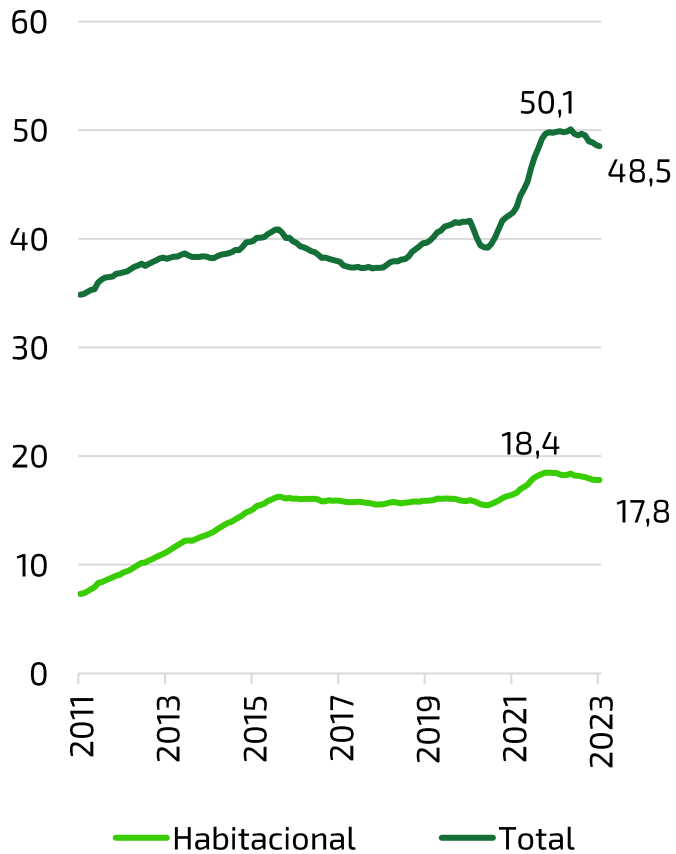
Índices de Confiança Setoriais - FGV
(diferença em rel. à média de 2010-23, com ajuste sazonal)



A situação financeira das famílias permanece delicada, mas já mostra sinais de inflexão nos próximos meses



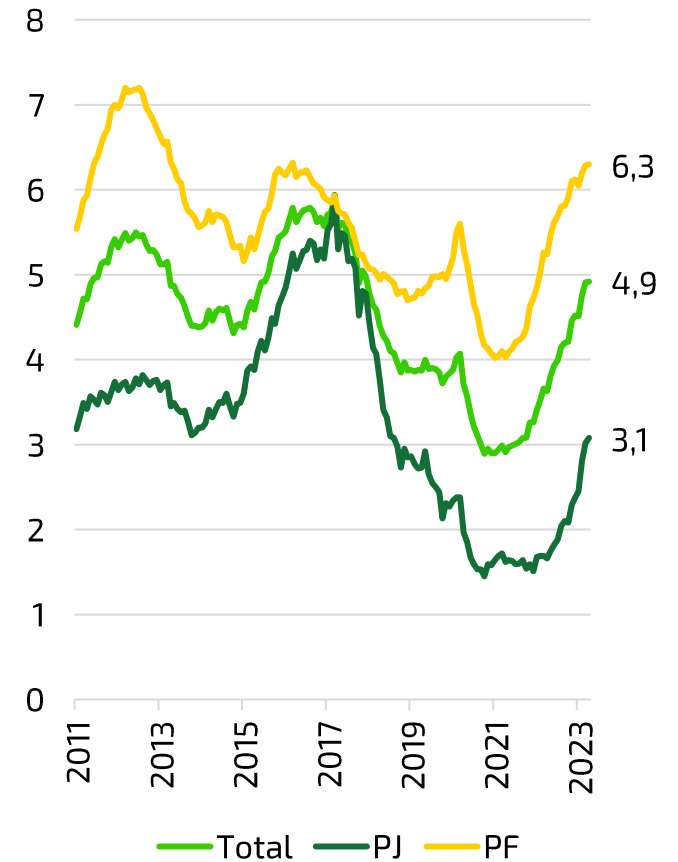
Endividamento das famílias com o SFN (% da renda acumulada nos últimos 12 meses)



Comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida (% da renda mensal)



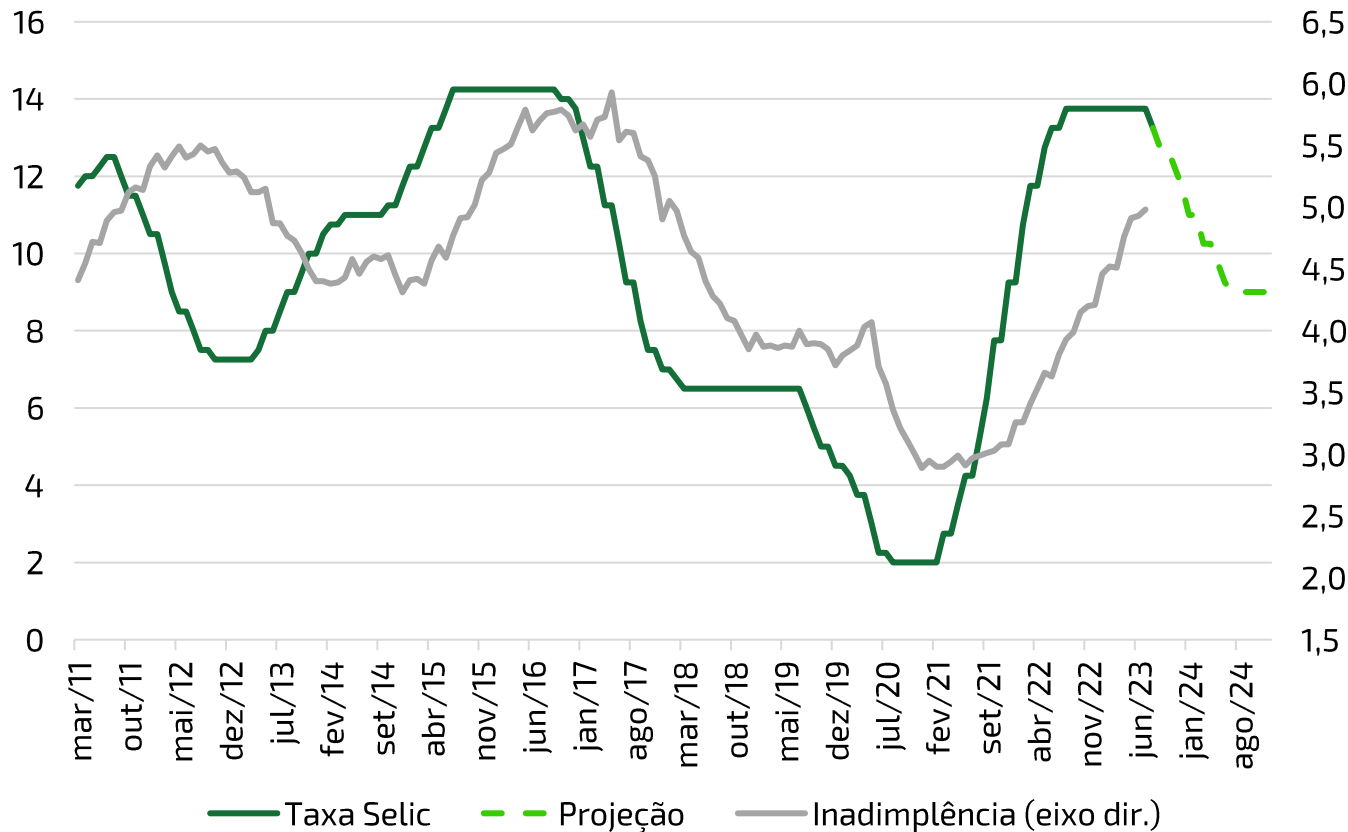
Inadimplência - Crédito Livre (% da carteira de crédito)



Inadimplência deverá estabilizar ao longo do segundo semestre e começar a cair no segundo trimestre de 2024



Taxa Selic e Taxa de Inadimplência da carteira livre
(em %)

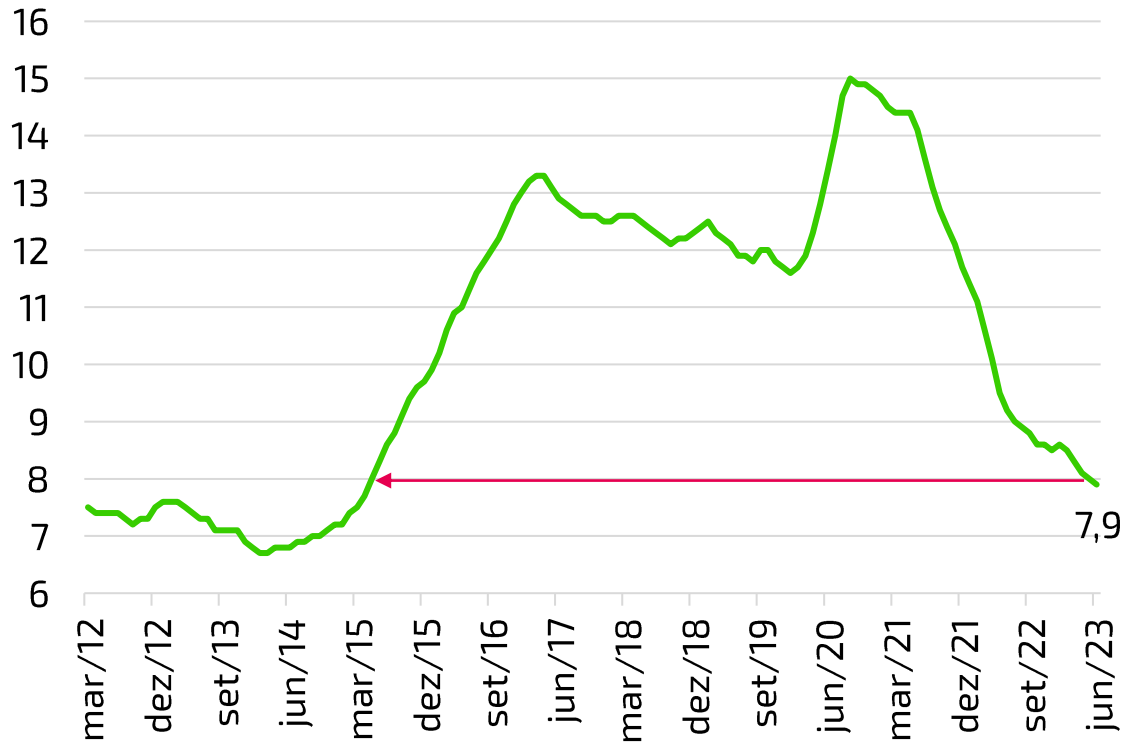


- Existe grande correlação entre as duas taxas. Quando a Selic sobe, a inadimplência tende a subir
- Contudo, essa relação opera com defasagens. A maior correlação está 10 meses à frente
- Como a taxa Selic atingiu seu pico em agosto de 2022, essa análise sugere que a inadimplência continuará subindo até junho de 2023

Mercado de trabalho permanece sólido, com ocupação elevada e renda em ascensão

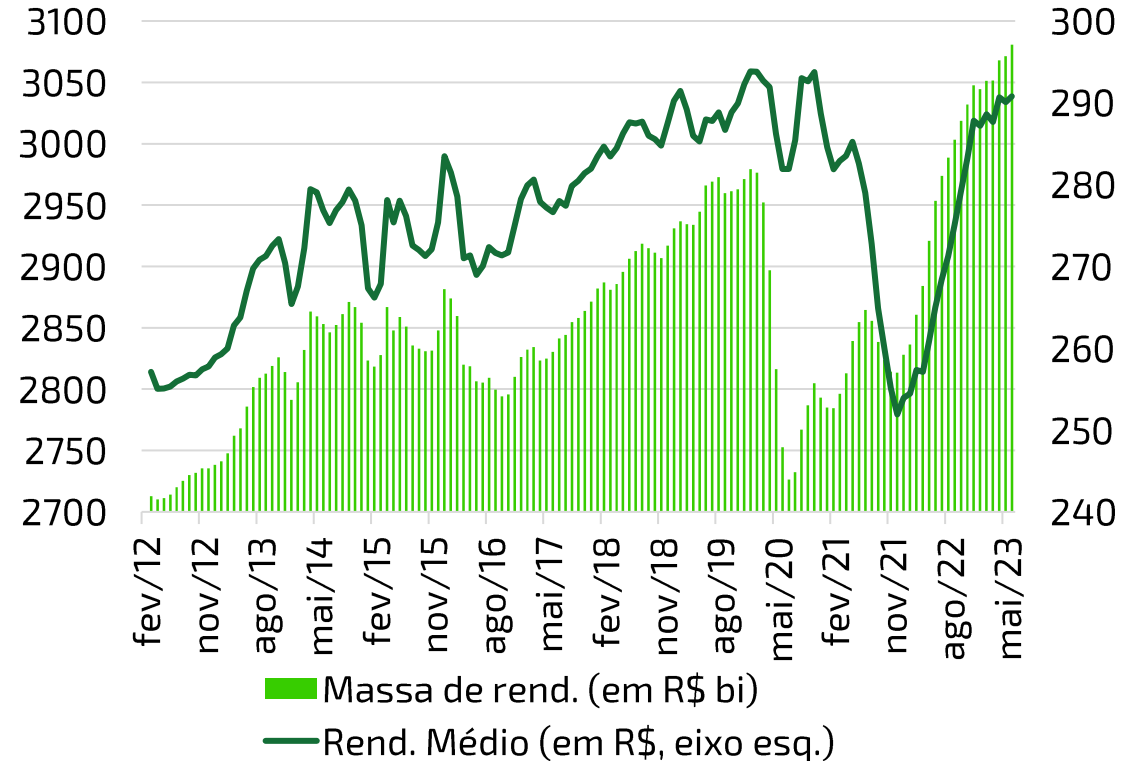


Taxa de desemprego
(% da PEA, com ajuste sazonal)



Taxa de desemprego segue em queda, porém num ritmo mais lento. Em junho, atingiu patamar de 2015. À medida que a atividade desacelerar, deve haver leve elevação. **Projetamos a TD em 8,5% no final do ano.**

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

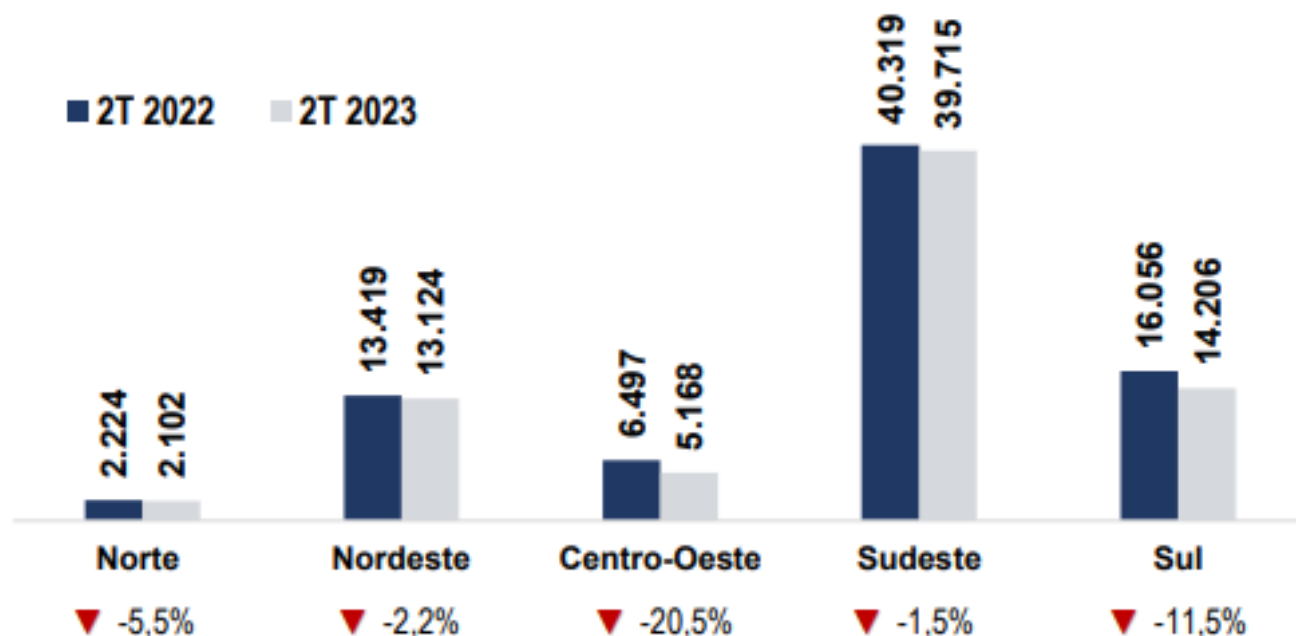


- Renda média está muito próxima do pré-pandemia.
- Com o crescimento da PO, a massa de rendimentos ainda está em elevação

Vendas de unidades residenciais caem em todas as regiões

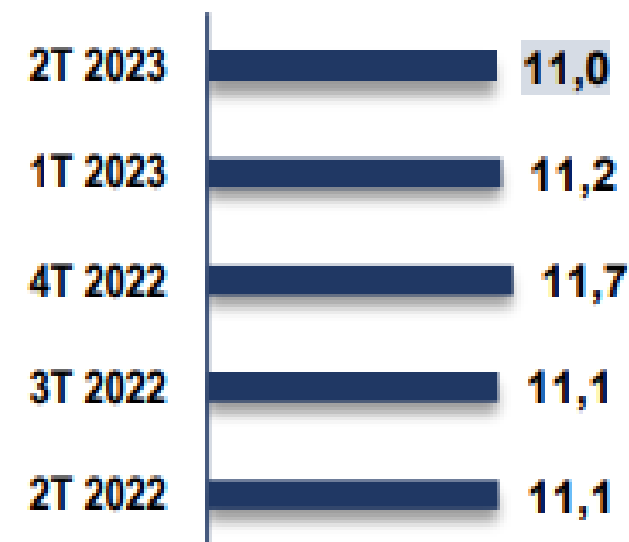


Comparativo Unidades Vendidas por Região 2T 2023 x 2T 2022



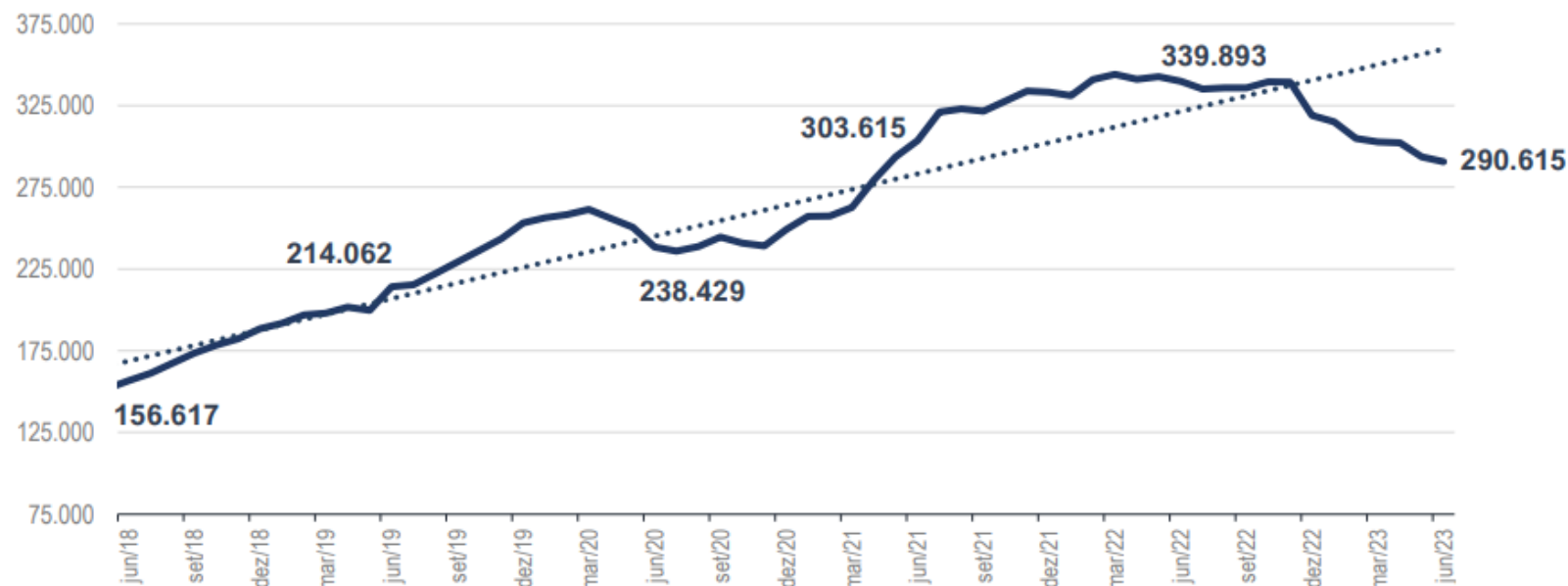
Número de meses para o escoamento da oferta

Considerando a média de vendas dos últimos 12 meses, se não houver novos lançamentos, a oferta final se esgotaria em **11 meses**.



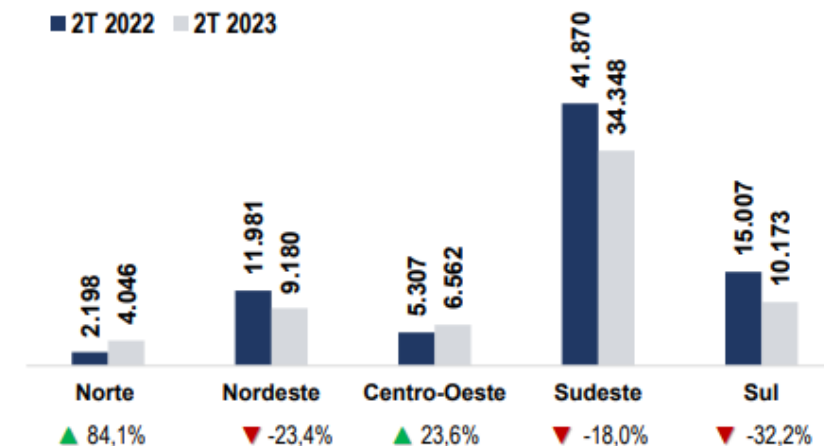
Com a expectativa de menores vendas, os lançamentos desaceleraram no Sul e no Sudeste

Unidades Residenciais Lançadas
(Acumulado em 12 meses)



	jun/18	jun/19	jun/20	jun/21	jun/22	jun/23
Acumulado	156.617	214.062	238.429	303.615	339.893	290.615
Variação		▲ 36,7%	▲ 11,4%	▲ 27,3%	▲ 11,9%	▼ -14,5%

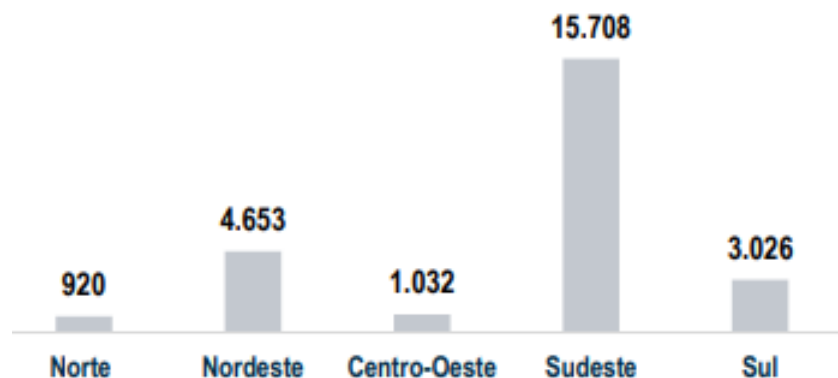
Comparativo Unidades Lançadas por Região 2T 2023 x 2T 2022



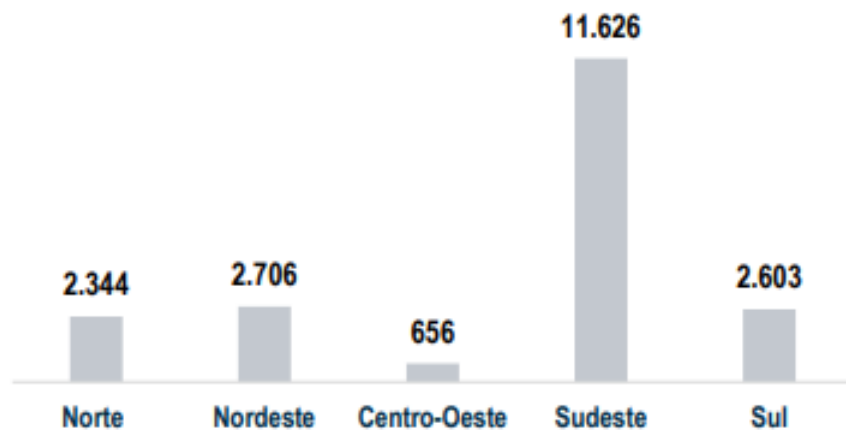
MCMV ainda não pegou tração



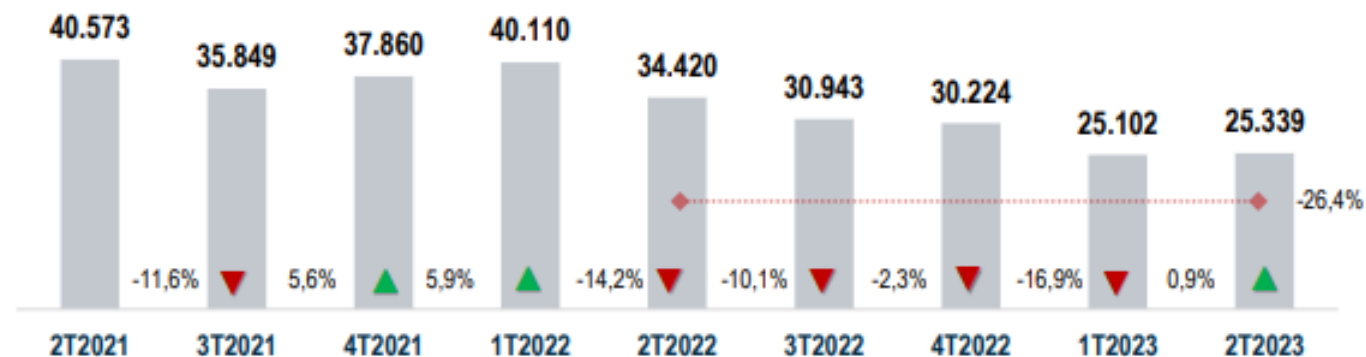
Unidades Vendidas MCMV 2T2023 por Região



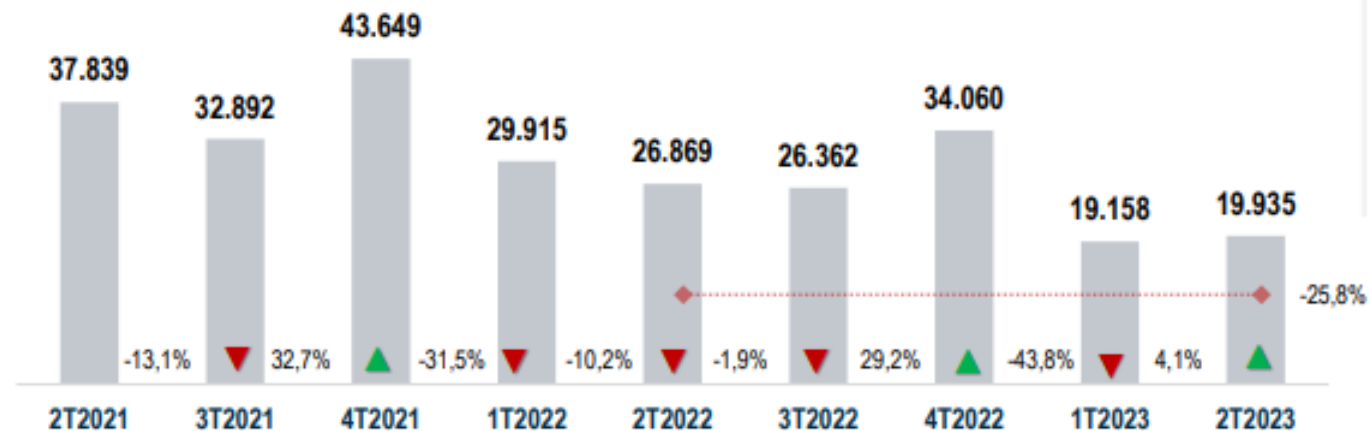
Unidades Lançadas MCMV 2T 2023 por Região



Unidades Vendidas MCMV por Trimestre

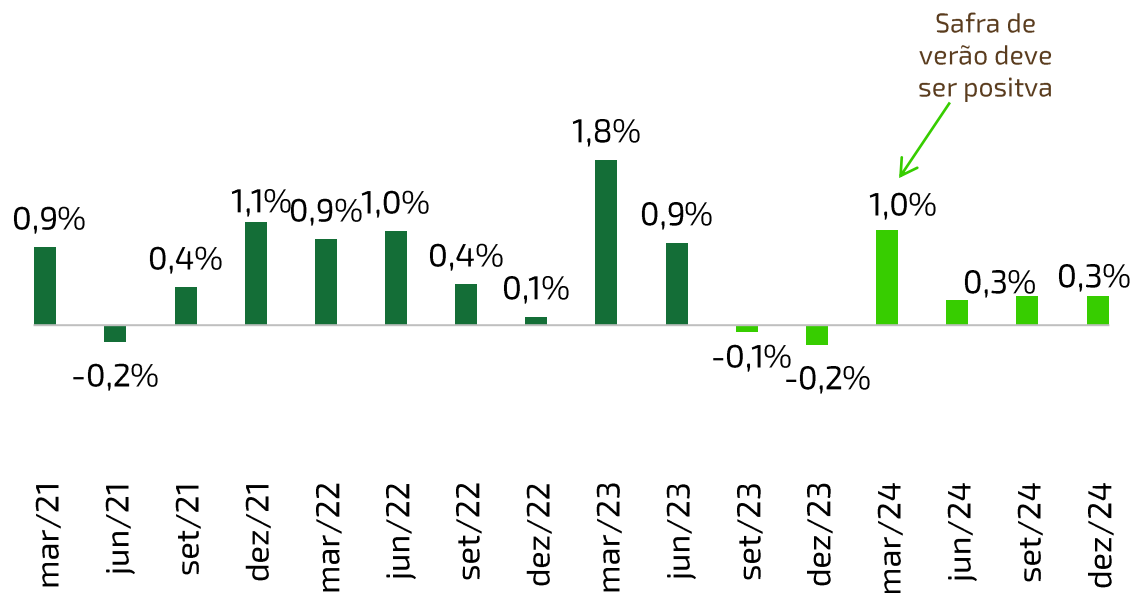


Unidades Lançadas MCMV por Trimestre

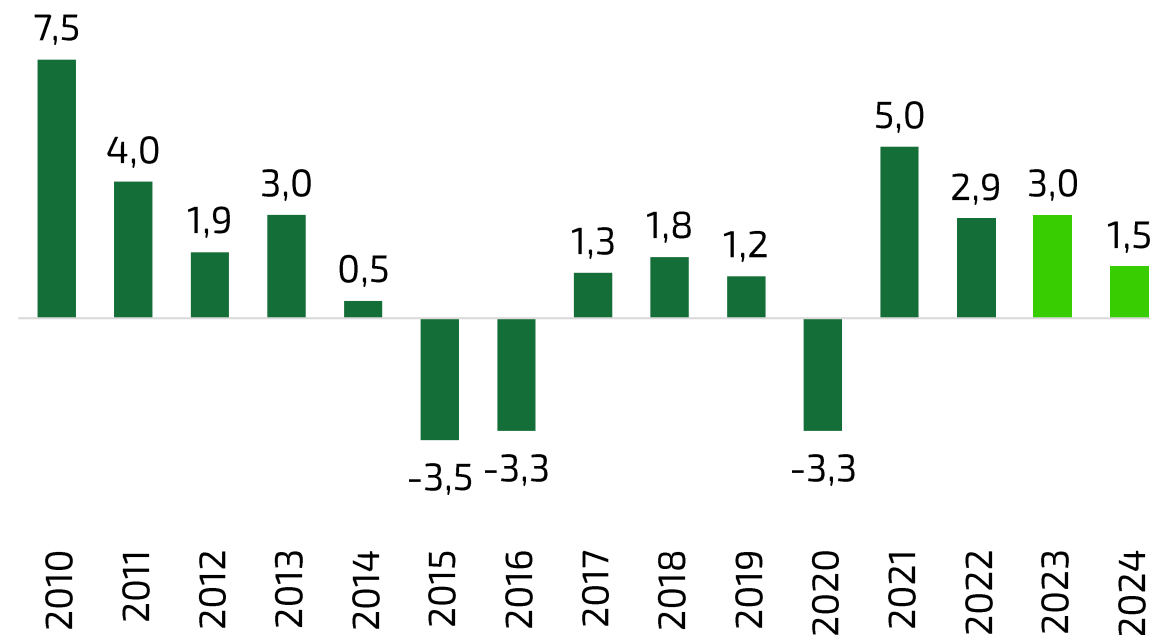


Apesar do crescimento ainda forte no 2º trimestre, esperamos crescimento mais fraco no restante de 2023

PIB
(var. % trimestral)



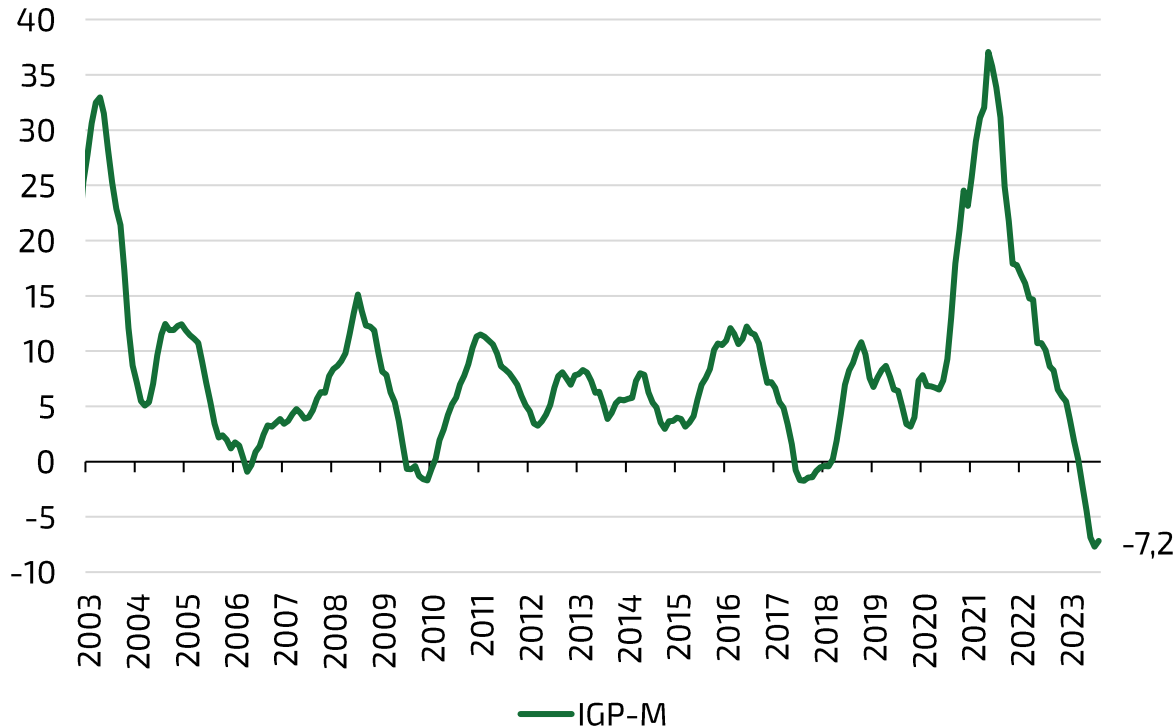
PIB
(var. % anual)



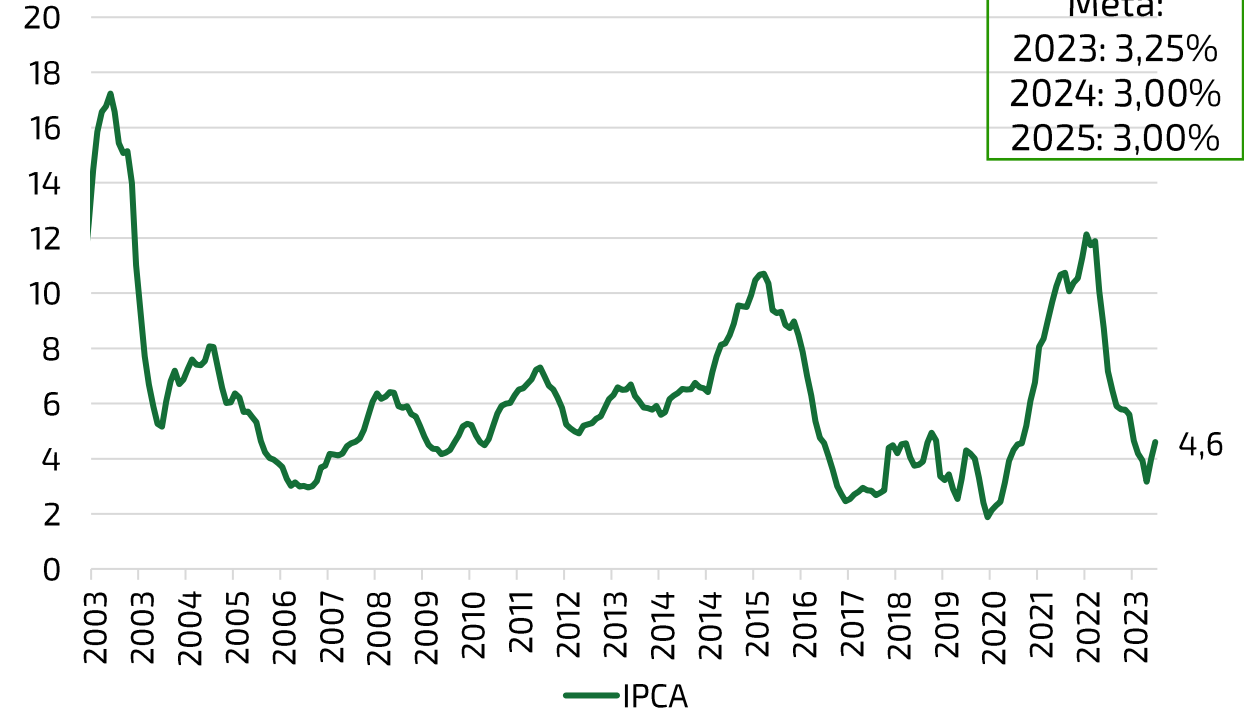
Cenário de Inflação e Taxa de Juros

Cenário de desinflação se consolidou...

IGP-M (Var. % 12 meses)



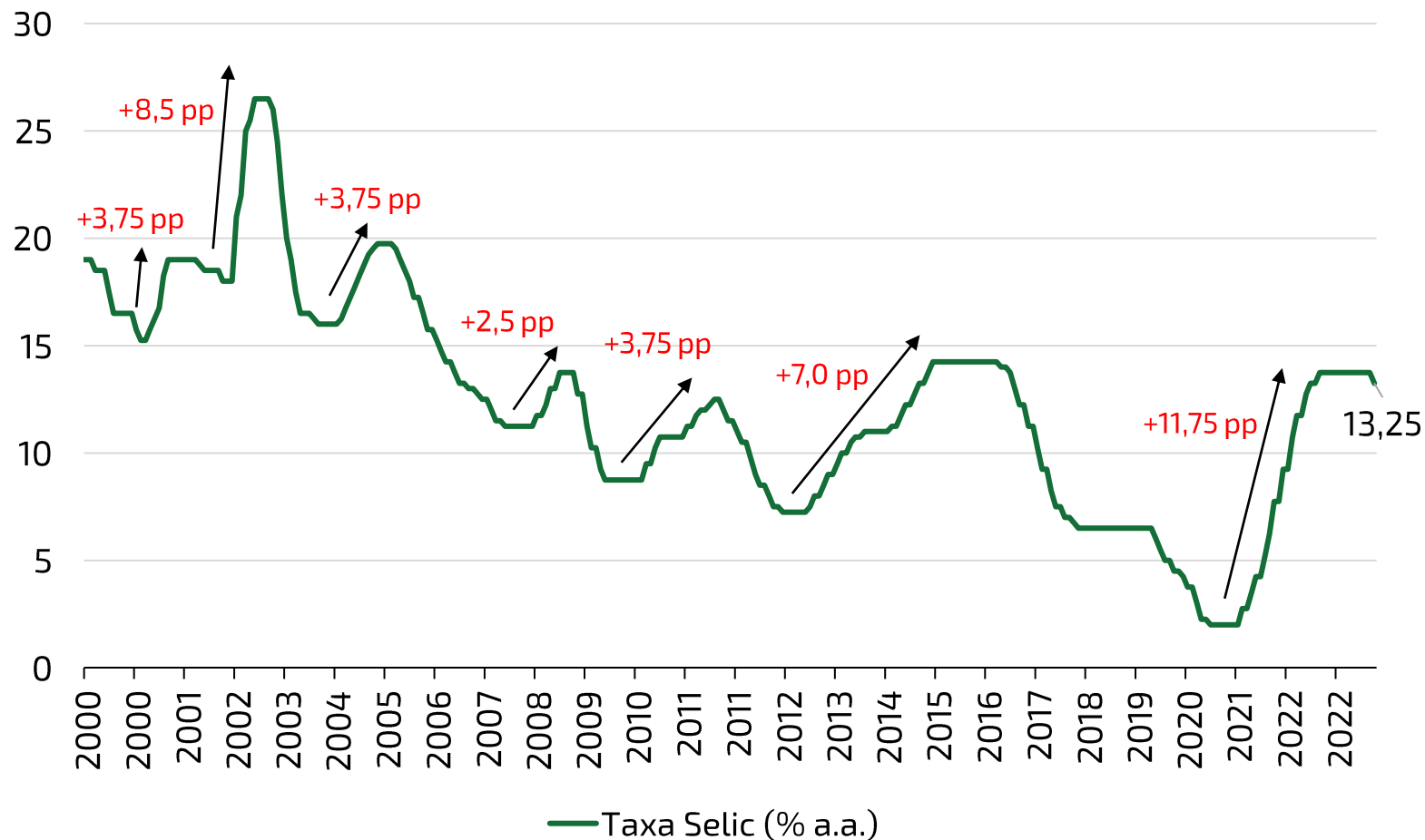
IPCA (Var. % 12 meses)



A inflação ao consumidor cedeu rapidamente, puxada pela normalização dos preços no atacado e pela desoneração dos combustíveis em 2022. Contudo, o IPCA ainda roda acima da meta de inflação

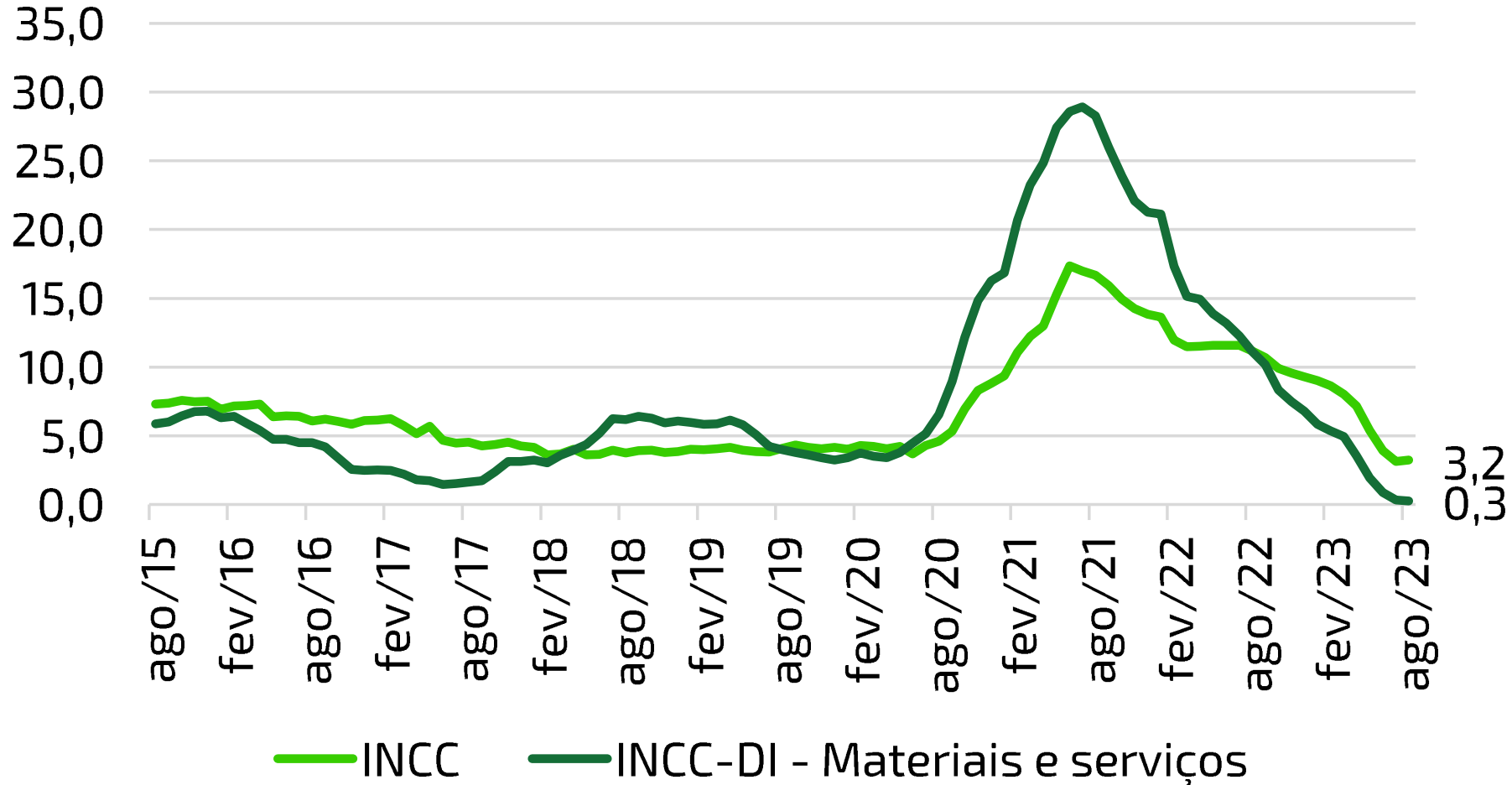
...abrindo espaço para início do ciclo de cortes nos juros

Taxa Selic (meta, % a.a.)

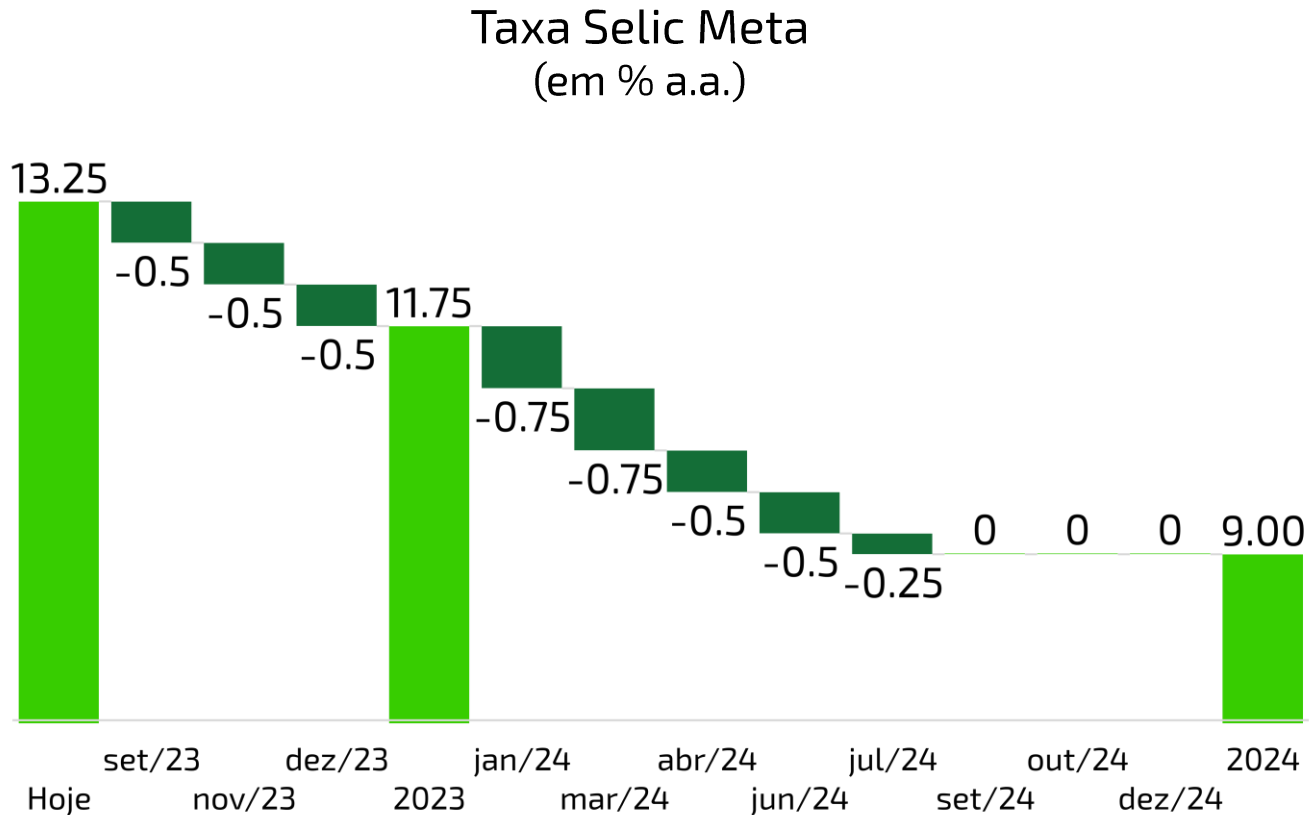


Banco Central deu início ao ciclo de corte de juros, em ritmo mais intenso do que o esperado

INCC: desinflação de materiais ajuda na contenção dos custos



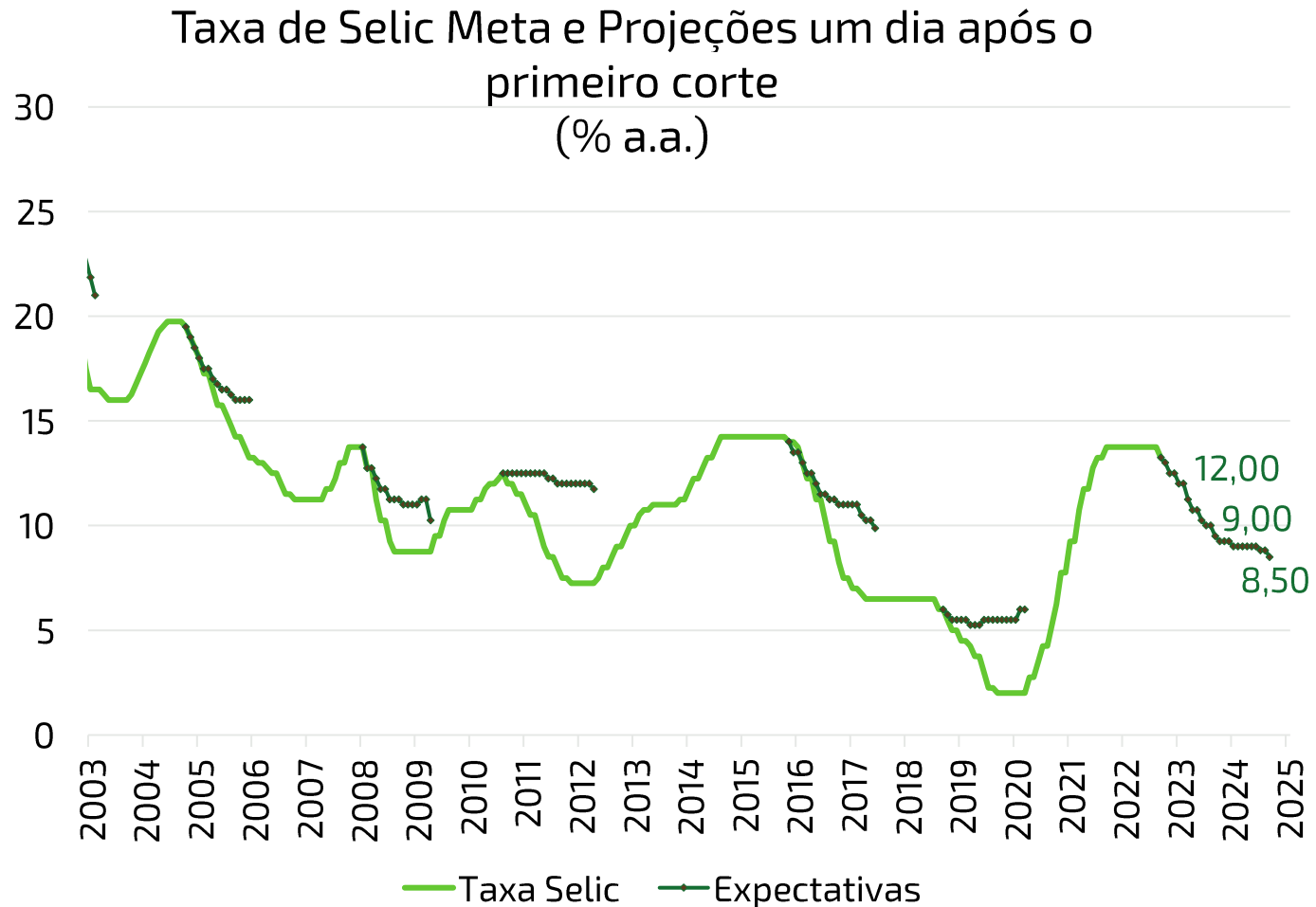
Até onde vai a redução dos juros?



Esse ciclo de queda na Taxa Selic tende a ser diferente do anterior:

- O espaço para taxas de juros muito baixas, como verificado no período da pandemia, não deve se repetir;
- A tendência de maior elevação dos gastos públicos limita a atuação do BC;
- Para os investidores, no geral, carteiras mais equilibradas será o mais indicado;

Até onde vai a redução dos juros?



O mercado (Focus) costuma subestimar o tamanho (extensão e intensidade) dos ciclos de queda da taxa Selic

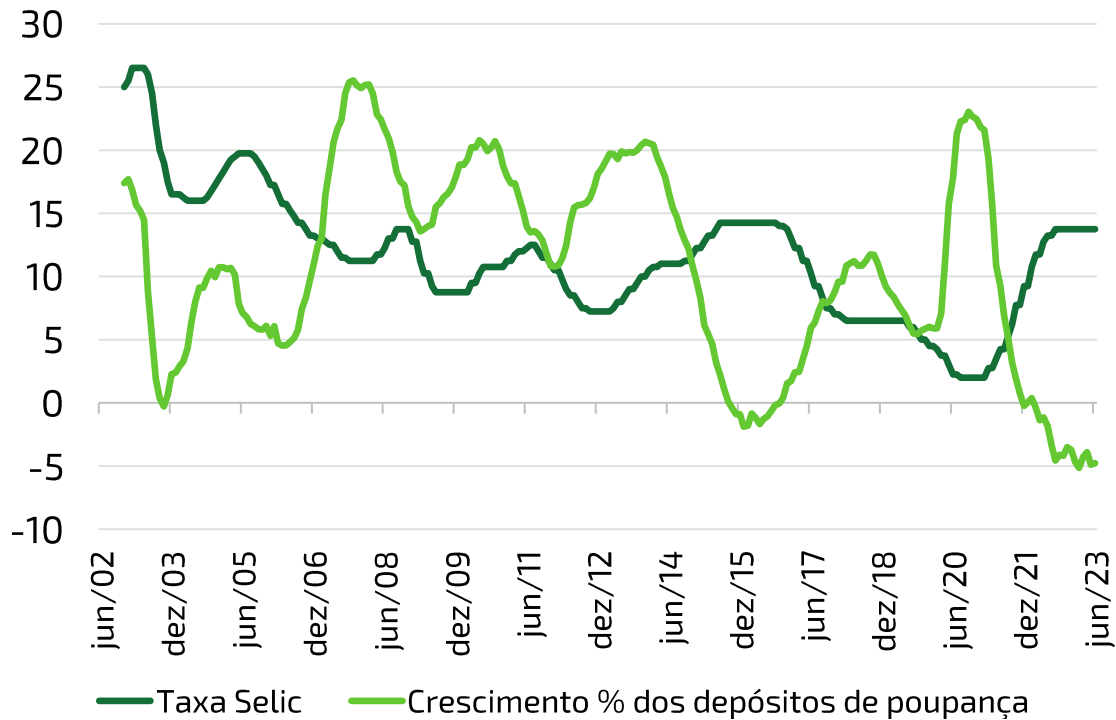
Ainda é cedo para projetar qual será a taxa terminal desse ciclo de redução de juros

Muito desse espaço dependerá de decisões tomadas no âmbito fiscal

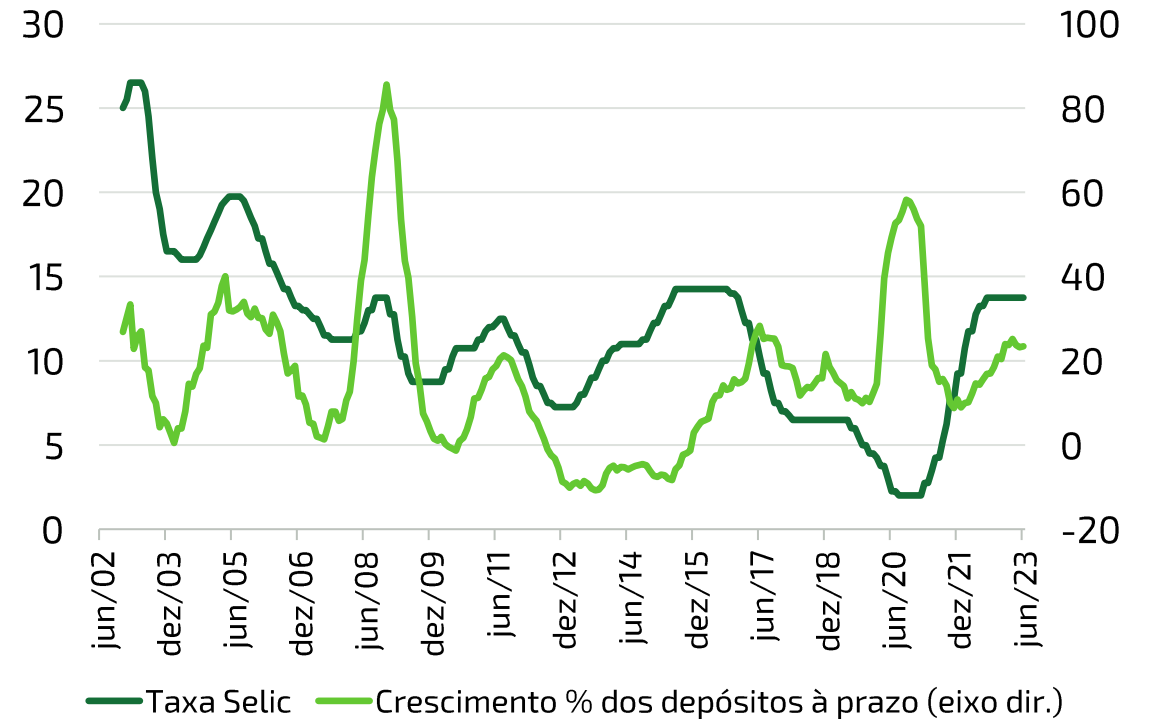
Com cortes na Taxa Selic, depósitos à prazo tendem a cair e poupança aumentar



Taxa Selic e crescimento interanual da poupança (SFN) (%)



Taxa Selic e crescimento interanual dos depósitos à prazo (SFN) (%)

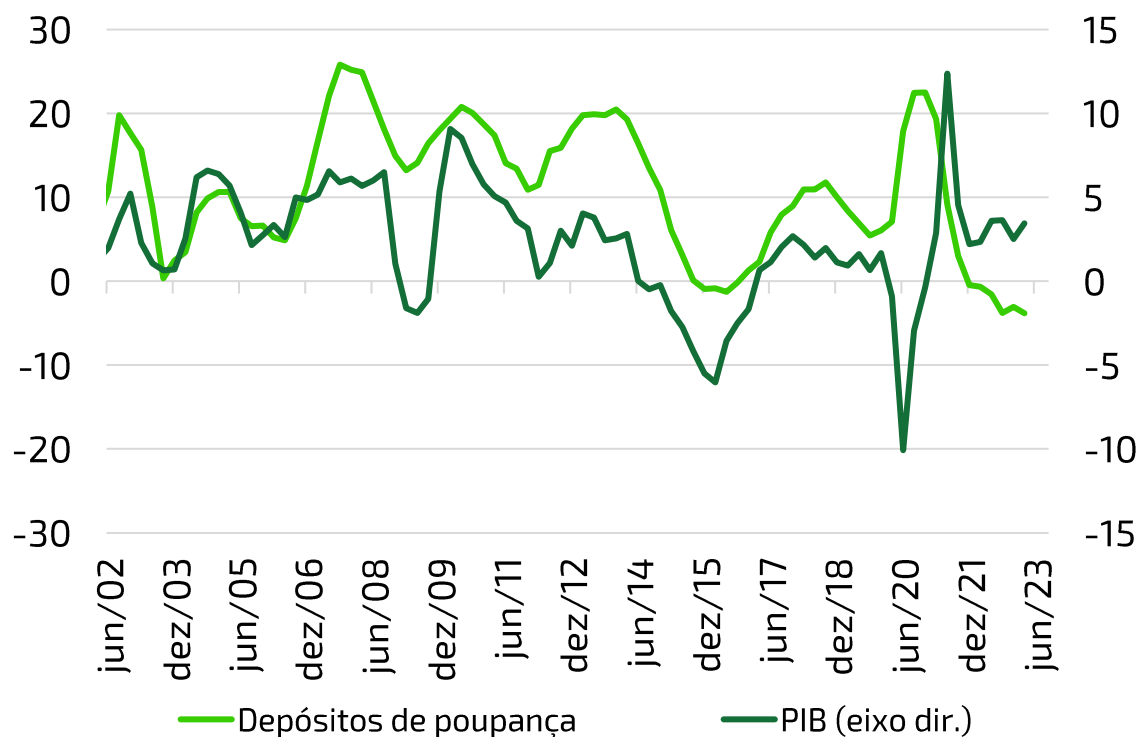


Depois de um 2020 atípico, com grande crescimento nos depósitos de poupança e à prazo, 2021 foi um ano de normalização, com os depósitos voltando ao patamar pré-Covid. Com a elevação da taxa Selic, o saldo da poupança contraiu em 2022, enquanto os depósitos à prazo voltaram a crescer. A partir do 2º semestre de 2023, com a perspectiva de queda da taxa Selic, devemos ver a reversão desses movimentos, com crescimento dos depósitos de poupança e queda dos depósitos à prazo.

Depósitos de poupança podem se recuperar em 2024 com retomada da atividade em setores ligados à economia interna



Crescimento interanual dos depósitos de poupança e do PIB (%)



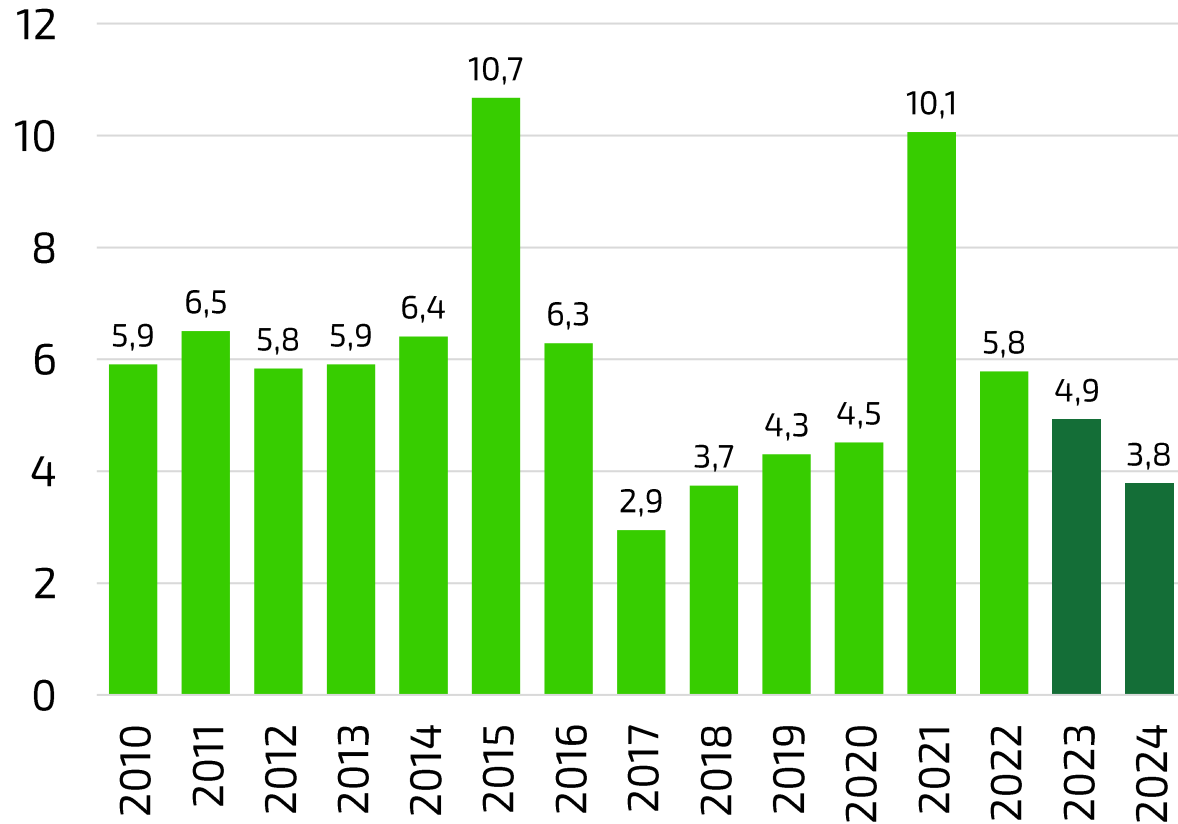
Além da taxa Selic, os depósitos de poupança também mantém correlação com o PIB

Atualmente, o bom desempenho da atividade está concentrado na agropecuária, com os setores cíclicos (indústria, construção, comércio, serviços) em clara desaceleração

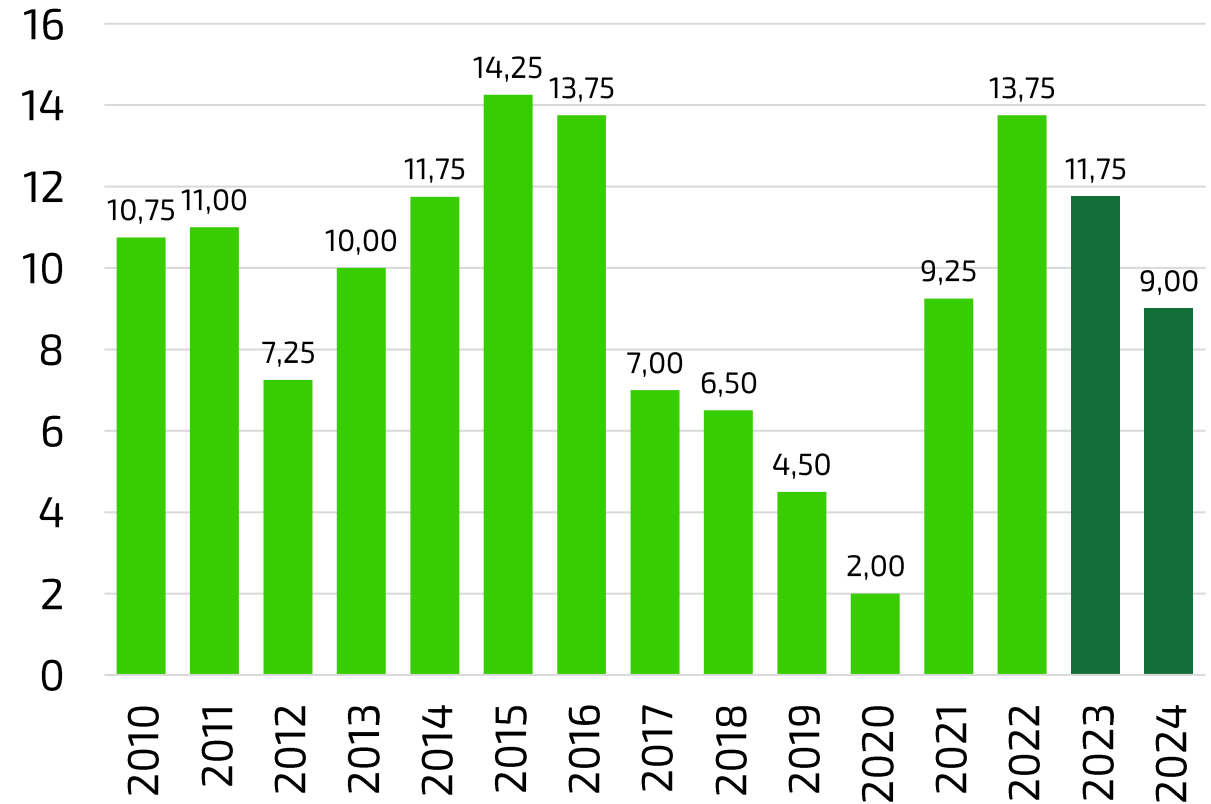
À medida que a taxa Selic cair, e os setores cíclicos se normalizarem, devemos voltar a observar crescimento dos depósitos de poupança

Cenário de inflação e juros

IPCA (Var. % anual)



Taxa Selic (% a.a.)



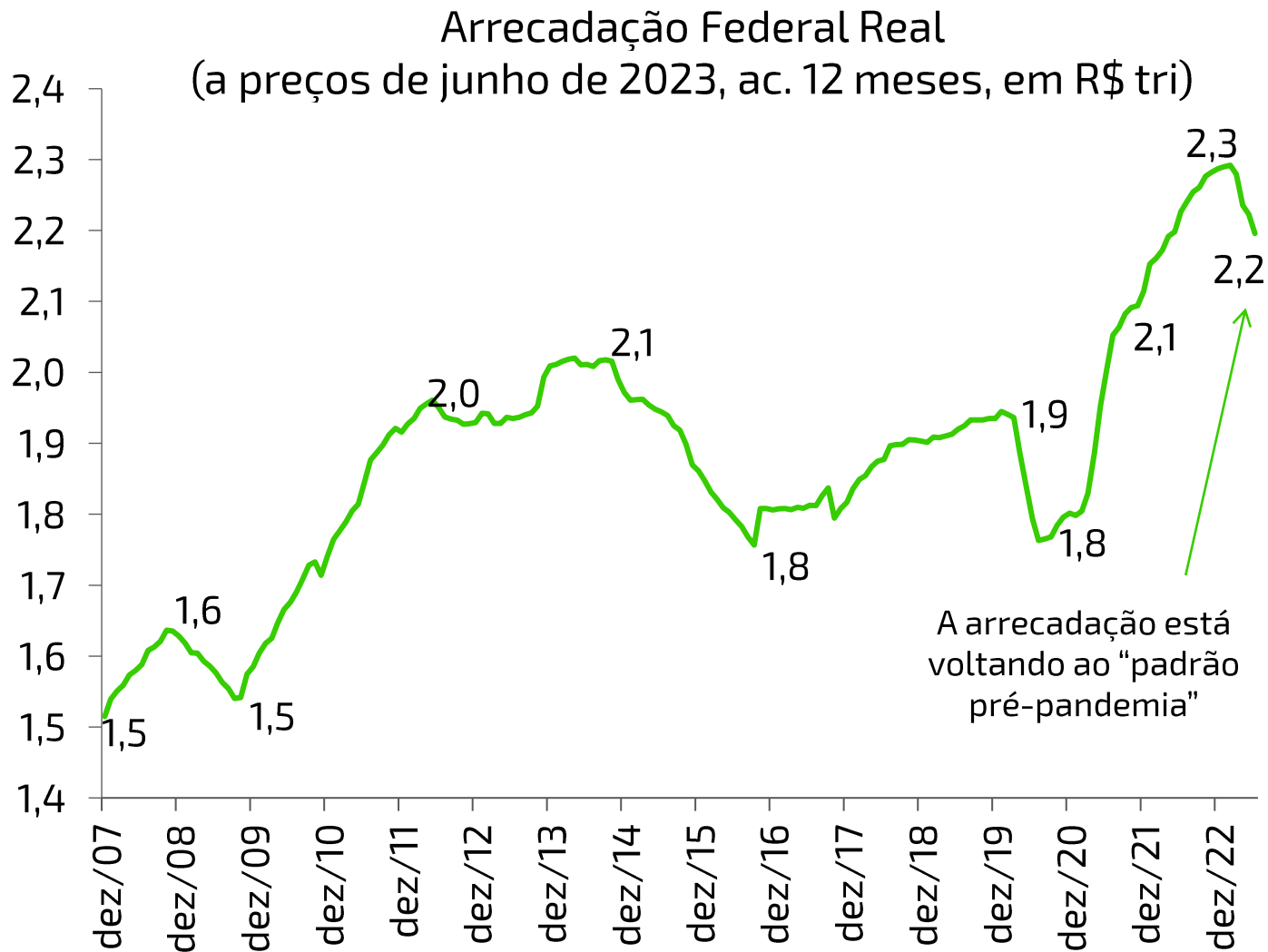
Os 3 principais riscos altistas para inflação:

- Mercado de trabalho apertado
- Recente aceleração no preço do petróleo
- Política fiscal

Mudança na composição do Copom é um ponto de incerteza no cenário de juros

Desafios e perspectivas

Arrecadação federal já reflete a inflexão do ciclo econômico



A Arrecadação Federal **continua em um patamar relativamente elevado** para padrões históricos.

Contudo, **já apresenta uma clara tendência de queda em termos reais.**

Isso ocorre em função de uma desaceleração do ritmo de crescimento da economia e do fim dos efeitos da pandemia sobre a arrecadação.

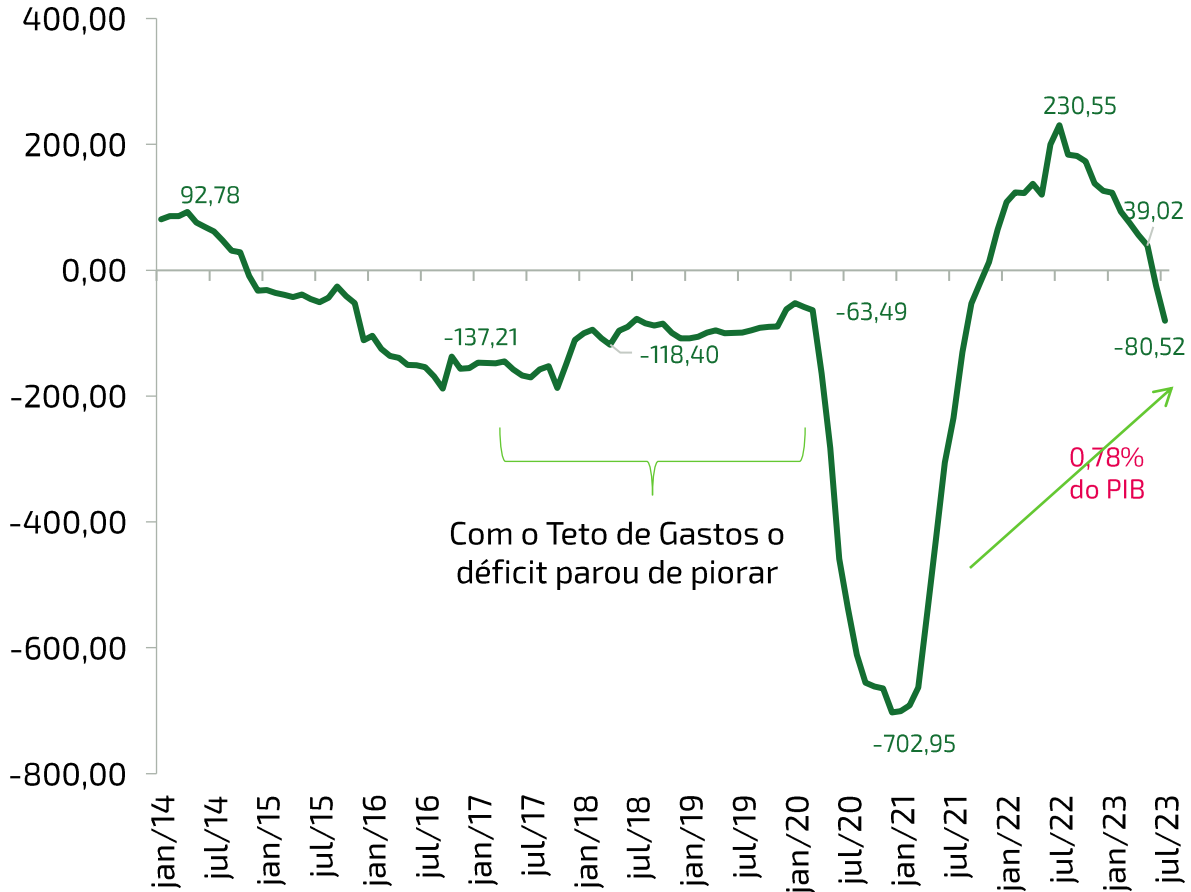
- ✓ Empresas Grandes x Pequenas;
- ✓ Bens x Serviços;
- ✓ Royalties de Petróleo.

A arrecadação acumulada em 12 meses até junho **já caiu quase R\$ 100 bilhões** desde o pico observado em fevereiro de 2023.

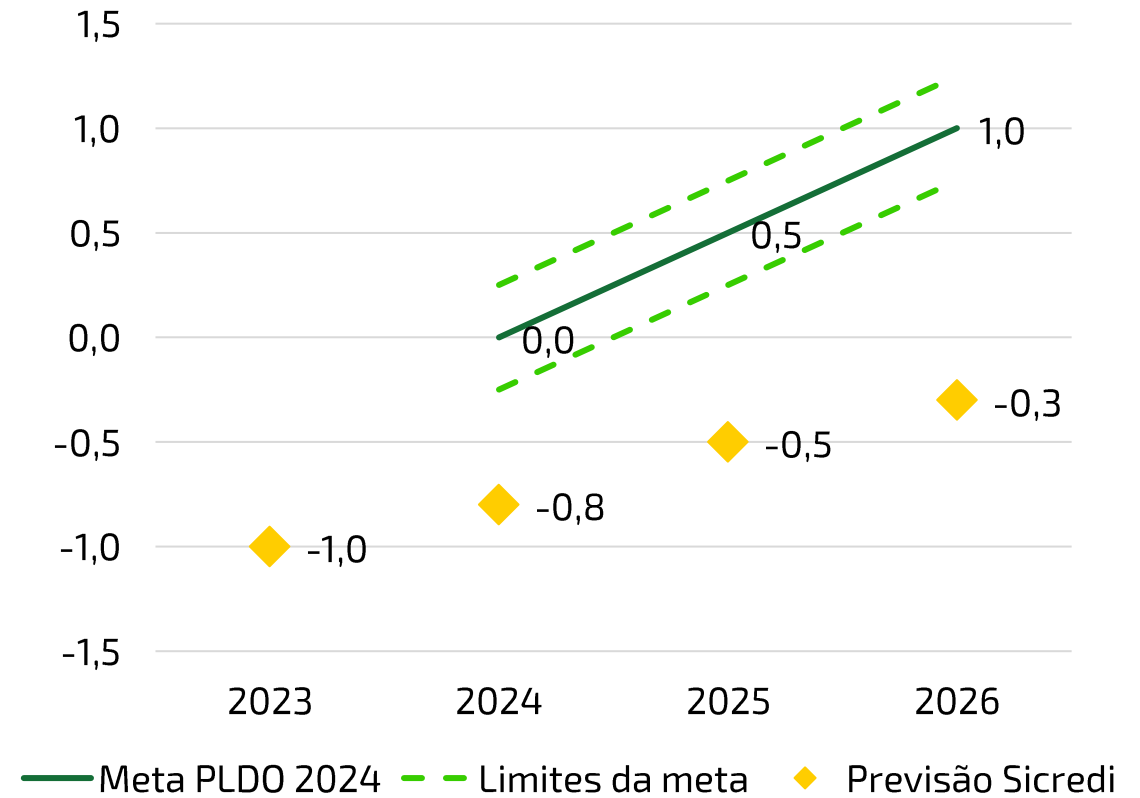
O governo sinaliza foco no aumento das receitas para manter contas equilibradas



Resultado Primário do Setor Público Consolidado (Acum. 12 meses –R\$ Bilhões)



Projeções do resultado primário do governo central (% do PIB)



Fonte: Tesouro Nacional, Sicredi.

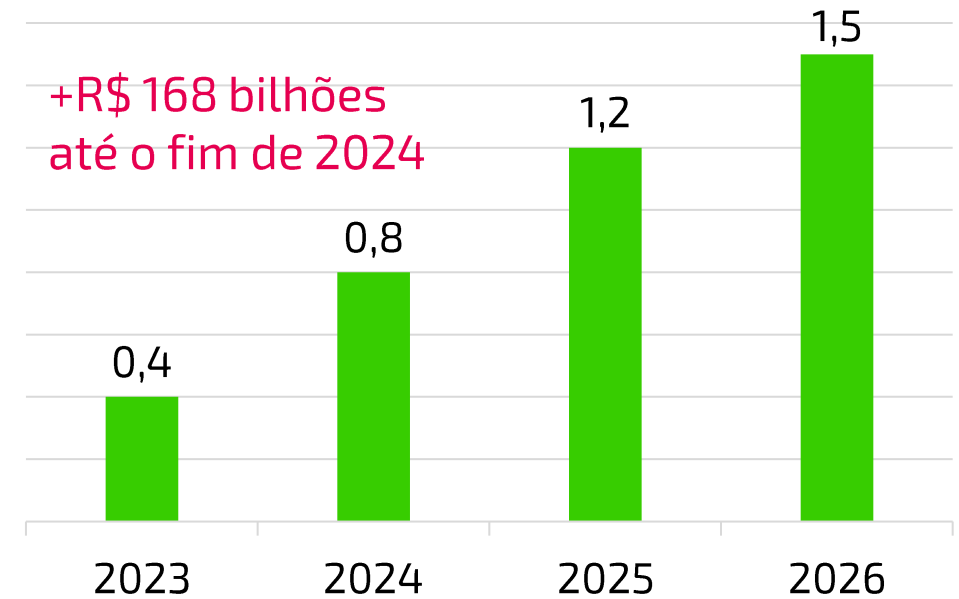
Orçamento de 2024 já foi elaborado com o Novo Arcabouço



- Arcabouço Fiscal foi aprovado no Congresso e foi sancionado pelo Presidente da República (com vetos)
- Lei Orçamentária Anual (LOA) para 2024 prevê **déficit primário zero**
 - Despesas vão crescer R\$ 129 bilhões (1,7%, dentro do intervalo do Arcabouço)
 - Para ter déficit zero, governo deve arrecadar **R\$ 168 bilhões**
 - Caso a arrecadação fruste (muito provável), governo vai precisar cortar despesas

Ver o Tópico de Análise Econômica sobre o Arcabouço Fiscal divulgado em 30/agosto

Adicional de Receita acumulada p/ cumprir as metas de resultado primário (% do PIB)



Receitas chegariam 2026 em 19,4% do PIB, cerca de 1,5 pontos do PIB acima do que temos agora

Orçamento de 2024 já foi elaborado com o Novo Arcabouço



- Arcabouço Fiscal foi aprovado no Congresso e foi sancionado pelo Presidente da República (com vetos)
- Lei Orçamentária Anual (LOA) para 2024 prevê **déficit primário zero**
 - Despesas vão crescer R\$ 129 bilhões (1,7%, dentro do intervalo do Arcabouço)
 - Para ter déficit zero, governo deve arrecadar **R\$ 168 bilhões**
 - Caso a arrecadação fruste (muito provável), governo vai precisar cortar despesas

Ver o Tópico de Análise Econômica sobre o Arcabouço Fiscal divulgado em 30/agosto

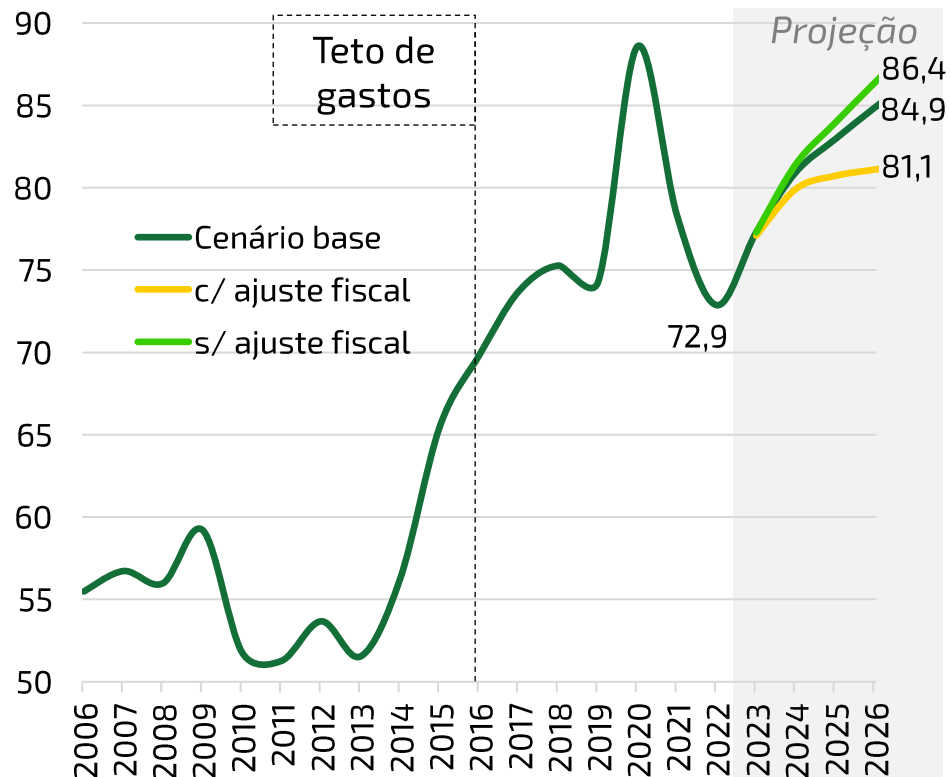
O Governo tem indicado os gastos tributários e incentivos como fonte de receitas

10 Maiores benefícios tributários em 2022
(R\$ bilhões)

Subsídio	Custo
Simple Nacional	81,8
Zona Franca de Manaus	45,6
Isonção de IRPF	36,6
Desoneração da cesta básica	35,1
Entidades filantrópicas	27,4
Deduções do rendimento tributável	24,2
Benefícios do trabalhador	17,6
Medicamentos	13,1
Desenvolvimento regional	11,7
Poupança e títulos imobiliários agro	10,6

Arcabouço fiscal diminuiu incerteza, mas a sustentabilidade fiscal permanecerá como fonte de instabilidade

Dívida Bruta do Governo Geral
(% do PIB)



Para melhorar a trajetória da dívida, é necessário um ajuste fiscal de R\$ 168 bilhões

Por que o mercado recebeu positivamente?

- O arcabouço fiscal foi discutido dentro de parâmetros mais conhecidos pelo mercado, e pode ser interpretado com um teto de gastos com aumento real de gastos limitado a 2,5%
- Isso, gerou uma referência para um mercado desancorado
- E afastou o risco de descontrole da dívida no longo prazo

Esse movimento coincidiu com a consolidação do processo de desinflação da economia brasileira

Considerações finais

- O Brasil está entrando em uma fase de **desaceleração cíclica**, por conta da necessidade de taxas de juros mais elevadas para controlar a inflação;
- Na comparação com os demais emergentes, **o Brasil está melhor no relativo**:
 - Setor primário dinâmico e competitivo;
 - Estabilidade geopolítica;
 - Elevada utilização de energia limpa;
 - Reformas e privatizações em maturação;
- Mas, residem incertezas com relação à política econômica e alguns **grandes desafios**:
 - O descuido com as **finanças públicas** pode resultar em taxas de juros e inflação médias mais elevadas. **Arcabouço fiscal + Ajuste fiscal**
 - Como o Brasil enfrentará os gargalos que travam a **competitividade** e **produtividade**? Esse será o principal desafio do novo governo. **Reforma tributária**

Projeções – Cenário Macroeconômico



SELIC		
Ago-23	2023	2024
13,25%	11,75%	9,00%



PIB		
2022	2023	2024
2,9%	3,0%	1,5%



IPCA		
Ago-23	2023	2024
4,6%	4,9%	3,8%



Taxa de Câmbio (R\$/US\$)		
Ago-23	2023	2024
4,92	5,10	5,20



Obrigado!

Confira todos os nossos conteúdos e materiais no link abaixo:

<https://www.sicredi.com.br/site/investimentos/analises-economicas-financeiras/>



Disclaimer: Esse documento foi produzido pela Gerência de Finanças Corporativas e Economia do Banco Cooperativo Sicredi S.A. e tem por objetivo fornecer informações de indicadores econômicos. Ressaltamos, no entanto, que as análises bem como as projeções contidas refletem a percepção da Gerência de Finanças Corporativas e Economia no momento em que o texto é produzido, podendo ser alteradas posteriormente. O Banco Cooperativo Sicredi S.A. não se responsabiliza por atos/decisões tomadas com base nos dados divulgados nesse relatório.