

Expectativas melhores para PIB 2o semestre: menor inflação, queda juros, estímulos à demanda.

PIB 2023: setores em marchas distintas.

A pandemia da Covid -19 e depois a guerra na Ucrânia alteraram a dinâmica da economia mundial e brasileira, tanto em aspectos de oferta e demanda agregada (PIB), como também estrutura de produção, insumos, preços relativos, emprego, renda, investimento, poupança. Os governos passaram a praticar políticas fiscais expansionistas, ao mesmo que tempo que a taxa de inflação elevada adquiriu uma característica mais resiliente, levando os bancos centrais a praticar políticas monetárias restritivas, elevando expressivamente as taxas de juros por períodos mais longos que imaginado, para buscar trazer estabilidade de valor das moedas nacionais.

Essa dualidade de direcionamento entre política fiscal e monetária, além de aspectos específicos de conjuntura, resultou em desequilíbrios na dinâmica de oferta e procura; provocou descasamentos financeiros com resultados negativos ou algumas oportunidades excepcionais, aumentou as expectativas de risco e incerteza conjuntural afetando a tomada de decisão. Provocou cautela nos negócios e também no orçamento familiar.

No caso brasileiro, além da ocorrência das políticas citadas, houve adicional expansão fiscal, monetária e creditícia por todo ano de 2022 até as eleições gerais de outubro. Desde então, o PIB foi gradualmente perdendo tração, em função do fim do intenso estímulo fiscal eleitoral, da alta da inflação e rápida elevação da taxa básica de juros pelo COPOM (BACEN). A economia entrou em gradual processo de contração cíclica.

A observação da evolução trimestral dos componentes do PIB – Oferta e Demanda agregada (tabela abaixo), indica esse processo de desaceleração da atividade em curso. Pelo lado da Oferta, indústria tem retraído, e Serviços reduziu sua forte dinâmica até o fim de 2022, voltando a ter bom desempenho no 1º trimestre de 2023, impulsionado em parte pelo desempenho excepcional safra agrícola que expandiu fortemente o setor agropecuário no período. Pelo lado da Demanda, a contração está indicada pelo decrescente Consumo das Famílias, Importação, Gastos do Governo e forte queda do Investimento.

**Componentes do PIB - Oferta e Demanda. Trimestre sobre trimestre anterior, em %**

Período	PIB Oferta			PIB	PIB Demanda				
	Agropecuária	Indústria	Serviços		Consumo	Governo	Investimento	Exportação	Importação
2021.IV	5,9	-0,2	1,1	1,0	0,6	0,8	0,4	-1,2	1,0
2022.I	-0,1	0,8	1,0	1,0	1,2	-0,4	-1,3	8,0	-1,6
2022.II	-0,5	1,6	1,2	1,1	1,9	-0,7	3,5	-2,4	6,7
2022.III	-1,1	0,6	0,9	0,5	0,8	1,3	2,3	4,2	4,7
2022.IV	-0,9	-0,3	0,2	-0,1	0,4	0,3	-1,3	3,3	-3,1
2023.I	21,6	-0,1	0,6	1,9	0,2	0,3	-3,4	-0,4	-7,1
	Agropecuária	Indústria	Serviços		Consumo	Governo	Investimento	Exportação	Importação
1o tri23 / 1o tri22	18,8	1,9	2,9		3,5	1,2	0,8	7,0	2,2

Fonte: IBGE

O elevadíssimo desempenho do setor agrícola no 1º trimestre 2023 de +21,6%, agregou enorme valor ao PIB anual. Se nos próximos três trimestres o desempenho for próximo de “zero”, o PIB 2023 será maior que 2,0% (efeito “carregamento estatístico”). Se houver continuidade de desaceleração em vários setores, esse resultado poderá ser menor. Contudo, se houver crescimento, probabilidade atual é de PIB 2023 entre 2,0 a 2,5%, podendo ser maior que isso.

Os fatores chave para confirmação de expectativas melhores para PIB 2o semestre são:

- 1) “Marco Fiscal” em aprovação no Senado;
- 2) amplitude da queda da inflação (IPCA);
- 3) início da redução da taxa de juros pelo COPOM (BACEN);
- 4) implementação de variados estímulos à demanda pelo governo.

#### Marco fiscal (“Regras de Execução do Orçamento Público Anual”)

O encaminhamento do arcabouço fiscal e sua retificação pelo Congresso Nacional (Câmara dos Deputados e Senado) tem sido interpretado por analistas especializados em finanças públicas como regra fiscal que mitiga o risco deterioração extrema das contas e da dívida pública; mas, ao mesmo tempo, tem risco de não cumprimento de metas fiscais - possibilidade de gasto público elevado, ao mesmo tempo em que suas fontes de financiamento são incertas ou parcialmente alcançáveis. Portanto, há avanços na proposição da regra fiscal, mas incerteza sobre seu desempenho sustentável no médio e longo prazo.

Os agentes econômicos que atribuem risco de performance (mercado financeiro e outras entidades) preferem precificar positivamente o avanço inicial da regra fiscal e deixar para monitorar e precificar no futuro o risco de desempenho da regra entre despesas e receitas públicas.

#### Amplitude de queda da inflação (IPCA)

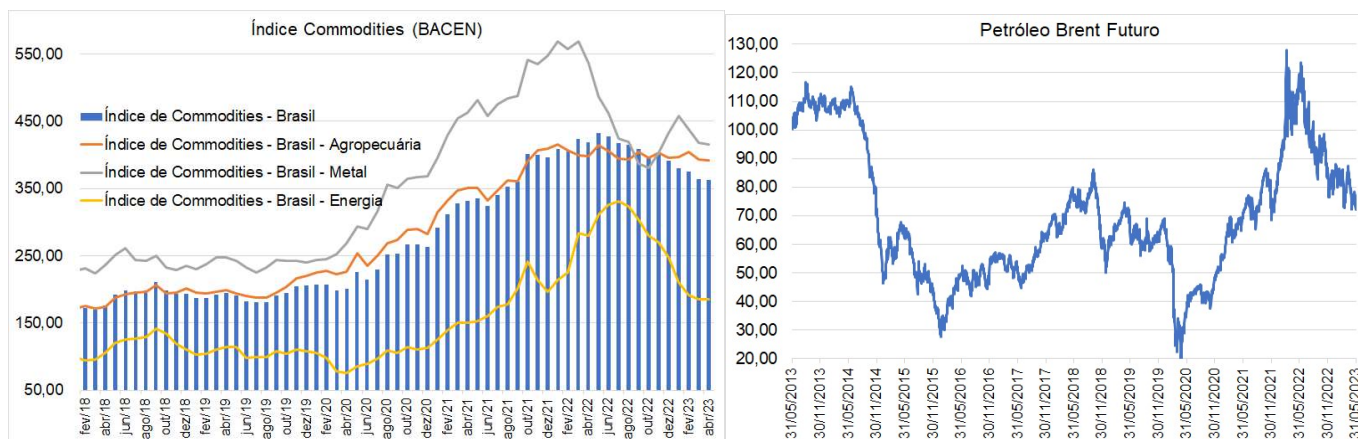
A semanal “Pesquisa de Expectativas de Mercado – FOCUS”, realizada dia 02/06/2023 segue indicando queda de projeções para o IPCA 2023 ao longo do mês de maio, depois do “pico de alta” de 28/04/2023. Da mesma forma vem declinando as projeções para o índice de preços ao consumidor (IPCA) para os próximos meses (vide as duas tabelas abaixo).

#### **Pesquisa FOCUS (BACEN) - Expectativas de Mercado**

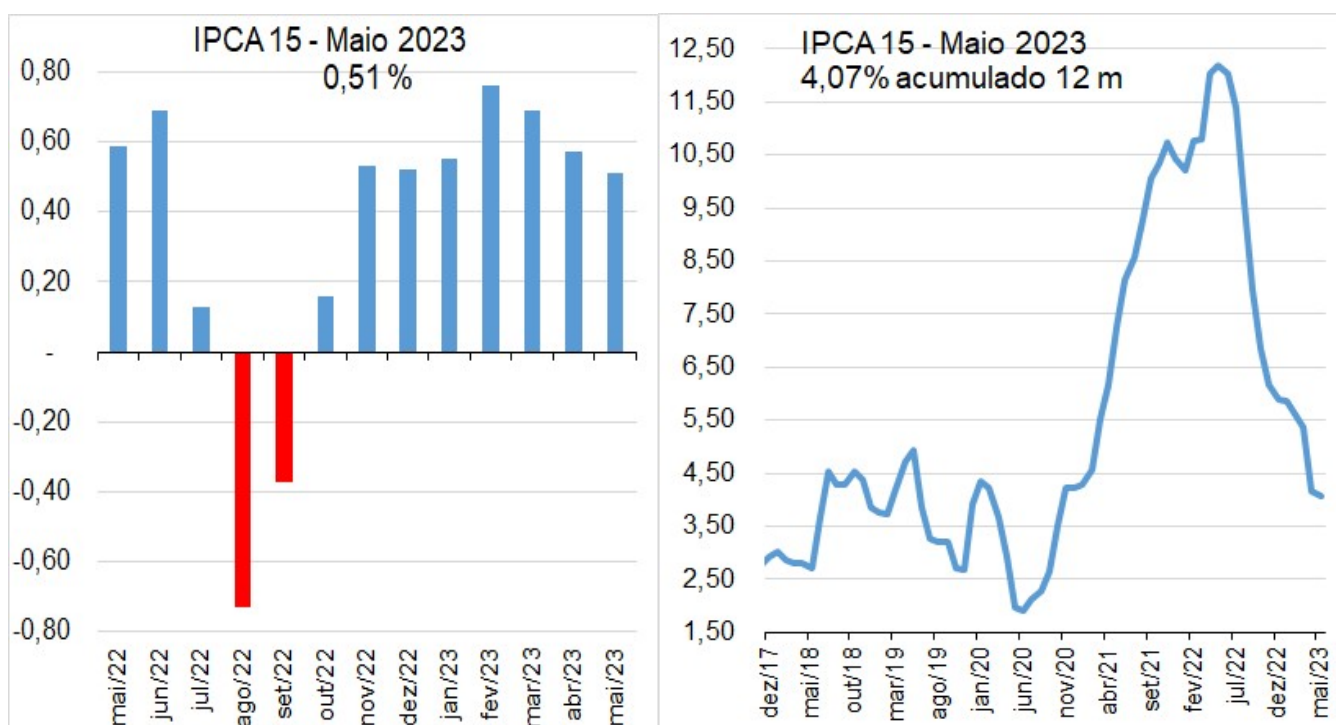
Mediana - Agregado	Anos	30-dez	27-jan	24-fev	31-mar	28-abr	26-mai	2-jun	30-jun
IPCA , variação %	2023	5,31	5,74	5,90	5,96	6,05	5,71	5,69	
	2024	3,65	3,90	4,02	4,13	4,18	4,13	4,12	
	2025	3,25	3,50	3,80	4,00	4,00	4,00	4,00	
PIB total, var % s/ ano anterior	2023	0,80	0,80	0,84	0,90	1,00	1,26	1,68	
	2024	1,50	1,50	1,50	1,48	1,41	1,30	1,28	
	2025	1,89	1,89	1,80	1,80	1,80	1,70	1,70	
Câmbio - R\$/US\$	2023	5,27	5,25	5,25	5,25	5,20	5,11	5,10	
	2024	5,26	5,30	5,30	5,30	5,25	5,17	5,16	
	2025	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,20	5,20	
Taxa Selic, % a.a.	2023	12,25	12,50	12,75	12,75	12,50	12,50	12,50	
	2024	9,00	9,50	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	
	2025	8,00	8,50	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	

Mediana - Agregado	mai/23		jun/23		jul/23		Infl. 12 m suav.	
	há 1 sem.	hoje	há 1 sem.	hoje	há 1 sem.	hoje	há 1 sem.	hoje
IPCA (variação %)	0,39	0,37	0,31	0,30	0,35	0,34	4,69	4,60
Câmbio (R\$/US\$)	5,00	...	5,00	5,00	5,02	5,00	...	...
Selic (% a.a.)	...	...	13,75	13,75	...	...	...	...
IGP-M (variação %)	-1,10	...	0,04	-0,11	0,26	0,25	4,12	4,15

Outros indicadores da trajetória da inflação também estão em queda: cotações de preços de commodities e petróleo. Vide gráficos abaixo.



O IPCA-15 de maio confirmou a tendência de desaceleração mensal e em 12 meses. Vide gráficos.



### Início da redução da taxa de juros pelo COPOM (BACEN)

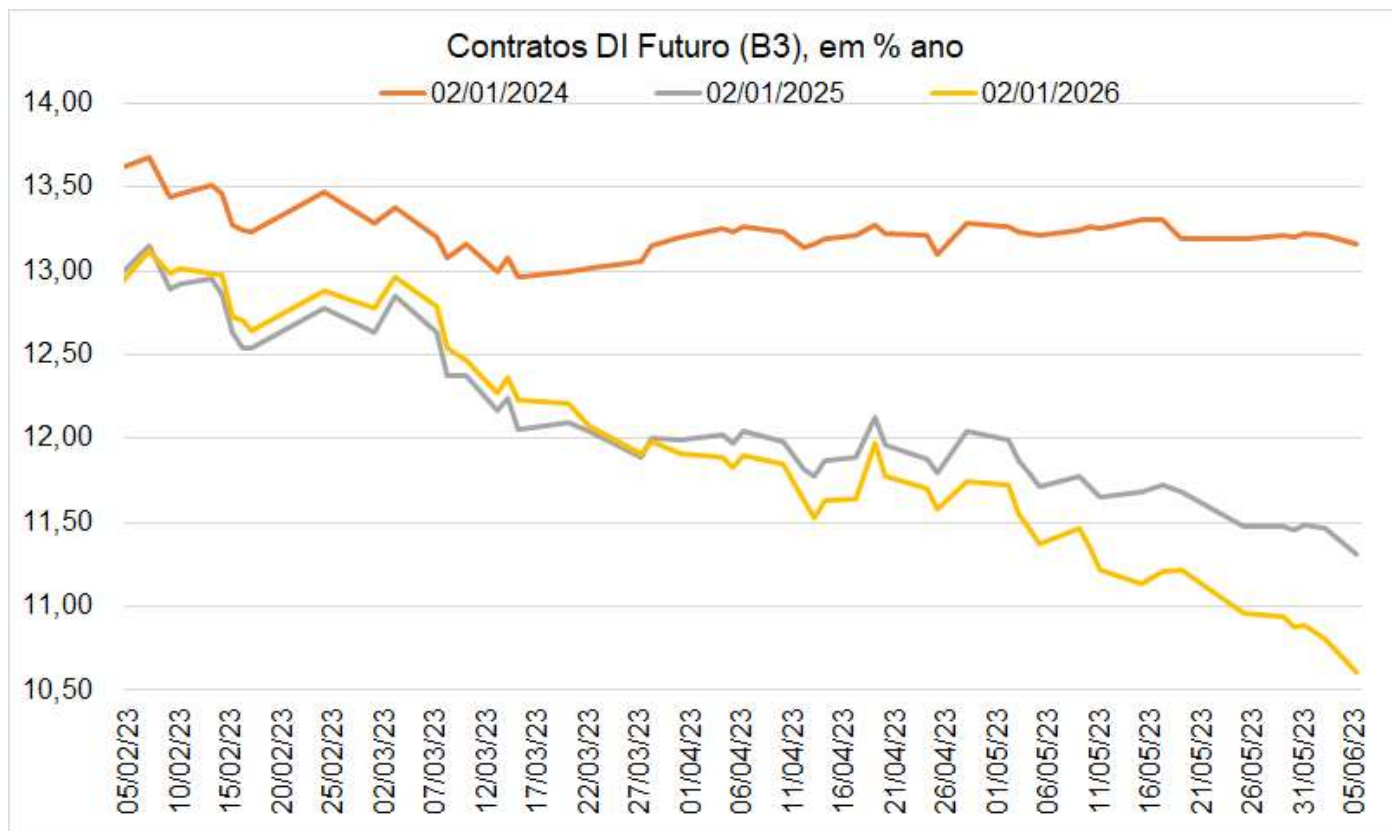
Contudo, o ritmo de queda é lento, ou há resiliência na velocidade e intensidade da queda da inflação como atribui o COPOM ou diretores do BACEN. O índice acumulado nos últimos 12 meses é de 4,07% e significa, em termos comparativos com a SELIC de 13,75%, que a taxa de juros real foi de 9,68% nesse momento. A “taxa de juros neutra” sinalizada pelo Banco Central foi entre 5% mais recentemente ou 4% na declaração anterior.

Portanto, com a regra fiscal aprovada no Senado, e confirmação nas próximas semanas ou poucos meses (com desaquecimento da economia em curso e redução das pressões inflacionárias) que as expectativas de inflação futuras (2024 e 2025) estão também em queda, e as “expectativas de mercado estão ancoradas”, procede a hipótese de que o COPOM terá crescentes elementos para dar início ao processo de redução da taxa SELIC.

O quadro abaixo ilustra o calendário das reuniões COPOM 2023 e simulação do ritmo de redução da taxa de juros SELIC até o fim do ano, dependendo da data de reunião em que esse ciclo de ajuste for iniciado. Hipótese mais provável no momento é que a redução comece no COPOM de agosto ou de setembro.

COPOM 2023 - simulação taxa juros SELIC, % ano								
CENÁRIO	dez/22	fev/23	mar/23	mai/23	jun/23	ago/23	set/23	nov/23
Redução riscos e "calendário diluído"	13,75	13,75	13,75	13,75	13,25	12,75	11,75	11,00
Cenário central de mercado	13,75	13,75	13,75	13,75		13,25	12,75	12,00
COPOM técnico e/ou conservador	13,75	13,75	13,75	13,75				13,25
DATAS REUNIÃO COPOM								
31 de janeiro e 1º de fevereiro		13,75						
21 e 22 de março			13,75					
2 e 3 de maio				13,75				
20 e 21 junho								
1º e 2 de agosto								
19 e 20 de setembro								
31 de outubro e 1º de novembro								

O mercado de juros futuros (DI Futuro - B3) sinaliza crescente expectativa do corte de juros (SELIC)



## Implementação de variados estímulos à demanda pelo governo.

Regra Fiscal a ser aprovada pelo Congresso eleva capacidade gasto público, havendo fontes (receitas)

Política de Rendas e Benefícios (salário mínimo real, redução tributação para baixa/media renda, redução endividamento Famílias (DESONERA), Bolsa Família expandido, obras públicas

Inflação em desaceleração gradual e redução seletiva de incidência tributária em bens de consumo essencial

Início do ciclo de redução da taxa de juros (COPOM), permite estimular o consumo e investimento

Crédito Público ampliado pelos bancos públicos e BNDES

Crédito Privado aumentará concessão, com melhor ambiente conjuntural (risco menor no futuro próximo)

Taxa de cambio melhor, favorece conjuntura e preços

**Informação Importante** – O conteúdo acima não está vinculado a quaisquer operações de compra, venda, oferta e/ou participação em negócio financeiro. Seu objetivo único é fornecer informações macroeconômicas que foram extraídas de fontes públicas consideradas confiáveis e complementadas pelo autor indicado acima que é responsável, por refletir de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente e autônoma. A ACREFI - Associação Nacional das Instituições de Crédito, Financiamento e Investimento não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações e projeções próprias inseridas, bem como não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e de informar o leitor.