



Cenário Econômico



CONJUNTURA LÍQUIDA

São Paulo, outubro de 2023

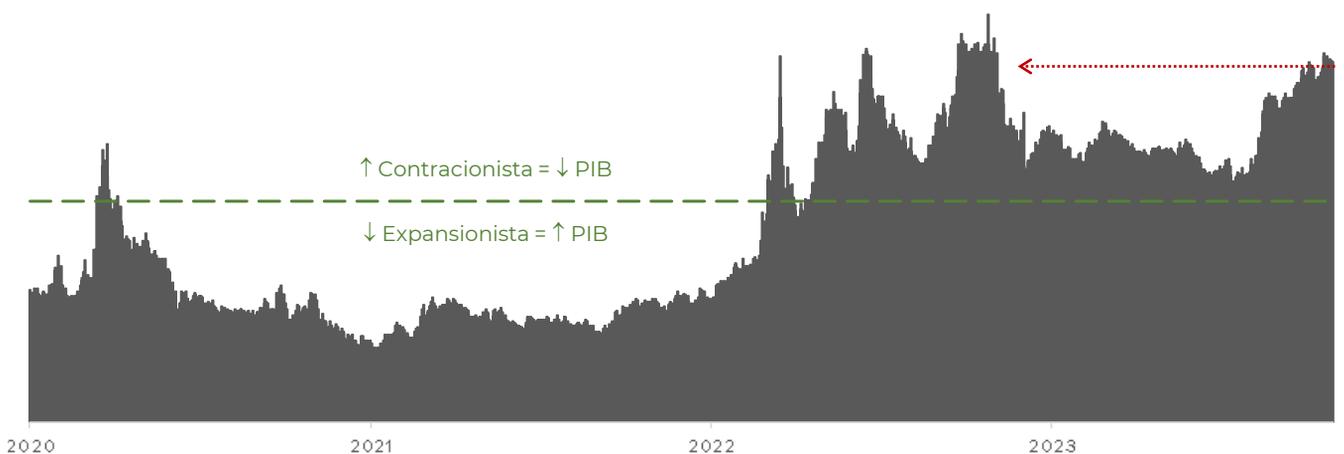
Global. Nas nossas contas, a inflação global desacelerou para 5,9% em termos anuais mês passado, enquanto o PIB cresceu $\pm 2,5\%$ no 3T23, o que representa uma desaceleração modesta frente aos $\pm 3,4\%$ do 1S23. Essas reduções ficam mais tímidas tendo em conta o ciclo de alta das taxas de juros, o maior em décadas. A pergunta que persiste, então, é *por quanto tempo* essa robustez prosseguirá. **As condições financeiras no mundo em outubro avançaram novamente em território contracionista** – o seu pior patamar em 1 ano – mesmo com os bancos centrais em pausa. Esse ambiente reforça o novo regime macro que descrevemos no **Cenário Econômico** passado, de PIB, inflação e juros menores à frente (o qual, aliás, pode trazer o famoso rali de fim de ano dos ativos de risco). Dito isso, as ameaças ao crescimento ainda não parecem imediatas; um destaque recente foi o forte crescimento de 4,9% anualizado dos EUA no 3T23. De qualquer forma, vale ter em mente que **a rigidez da inflação e da atividade econômica aumentam, na verdade, a vulnerabilidade do cenário prospectivo** ao postergar a queda dos juros e elevar a chance de um fim antecipado e abrupto dessa expansão em seguida.

Marco A. Caruso
Economista-chefe

Igor Cadilhac
Economista

	2023	2024
PIB	3,0%	1,3%
IPCA	↓ 4,5%	↓ 3,9%
Câmbio	↓ 4,90	↓ 5,15
Selic	11,75%	↑ 9,50%

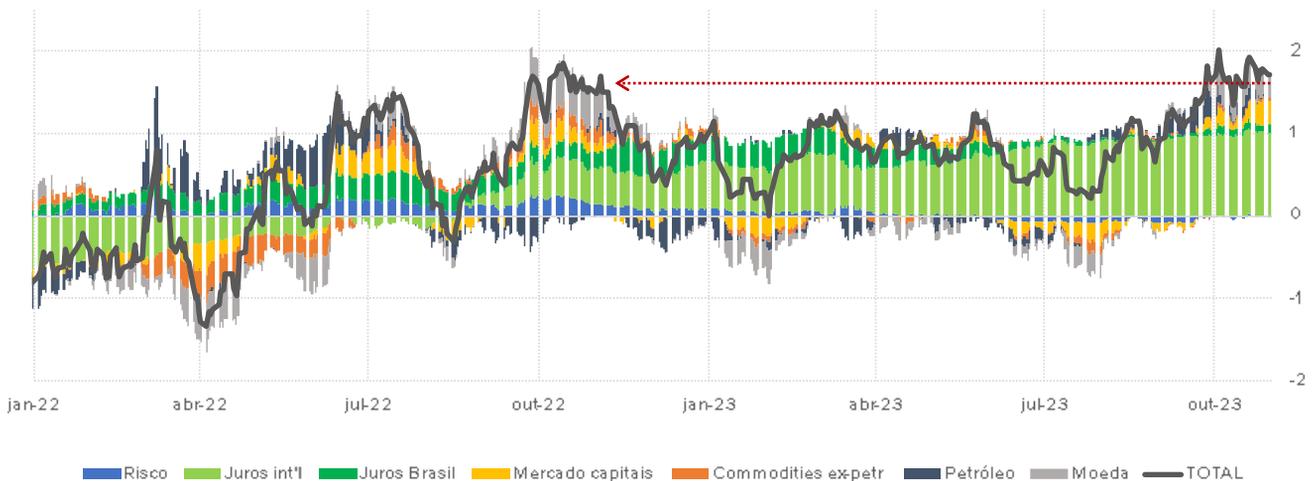
Global - Condições financeiras



PIB. Os dados referentes a agosto trouxeram sinais de desaceleração da atividade econômica. Por outro lado, o mercado de trabalho aquecido, em conjunto com a desaceleração da inflação mais consistente, segue reafirmando o otimismo para a economia brasileira. Por outro, dado o tamanho da surpresa negativa observada recentemente, sobretudo do setor de serviços, precisamos entender se estamos em um ponto de inflexão ou se foram fatores temporários que ancoraram os números. Por ora, ainda vemos espaço para um bom desempenho no segundo semestre. →

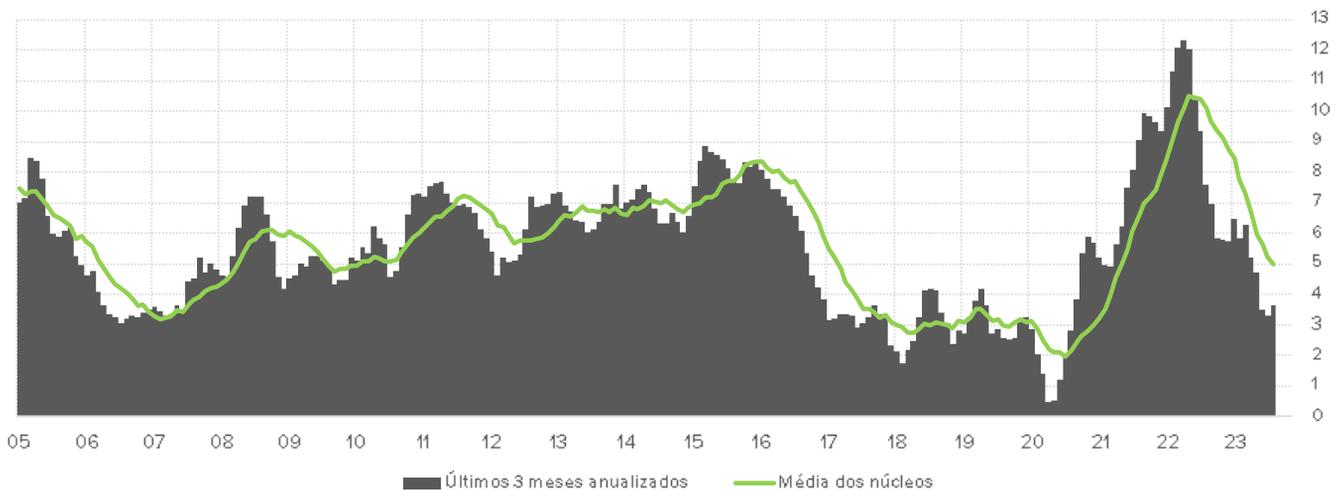
Projetamos um crescimento de 0,1% no 3T23 e de 3,0% no ano, ainda liderado por serviços e pelo consumo das famílias. Em sentido contrário, temos a longa defasagem da política monetária restritiva e o comportamento negativo dos investimentos ao longo do ano. Sobre o primeiro ponto, vale perceber que a elevação dos juros globais e a nossa incerteza fiscal renovada nos últimos dias exercem um novo aperto das condições financeiras que mais compensa a queda da Selic. Já o fato de vermos um avanço expressivo do PIB, mas com redução de investimentos, reforça o quadro de crescimento menos cíclico e mais ligado a fatores exógenos, fato que depõe contra a sua consistência à frente. **Por ora, estimamos um avanço de 1,3% em 2024.**

Brasil - Condições financeiras



IPCA. Apesar do melhor momento da inflação ter ficado para trás, a leitura qualitativa do IPCA tem se mostrado consistentemente saudável. Os núcleos têm desacelerado e a difusão está em patamares historicamente baixos. Além disso, as baixas variações dos preços dos serviços, mesmo com um mercado de trabalho supostamente em pleno emprego, sinalizam que a relação entre emprego, salário e inflação pode ter sofrido mudanças nos últimos anos. Soma-se a isso, a dinâmica dos preços de alimentos e dos bens duráveis, que seguem servindo como âncoras para a inflação do ano. Diante dessa perspectiva, **projetamos IPCA em 4,5% em 2023, dentro do teto da meta.** Eventuais riscos de baixa vêm principalmente (1) do bom contágio dos preços de bens sobre os demais, (2) do comportamento dos núcleos e sua inércia, e (3) do combate à inflação de forma sincronizada mundo afora. Do outro lado, temos monitorado (1) o mercado de commodities, sobretudo o petróleo com a possibilidade de escalada dos conflitos pelo mundo, (2) os aumentos salariais (incluindo a regra do salário-mínimo) e (3) os eventuais efeitos do El Niño sobre as safras de 2023/2024. **Para 2024, a melhora de 2023 e do câmbio projetado, em contraste com a elevação programada do ICMS, levam nosso IPCA para 3,9%.**

IPCA e média móvel anualizada

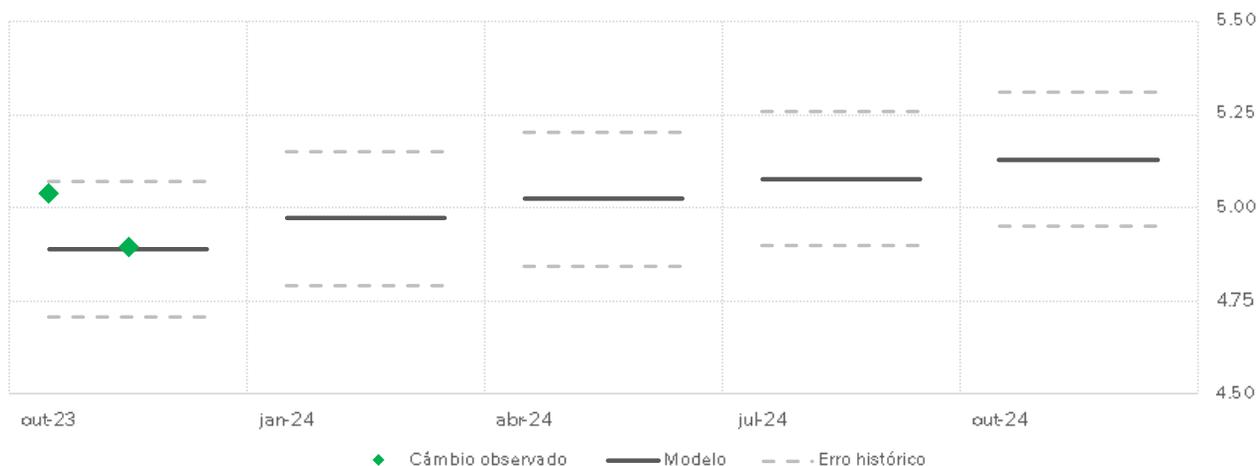


Câmbio. A pausa, de certa forma sincronizada também, dos ciclos de alta de juros pelo mundo parece garantir uma melhora no humor dos investidores, com benefícios para uma moeda cíclica como a nossa. Até pelo pouco tempo daqui até lá, **a nossa moeda deve fechar o ano próxima a R\$ 4,90 / US\$.** →

Para o próximo ano, para além da inércia da revisão de 2023, pesa positivamente sobre as nossas projeções a revisão de Selic (abaixo). De qualquer forma, o viés de desvalorização segue presente em nossas premissas, pautado (1) por um prêmio de risco doméstico, hoje, excessivamente otimista na nossa leitura, (2) um fluxo cambial que ainda surfa o diferencial de juros atual e a forte safra agrícola e (3) as surpresas positivas com o crescimento doméstico e global.

Projeção de câmbio - Modelo de preços financeiros

(Fonte: Bloomberg)



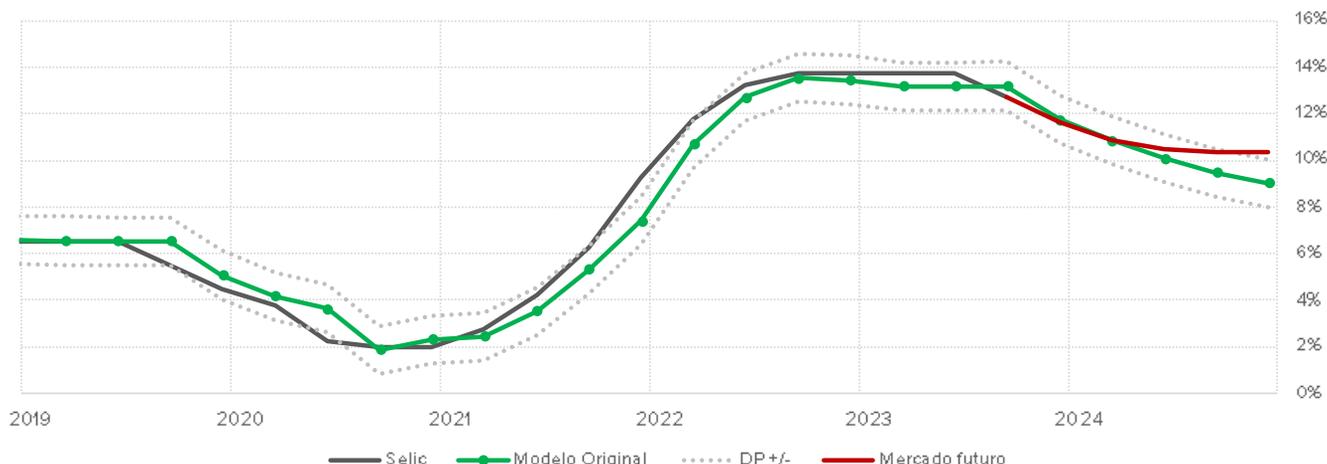
Selic. Em sua última reunião, Copom voltou a reduzir a taxa Selic em 0,50 ponto percentual, para 12,25% ao ano. Sobre o curto prazo, reforçaram a mensagem de que o ciclo de corte prosseguirá nesse ritmo “nas próximas” decisões, **consistente com os 11,75% ao ano ao final de 2023**. Sobre o orçamento total, a mensagem ainda é de um ponto terminal em nível contracionista, mas com sinalizações compatíveis com uma taxa maior do que a considerada anteriormente por eles.

Repetindo os nossos relatórios anteriores, os nossos modelos seguem sugerindo uma Selic no intervalo entre 8,00% e 10,00% para 2024. Ainda vemos (1) um bom comportamento dos núcleos de inflação, (2) esse “novo regime” de PIB/inflação/juros menores lá fora, mas não se confirmou a nossa hipótese de que (3) a composição do Copom poderia tornar-se mais leniente no combate à inflação, o que subjetivamente nos levava a trabalhar com o intervalo inferior dessa estimativa.

No mesmo sentido, a condução da possível mudança na meta de resultado primário de 2024 denota a fraqueza das nossas regras fiscais, consistente com uma desancoragem das expectativas de inflação mais insistente. Não sabemos a premissa fiscal usada pelo Copom, mas é provável que o seu cenário básico ainda parta da estabilidade (0,0% do PIB) sugerida pela Fazenda. **Juntando tudo, nós revisamos a Selic final de 2024 para 9,50%, agora mais em linha com o consenso.**

Projeção de Selic - Modelo Agregado

(Fonte: Bloomberg)



Este material tem caráter meramente informativo, com dados de mercado disponíveis publicamente e não necessariamente reflete a opinião do PicPay, de modo que não deve ser utilizado como base para tomada de decisões. Material destinado a clientes do PicPay. SAC: 0800 025 8000.