

# Perspectivas para o cenário econômico

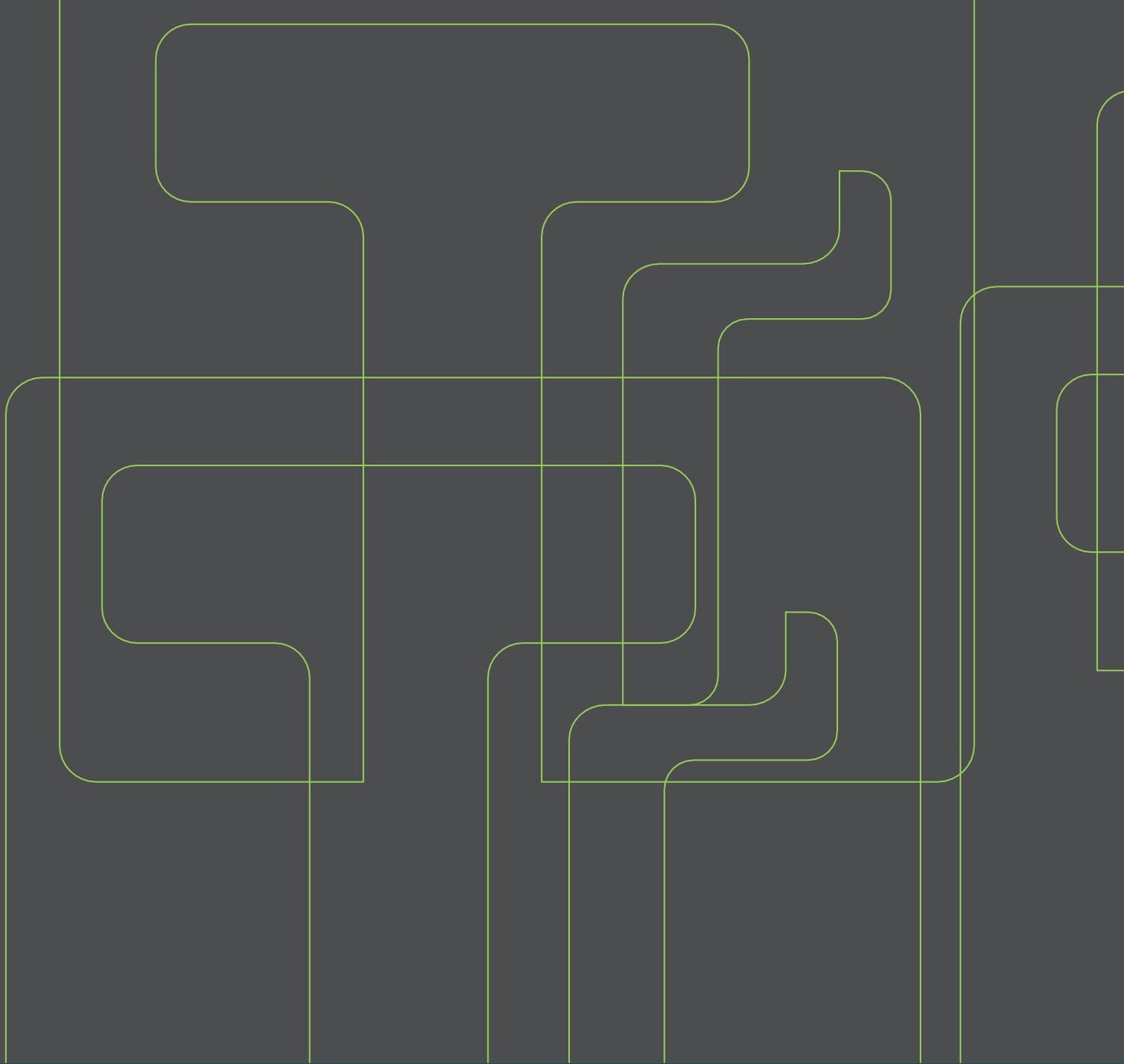
Dezembro 2022

# Índice

**1. Cenário Internacional**

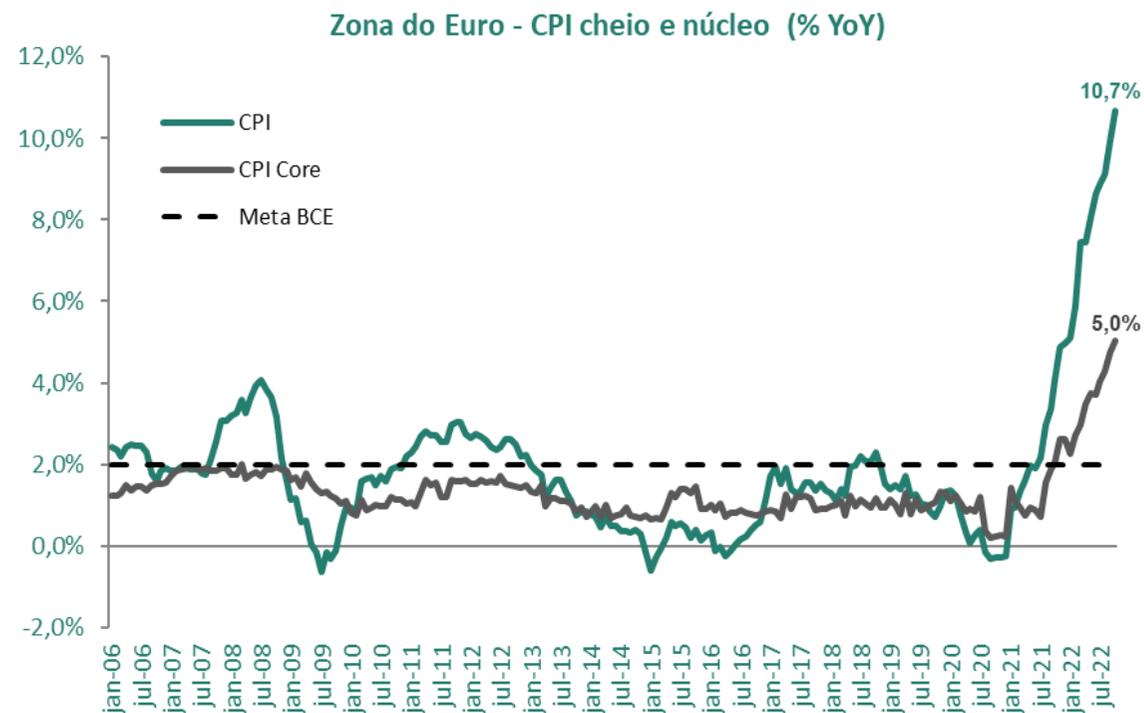
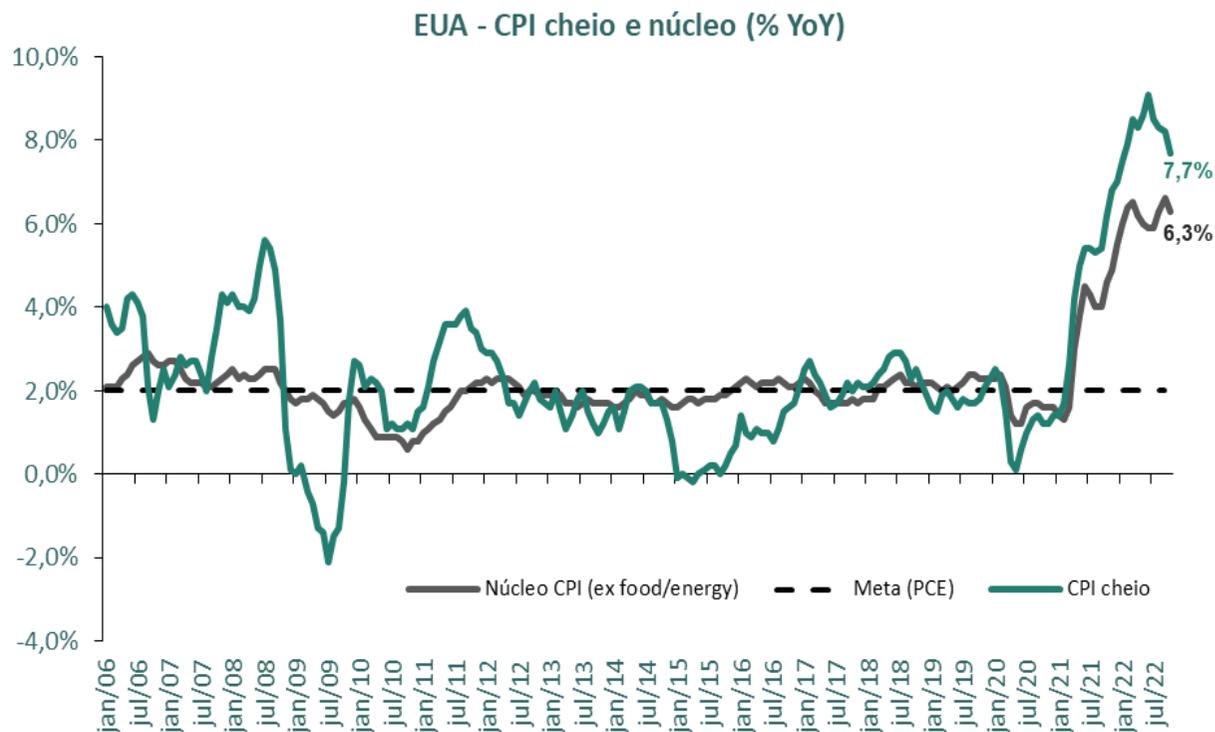
2. Cenário Doméstico

3. Conclusões



# Cenário Internacional - Inflação

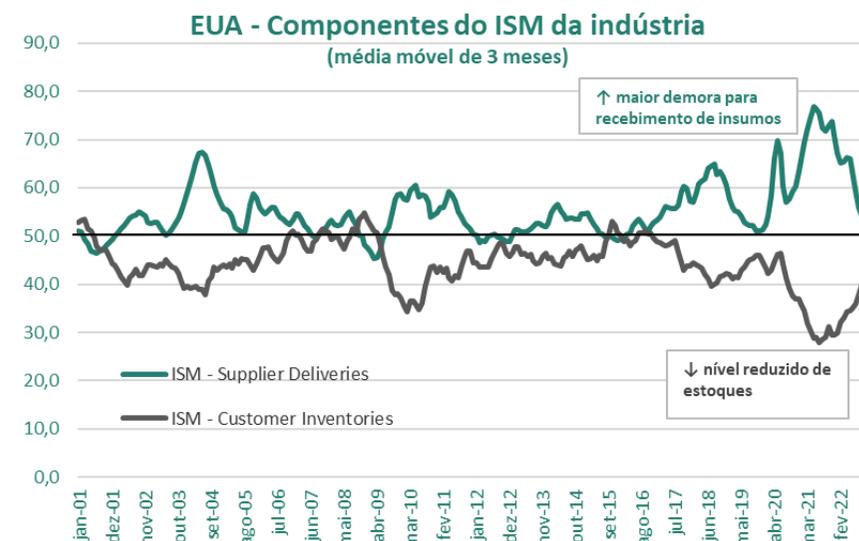
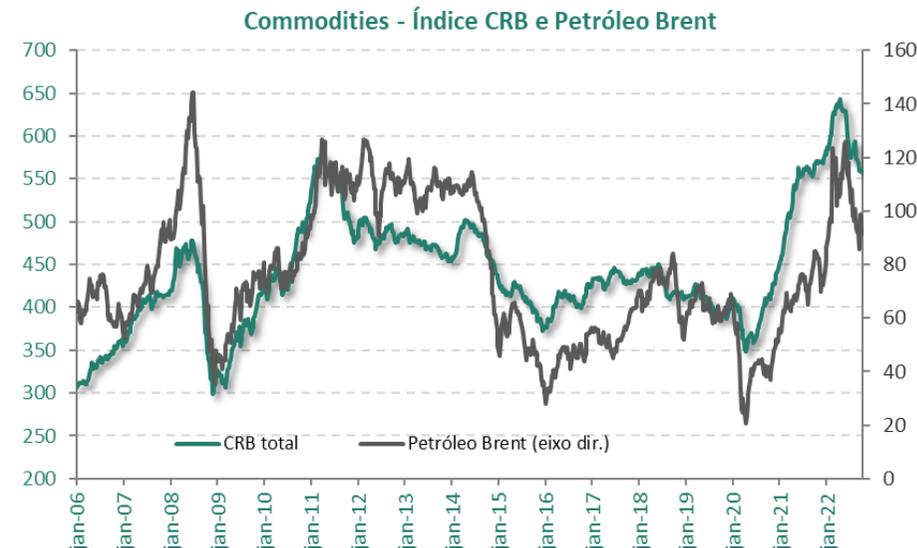
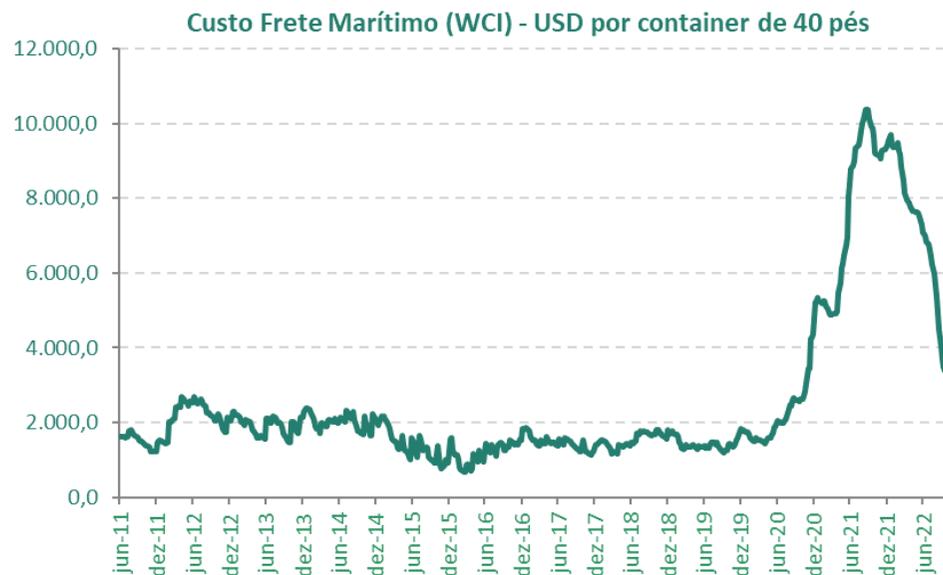
Conflito na Ucrânia amplificou pressões geradas pela pandemia e **inflação atinge maiores variações em décadas**



# Cenário Internacional - Inflação

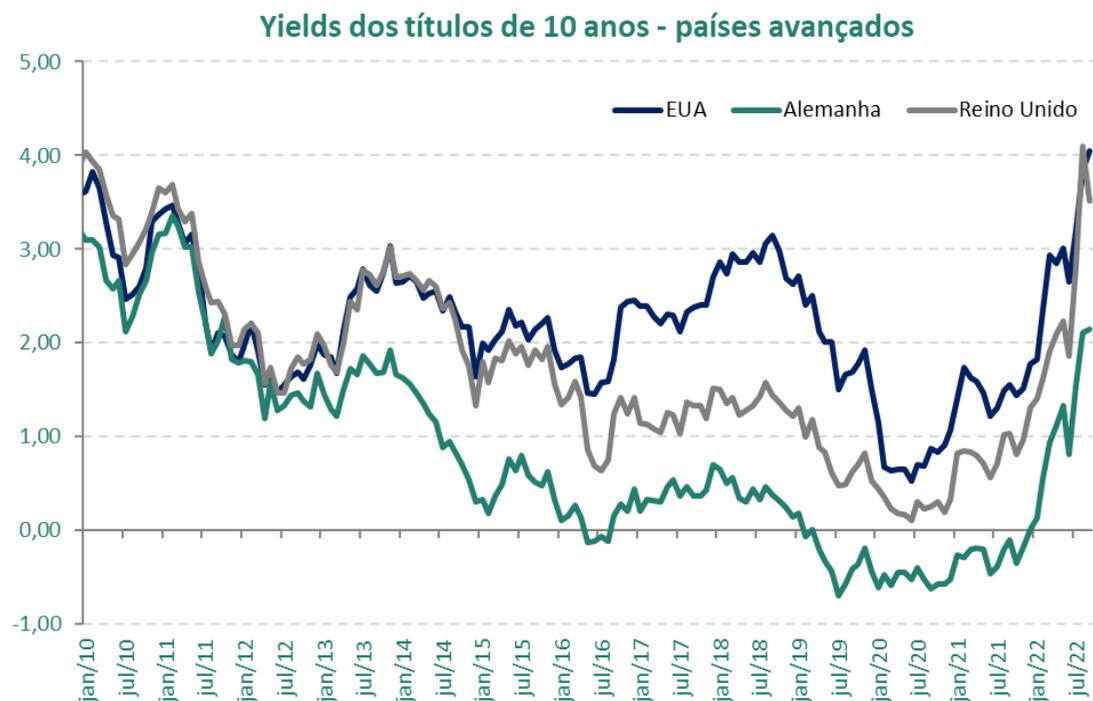
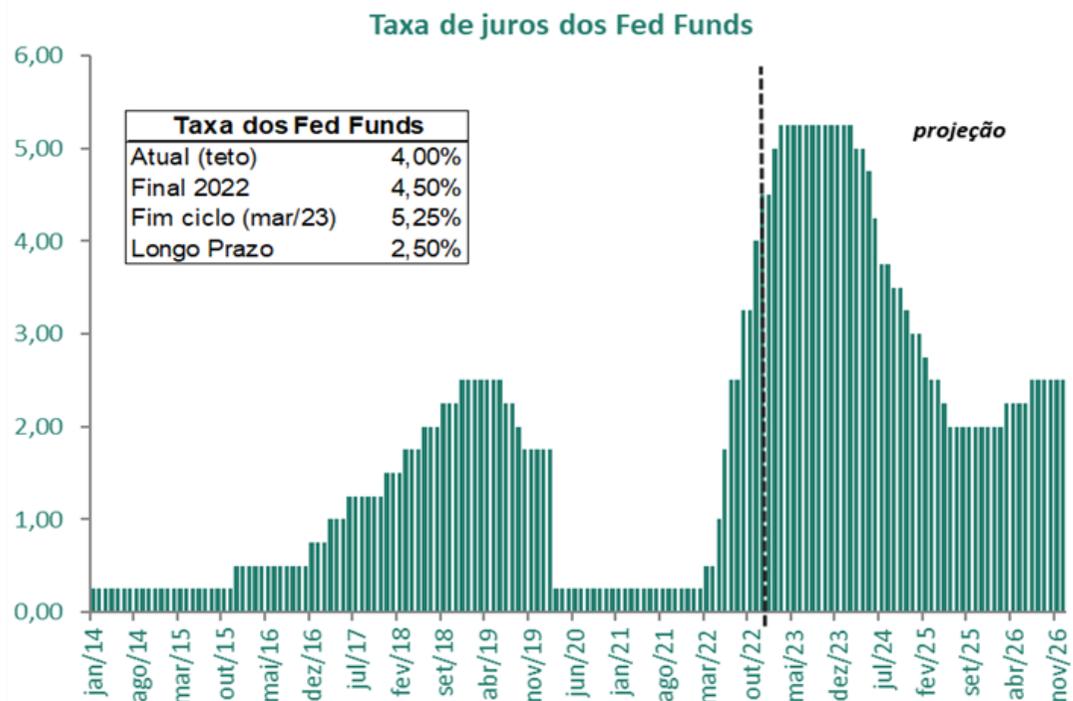
Fenômeno inflacionário atual envolve fatores ligados à **oferta e à demanda**

- Choques de oferta: impactos da pandemia e da guerra na Ucrânia
- Sinais de melhora na margem, com normalização em curso das cadeias produtivas, menor pressão das commodities e recuo do custo do frete marítimo



# Cenário Internacional – Política Monetária

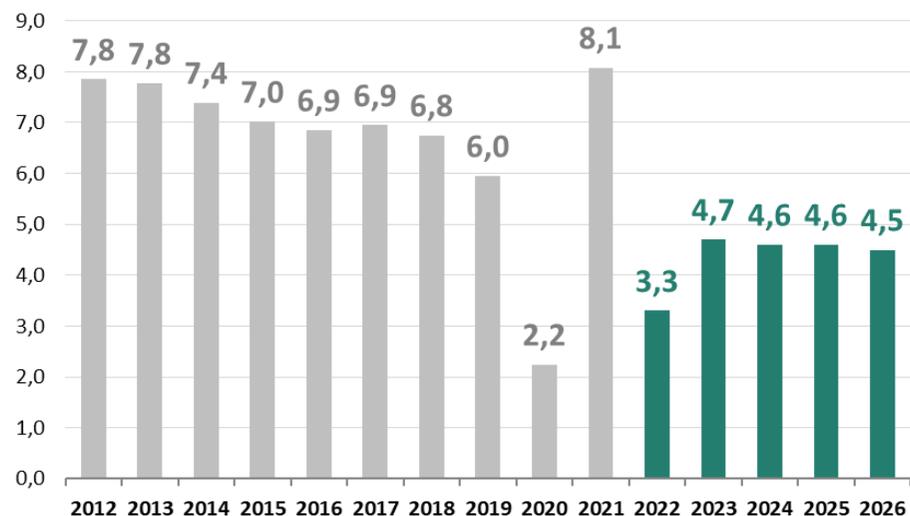
- Federal Reserve deve estender aperto, com mercado de trabalho aquecido e inflação elevada. **Ciclo deve avançar até mar/23, com taxa dos Fed Funds em 5,25% (teto).**
- Perspectiva de **juros elevados por um período mais longo tem pressionado yields de títulos soberanos**, em desafio adicional para demais ativos de risco.



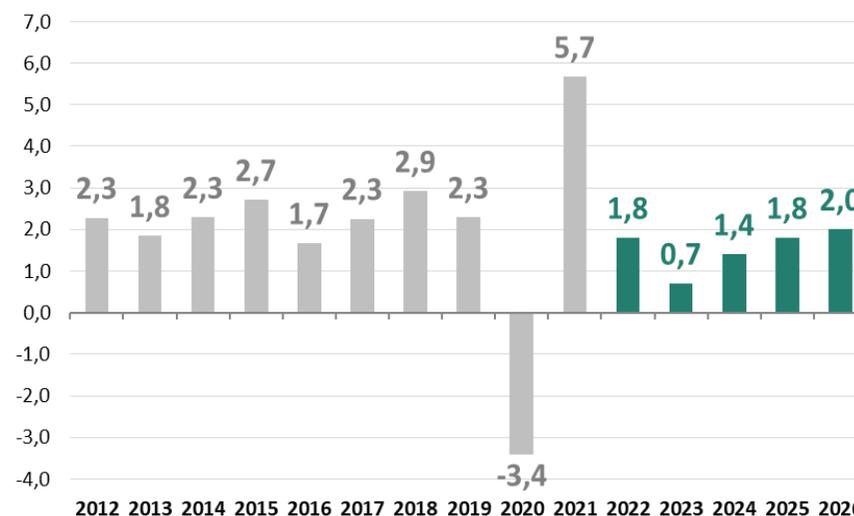
## Cenário Internacional – PIB China e Eua

- **Intensificação do aperto monetário** e choques de oferta ainda presentes devem pesar sobre economia mundial em 2023.
- Nos EUA, **alta acentuada dos juros pelo Fed deve gerar período de baixo crescimento**. Na China, **superação das restrições impostas pela covid deve permitir melhor performance em 2023**, porém limitada pelo endividamento excessivo e por metas ambientais

PIB China (%)



PIB EUA (%)

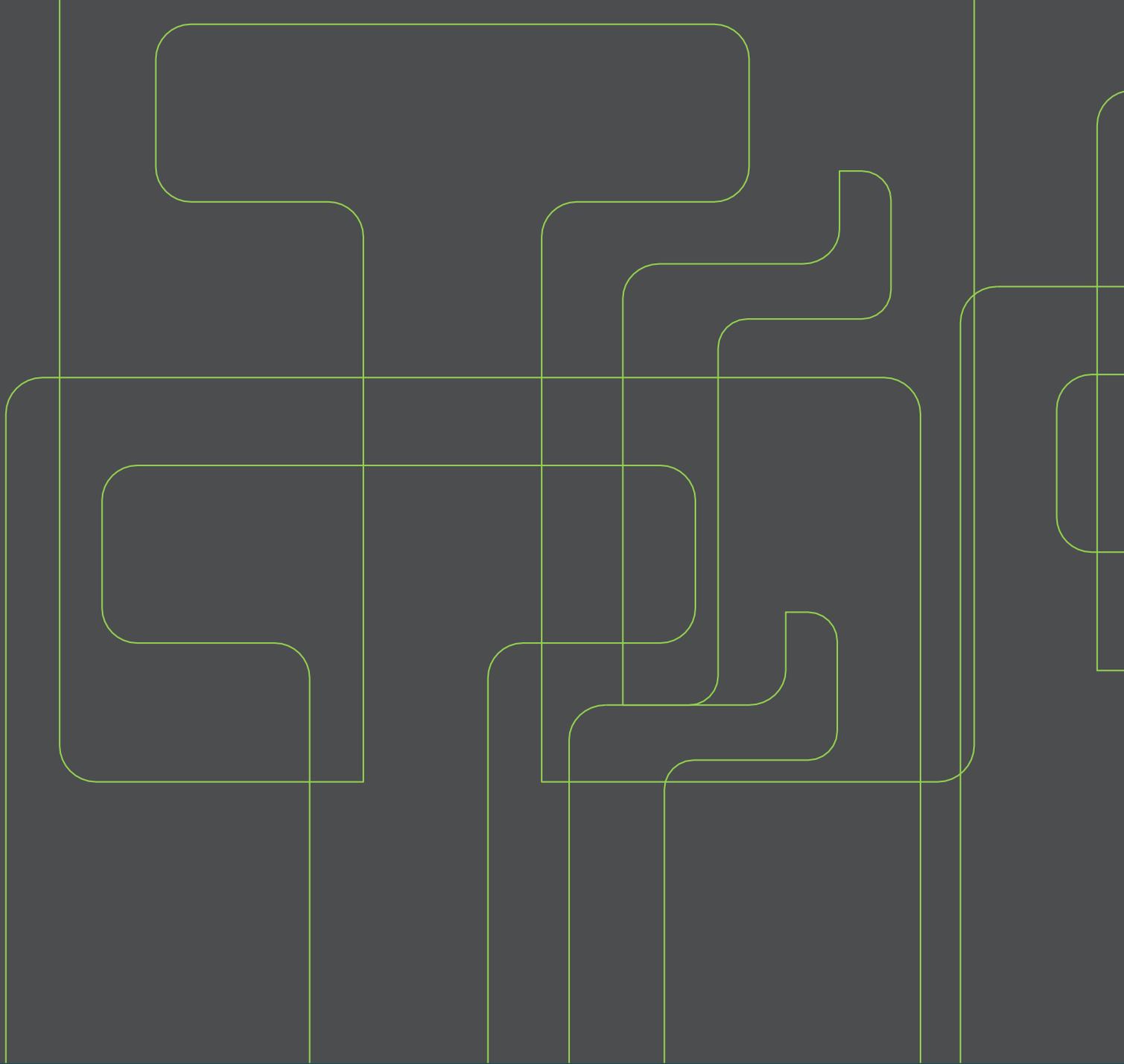


# Índice

1. Cenário Internacional

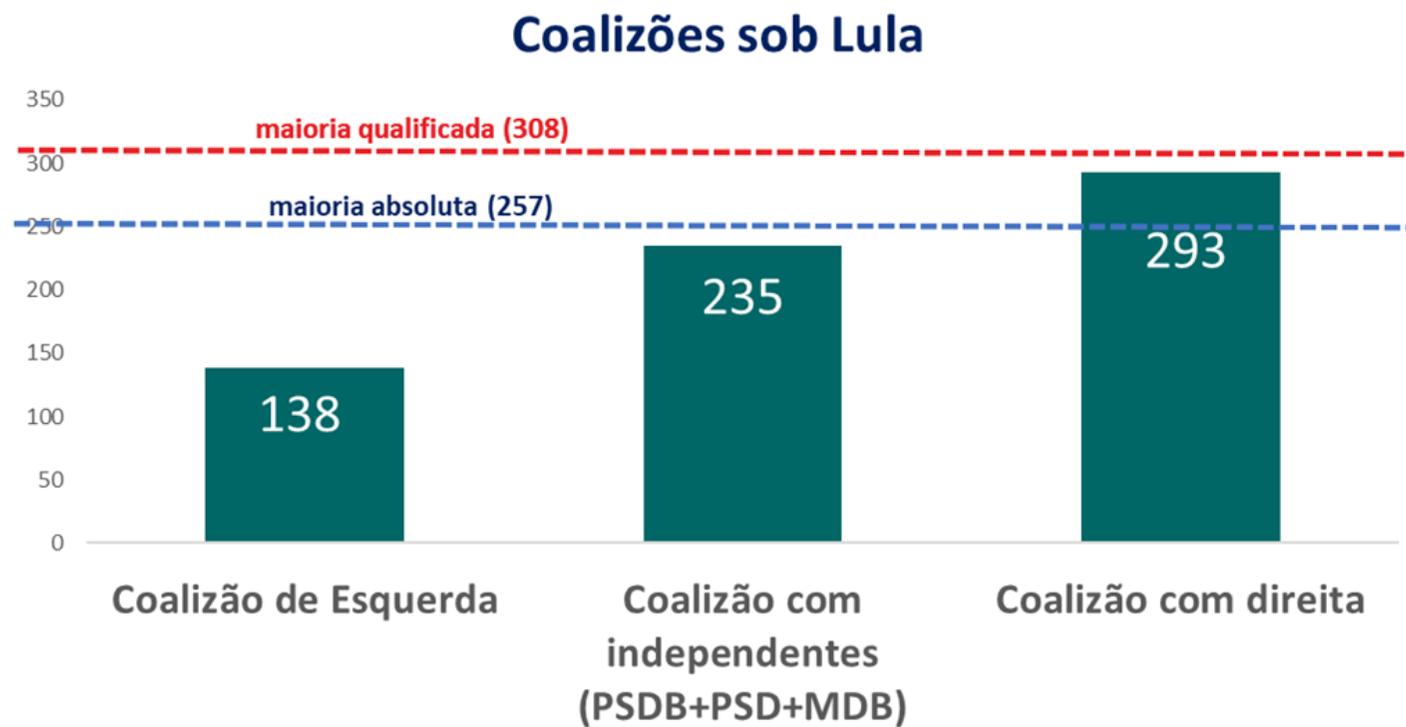
**2. Cenário Doméstico**

3. Conclusões



# Coalizão de Governo

- Governo Lula terá que compor com a direita o que aponta para políticas mais de centro. **Risco é de instabilidade na coalizão.**



## Cenário Político – O novo governo

- Incertezas sobre condução da política econômica a partir de 2023, em especial na **questão fiscal, com aumento de gastos e nova regra em substituição ao teto dos gastos. Cenário básico:** política econômica pragmática, com **pautas negativas sendo limitadas** pela necessidade de ampla coalizão e reação dos mercados.
- Aumento de gastos deve ser compensando em parte por **aumento de carga tributária (tributação de lucros e dividendos e aumento de impostos para rendas mais elevadas)**
- **Agenda de concessões de infra-estrutura deve ser mantida**, ainda que com maior participação de bancos públicos. **Reduzido espaço para privatizações.**
- **Composição dos ministérios deve ser bem heterogênea** para acomodar ampla coalizão.
- Pasta da economia deve ser novamente dividida, com **volta de Ministério da Fazenda e Planejamento. Nome político ou próximo ao mercado deve ocupar Fazenda.**



# Premissas – cenários

Futuro do teto de gastos/nova regra de 2023 em diante

## Básico

**Mudança no teto** para garantir expansão de despesas específicas, como **ganho real do SM e ampliação do AB**. Contrapartida deve incluir **aumento de carga tributária**. Apesar dos ruídos fiscais que podem ser gerados, premissa é de mercado acomodando tal mudança e de **preservação da responsabilidade macroeconômica**.

→ **Probabilidade:  
60%**

## Otimista

A partir de alterações menos invasivas, **teto é mantido**. **Reformas estruturais** pelo lado da despesa avançando garantem maior sobrevida ao teto, **deixando para 2026 revisão mais ampla**. Enquanto isso, ímpeto mais conservador quanto à ampliação do AB e **sem conceder incremento real no SM**. Avanços na estrutura tributária **sem considerável expansão na carga**, dada a dinâmica mais controlada de gastos. Nesse cenário, o **compromisso com a responsabilidade fiscal é forte**.

→ **Probabilidade: 5%**

## Pessimista

**Alterações bruscas no teto** (via exclusão de despesas e/ou regra mais benevolente), ou mesmo sua **extinção**, decorrem de **forte agenda populista**. Expansão dos gastos obrigatórios e dívida pública em escalada impõem necessidade de grande recomposição da receita via **aumento de carga mais representativo**. Neste cenário, a confiança é abalada por menor compromisso com as regras fiscais e o **equilíbrio macroeconômico fica comprometido**.

→ **Probabilidade:  
35%**

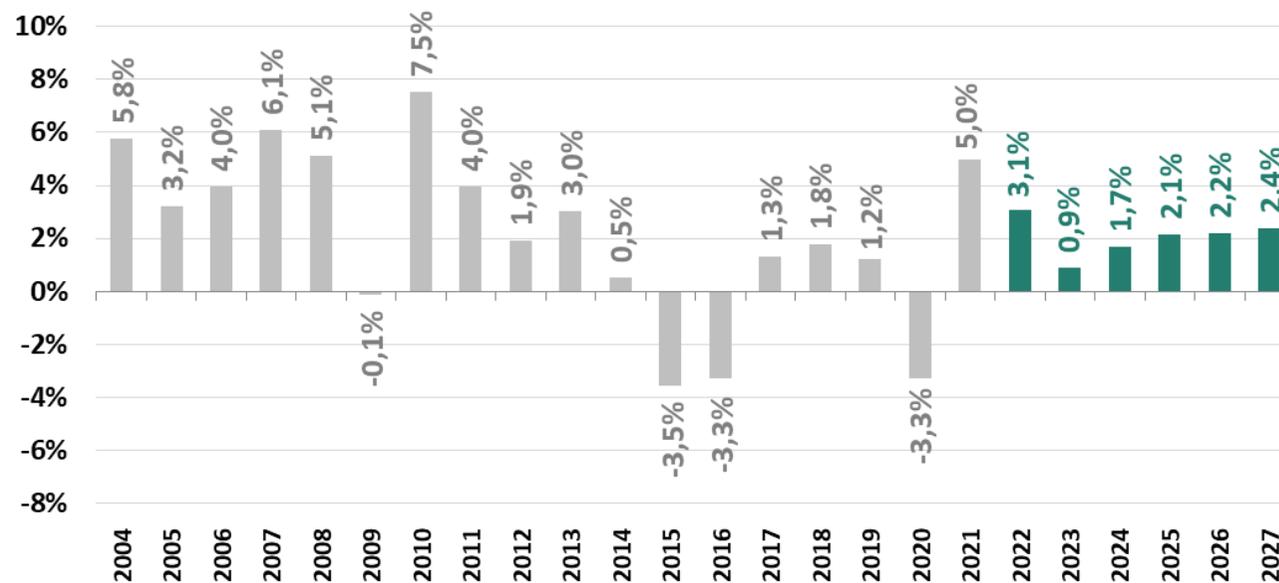


# PIB

## Expectativa de desaceleração para segundo semestre deste ano, mas atividade permanece acima do esperado

- Apesar dos sinais de desaceleração da atividade no 2º semestre, as evidências apontam para um cenário de crescimento moderado persistente;
- Atividade em 2023 deve ser impulsionada pelo setor de serviços, produção agrícola, crescimento da massa total de rendimentos e efeito positivo de uma provável política fiscal expansionista na demanda de curtíssimo prazo.

PIB Brasil (%)



# PIB – Aberturas

Atividade em 2022 foi impulsionada pela recuperação tardia do setor de serviços e forte retomada do consumo das famílias, após os impactos sofridos durante a pandemia

- **DESTAQUES PARA 2023:**

**(+) Agropecuária:** após choque climático adverso em 2022;

**(+) Consumo:** mantém leve expansão com mercado de trabalho e avanço da massa real;

**(-) Investimentos e Indústria:** sob impactos do aperto monetário, desaceleração da atividade global e incertezas oriundas do cenário político/econômico.

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PIB</b>	1,2%	-3,3%	5,0%	3,1%	0,9%
 <b>Agropecuária</b>	0,4%	3,8%	-0,2%	-1,1%	3,3%
 <b>Indústria</b>	-0,7%	-3,4%	4,5%	1,5%	-0,5%
 <b>Serviços</b>	1,5%	-4,3%	4,7%	4,1%	1,2%

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>PIB</b>	1,2%	-3,3%	5,0%	3,1%	0,9%
 <b>Famílias</b>	2,6%	-5,4%	3,6%	4,2%	1,8%
 <b>Governo</b>	-0,5%	-4,5%	2,0%	1,7%	1,2%
 <b>FBCF</b>	4,0%	-0,5%	17,2%	0,3%	-0,4%
 <b>Exportações</b>	-2,6%	-1,8%	5,8%	3,7%	2,2%
 <b>Importações</b>	1,3%	-9,8%	12,4%	-0,5%	0,0%

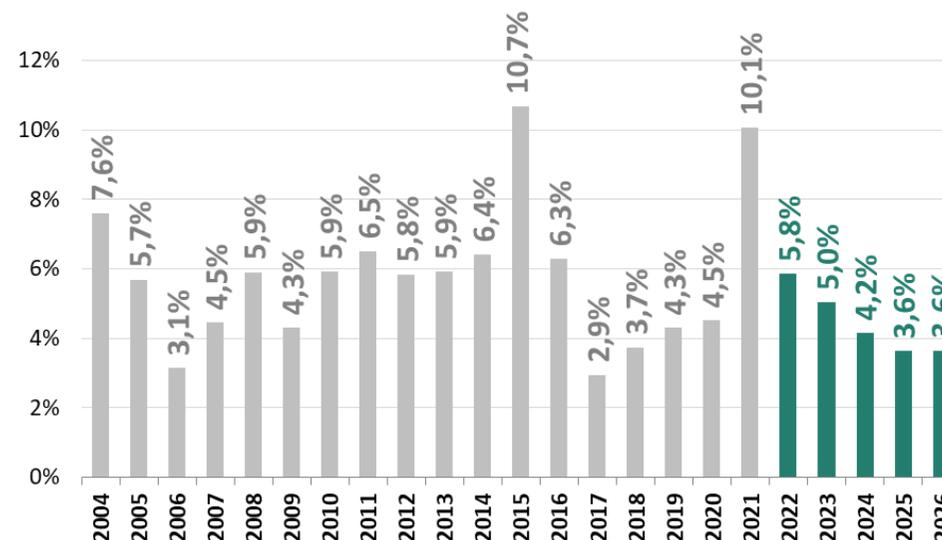


# IPCA

Apesar de sinais menos adversos na margem, inflação deve desacelerar de maneira gradual e permanecer acima da meta em 2023

- **A inflação deve seguir menos pressionada nos próximos meses**, considerando: i) recuo das commodities no exterior, diante da percepção de maior risco econômico global; (ii) impactos da desaceleração local esfriando pressões nos serviços.
- Mesmo assim, **inflação deve se manter acima da meta em 2023**, com o efeito inercial reduzindo o ritmo da desaceleração. Além disso, projeção contempla recomposição tributária sobre combustíveis (PIS/Cofins).

IPCA (%)



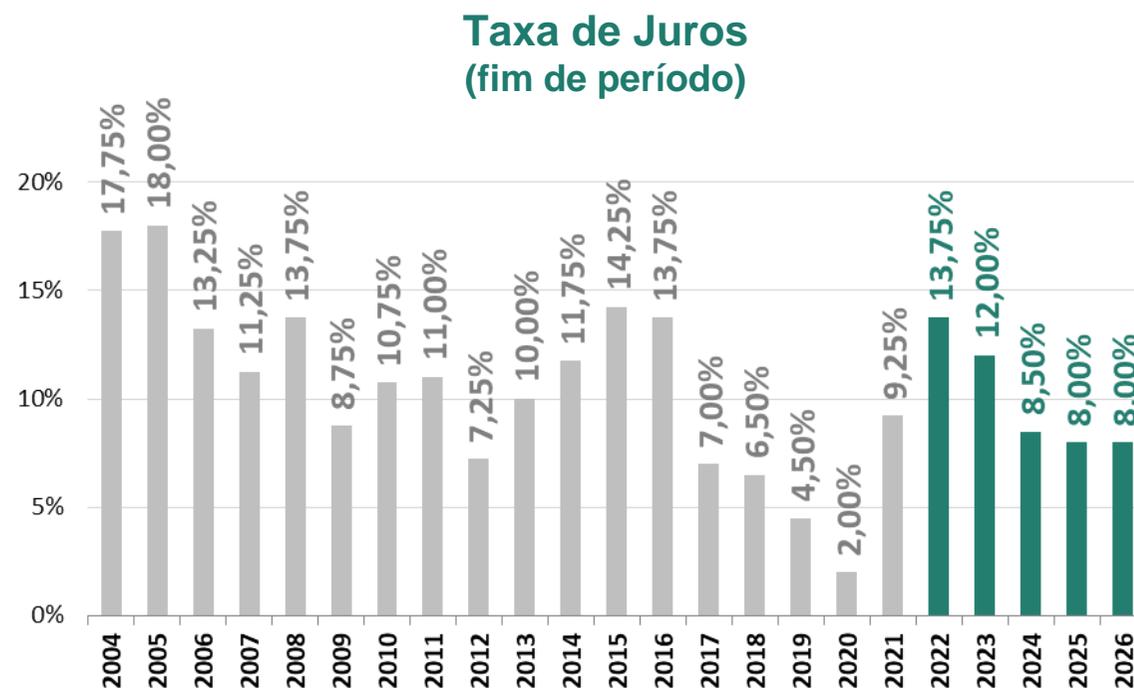
	 IPCA	 Livres	 Administrados	 Serviços	 Industrializados
(%)					
2018	3,7%	2,9%	6,2%	3,3%	1,1%
2019	4,3%	3,9%	5,5%	3,5%	1,7%
2020	4,5%	5,2%	2,6%	1,7%	3,1%
2021	10,1%	7,7%	17,0%	4,7%	11,9%
2022	5,8%	9,8%	-4,4%	8,4%	9,6%
2023	5,0%	4,8%	5,5%	5,0%	5,0%
2024	4,2%	4,0%	4,6%	4,2%	4,2%
2025	3,6%	3,4%	4,1%	3,6%	3,6%



# Taxa de Juros – Selic

Copom deve manter Selic em 13,75% nos próximos meses. Redução prevista para meados do próximo ano está ameaçada por escolhas fiscais

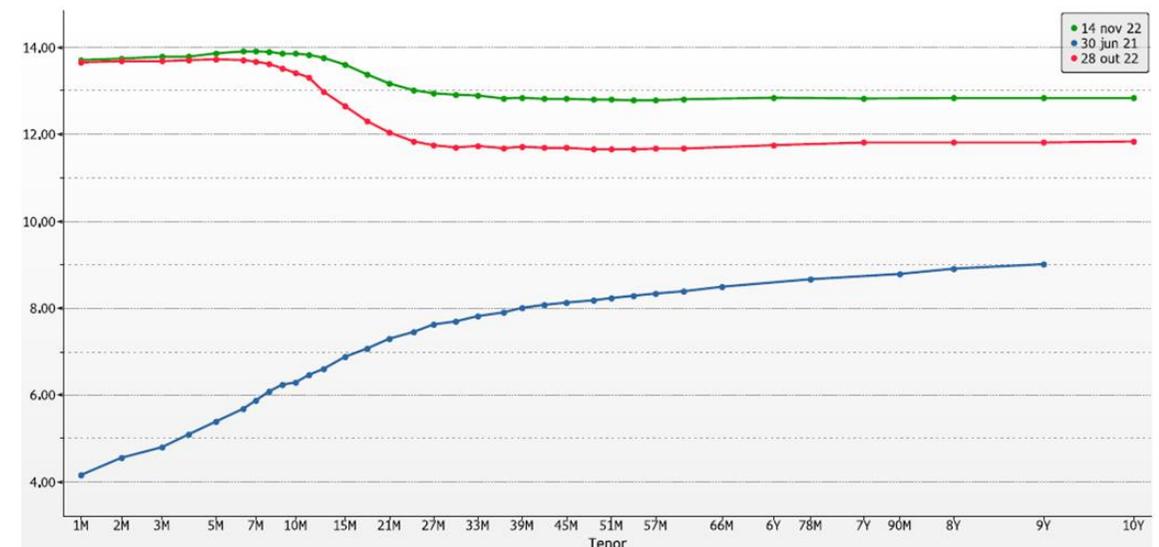
- Nível contracionista da Selic e desaceleração da atividade sustentam quadro de **corte dos juros em 2023**. Cenário passou a contemplar **redução a partir de julho, com final do ano em 12,0%** (de 11,5%).
- No entanto, sinalizações fiscais expansionistas do novo governo elevam **o risco de postergação do recuo**, colocando no radar um cenário (ainda pouco provável) de elevação dos juros nos próximos meses.
- Para o médio prazo, deterioração do arcabouço fiscal sugere a percepção de juros neutros mais elevados. Com isso, **níveis de convergência da Selic, atualmente em 8,0%, possuem viés de alta**.



# Taxa de Juros – Curva DI

Quadro inflacionário adverso, incertezas sobre rumos fiscais e alta dos yields externos têm pressionado toda a extensão da curva

- **Final do 1º semestre de 2021:** ciclo de alta da Selic iniciado e antes do abalo das regras fiscais (**curva azul**)
- **Pré-eleição (28-out):** risco inflacionário pressiona taxas curtas e médias; taxas longas afetadas por juros externos e incerteza fiscal (**curva vermelha**)
- **Curva atual (14-nov):** pressão adicional diante de sinais iniciais do novo governo, que elevaram percepção de risco fiscal (**curva verde**)



# Orçamento da União – principais riscos fiscais para 2023

		R\$ bilhões/ano	Probabilidade	Impacto é permanente?	Incluído no PLOA 2023?	Incluído nas projeções da Tendências?
Receitas	<b>Manutenção do corte de 35% na alíquota do IPI</b>	- R\$ 27,4 bilhões (d/q - R\$ 11,2 bilhões da União)	ALTA	SIM	SIM	SIM
	<b>Prorrogação da desoneração combustíveis (PIS/COFINS e Cide)</b>	- R\$ 52,9 bilhões	BAIXA	NÃO	SIM	NÃO
	<b>Desonerações de caráter geral e setoriais</b>	- R\$ 27,2 bilhões	ALTA	NÃO	SIM	NÃO
	<b>Correção da tabela do IRPF</b>	- R\$ 61,3 bilhões (d/a - R\$ 31,3 bilhões da União)	MÉDIA	SIM	NÃO	NÃO
	<b>TOTAL RECEITAS</b>	<b>R\$ 122,6 bilhões</b>				
Despesas	<b>Continuidade dos R\$ 600 do Auxílio Brasil</b>	+ R\$ 52 bilhões (+ R\$ 18 bi com adicional por criança)	ALTA	SIM	NÃO	SIM
	<b>Quitação de precatórios a pagar</b>	+ R\$ 51,2 bilhões	MÉDIA	NÃO	NÃO	NÃO
	<b>Reajuste linear de 15% para servidores federais</b>	+ R\$ 17,7 bilhões	MÉDIA	SIM	PARCIALMENTE	SIM
	<b>Correção real de discricionárias do Executivo</b>	+ R\$ 36,8 bilhões	ALTA	NÃO	NÃO	NÃO
	<b>TOTAL DESPESAS</b>	<b>R\$ 157,7 bilhões</b>				
<b>TOTAL GERAL (R\$ bilhões)</b>		<b>280,3</b>				
<b>TOTAL GERAL (% do PIB)</b>		<b>2,7%</b>				

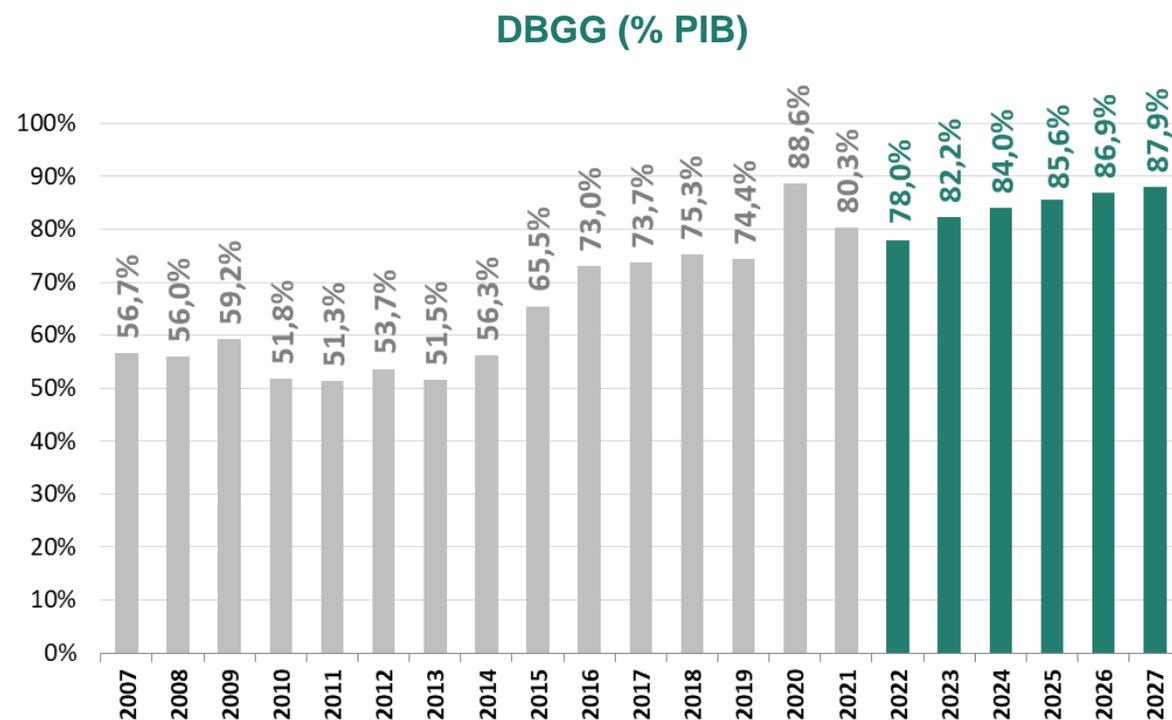


# Fiscal – Dívida Bruta

Acomodação da relação dívida/PIB é positiva, mas não deve impedir retomada da tendência de alta nos próximos anos

## Cenário Básico:

- Mudanças na regra do teto de gastos antes do que foi previsto em sua formulação, dado o aumento das despesas ligadas aos efeitos da pandemia.
- **Sustentabilidade fiscal está diretamente aliada aos desdobramentos políticos:** será necessário o fortalecimento político da Presidência para controlar as mudanças nas instituições fiscais sem gerar nova onda de crise de confiança.
- A recente pressão inflacionária, ao impulsionar as receitas e inflar o valor do PIB nominal, **esconde momentaneamente o risco fiscal estrutural brasileiro.**

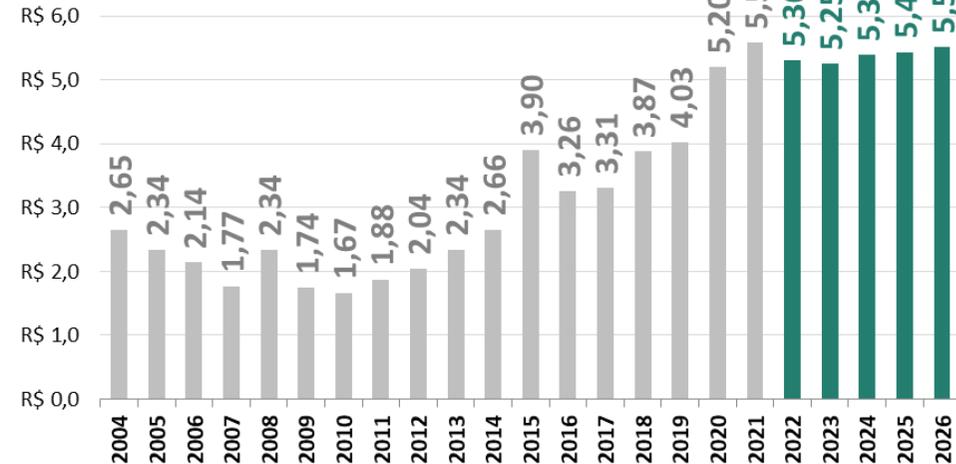


# Taxa de Câmbio

- **Dólar forte no exterior e aproximação das eleições elevaram volatilidade do câmbio** nas últimas semanas. Após reação positiva às eleições, **nomes da transição e discurso contrário à austeridade retomaram pressões.**
- No exterior, dólar deve manter oscilação com base nas apostas para a taxa terminal de juros nos EUA, sendo que visão na margem já incorpora sinais de desaceleração econômica, reduzindo parte das pressões.
- Cenário básico contempla **taxa de câmbio em R\$ 5,30/US\$ ao final do ano**, mas incerteza sobre a variável segue elevada. Projeção de **R\$ 5,25/US\$ para final de 2023** contempla recuo global do dólar e preservação de certo grau de responsabilidade macro.

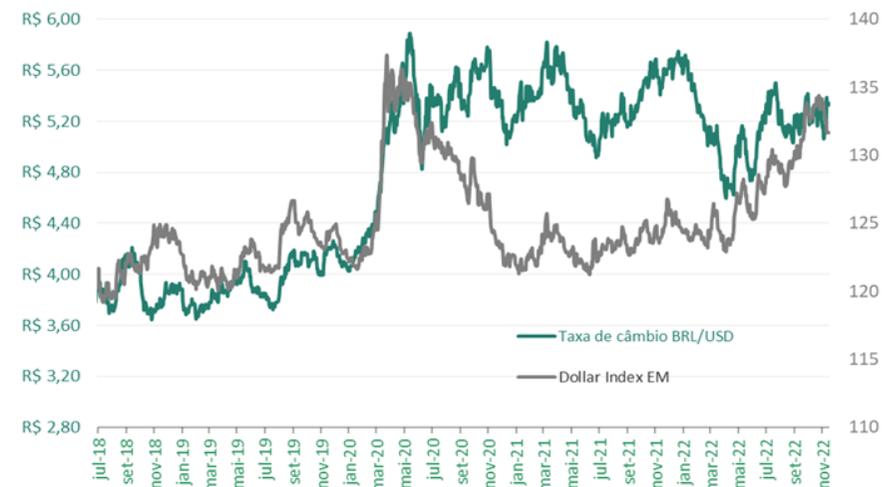
## TAXA DE CÂMBIO

Fim de período



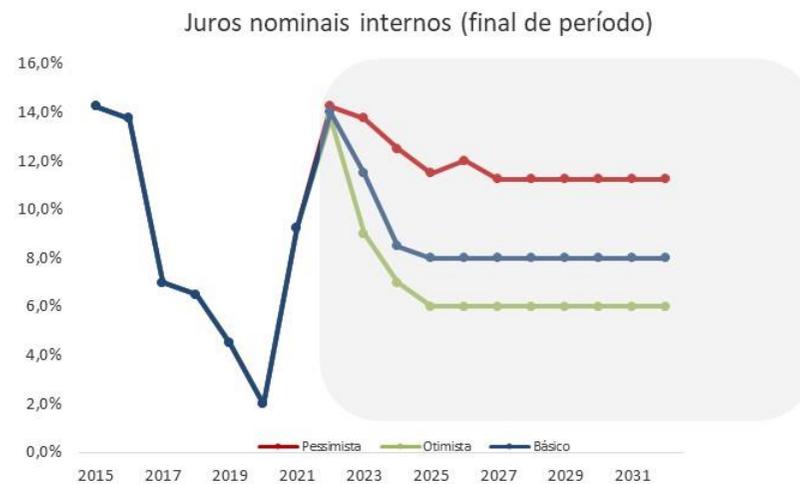
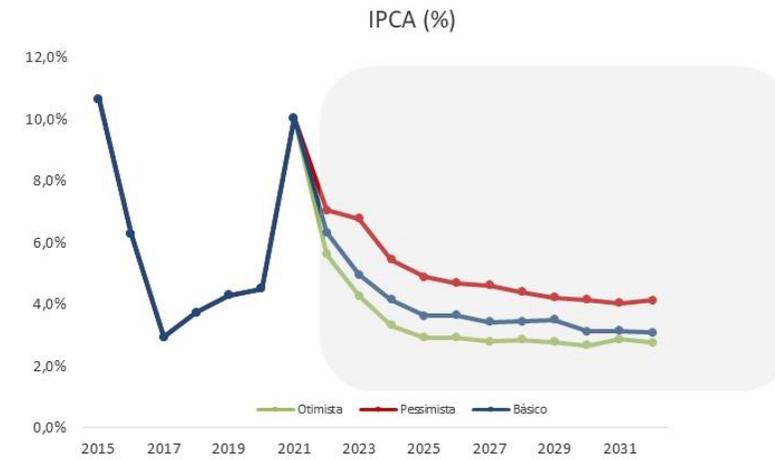
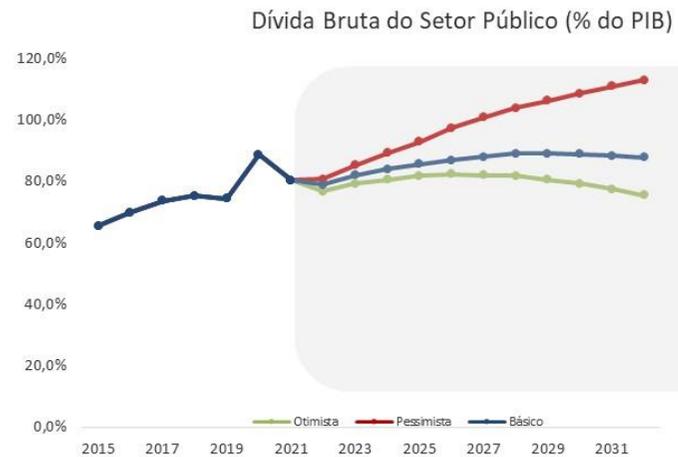
## TAXA DE CÂMBIO e DOLLAR INDEX EMERGENTES

Diário



# Comparação cenários

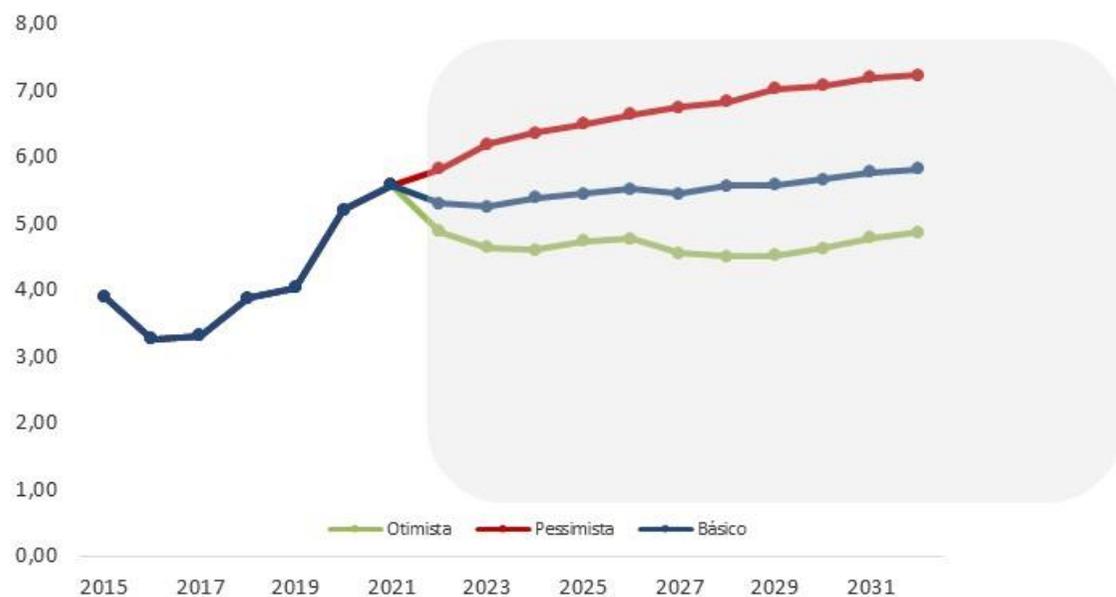
Gatilho para o pessimista: irresponsabilidade fiscal



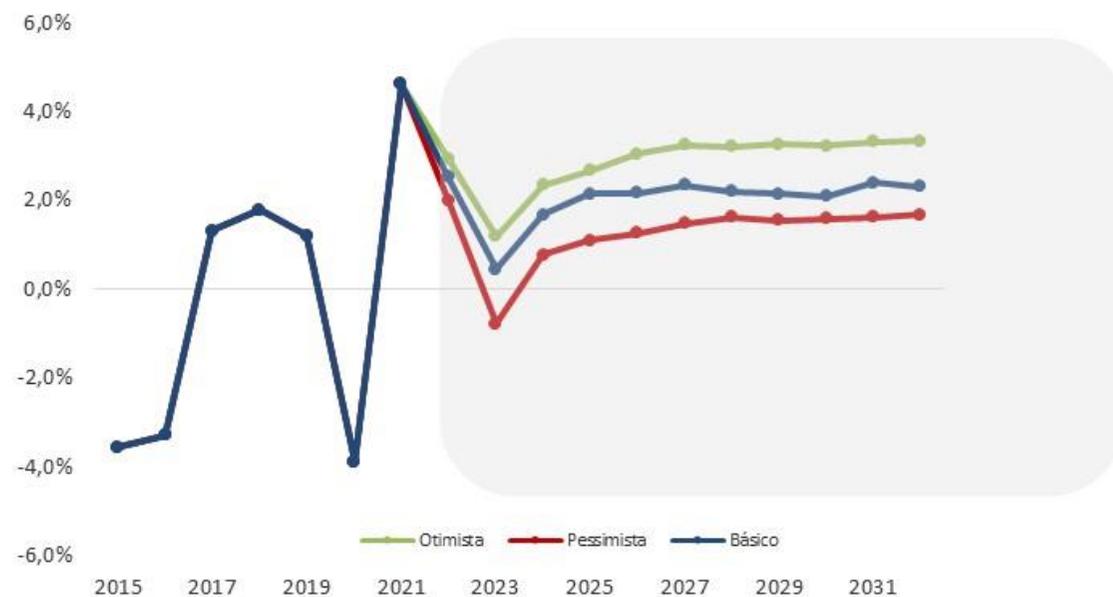
# Comparação cenários

Gatilho para o pessimista: irresponsabilidade fiscal

R\$/US\$ (final de período)



Crescimento real do PIB (%)



# Conclusões

**Cenário é marcado por incerteza elevada.** No âmbito internacional, liquidez reduzida devido ao aperto monetário deve levar a um contexto global mais desafiador.

Principais BCs **acentuaram alta dos juros**, o que terá implicações econômicas. Estímulos na China devem fornecer **impulso apenas comedido**. Apesar do recuo das pressões inflacionárias na margem, guerra na Ucrânia segue como fonte de risco.

No Brasil, 1º semestre foi marcado por forte expansão, mas 2023 requer cautela, com **piora externa e impactos da elevação da Selic e das incertezas fiscais**.

**Populismo fiscal no pré e pós-eleições permanece um risco importante** para a situação doméstica nos próximos meses.

Investimentos deparam-se com juros e incertezas maiores no curto prazo, mas **reformas micro e agenda de concessões favorecem médio prazo**.



