

## Inflação acima da meta

Revisamos nossa projeção de inflação de 5,1% para 5,4% para 2023 e de 3,2% para 3,5% em 2024. A expectativa de alta dos preços dos combustíveis e uma maior inércia inflacionária, devido à expansão fiscal prevista, deve manter a inflação acima da meta novamente em 2023, com uma convergência mais lenta em 2024.

Revisamos o PIB de 3,1% para 3,0% em 2022 e mantemos 0,7% para 2023. Apesar dos sinais de desaceleração de atividade no 4º trimestre, o PIB de 2022 deve mostrar crescimento robusto de 3%. A política monetária mais restritiva deve continuar mantendo a atividade mais fraca em 2023, mas os setores produtores de commodities ainda vão se beneficiar, com crescimento da produção agrícola e indústria extrativa.

Esperamos que o Copom mantenha a Selic em 13,75% até agosto, mas o espaço para queda de juros fica mais limitado com a incerteza no cenário. Apesar da inflação em queda, o Copom deve seguir com cautela e manter a Selic elevada por mais tempo.

**Risco fiscal.** Projetamos déficit primário de 1% em 2023, uma reversão em relação ao superávit estimado de 1,1% de 2022. O aumento de gastos previsto pela PEC e a dificuldade do governo em aumentar a arrecadação devem manter o resultado fiscal em território negativo no ano. A ausência da âncora fiscal e discussões de interferência no BC e no regime de metas também elevaram a desconfiança do mercado, mantendo juros elevados no mercado.

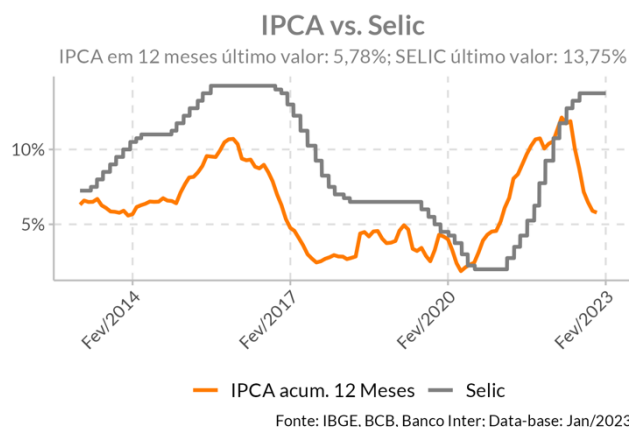
## Inflação desacelera, mas ainda deve ficar acima da meta

Após fechar 2022 em 5,79%, a inflação deve ter novo recuo em 2023 para 5,4%. Vale lembrar que parte da queda da inflação em 2022, cerca de 2 p.p., se refere à redução dos impostos e para 2023, estimamos um impacto de +0,6 p.p. com a volta do PIS/Cofins sobre a gasolina. A inflação de bens

industriais tem uma perspectiva mais benigna no ano, com a normalização das cadeias produtivas e acomodação dos preços das commodities. No entanto, a inflação de serviços vai se manter mais elevada, pressionada pelo aumento dos gastos fiscais, principalmente com reajustes salariais e aumento das transferências pelo programa Bolsa Família. Além da pressão via demanda, as incertezas na condução das políticas econômicas voltaram a impactar as expectativas de inflação principalmente para 2024, o que pode desacelerar a convergência para a meta.

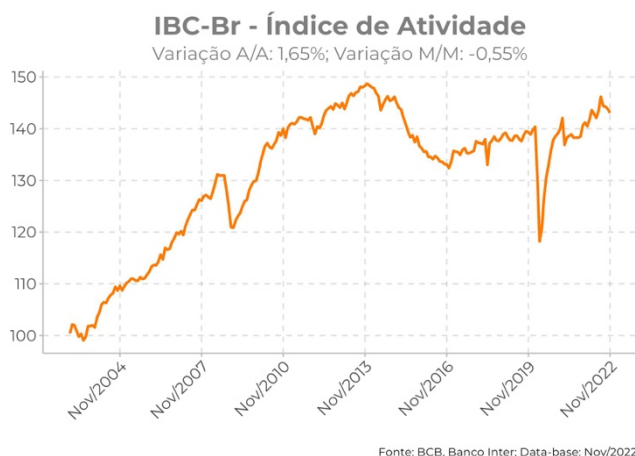
## Selic em 13,75% pelos próximos meses

Esperamos que a Selic permaneça no elevado patamar de 13,75% até pelo menos agosto de 2023. A Selic deve continuar elevada pela maior parte do ano, mesmo com o menor patamar de inflação e um juro real *ex-ante* próximo de 8%. O Copom deve seguir cauteloso nos próximos passos e adiar o afrouxamento monetário enquanto os riscos fiscais pressionam as expectativas de inflação. O aumento de gastos fiscais e parafiscais e propostas de mudanças nas políticas econômicas, incluindo na própria meta de inflação, elevam a incerteza e resultam em prêmio de risco maior nos juros. Acreditamos que a convergência da inflação para a meta até 2024 poderia abrir espaço para um corte de cerca de 4,75 p.p. na taxa, mas esse cenário estaria condicionado a apresentação de uma âncora fiscal que traga perspectiva de estabilização da dívida pública no médio prazo.



## Crescimento menor em 2023

O crescimento de 3% do PIB de 2022 não deve se repetir em 2023. Apesar de uma perspectiva positiva para o setores agrícolas e da indústria extrativa, o consumo doméstico deve continuar afetado pela política monetária mais restritiva, que desacelera o crédito. O resultado deve ser um baixo crescimento de 0,7% em 2023, tendência já observada no último trimestre de 2022.



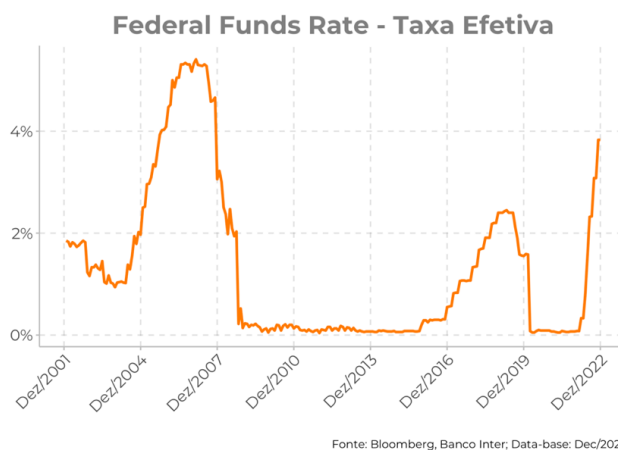
## Risco Fiscal

A política fiscal expansionista em 2023 traz de volta o risco sobre a trajetória da dívida. Revisamos nossa estimativa para o resultado primário de 2023 para -1%, considerando o aumento real de gastos de 4% no ano. Com o elevado custo da dívida, que em novembro chegou a 10,7% aa no estoque da dívida, o déficit nominal deve ultrapassar 8% e a dívida bruta voltará a crescer de 73% para 77% em 2023. Nas nossas projeções fiscais, consideramos uma estimativa de receita melhor que a projeção da LOA, com uma redução de 23% para 22% do PIB, considerando o cenário ainda favorável para os setores ligados a commodities. Consideramos também uma estimativa de despesas contemplando

uma parcela dos cortes estimados pelo Ministério da Fazenda. Um resultado melhor pode vir do aumento da arrecadação, com a reforma tributária, ou aumento de impostos sobre os combustíveis. Por outro lado, reajustes pendentes no salário-mínimo e para servidores públicos podem pressionar o déficit estimado.

## Cenário externo

O cenário externo permanece desafiador, mas o começo de 2023 tem sido marcado por uma visão mais positiva, com melhora nas condições financeiras. A inflação americana encerrou o ano em 6,5% e tem clara tendência de queda. O Fed deve encerrar o ciclo de alta no 1º trimestre de 2023 e a taxa terminal deve ficar próxima a 5%. Nesse patamar, é possível que o risco de recessão seja reduzido, e apostas mais otimistas já precificam até queda de juros pelo Fed ainda em 2023. A recuperação da China também pode contribuir com uma demanda global maior, evitando uma desaceleração mais forte.



#### Principais Indicadores Projetados

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>IPCA</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,5%</b>	<b>10,1%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,4%</b>	<b>3,5%</b>
<b>PIB</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,6%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>5,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,9%</b>
<b>Taxa de Câmbio (final do ano)</b>	<b>3,87</b>	<b>4,03</b>	<b>5,19</b>	<b>5,56</b>	<b>5,28</b>	<b>5,20</b>	<b>5,25</b>
<b>Meta Selic (final do ano)</b>	<b>6,5%</b>	<b>4,5%</b>	<b>2,00%</b>	<b>9,25%</b>	<b>13,75%</b>	<b>12,00%</b>	<b>9,00%</b>
IGPM	7,6%	3,7%	23,1%	17,8%	5,5%	3,8%	2,8%
Preços Administrados	6,2%	5,5%	2,6%	16,9%	-3,7%	6,0%	3,0%
Taxa de Desemprego	12,4%	11,7%	13,9%	11,1%	8,1%	8,5%	8,0%
Produção Industrial	1,2%	-1,1%	-4,5%	4,5%	0,5%	0,0%	1,5%
Balança Comercial	47,0	35,0	50,0	61,0	60,0	55,0	50,0
Déficit em Conta Corrente/PIB	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,6%	-2,5%	-2,5%
Dívida Bruta/PIB	75,3%	74,4%	86,9%	78,3%	73,3%	78,3%	82,7%
Dívida Líquida/PIB	52,8%	54,7%	61,4%	55,8%	57,8%	60,0%	64,2%
Resultado Primário	-1,6%	-0,8%	-9,3%	0,7%	1,4%	-1,1%	-1,0%

#### Estratégias e Pesquisas Econômicas

Rafaela Vitória, CFA, CNPI

Economista-Chefe

Disclaimer: Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. As informações, opiniões e estimativas nele contidas foram obtidas de fontes consideradas seguras pelo Banco Inter S.A., mas nenhuma garantia é firmada pelo Banco Inter S.A. ou empresas a ele ligadas quanto a correção e integridade de tais informações, opiniões e estimativas, ou quanto ao fato de serem completas. As informações apresentadas neste material podem variar de acordo com a movimentação de mercado. Este material destina-se à informação de investidores e não constitui oferta de compra ou venda de títulos e/ou valores mobiliários. Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização prévia.