

## PIB encerra 2022 com alta de 2,9%

**-0,2% t/t.** Em linha com o esperado pelo consenso, o PIB do 4T22 recuou -0,2% t/t, desacelerando ante o crescimento de 0,3% t/t no 3T22, registrando o primeiro trimestre de queda depois de cinco leituras consecutivas de crescimento.

**Desaceleração disseminada entre os grupos.** O aperto das condições financeiras provocou desaceleração disseminada entre os setores.

**Perspectivas:** Os indicadores antecedentes do 1T23 sugerem continuidade da desaceleração da atividade econômica, com dissipação do impacto dos estímulos ao consumo e impacto detratador do juro real na economia.

O PIB brasileiro recuou -0,2% t/t no 4T22, resultado em linha com o consenso de mercado (-0,2% t/t). Em termos anuais, o avanço foi de 1,9% a/a, abaixo da mediana do consenso (2,2% a/a). Com isso, o PIB encerrou o ano de 2022 com crescimento de 2,9%, levemente abaixo do que esperávamos (3,1%). A despeito da desaceleração, o produto interno bruto está 4,0% acima do patamar alcançado no 4T19, com o setor de Serviços atingindo o maior patamar da série histórica - 6,0% acima do nível pré-pandemia.

Pelo lado da oferta, o setor agropecuário foi o único a registrar aceleração em relação ao observado nos últimos trimestres, avançando (0,3% t/t – primeira variação positiva após três trimestres de queda). O setor industrial recuou -0,3% t/t, com destaque para a queda de -0,7% t/t para o setor de Construção Civil, após nove trimestres consecutivos de alta, sendo impactado pelo encarecimento do crédito em meio a Selic elevada. Vale ressaltar que o setor se encontra 15,7% acima do 4T19. Em Serviços, a desaceleração já era esperada por nós (de 0,9% t/t para 0,2% t/t), impactado negativamente pela queda de -0,9% t/t do Comércio, um dos setores mais impactados pelo aperto das condições financeiras e demanda saturada por Bens.

Pelo lado da demanda, a perda de ímpeto do Consumo das Famílias (de 1,0% t/t para 0,3%) reflete a dissipação dos impactos positivos dos estímulos ao consumo distribuídos em meados de 2022 e a estabilização

BTG Pactual Research  
**Macro Strategy**

### **Luiza Paparounis**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.  
[luiza.paparounis@btgpactual.com](mailto:luiza.paparounis@btgpactual.com)

### **Leonardo Paiva**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.  
[leonardo.paiva@btgpactual.com](mailto:leonardo.paiva@btgpactual.com)

do mercado de trabalho. A taxa de desemprego ajustada sazonalmente ficou estável em torno de 8,7% no último trimestre do ano. A Formação Bruta de Capital Fixo recuou -1,1% t/t, após avançar 2,6% t/t no 3T22 e 4,1% t/t no 2T22, enquanto a taxa de investimento foi de 18,8% do PIB, praticamente estável em relação ao ano de 2021, mas em patamar historicamente elevado.

### Oferta e Demanda

	3T22		4T22		PIB Anual 4 trimestres
	t/t	a/a	t/t	a/a	
<b>PIB</b>	<b>0,30</b>	<b>3,58</b>	<b>(0,20)</b>	<b>1,91</b>	<b>2,90</b>
Oferta					
Agropecuária	(0,52)	3,21	0,31	(2,86)	(1,74)
Indústria	0,66	2,77	(0,30)	2,62	1,62
Serviços	0,93	4,48	0,19	3,34	4,16
Demanda					
Consumo das Famílias	0,97	4,63	0,30	4,32	4,28
Consumo do Governo	1,23	0,96	0,28	0,49	1,53
Investimentos Fixos	2,62	5,00	(1,14)	3,45	0,89
Exportações	3,70	8,11	3,46	11,71	5,54
Importações	5,46	10,64	(1,87)	4,64	0,81

Fonte: IBGE e BTG Pactual, 2023

### Perspectivas:

Os indicadores antecedentes do 1T23 sugerem continuidade da desaceleração da atividade econômica, com dissipação do impacto dos estímulos ao consumo e impacto detrator do juro real na economia. Como vetor positivo, destacamos a perspectiva favorável para o setor agropecuário, na qual esperamos crescimento de 7,6% t/t no 1T23, resultando em nossa projeção de PIB para o 1T23 de 0,5% t/t.

Para o ano, esperamos que o crescimento do PIB continue o movimento de desaceleração observado no último semestre de 2022, impactado negativamente pelas condições financeiras extremamente apertadas. Porém, a desaceleração será menor do que a projetada no último mês, pois elevamos o PIB de 0,7% para 1,1%. Esta revisão altista decorre, em grande parte, do maior crescimento esperado para o setor agropecuário em meio a perspectiva de safra recorde de soja.

Nesse sentido, ressaltamos que quase a totalidade do crescimento esperado decorre do setor agropecuário, que é menos dependente das condições financeiras, enquanto para a demanda doméstica esperamos que o alto endividamento das famílias e o encarecimento do crédito mantenham o consumo reprimido, com o consumo das famílias desacelerando de 4,32% a/a para 1,31% a/a, além da redução esperada para os investimentos no ano (-0,86%). Como ponto de atenção, destacamos que em nosso balanço de riscos observamos vetores altistas que podem resultar em maior contribuição do consumo doméstico no crescimento deste ano, podendo ser beneficiado, especialmente, pelos programas de incentivo à atividade, como o Desenrola Brasil, o reajuste real do salário-mínimo e o aumento da isenção do IR.

Na direção oposta, um cenário de crédito mais adverso no ano pode ser um detrator adicional a atividade econômica. Nesse sentido, ressaltamos que os indicadores disponíveis até o momento (jan/23), a despeito de apresentarem uma deterioração na ponta nas métricas de juros e, conseqüentemente, spreads, mostram certa resiliência nas concessões, reduzindo os temores de uma crise iminente de crédito. Em nossa percepção, os problemas recentes ainda parecem concentrados no setor varejista. Para as pessoas físicas, o principal ponto de atenção é a inadimplência, especialmente em cartões de crédito rotativo, que atingiu

recorde da série histórica. Em contraponto, as concessões de recursos livres, especialmente para consumo, registraram aceleração relevante nas últimas leituras e mostram recuperação.

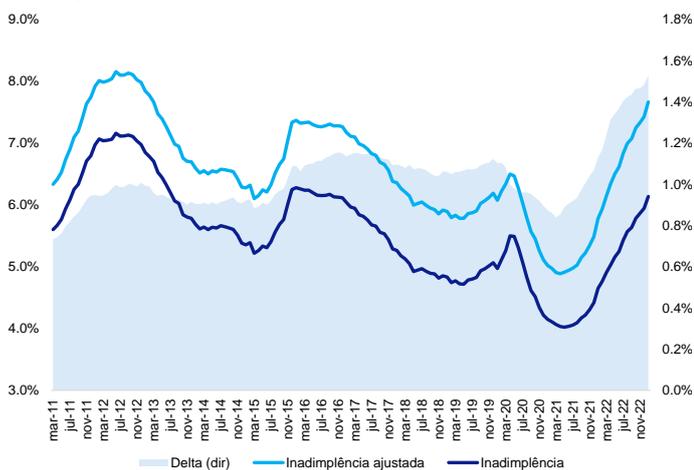
Em suma, observamos um ambiente dual para o mercado de crédito, com aceleração relevante da inadimplência para pessoas físicas, mas acompanhada de uma aceleração nas concessões, enquanto para as companhias a elevação da taxa de juros média e do spread acendem alerta, mas com a inadimplência ainda em níveis historicamente baixos e avanço nas concessões direcionadas.

### Indicadores de Confiança

		set-22	out-22	nov-22	dez-22	jan-23	fev-23
<b>Comércio</b>	Confiança	101,8	98,0	87,2	87,2	82,5	85,8
	Situação Atual	105,7	102,3	89,7	88,7	79,9	86,6
	Expectativas	97,9	93,8	85,2	86,1	86,5	85,7
<b>Serviços</b>	Confiança	101,7	99,1	93,7	92,2	89,5	89,1
	Situação Atual	101,8	100,0	96,9	94,3	93,6	91,0
	Expectativas	101,7	98,2	90,7	90,1	85,5	87,4
<b>Indústria</b>	Confiança	99,5	95,7	92,1	93,3	93,1	92,0
	Situação Atual	100,9	96,4	91,8	93,8	93,1	92,8
	Expectativas	98,0	95,0	92,6	92,8	93,2	91,4
<b>Consumidor</b>	Confiança	89,0	88,6	85,3	88,0	85,8	84,5
	Situação Atual	73,3	74,5	70,8	70,9	71,1	69,3
	Expectativas	100,2	98,7	96,0	100,3	96,7	95,8
<b>Empresário</b>	Confiança	101,5	98,2	91,5	90,7	88,6	89,2
	Situação Atual	102,0	99,3	95,2	95,2	90,9	89,9
	Expectativas	100,1	95,9	87,9	87,9	86,0	87,9

Fonte: FGV e BTG Pactual, 2023

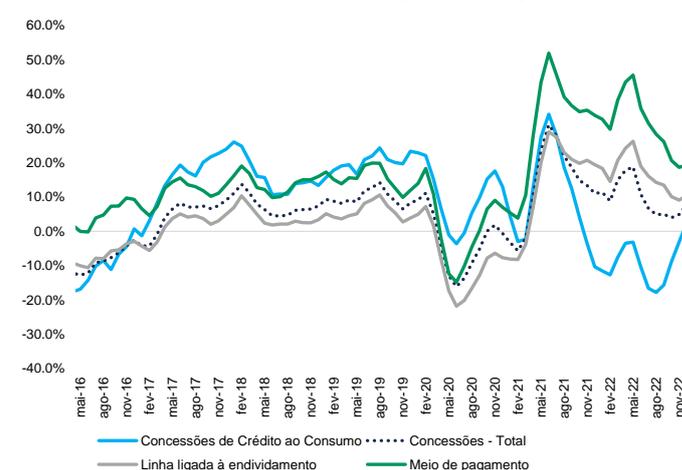
### Inadimplência Pessoas Físicas – Recursos Livres



Fonte: BCB e BTG Pactual, 2023.

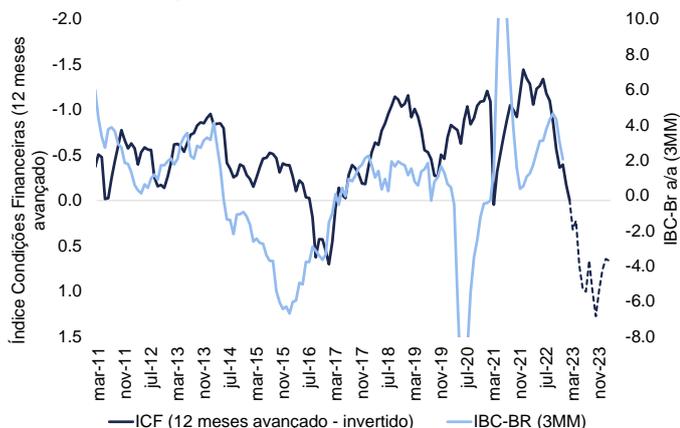
\*Inadimplência ajustada: Excluindo o saldo de cartão de crédito à vista

### Concessões PF – Recursos Livres (MM3M a/a)



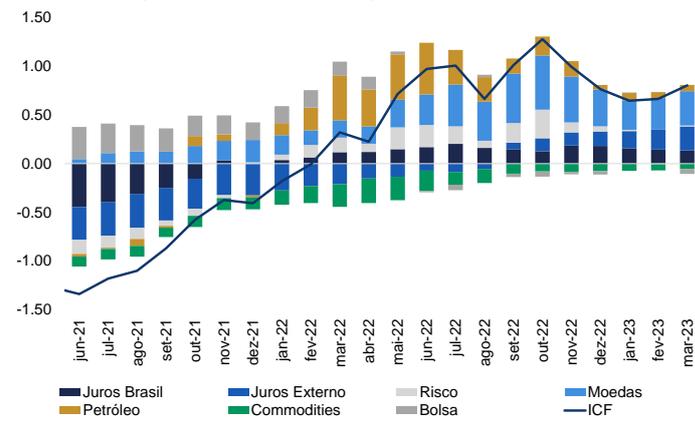
Fonte: BCB e BTG Pactual, 2023.

**Índice de Condições Financeiras vs IBC-Br YoY (3MM)**



Fonte: BCB e BTG Pactual, 2023.

**Decomposição Índice de Condições Financeiras (pts)**



Fonte: IBGE, BCB e BTG Pactual, 2023.

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a equipe de renda variável do Banco BTG Pactual.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e os seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)