

Inter Forecast

Junho 2024

17/06/2024



Rafaela Vitória,
PhD, CFA

Economista-Chefe

rafaela.vitoria@inter.co

Resumo

/ Revisamos nossa expectativa para o IPCA de 4,0% para 4,3% em 2024 e de 3,5% para 3,8% em 2025, considerando a desvalorização cambial e maior pressão nos preços de serviços.

/ Com o cenário de maior risco fiscal e inflação reacelerando, o Copom deve pausar o ciclo de queda e manter a Selic em 10,5% até o final de 2024.

/ No cenário de maior aperto monetário e desaceleração do crédito, esperamos crescimento do PIB de 1,8% em 2024 e 2025.

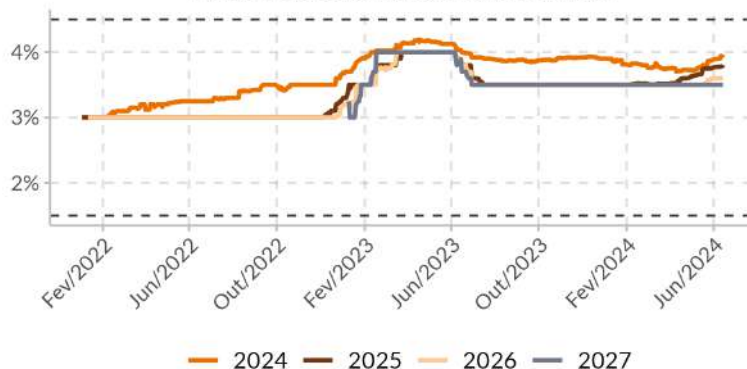
/ Cenário externo apresenta melhora e pode contribuir para a retomada do ciclo de cortes da Selic em 2025, reduzindo a percepção de risco e revertendo parcialmente a desvalorização cambial.

Desvalorização cambial e inflação em alta demandam cautela

Após desaceleração ao longo do semestre, a inflação voltou a dar sinais de alta em maio. A inflação em maio acelerou para 0,46%, atípica para essa época do ano, com destaque para a alta nas medidas de núcleos e serviços. Para os próximos meses, o cenário ainda será desafiador com o impacto da desvalorização cambial recente, o mercado de trabalho ainda aquecido e as expectativas para 2025 desancorando. **Revisamos nossa projeção para o IPCA de 4,0% para 4,3% para 2024 e de 3,5% para 3,8% para 2025.**

Expectativa IPCA

De acordo com o boletim Focus
Linhas tracejadas indicam banda da meta



Fonte: BCB, Inter; Data-base: 14/06/2024

As expectativas para o IPCA pela pesquisa Focus seguem sendo revisadas para cima e a mediana já se aproxima de 4% para 2024, o que deve elevar a inércia para 2025. Apesar da política monetária mais restritiva por mais tempo, a inflação esperada mais alta reflete no curto prazo a recente desvalorização cambial e, no médio prazo, um abalo na confiança na política fiscal e incertezas acerca da troca no comando do BC.

Revisamos nossa expectativa para o câmbio de R\$5,00 para R\$5,15, considerando a deterioração no risco fiscal e expectativa de déficit voltando a crescer em 2025. Apesar da PLDO 2025 indicar déficit próximo de 0, esperamos que o resultado fiscal em 2025 seja mais próximo de R\$110 bilhões, acima até da expectativa de R\$85 bilhões para 2024. O crescimento de gastos e a ausência de mecanismos de controle devem resultar em déficit crescente no próximo ano, quando o impacto das receitas extraordinárias ficar para trás.

Dólar vs Real

Valor atual: R\$ 5,38

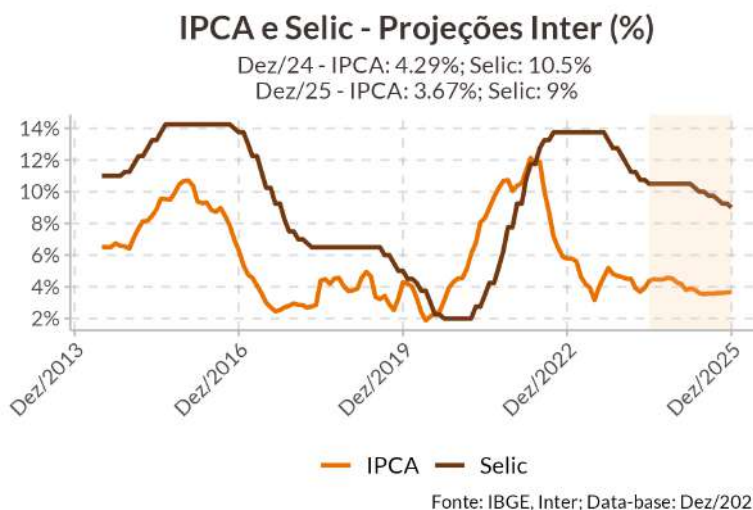


Fonte: Bloomberg, Banco Inter. Data-base: 14/06/2024

Copom deve manter a Selic em 10,5% por mais tempo

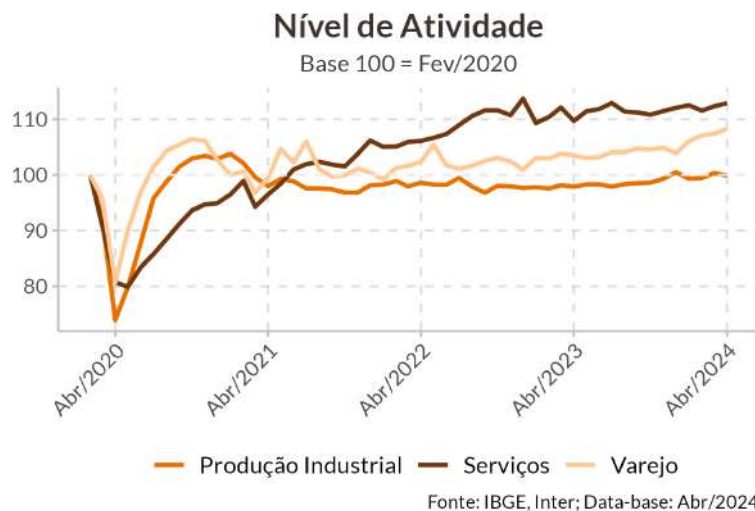
Revisamos nossa projeção de Selic de 9,75% para 10,50% para 2024. Nossa expectativa para a próxima reunião do Copom é de manutenção da Selic em 10,5% em uma votação consensual. Com a deterioração no cenário local, o Copom deve estender a pausa no ciclo de cortes e esperamos que a Selic termine o ano em 10,5%. Para 2025, com o aperto monetário mais prolongado e a resultante desaceleração da atividade, a inflação tende a voltar em tendência de queda e o Banco Central pode reavaliar a retomada do ciclo de afrouxamento monetário. O cenário em 2025 deve contar também com menor risco externo, com o início dos cortes pelo Fed no final do ano, e assim, estimamos Selic em 9,5% ao final de 2025 considerando a expectativa de inflação em 2026 mais próxima do centro da meta, em torno de 3,5%.

A comunicação clara e o consenso na decisão na próxima reunião podem também contribuir para aumentar a credibilidade da autoridade monetária, reduzindo a incerteza que hoje vem afetando os prêmios de risco tanto na curva de juros como na deterioração das expectativas.



PIB deve desacelerar a partir do 2º trimestre

Após crescimento de 0,8% no primeiro trimestre, projetamos desaceleração do PIB a partir do segundo semestre, encerrando o ano com alta mais moderada em 1,8%. A atividade surpreendeu para cima no começo do ano, mas já vemos sinais de desaceleração a partir de abril. Não só o impulso fiscal perder força, mas a paralização econômica no RS, devido à tragédia causada pelas chuvas, deve contribuir para a atividade mais fraca no 2º trimestre. Além disso, juros mais restritivos por mais tempo e uma desaceleração do crédito também devem contribuir para um menor crescimento do PIB ao longo do 2º semestre.



Risco fiscal piora

A preocupação com o risco fiscal aumentou após aprovação de créditos extraordinários e ausência de contingenciamento, mesmo em meio a gastos maiores que o orçado. Nos últimos meses, os dados das contas públicas voltaram a preocupar. O crescimento das despesas continua elevado, acima de 6% real nos 4 primeiros meses do ano (mesmo excluindo o pagamento antecipado dos precatórios em fevereiro), e segue sendo subestimado pelo governo nas últimas avaliações bimestrais, evitando o contingenciamento. Com isso, mesmo com a arrecadação acima do esperado, revisamos a projeção de déficit primário para R\$85 bilhões em 2024 e R\$110 bilhões em 2025, refletindo a maior base de gastos e o fim o efeito pontual de melhora na arrecadação ocorrido em 2024. Vale ressaltar que o déficit nominal tem aceleração ainda maior e está próximo de R\$1 trilhão em 12 meses até abril, acima de 9% do PIB, devido ao elevado custo de dívida que terá nova pressão com a alta de juros também nas taxas longas.

Cenário externo tem alívio com desaceleração do CPI nos EUA

No cenário externo, a melhora na inflação de maio nos EUA trouxe alívio para os mercados e, caso siga essa tendência, pode consolidar a previsão de dois cortes pelo Fed no segundo semestre. Os juros maiores por mais tempo por lá, ainda trazem pressão para mercados emergentes, mas a consolidação do cenário de *soft landing* pode reduzir a pressão no câmbio no segundo semestre e contribuir para o retorno da discussão sobre cortes de juros no Brasil em 2025.

Principais Indicadores Projetados

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
IPCA	3,80%	4,30%	4,51%	10,05%	5,78%	4,62%	4,3%	3,8%
PIB	1,8%	1,2%	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	1,8%	1,8%
Taxa de Câmbio (final do ano)	3,87	4,03	5,19	5,56	5,28	4,85	5,15	5,15
Meta Selic (final do ano)	6,5%	4,5%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	10,50%	9,50%
IGPM	7,6%	3,7%	23,1%	17,8%	5,5%	-3,2%	2,7%	3,5%
Preços Administrados	6,2%	5,5%	2,6%	16,9%	-3,7%	9,0%	4,2%	3,8%
Taxa de Desemprego	12,4%	11,7%	13,9%	11,1%	7,9%	7,4%	7,0%	7,0%
Produção Industrial	1,2%	-1,1%	-4,5%	4,5%	0,5%	0,2%	1,5%	1,5%
Balança Comercial	47,0	35,0	50,0	61,0	62,0	98,0	90,0	85,0
Déficit em Conta Corrente/PIB	-2,7%	-3,5%	-1,7%	-1,7%	-2,6%	-1,2%	-1,5%	-1,5%
Dívida Bruta/PIB	75,3%	74,4%	88,6%	77,3%	71,7%	74,2%	76,7%	78,8%
Dívida Líquida/PIB	52,8%	54,7%	62,5%	55,1%	56,1%	60,7%	63,7%	66,2%
Resultado Primário	-1,6%	-1,2%	-10,0%	0,7%	1,2%	-2,1%	-0,8%	-0,9%

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.