

Inter Forecast

Julho 2024



Rafaela Vitória, PhD, CFA
Economista-Chefe

rafaela.vitoria@inter.co

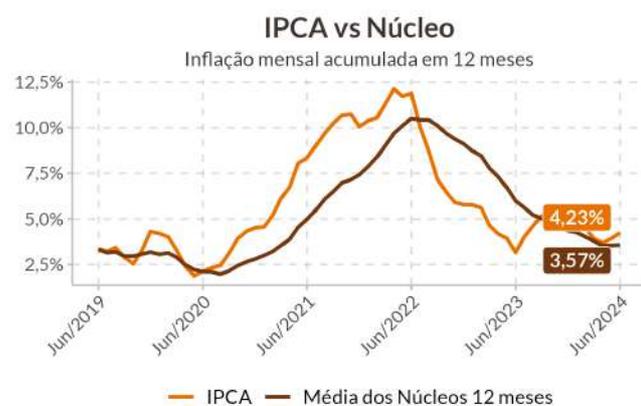
17/07/2024

Resumo

- / Revisamos nossa projeção de 4,3% para 4,2% para o IPCA em 2024 e mantemos em 3,8% para 2025. O impacto cambial será menor que o anteriormente previsto mas o processo de desinflação segue lento.
- / Com o cenário de maior risco fiscal e inflação acima da meta por mais tempo, o Copom deve manter a Selic em 10,5% até o primeiro semestre de 2025.
- / Apesar do cenário de maior aperto monetário e desaceleração do crescimento do crédito, revisamos o crescimento do PIB de 1,8% para 2,1% em 2024 e mantemos em 1,8% em 2025.
- / Cenário externo apresenta melhora e o Fed deve iniciar o ciclo de cortes em Setembro desse ano.

Desaceleração mais lenta do IPCA

Revisamos nossa projeção de 4,3% para 4,2% para o IPCA em 2024 e mantemos em 3,8% em 2025. Após reaceleração entre abril e maio, a inflação voltou a dar sinais de tendência de queda, ainda que lenta. O novo patamar de cambio ainda pode causar pressões pontuais, como a recente alta da gasolina. No entanto, os principais riscos de alta para a inflação permanecem sendo o aumento dos gastos fiscais, que devem manter o consumo em alta, juntamente com o robusto mercado de trabalho, com nível de emprego e renda próximos das máximas históricas. Apesar da política monetária mais restritiva, assim como condições financeiras piores, com a alta dos juros longos, a convergência da inflação para o centro da meta deve caminhar lenta. De fato, os modelos do Banco Central apresentados no último relatório de inflação mostram que o IPCA tende a 3,1% somente ao final de 2025, mesmo no cenário de Selic bastante restritiva, a 10,5% por mais 18 meses.



Um cenário mais benigno para a inflação, com desaceleração mais rápida dos índices de preços, poderia ocorrer com uma revisão mais significativa dos gastos fiscais, culminando no cumprimento da meta fiscal de zerar o déficit até 2025 bem como de um cenário externo mais favorável, com o início dos cortes de juros pelo Fed resultando em um enfraquecimento do dólar.

Selic em patamar restritivo por mais tempo

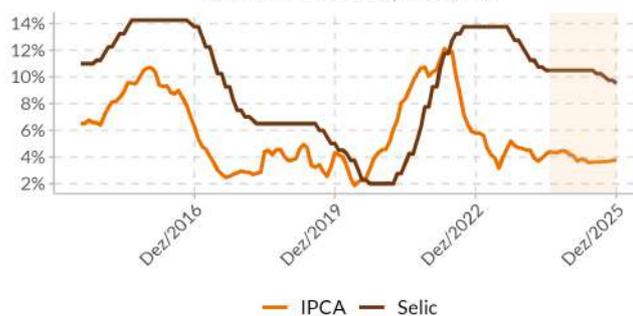
Mantemos nossa projeção de Selic em 10,50% para 2024 e 9,5% em 2025. Nossa expectativa para a próxima reunião do Copom é de manutenção da Selic em 10,5% em uma nova votação consensual. O Copom deve estender a pausa no ciclo de cortes e esperamos que a Selic termine o ano em 10,5%. Para 2025, com o aperto 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 a continuação do ciclo de cortes pelo Fed, e consequente alívio no câmbio que deve permitir a reancoragem das expectativas de inflação para 2026 para mais próximo do centro da meta, em torno de 3,5%. O risco para nosso cenário base é uma nova expansão de fiscal e revisões da meta, que podem manter a atividade aquecida e pressionar tanto a inflação corrente como as expectativas, o que não permitiria espaço para novos cortes na Selic.

Economia surpreende

Após os dados melhores no 2o trimestre, revisamos a projeção de crescimento do PIB de 0% para 0,4% resultando em crescimento de 2,1% no ano, ante 1,8% anteriormente. Apesar dos sinais de desaceleração da indústria, a atividade surpreendeu com dados melhores entre abril e maio, principalmente nos setores de serviços, incluindo o comércio. O consumo das famílias segue robusto, resultado ainda do impulso fiscal, com o forte aumento das transferências de renda no primeiro semestre, e do aquecimento do mercado de trabalho, que tem taxa de desemprego nas mínimas históricas e nível de ocupação e massa salarial recordes.

IPCA e Selic - Projeções Inter (%)

Dez/24 - IPCA: 4.21%; Selic: 10.5%
Dez/25 - IPCA: 3.77%; Selic: 9.5%



Fonte: IBGE, Inter; Data-base: Dez/2025

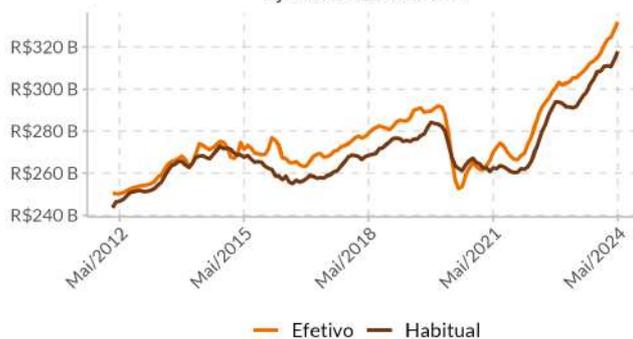
Taxa de Desocupação



Fonte: IBGE, Inter; Data-base: Mai/2024

Massa de Rendimento Real

Ajustado sazonalmente



Fonte: IBGE, Inter; Data-base: Mai/2024

Risco fiscal segue no radar

A deterioração fiscal em 2024 e o desafio do cumprimento da meta é o principal risco no cenário doméstico. O crescimento maior da economia vem atrelado a um elevado custo de deterioração fiscal. Com crescimento dos gastos públicos que deve acumular 12% acima da inflação entre 2022 e 2024, a credibilidade do arcabouço fiscal segue em baixa e sustenta o maior prêmio de risco nas curvas de juros.

Já estamos na segunda metade do ano e a projeção do mercado para o déficit em 2024 está em cerca de R\$80 bilhões, R\$50 bilhões acima do limite da meta, o que indica uma elevada probabilidade de revisão da meta antes do fechamento do ano. Uma melhora no cenário pode ocorrer com um contingenciamento maior sendo anunciado na revisão bimestral em julho, em pelo menos R\$20 bilhões. Além disso, o governo anunciou a revisão dos programas de benefícios sociais com uma estimativa de economia de R\$25 bilhões a partir de 2025. Contingenciamento e revisão de gasto são iniciativas positivas, mas os valores ainda são insuficientes para zerar o déficit tanto em 2024 e 2025. Ações concretas de redução dos gastos podem resultar na reancoragem das expectativas de inflação e abrir espaço para cortes da Selic em 2025. Por outro lado, uma continuação do cenário atual de expansão de gastos e descumprimento do arcabouço tende a pressionar a inflação e manter juros altos por mais tempo.

Cenário externo melhor

No cenário externo, a melhora nos dados de inflação nos EUA continuou trazendo alívio para os mercados e consolida a previsão de dois cortes pelo Fed ainda em 2024, iniciando em setembro. O início do ciclo de cortes deve contribuir para um cenário de menor aversão a risco para países emergentes, incluindo uma potencial apreciação do câmbio no Brasil.

Trajetória da Fed Funds Rate
Implícita na Curva de Juros



Fonte: Fred, Chicago Mercantile Exchange, Inter. Data-base: 16/07/2024

Principais Indicadores Projetados

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
IPCA	3,80%	4,30%	4,51%	10,05%	5,78%	4,62%	4,2%	3,8%
PIB	1,8%	1,2%	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	2,1%	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%	6,8%	6,8%
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%	76,5%	78,6%
Dívida Líquida/PIB	52,8%	54,7%	62,5%	55,1%	56,1%	60,7%	63,6%	66,0%
Resultado Primário	-1,6%	-1,2%	-10,0%	0,7%	1,2%	-2,1%	-0,7%	-0,9%

Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. ("Inter") e destina-se à informação de investidores, não configurando um relatório de análise para os fins da Resolução CVM 20/2021. Este material tem como único objetivo fornecer informações macroeconômicas e não deve ser interpretado como uma recomendação, oferta ou solicitação de oferta para aquisição ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. O Inter não é responsável por eventuais perdas e danos ou lucros cessantes que decorram do uso dos dados aqui divulgados. Antes de tomarem decisões com base no presente material, os potenciais investidores devem buscar orientação individual financeira, legal, contábil, econômica, de crédito e de mercado, considerando seus objetivos e características pessoais. Ao acessar este material, você declara que está ciente e compreende os riscos decorrentes dos mercados aqui abordados e às leis em sua jurisdição referentes a aquisição e venda de produtos de serviço financeiro.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização prévia por escrito do Inter.