

Inter Forecast

Agosto 2024



Rafaela Vitória, PhD, CFA
Economista-Chefe

rafaela.vitoria@inter.co

21/08/2024

Resumo

- / 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, mas o risco de alta de juros se elevou.
- / Revisamos nossa projeção para o IPCA de 4,2% par 4,4% em 2024 e mantemos em 3,8% para 2025.
- / Com maior impulso fiscal, o crescimento do PIB deve ser robusto e revisamos nossa projeção de alta de 2,1% para 2,5% em 2024 e mantemos em 1,8% para 2025.
- / Cenário externo apresenta melhora e o Fed deve iniciar o ciclo de redução dos juros em setembro com estimativa de 3 cortes em 2024.

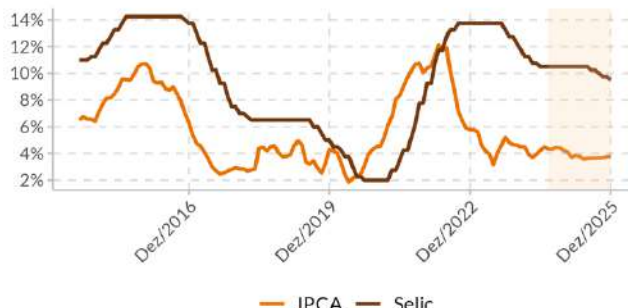
Selic constante, porém, mais restritiva

Apesar da recente discussão sobre a possibilidade de retomada do ciclo de alta pelo Copom, mantemos nossa projeção de Selic em 10,50% para 2024 e 9,5% em 2025. Nossa expectativa para a próxima reunião do Copom permanece de manutenção da Selic em 10,5% em uma nova votação unânime pelos participantes. Estimamos juro real *ex-ante* próximo de 7% considerando as projeções de inflação para os próximos 12 meses, patamar restritivo o suficiente para o atual balanço de risco para a inflação.

Apesar do Copom ter deixado em aberto os próximos passos da política monetária, entre manter a taxa ou uma eventual alta, a evolução do cenário desde a última reunião foi favorável, notadamente a variação cambial, com a redução do risco externo e maior probabilidade de início do corte de juros pelo Fed em setembro. Além disso, a desaceleração da economia global, observada tanto na China como nos EUA, vem impactando as cotações das commodities que acumula queda de 8% desde o pico ao final de maio de 2024.

IPCA e Selic - Projeções Inter (%)

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



Juros Nominal x Real

Taxa de juros real *ex-ante*:
Swap DI 360 deflacionada pela
expectativa de inflação 12 meses à frente



O risco de uma elevação da Selic na próxima reunião ainda é considerável, uma vez que a inflação corrente surpreendeu nas últimas leituras, puxada pelos preços de serviços, e a expectativa se mantém acima da meta em 2025. A credibilidade da política monetária é importante nesse processo, principalmente através do comprometimento e da coesão, como bem colocado pelo BC, mas acreditamos que a manutenção da restrição atual por um prazo mais longo é melhor caminho, considerando menor volatilidade e menor custo para a economia.

Desinflação ainda lenta em 2025

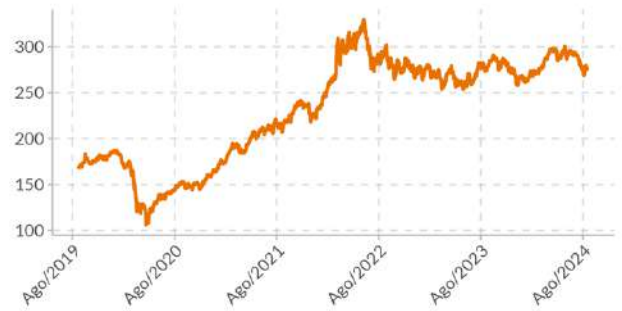
Revisamos nossa projeção para o IPCA de 4,2% par 4,4% em 2024 e mantemos em 3,8% em 2025. A atividade mais aquecida continua pressionando a inflação de serviços, o que, em conjunto com a depreciação cambial, resultou em leituras mais elevadas do IPCA recentemente, impactando também preços monitorados. O processo de redução da inflação deve ser retomado em 2025 com o fim do impulso fiscal a partir do 2º semestre em 2024 e orçamento mais equilibrado no próximo ano, ainda que com déficit estrutural próximo de 1%. Além disso, a recente valorização do câmbio, após o pico de R\$5,70 também deve contribuir com alívio nos custos de matérias primas, incluindo combustíveis. Como referência, o câmbio utilizado no último Copom foi R\$5,55 e uma nova elevação acima desse patamar pode resultar em novas pressões ou revisões de alta das expectativas de inflação.

Por outro lado, 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, juntamente com o setor externo mais favorável.

PIB deve crescer 2,5% em 2024 e 2% em 2025

Após dados de atividade mais fortes em junho, revisamos a projeção de crescimento do PIB de 0,4% para 1,0% no 2º trimestre resultando em crescimento de 2,5% no ano, ante 2,1% anteriormente. A atividade surpreendeu com dados mais robustos em junho, tanto na indústria como nos setores de serviços. O consumo das famílias acelerou no trimestre e a taxa de crescimento interanual deve ficar próxima de 5%, impulsionada pela elevação dos gastos públicos que está concentrada nas transferências de renda da previdência e programas sociais, bem como na contínua melhora do mercado de trabalho, com crescimento da massa salarial próxima de 9% acima da inflação em 12 meses até junho.

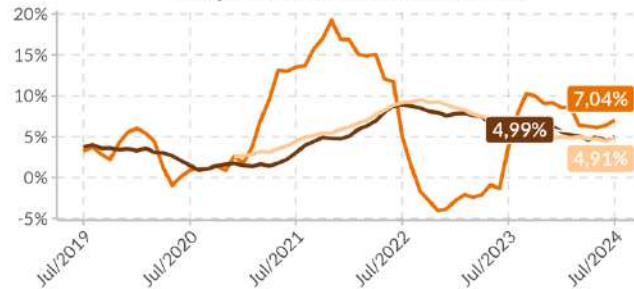
CRB - Índice de Commodities (US\$)



Fonte: Bloomberg, Inter; Data-base: 21/08/2024

Inflação de Serviços

Inflação mensal acumulada em 12 meses

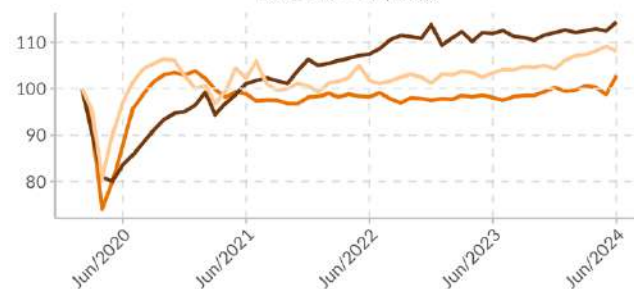


— Administrados — Serviços — Serviços Subjacentes

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

Nível de Atividade

Base 100 = Fev/2020



— Produção Industrial — Serviços — Varejo

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

Risco fiscal segue no radar

A deterioração fiscal e o desafio do cumprimento da meta continuam sendo o principal risco no cenário. 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 baixa e sustenta o maior prêmio de risco nas curvas de juros.

Nossa expectativa para 2024 é de um déficit primário próximo de R\$60 bilhões. Considerando o limite inferior da meta, as despesas que foram excluídas do cálculo e o empoçamento de final de ano, o governo deve cumprir o piso da meta que equivale a um déficit próximo de R\$30 bilhões.

Para 2025, no entanto, o desafio continua, com a ausência de receitas não recorrentes e um orçamento que deve ser apresentado até o final do mês de agosto, mas com indicações de que pode continuar subestimando as despesas obrigatórias. O corte de gastos precisa ser mais significativo e ter uma viabilidade maior para o cumprimento da meta em 2025. Por outro lado, caso o governo tenha maior controle, a ausência de nova expansão fiscal no próximo ano pode contribuir no controle da inflação e expectativas, além de reduzir o prêmio de risco nos juros de mercado.

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 três cortes pelo Fed 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. Na próxima sexta-feira, Jerome Powell irá discursar em Jackson Hole, onde esperamos que ele adote um tom mais suave, guiando o mercado para o início dos cortes em setembro, mas sem maiores indícios sobre os tamanhos e velocidade dos cortes, uma vez que ainda há uma divulgação de emprego e de inflação antes da próxima reunião. Assim, esperamos que o Fed corte 75 pontos base até o fim do ano, com três cortes de 25 pontos base.

Trajetória da Fed Funds Rate
Implícita na Curva de Juros



Principais Indicadores Projetados

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
IPCA	3,80%	4,30%	4,51%	10,05%	5,78%	4,62%	4,4%	3,8%
PIB	1,8%	1,2%	-3,3%	4,8%	3,0%	2,9%	2,5%	1,8%
Taxa de Câmbio (final do ano)	3,87	4,03	5,19	5,56	5,28	4,85	5,30	5,30
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%	3,4%	3,5%
Preços Administrados	6,2%	5,5%	2,6%	16,9%	-3,7%	9,0%	4,5%	3,8%
Taxa de Desemprego	12,4%	11,7%	13,9%	11,1%	7,9%	7,4%	6,7%	6,7%
Produção Industrial	1,2%	-1,1%	-4,5%	4,5%	0,5%	0,2%	2,0%	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%	76,8%	79,6%
Dívida Líquida/PIB	52,8%	54,7%	62,5%	55,1%	56,1%	60,7%	63,9%	67,0%
Resultado Primário	-1,6%	-1,2%	-10,0%	0,7%	1,2%	-2,1%	-0,6%	-1,0%

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.