

Carta Macro Mensal

Janeiro 2023

Cenários para 2023 e 2024

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Luana Miranda
Economista

Emanuelle Pires
Estagiária

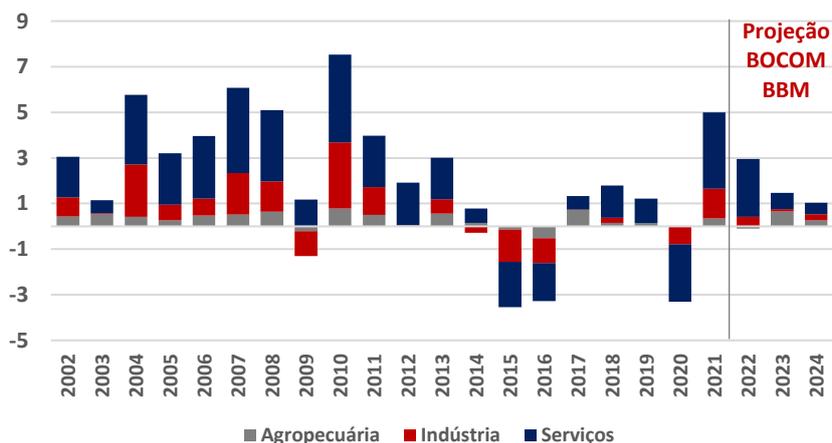
Taric Latif
Estagiário

Victor Cota
Estagiário

A aprovação da PEC da Transição (EC 126/2022) no final de 2022 deixou um pouco mais claro como se dará a política econômica do novo governo em 2023. A PEC abriu espaço de mais R\$ 145 bilhões no orçamento, o que garante o pagamento do Bolsa Família ao valor de R\$ 600 e do adicional de R\$ 150 por criança, além de R\$23 bilhões para gastos em investimento financiados com recursos do extinto Fundo PIS/PASEP. Ao todo, a PEC representa uma expansão de gastos na ordem de R\$170 bilhões. Nesta carta macro incorporamos esta expansão fiscal em nossos cenários, e além de revisar as projeções para 2023, passamos a apresentar nossas projeções para 2024.

Esperamos um crescimento de 1,5% para 2023 puxado principalmente pelo setor agropecuário (Figura 1). De acordo com a CONAB, a produção de grão deve aumentar 15%, o maior crescimento desde 2017. Apesar de o agro apresentar perspectiva favorável, com possíveis efeitos de transbordamento para outros setores da economia, – o agronegócio, de forma mais ampla, se reflete na indústria através da produção de máquinas e equipamentos, e na prestação de serviços relacionados ao setor – há riscos na produção de grãos associados à fatores climáticos. Já o mercado de trabalho e o setor de serviços dão sinais de desaceleração, e os efeitos defasados do aperto monetário devem se manifestar tanto em 2023 quanto em 2024.

Figura 1: Contribuição Setorial para o Crescimento do PIB (anual, %)



Fonte: IBGE, BOCOM BBM

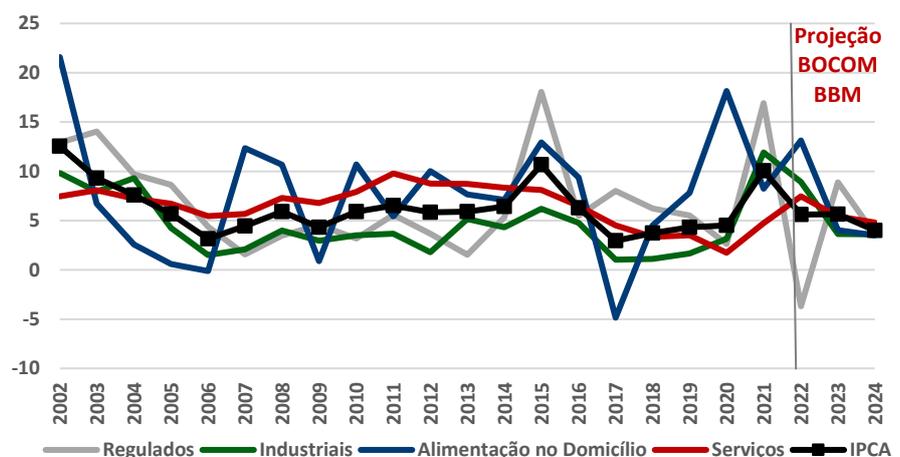
Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.

Para 2024, projetamos um crescimento de 1%, com destaque positivo para o setor de construção civil e serviços da administração pública (como educação e saúde), que foram o foco de atenção em governos anteriores do PT, mas com perspectivas negativas para o consumo das famílias e os investimentos privados, decorrentes de juros restritivos e das incertezas com relação ao novo arcabouço fiscal.

A expressiva expansão de gastos em 2023, na ordem de 2% do PIB, traz desafios para convergência da inflação, já que a ampliação da renda estimula a demanda agregada e traz pressões sobre os preços. Desta forma, em nosso cenário a taxa Selic permanece em território restritivo por mais tempo, e nossa expectativa é de que ela seja mantida em 13,75% até o final de 2023. Espaços para corte devem ser observados apenas em 2024, com a consolidação da convergência da inflação para a meta e ancoragem das expectativas, abrindo espaço para que a Selic alcance 10% ao final de 2024.

A inflação, que iniciou o ano em 10,1%, deve alcançar 5,6% ao final de 2022. Apesar desta expressiva desinflação, nosso cenário considera o retorno dos impostos federais sobre combustíveis em 2023, o que deve pressionar a inflação de item regulados. Além disso, consideramos uma maior inércia na inflação de serviços, tendo em vista a expansão fiscal e o ajuste gradual e lento que deve se observar no mercado de trabalho. Por conta destes dois fatores, elevamos nossa projeção de inflação para 5,6% em 2023 (Figura 2). Para 2024, nossa projeção indica uma inflação de 4%, refletindo os efeitos defasados do aperto monetário que deve se manter durante a maior parte do ano em 2023.

Figura 2: IPCA (anual, %)



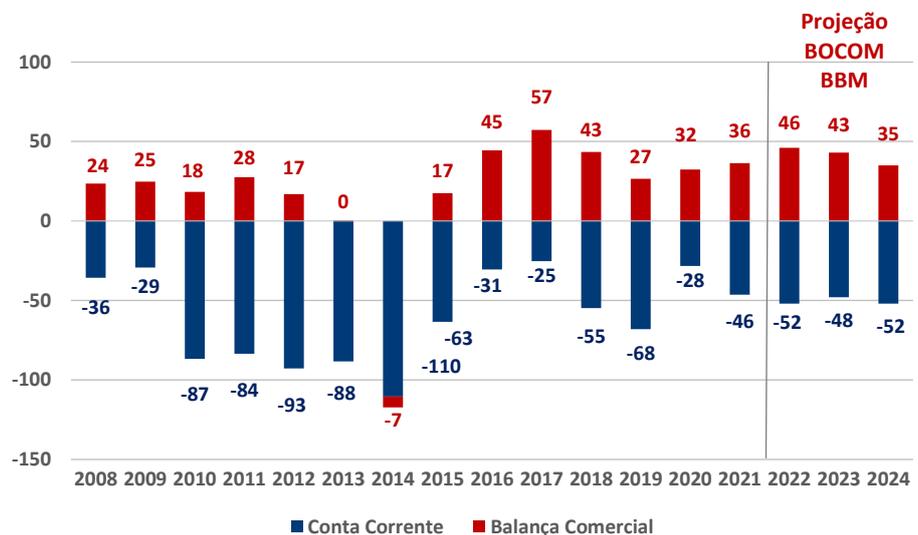
Fonte: IBGE, BOCOM BBM

A evolução do cenário fiscal é bastante sensível ao novo arcabouço fiscal que será estabelecido ao longo de 2023. Pela PEC, o governo tem até 31 de agosto para apresentar uma proposta de lei complementar para substituir e alterar a regra do teto de gastos. A arrecadação, que foi amplamente favorecida pela recuperação da atividade no pós-pandemia, pelo crescimento externo, e pelo elevado preço das commodities, deve desacelerar moderadamente em 2023 e em 2024. Aliada a expansão dos gastos de 2023, e considerando que este aumento de gastos se mantém em 2024 (corrigido pela inflação), projetamos que o superávit fiscal de 2022

se converta em um déficit de 1,1% do PIB em 2023 e um déficit de 0,8% em 2024. A dívida se eleva para 79,9% em 2023 e 85,1% em 2024, e será crucial estabelecer regras fiscais (ou aumento de impostos) que garantam a sua sustentabilidade.

Por fim, o cenário das contas externas continua sólido, com a contribuição de significativo superávit comercial, que deve atingir US\$ 46 bilhões em 2022 e seguir sem muitas modificações em 2023, já que a desaceleração das economias desenvolvidas, e seus impactos sobre nossas exportações, é contrabalanceado pela desaceleração doméstica, com impactos nas importações (Figura 3). Apesar de as revisões no balanço de pagamentos ao longo de 2022 terem revelado um déficit em conta corrente muito maior, decorrente de mudanças metodológicas na mensuração de fretes, a forte entrada de investimento estrangeiro direto no país garante um financiamento confortável desse déficit. O ano de 2022 deve marcar acúmulo de cerca de US\$ 90 bilhões em investimento estrangeiro direto no país, o maior desde 2012. Em um cenário de sustentabilidade fiscal e manutenção das reformas estruturais conquistadas nos últimos anos, é provável que o fluxo de investimentos no país persista, mantendo a dinâmica favorável das contas externas.

Figura 3: Conta Corrente e Balança Comercial (US\$ Bilhões)



Fonte: BCB, BOCOM BBM

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Crescimento do PIB (%)	1,2%	-3,3%	5,0%	2,9%	1,5%	1,0%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	5,6%	5,6%	4,0%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,1%	14,2%	11,1%	8,2%	8,5%	9,0%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	13,75%	10,0%
Contas Externas						
Balança Comercial (US\$ bi)	27	32	36	46	43	35
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-68	-28	-46	-52	-48	-52
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-3,6%	-1,9%	-2,8%	-2,7%	-2,4%	-2,5%
Política Fiscal						
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,3%	-9,8%	-0,4%	0,7%	-1,1%	-0,8%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	86,9%	78,8%	74,7%	79,9%	85,1%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.