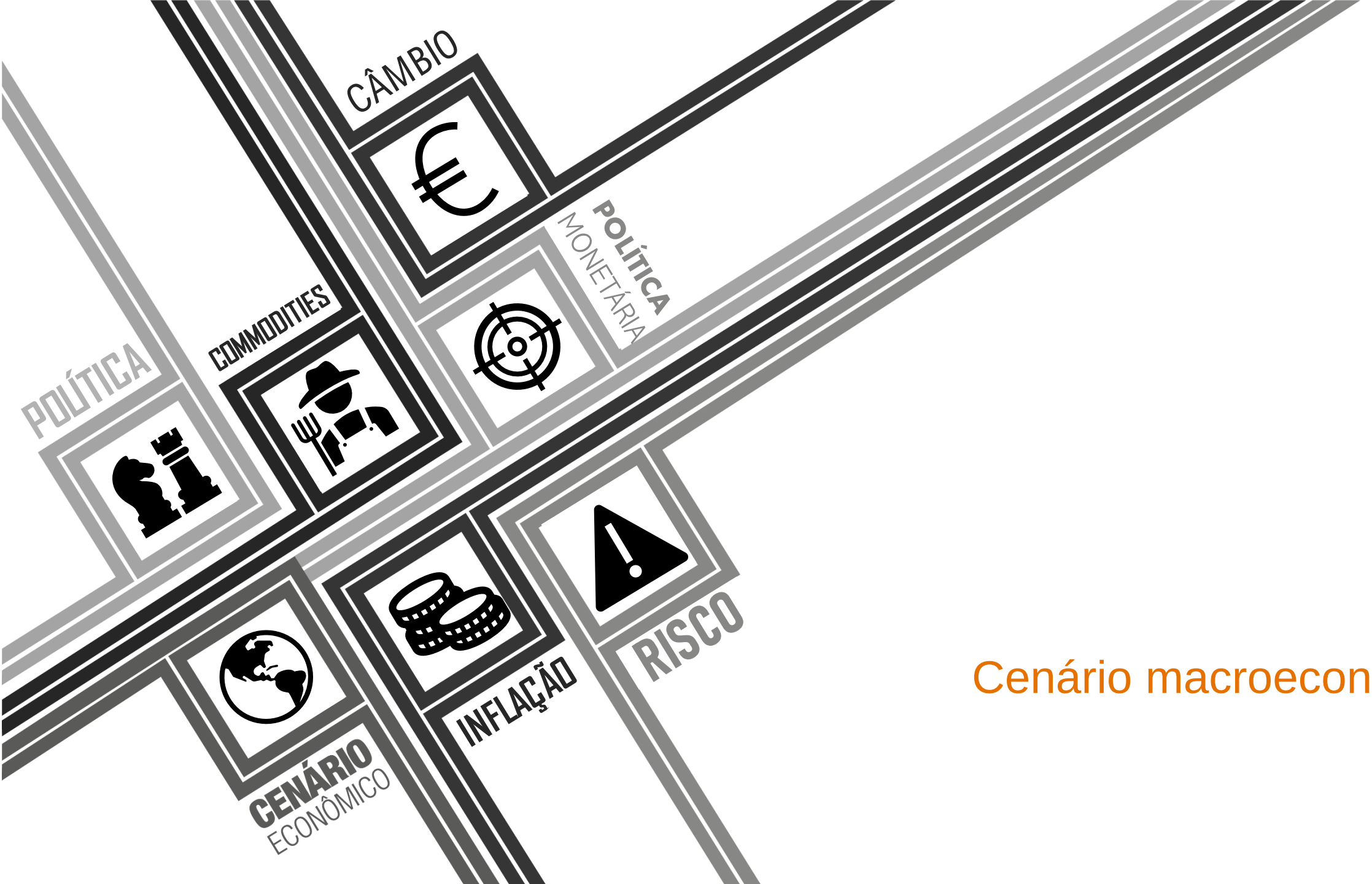


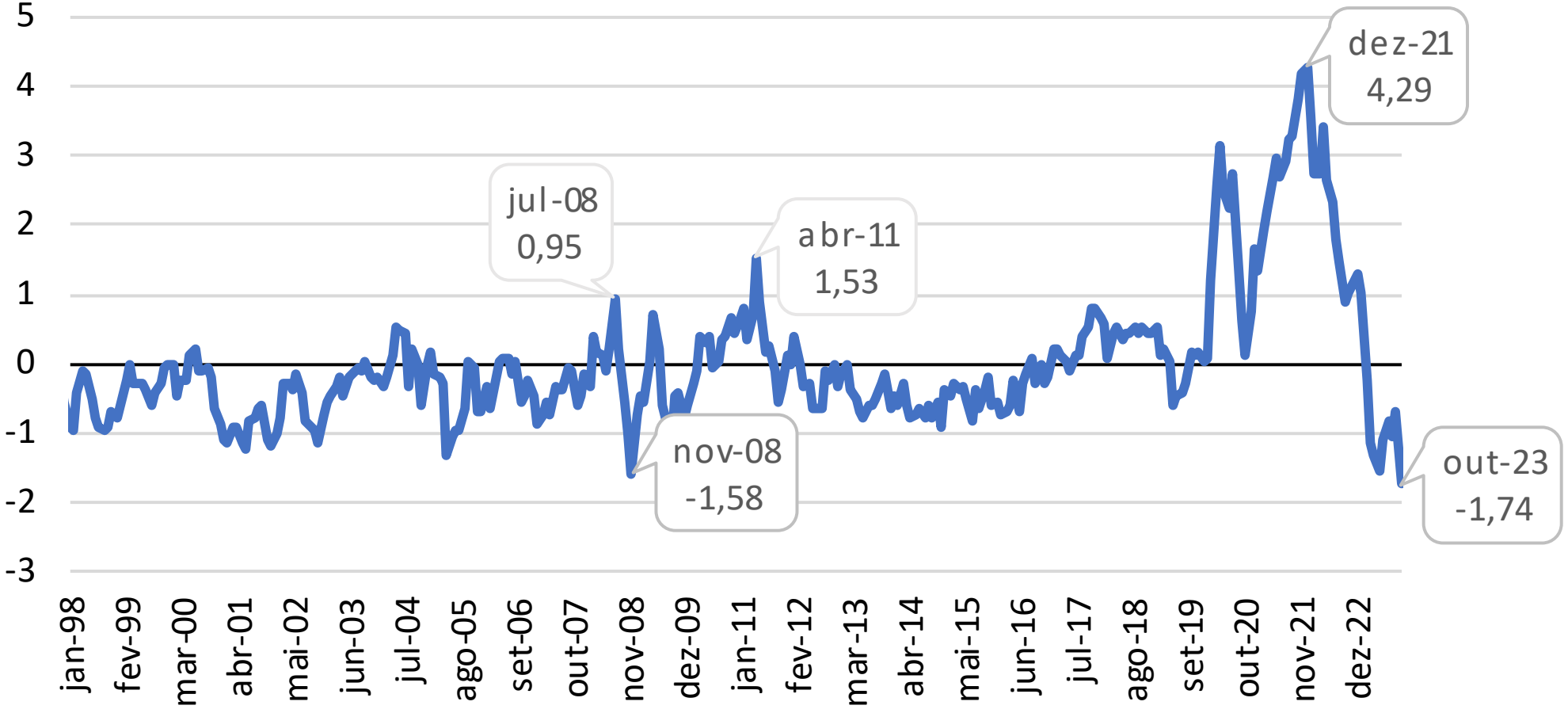
Cenário macroeconômico

30/11/23

ECONOMIA GLOBAL

Índice de Pressão sobre as cadeias globais

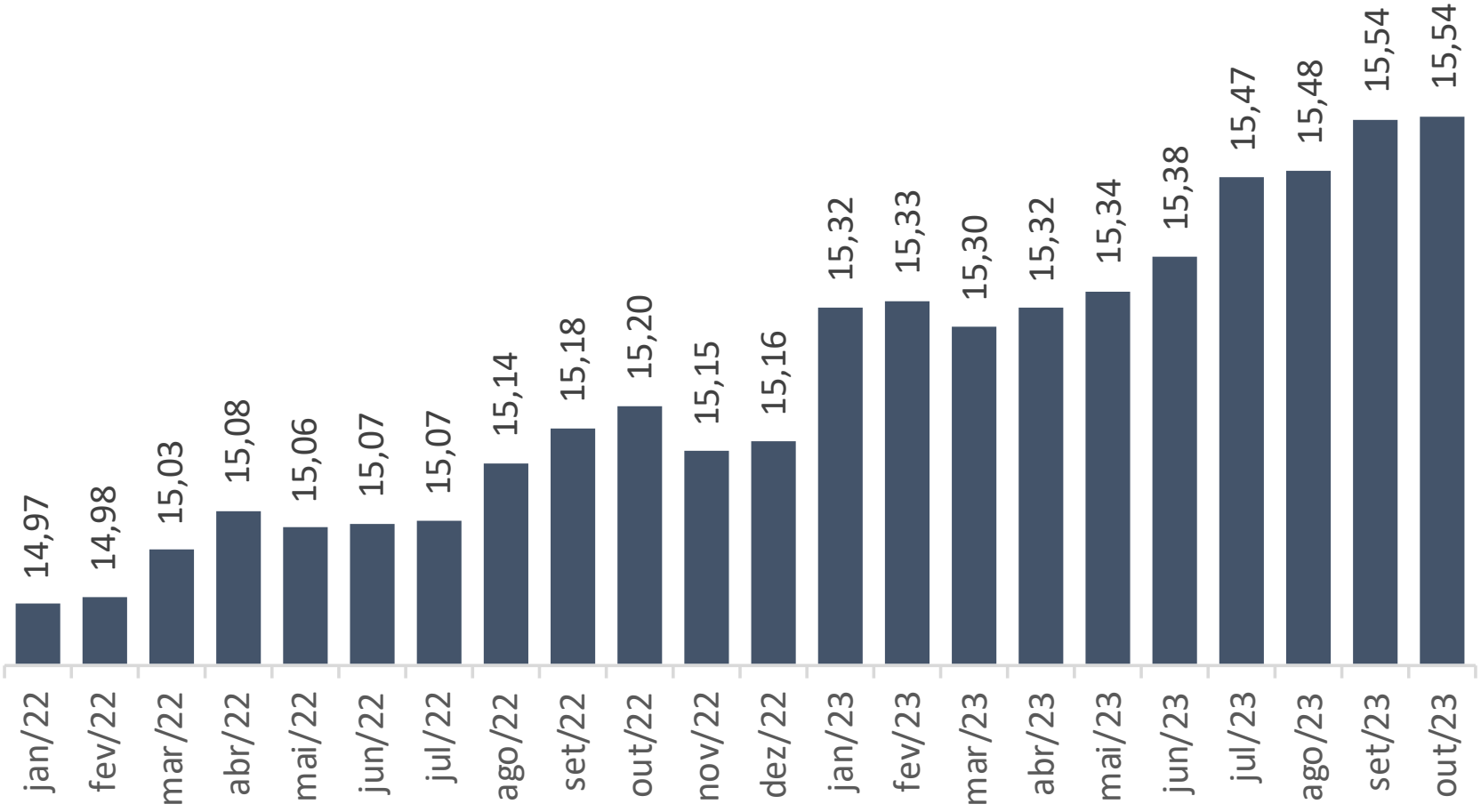
Desvios-padrão da média. Fonte: FED-NY.



- O consumo segue firme

EUA, PIB: evolução real do consumo das famílias

Em US$ trilhões, a preços reais de 2012, dessaz. Fonte: BEA. Elaboração: LCA.

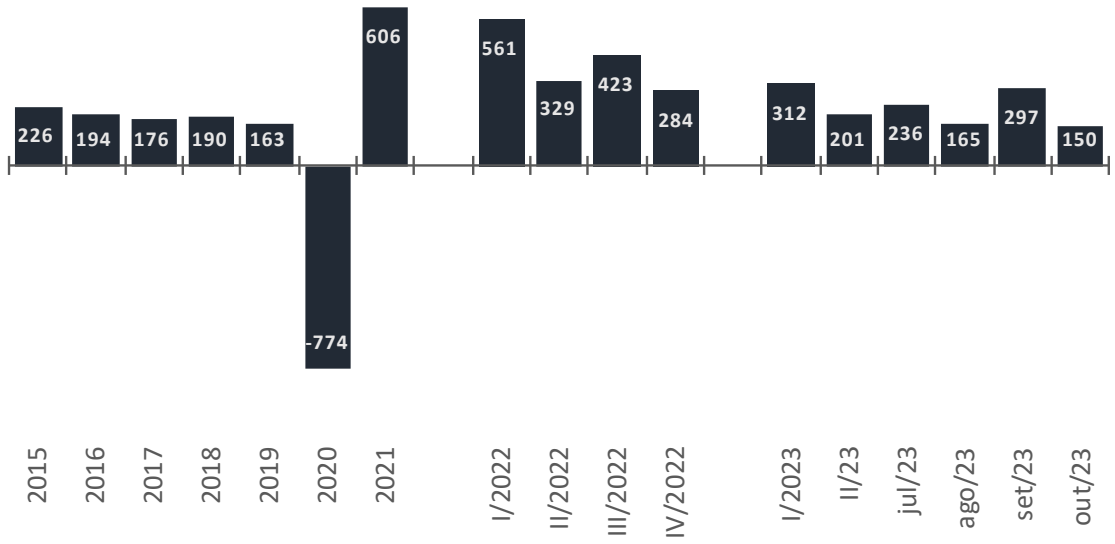


EUA

- O consumo segue firme, graças a fatores que começam a perder força: o mercado de trabalho,

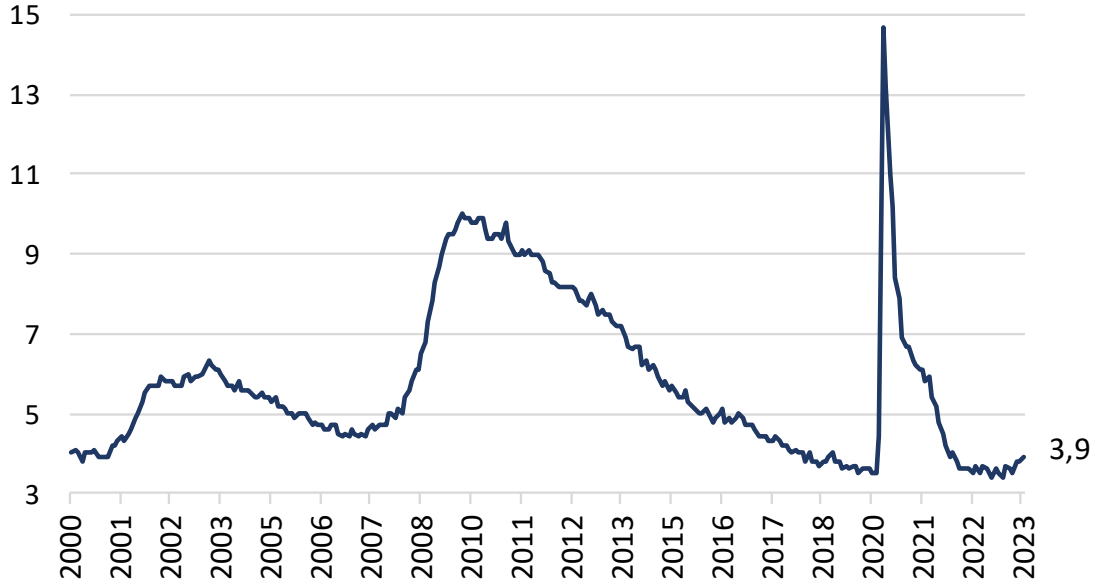
EUA, criação mensal líquida de empregos

Média mensal, em mil vagas de trabalho. Fonte: BLS. Elaboração: LCA.



EUA, taxa de desemprego

(%, dessazonalizada). Fonte: BLS. Elaboração: LCA.

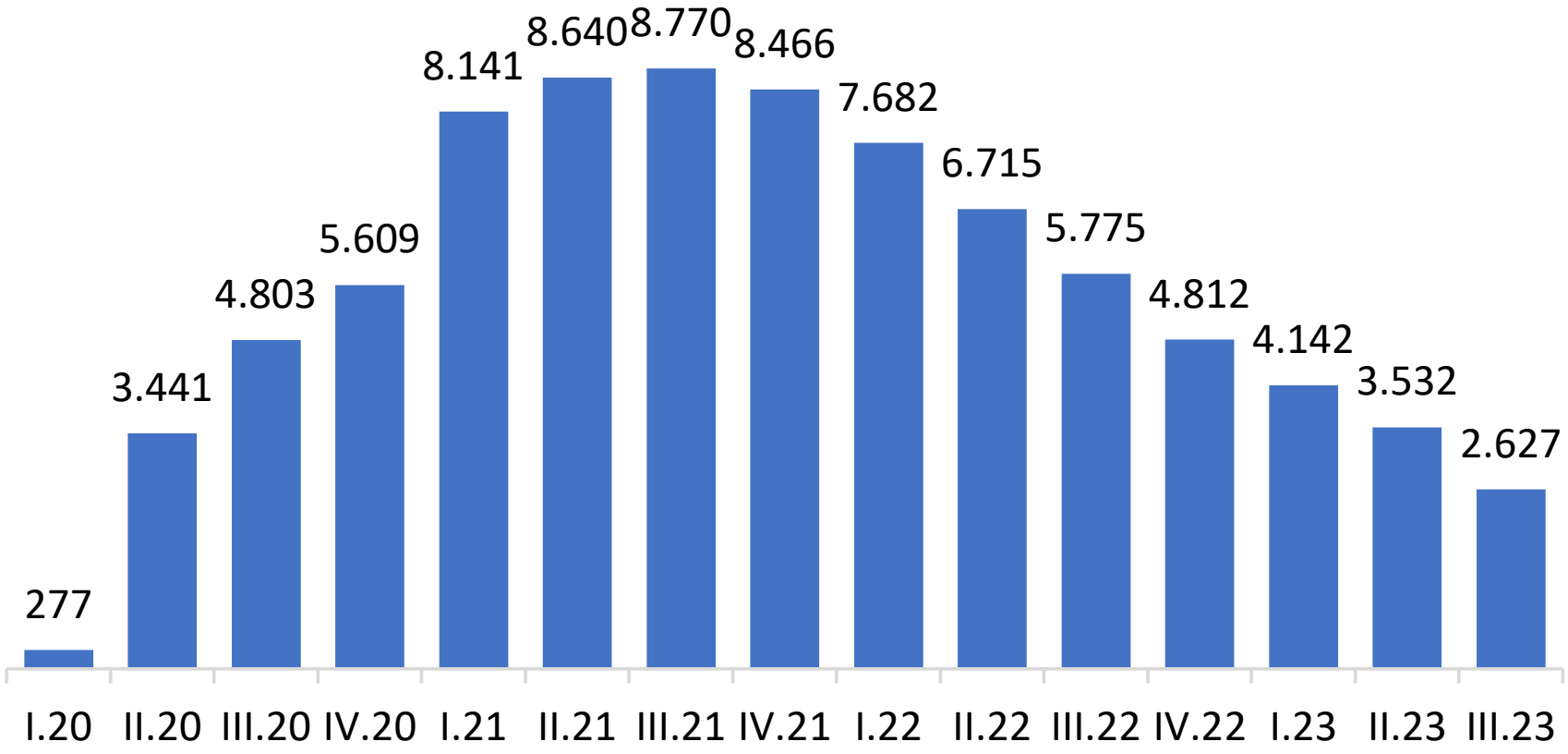


EUA

- O consumo segue firme, graças a fatores que começam a perder força: o mercado de trabalho, a poupança acumulada na pandemia

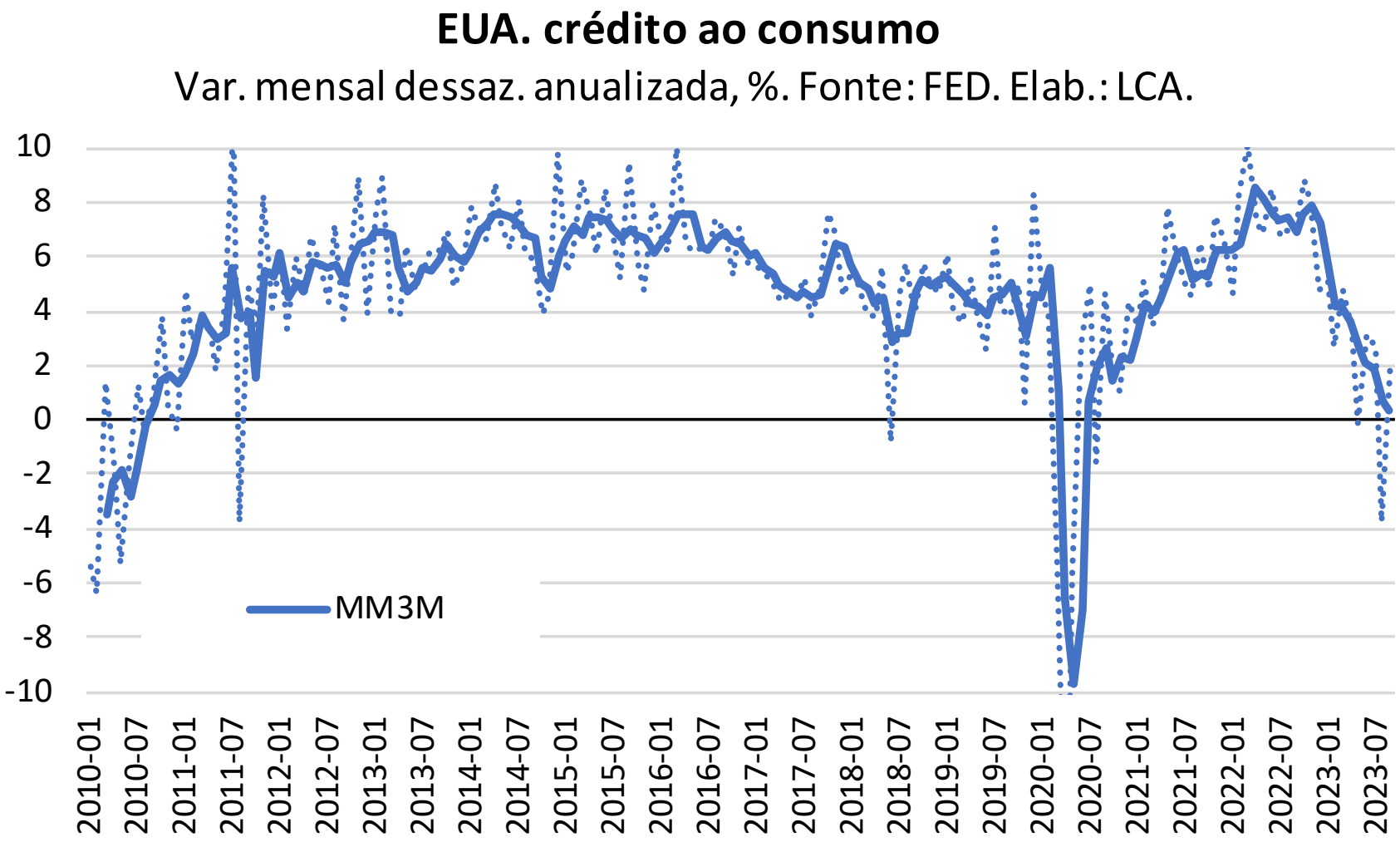
EUA, excesso de poupança ac. durante a pandemia

Em US$ trilhões. Fonte: FED. Elaboração: LCA.



EUA

- O consumo segue firme, graças a fatores que começam a perder força: o mercado de trabalho, a poupança acumulada na pandemia e o crédito.

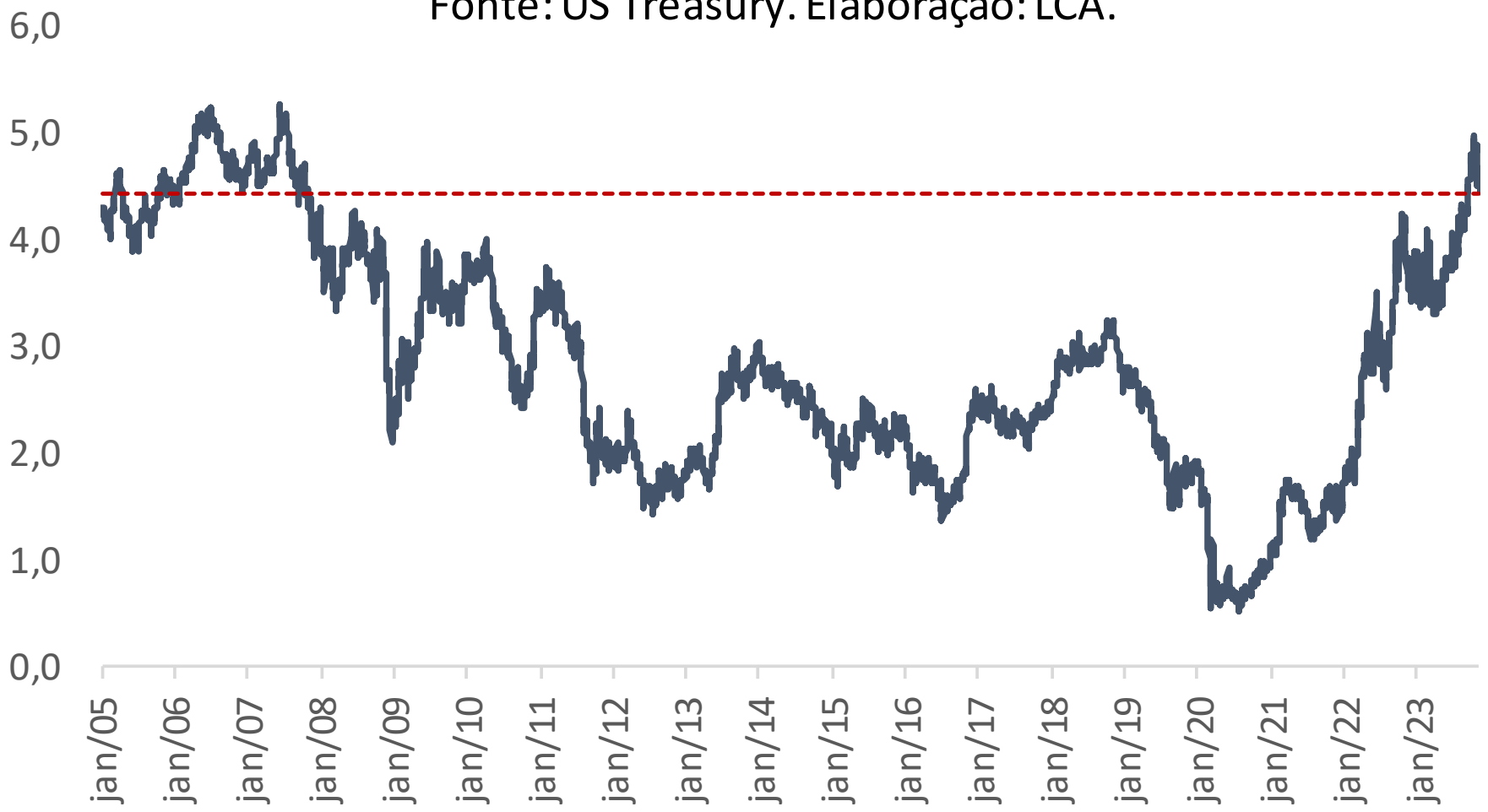


EUA

- O consumo segue firme, graças a fatores que começam a perder força: o mercado de trabalho, a poupança acumulada na pandemia e o crédito. O aperto das condições financeiras, mesmo parcialmente revertido, reforça o esfriamento do consumo.

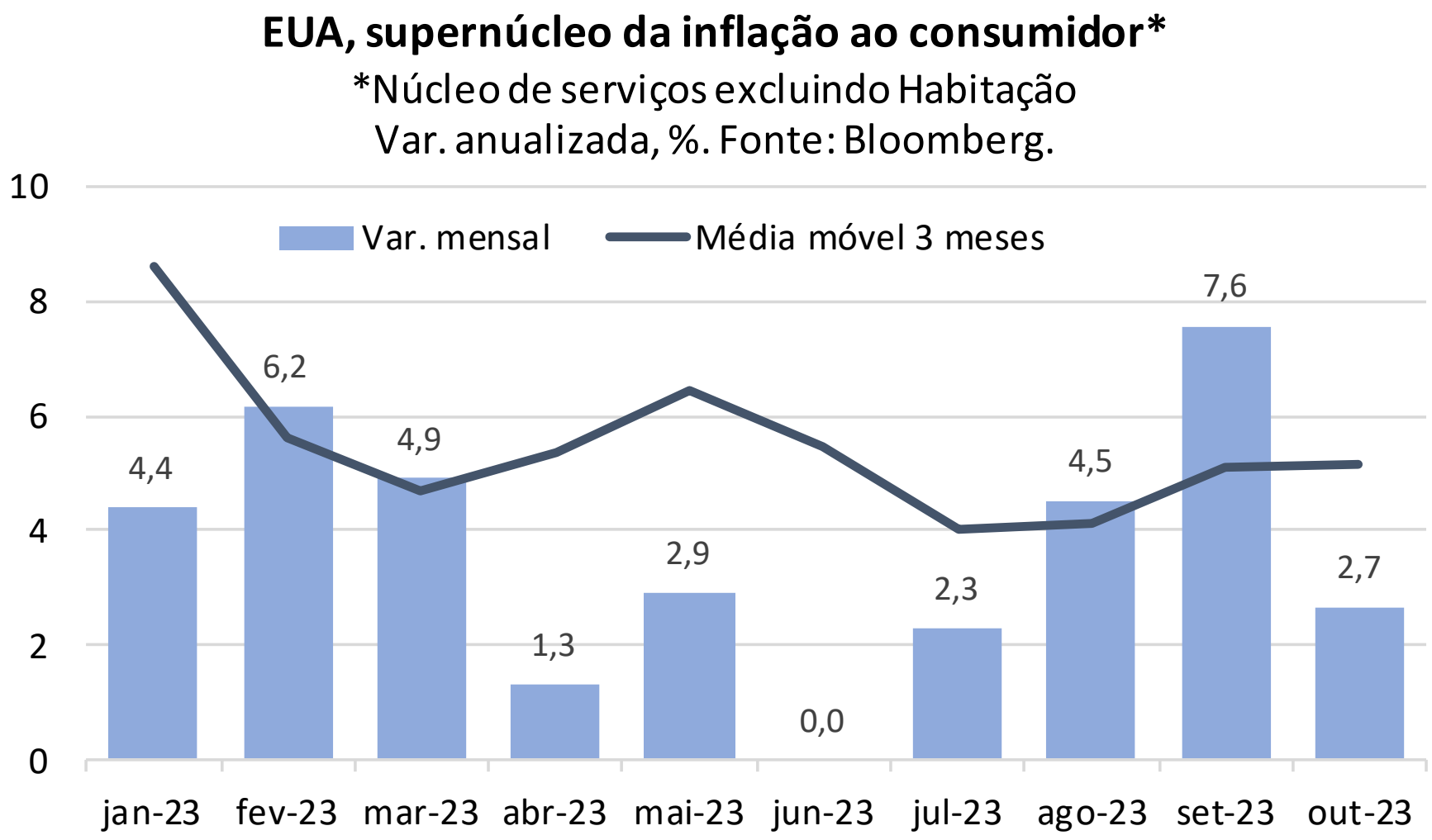
EUA, taxa de juros dos títulos públicos de 10 anos: % ao ano

Fonte: US Treasury. Elaboração: LCA.



EUA

- O consumo segue firme, graças a fatores que começam a perder força: o mercado de trabalho, a poupança acumulada na pandemia e o crédito. O aperto das condições financeiras, mesmo parcialmente revertido, reforça o esfriamento do consumo.
- A inflação desacelera



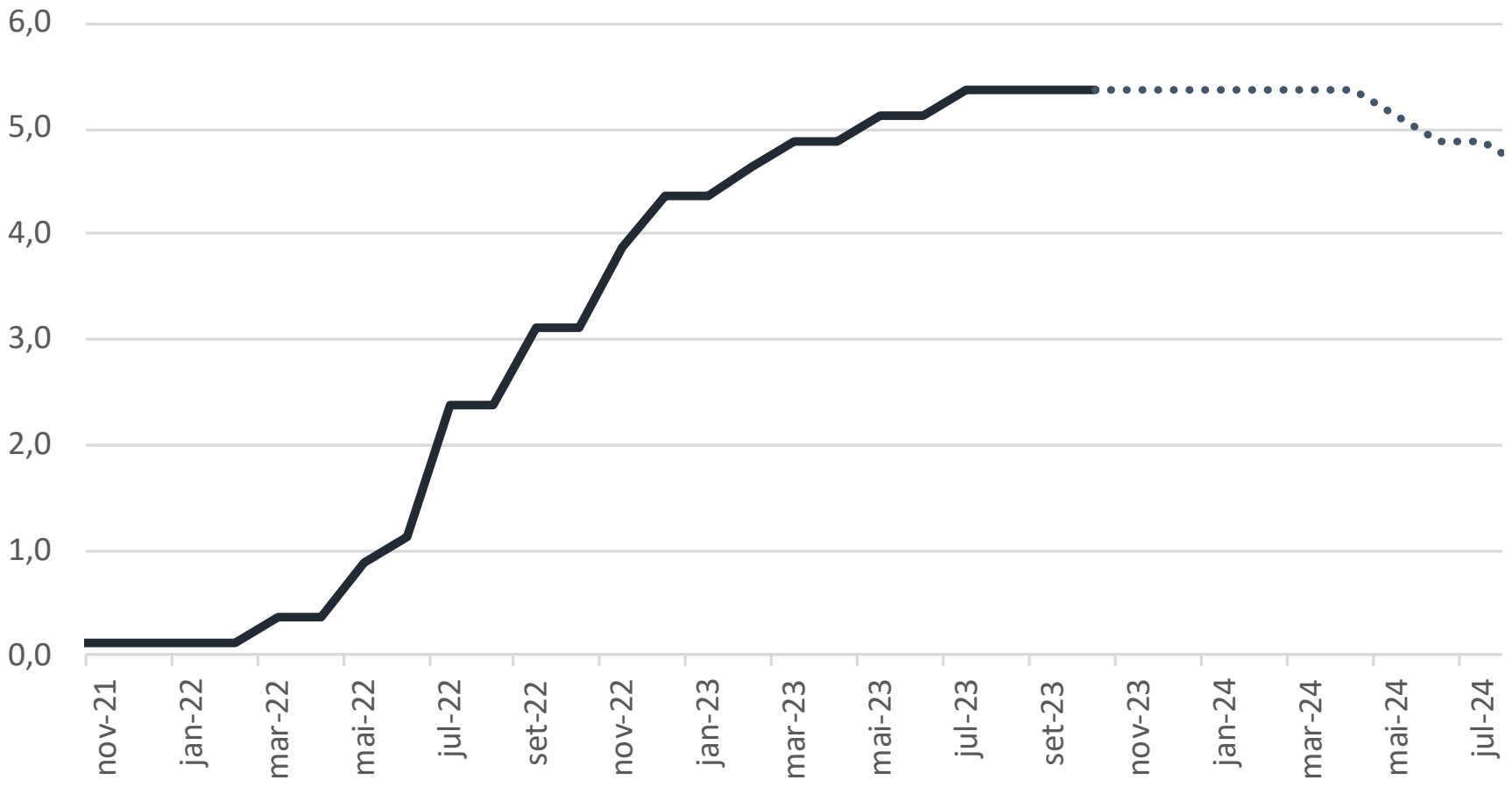
EUA

- O consumo segue firme, graças a fatores que começam a perder força: o mercado de trabalho, a poupança acumulada na pandemia e o crédito. O aperto das condições financeiras, mesmo parcialmente revertido, reforça o esfriamento do consumo.

- A inflação desacelera e corrobora estabilidade da FFR até meados de 24.

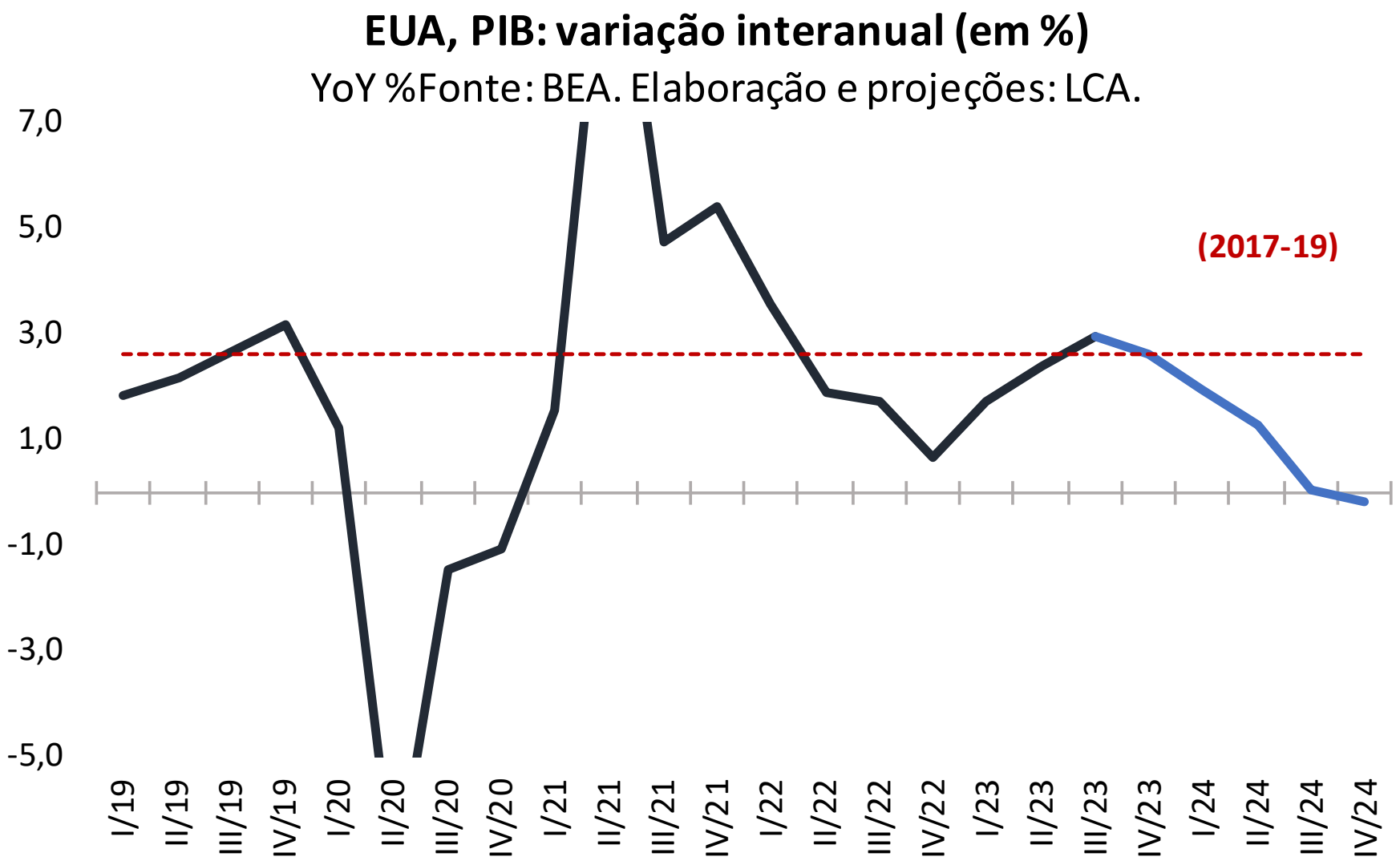
Curva projetada para a taxa básica de juros dos EUA (FED Funds Rate)

%. Fonte: FED. Elaboração: LCA.



EUA

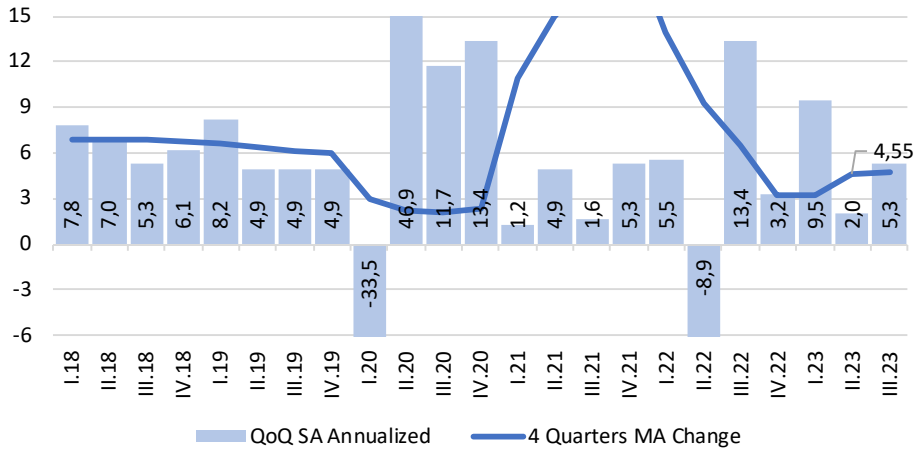
- O consumo segue firme, graças a fatores que começam a perder força: o mercado de trabalho, a poupança acumulada na pandemia e o crédito. O aperto das condições financeiras, mesmo parcialmente revertido, reforça o esfriamento do consumo.
- A inflação desacelera e corrobora estabilidade da FFR até meados de 24.
- **Espera-se recuo da inflação e estagnação do PIB até o final de 24**



CHINA

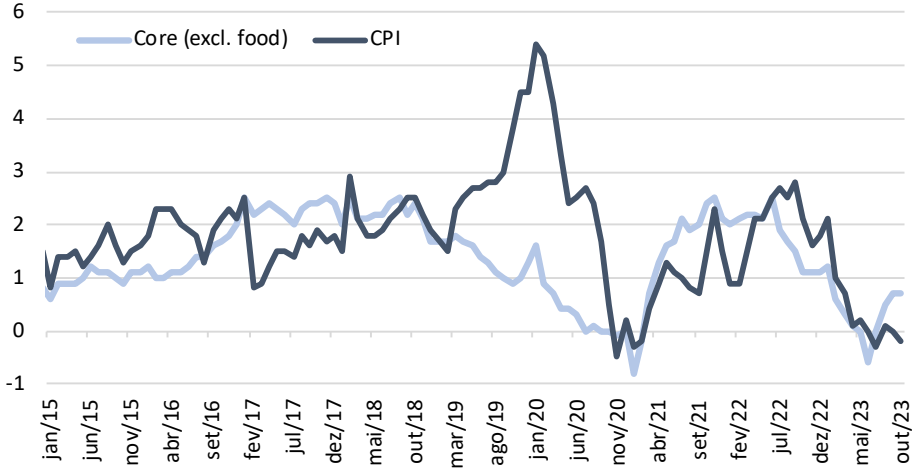
China, GDP growth

Change % per year. Source: NBSC. Prepared by LCA.



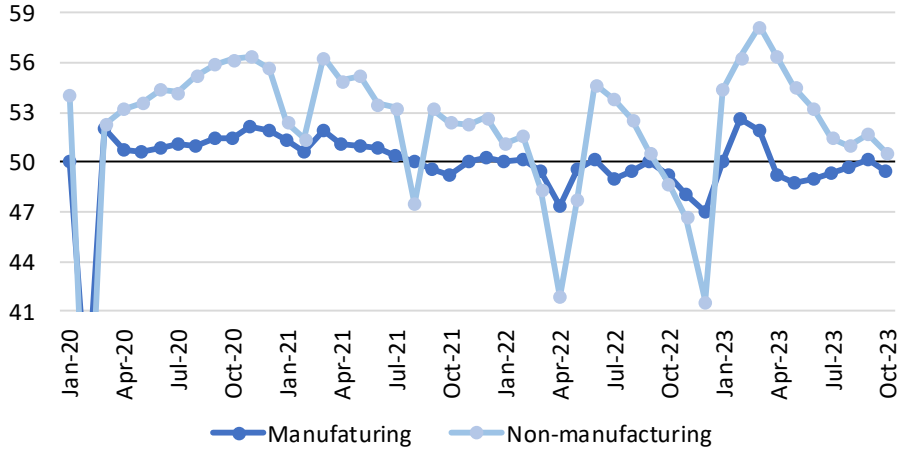
China, consumer inflation (CPI)

Change YoY% per year. Source: NBSC. Prepared by LCA.



China, PMI

(Below 50 = contraction). Source: Bloomberg.



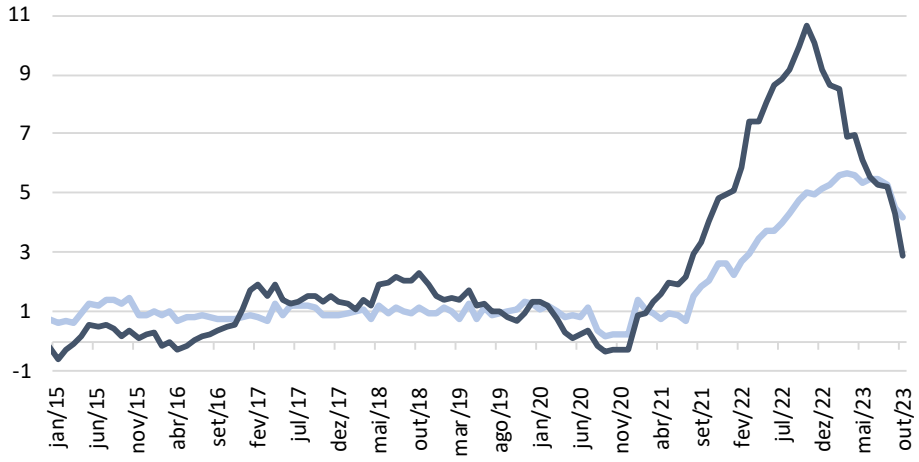
- A economia e a inflação estão desacelerando
- Após ótimos números do PIB no 3T23, números da atividade econômica mostram que sustentar um crescimento mais rápido será mais difícil do que o esperado
- O governo tem estimulado o crescimento através de cortes nas taxas de juro, medidas de crédito específicas e uma ligeira desvalorização do renminbi
- Estas medidas não devem ser suficientes. Esperamos que a atividade cresça cerca de 4,5% em 2024

ZONA DO EURO

- Desaceleração da atividade económica e inflação
- As taxas de juros não deverão voltar a subir e poderão começar a cair mais cedo do que nos EUA

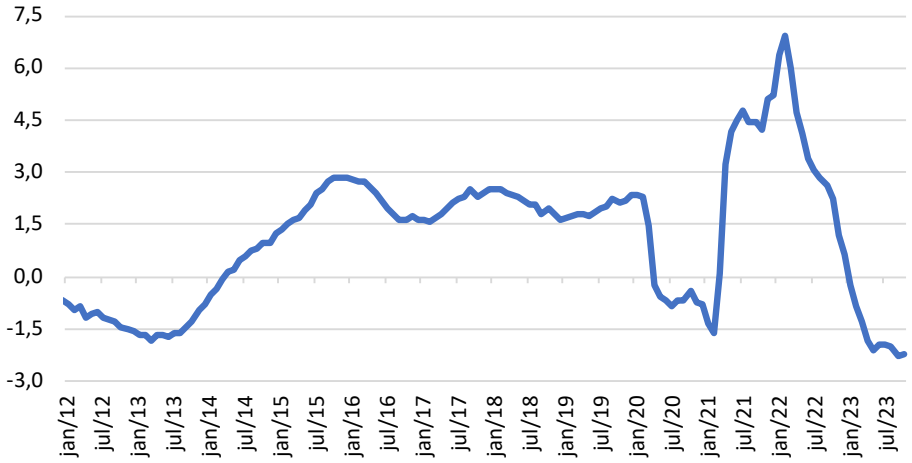
Euro Zone, consumer inflation (CPI)

Change YoY% per year. Source: Eurostat. Prepared by LCA.



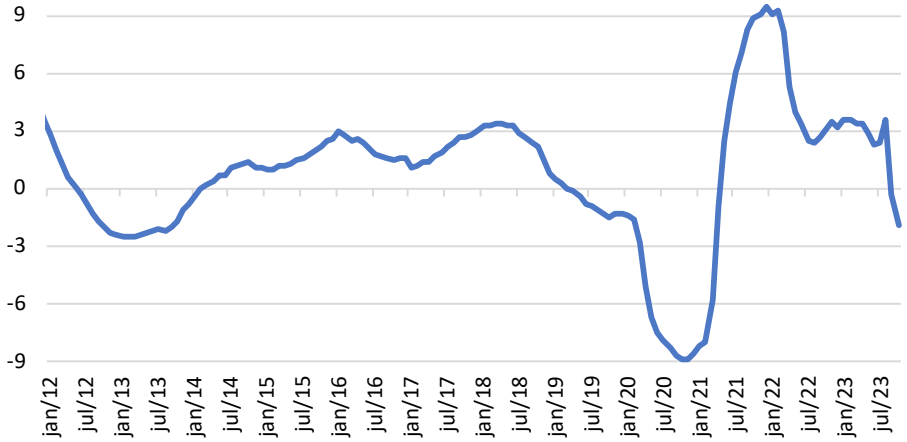
Euro Zone, retail sales

Change Acc. 12 months, %. Source: Eurostat. Prepared by LCA.



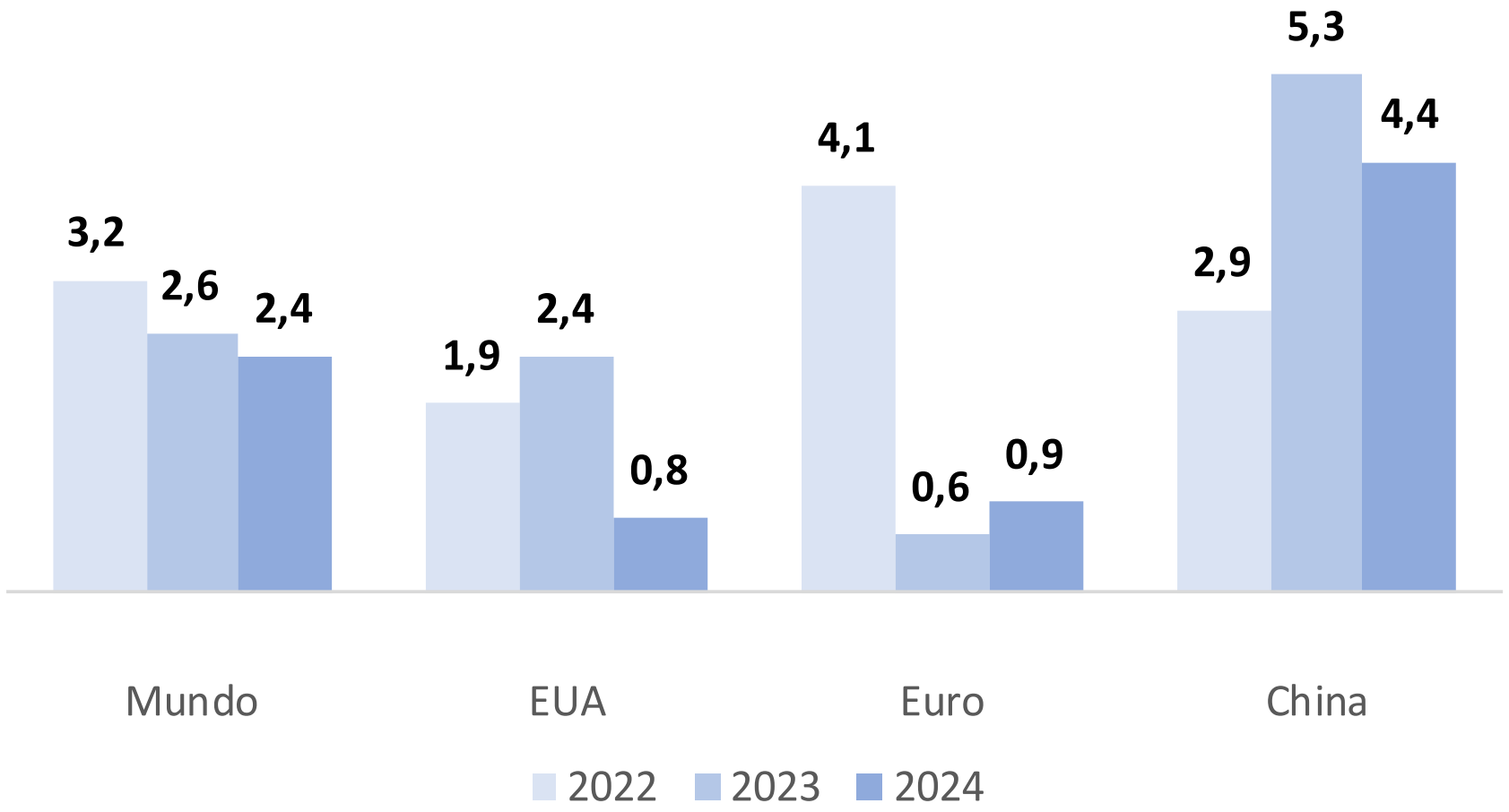
Euro Zone, industrial production

Change Acc. 12 months, %. Source: Eurostat. Prepared by LCA.



Projeções para o crescimento do PIB, economias selecionadas

Em % no ano. Elaboração e projeções: LCA.



ECONOMIA GLOBAL

- Assim como nos EUA, também na UE segue provável que vá haver uma aterrissagem suave (inflação de volta aos trilhos sem o custo de uma recessão)
- China: deve crescer menos daqui em diante, por fatores conjunturais (crise no setor imobiliário) e estruturais (demografia)
- **Mas vemos risco de 30% de uma recessão mais profunda**
  - **Se a inflação decepcionar haverá mais aumento de juros**
  - **O clima anormal e a geopolítica também podem prejudicar o controle da inflação e a atividade econômica**

COMMODITIES

Petróleo: pressão passageira

- Redução da oferta pressiona os preços, mas a desaceleração da demanda global compensa
- Alta volatilidade neste fim de ano; retomada da oferta em 2024 (Venezuela, África)

Agrícolas: normalização oferta

- Esperam-se safras boas no Brasil e sobretudo na Argentina
- Risco: El Niño; onda de calor no Brasil – replantio soja

Metálicas: sensível à demanda

- Demanda contida pela desaceleração global, especialmente chinesa

Preço do petróleo tipo Brent

US$/barril. Fonte: LME. Projeção LCA.

A tensão no Oriente Médio por ora não afeta a oferta de petróleo

As condições são mais favoráveis do que quando eclodiu a guerra na Ucrânia:

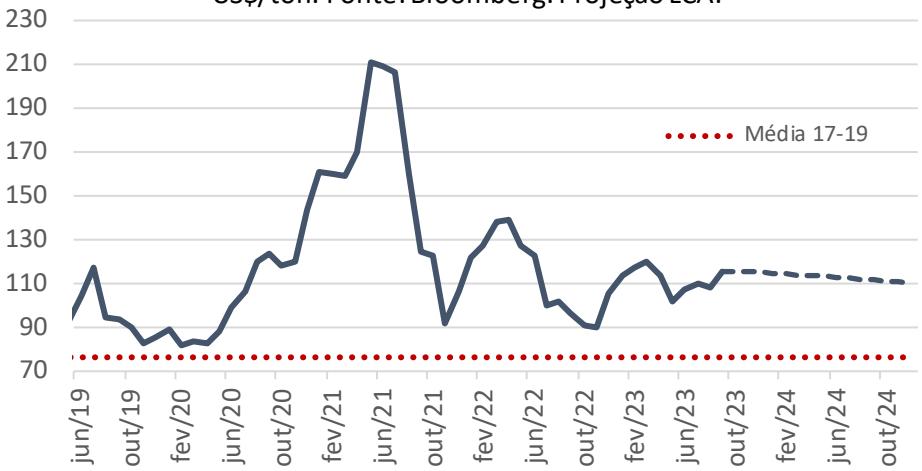
- há espaço para aumentar a produção (Arábia Saudita, por exemplo)
- a demanda desacelera

Preço do milho

US$/ton. Fonte: LME,LCA.

Preço do Minério de Ferro 62% (Importação - China)

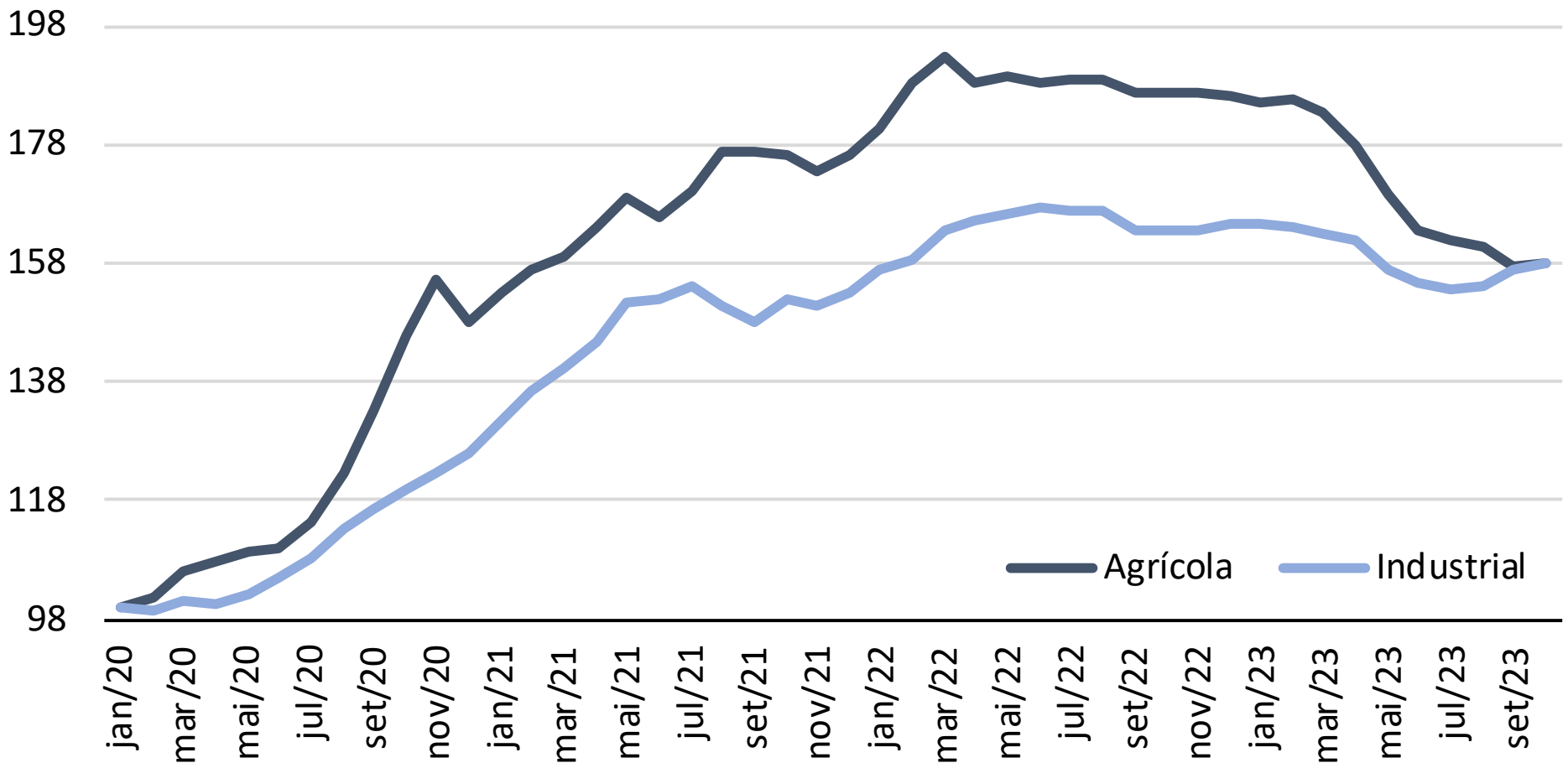
US$/ton. Fonte: Bloomberg. Projeção LCA.



BRASIL

IPA-DI Industrial e Agrícola

Nº índice, jan/20=100. Fonte: FGV. Elab.: LCA.



INFLAÇÃO NO ATACADO: PRESSÃO VIOLENTA E REFLUXO PARCIAL

- A pandemia promoveu relevante aceleração dos preços no atacado
- A queda das commodities a partir do pico de meados de 2022 produziu uma deflação que parece estar se encerrando
- Mas não vislumbramos pressões de custos significativas à frente

IGP-M - Variação anual (%)			
	2022	2023*	2024*
IGP-M Total	**5,4**	**-3,4**	**3,5**
IPA	**5,3**	**-6,0**	**3,1**
Produtos agropecuários	3,3	-14,2	2,5
Produtos industriais	6,0	-2,7	3,3
IPC	**4,3**	**3,8**	**4,3**
INCC	**9,4**	**3,3**	**4,3**
Materiais e serviços	7,2	0,5	3,8
Mão-de-obra	11,8	6,7	4,7

INFLAÇÃO ACIMA DA META EM 2023 E 2024, MAS DENTRO DO INTERVALO

2023:

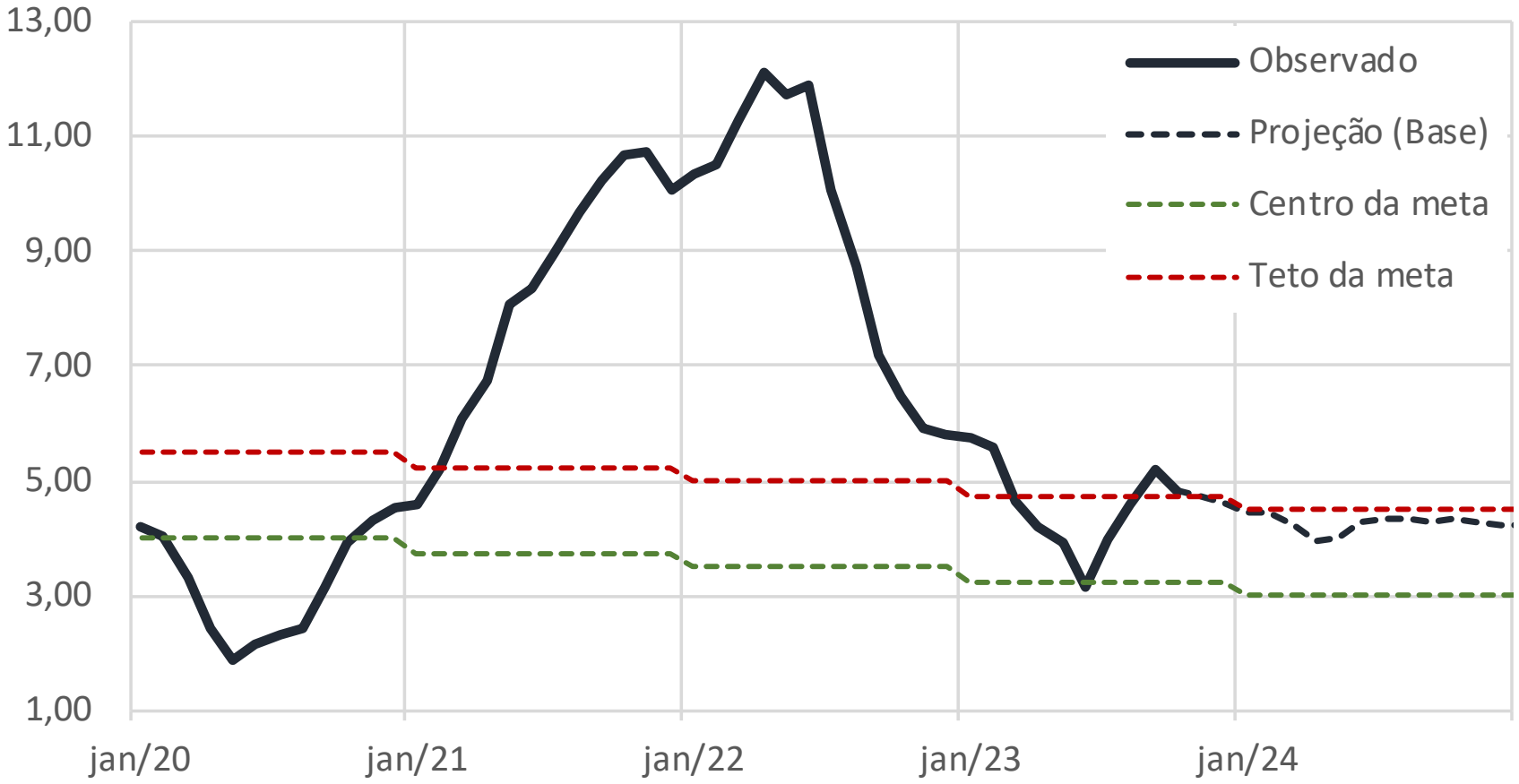
- Inflação de alimentos ajuda
- Administrados (recomposição tributária) atrapalham

2024:

- Fator de aceleração
  - Alimentação (ciclos de in natura, oferta de carnes menos farta, commodities caem menos)
- Fatores de desaceleração
  - Normalização de administrados
  - Demanda ainda contida (embora cada vez menos) pelos juros
  - Menor inércia herdada de 2023, sobretudo graças aos IGPs negativos

Evolução observada e projetada para a inflação (IPCA)

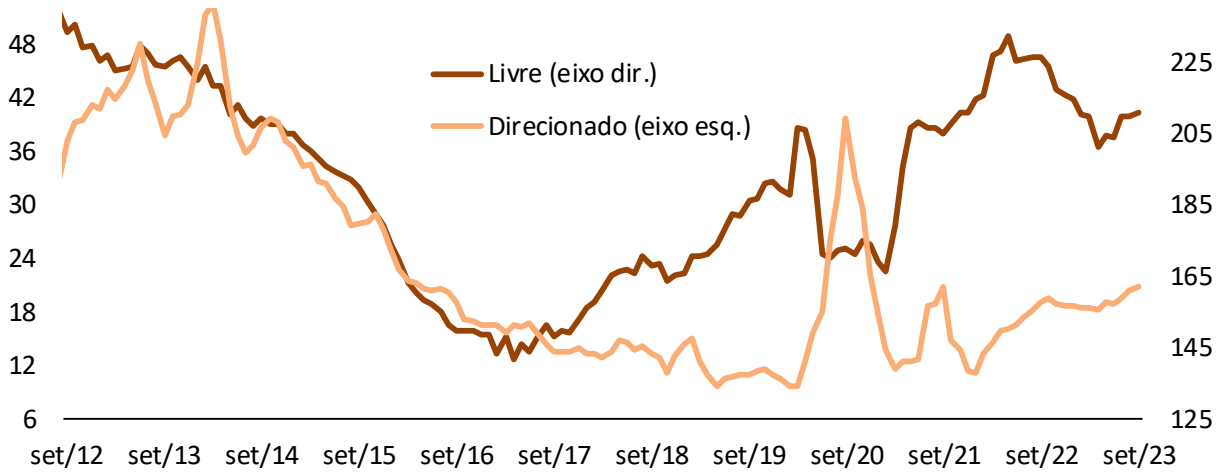
Acumulado em 12 meses, %. Fontes: IBGE, BCB. Projeções: LCA.



ATIVIDADE ECONÔMICA: PEQUENA MELHORA NAS CONCESSÕES A PJ

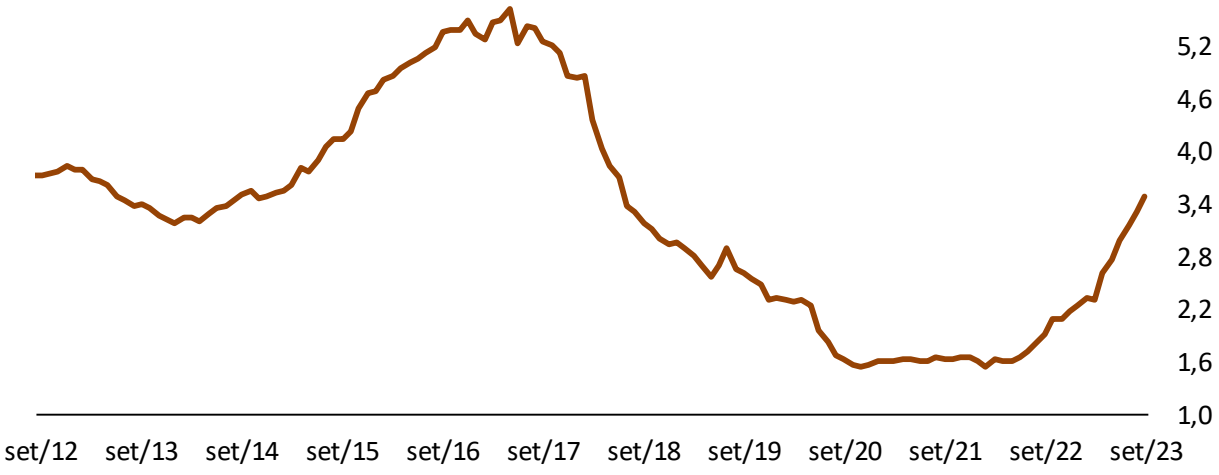
Média Móvel Trimestral das concessões às empresas

Em R$ bilhões a preços do último mês, dessaz. Último dado: set/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



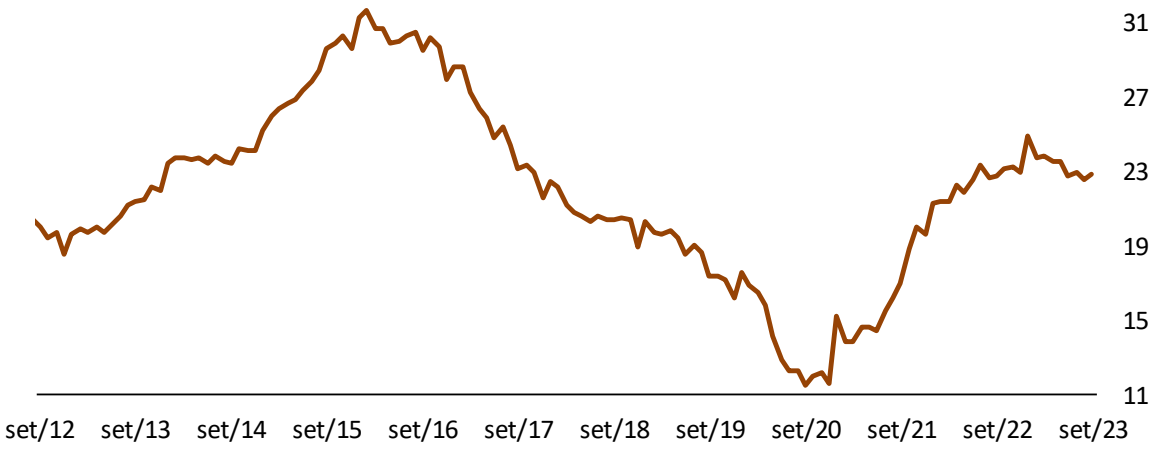
Inadimplência do crédito livre PJ

Atrasos como % da carteira, dessaz. Último dado: set/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



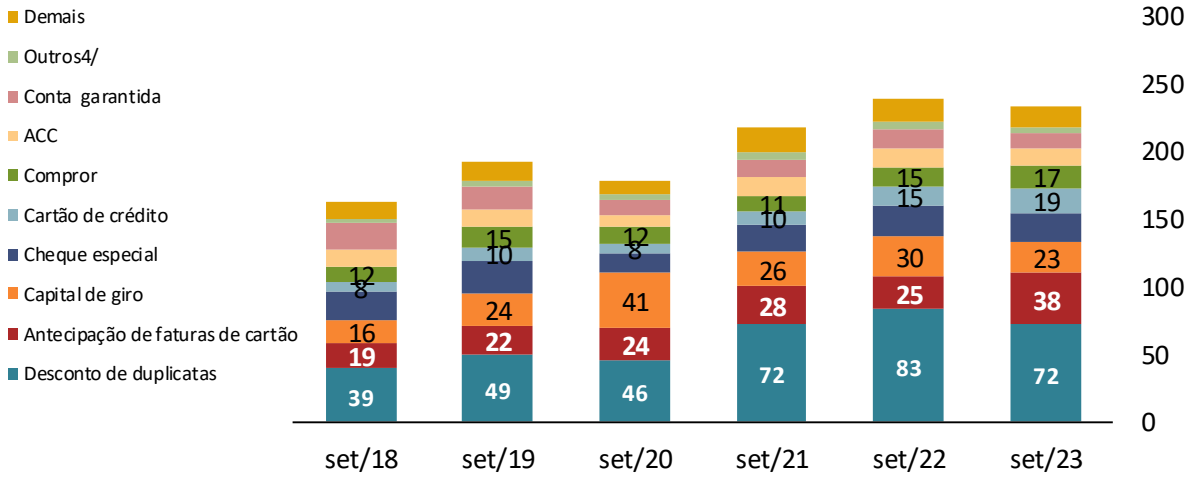
Taxa de juros de recursos livres PJ - Novas concessões

Em % a.a. Último dado: set/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.

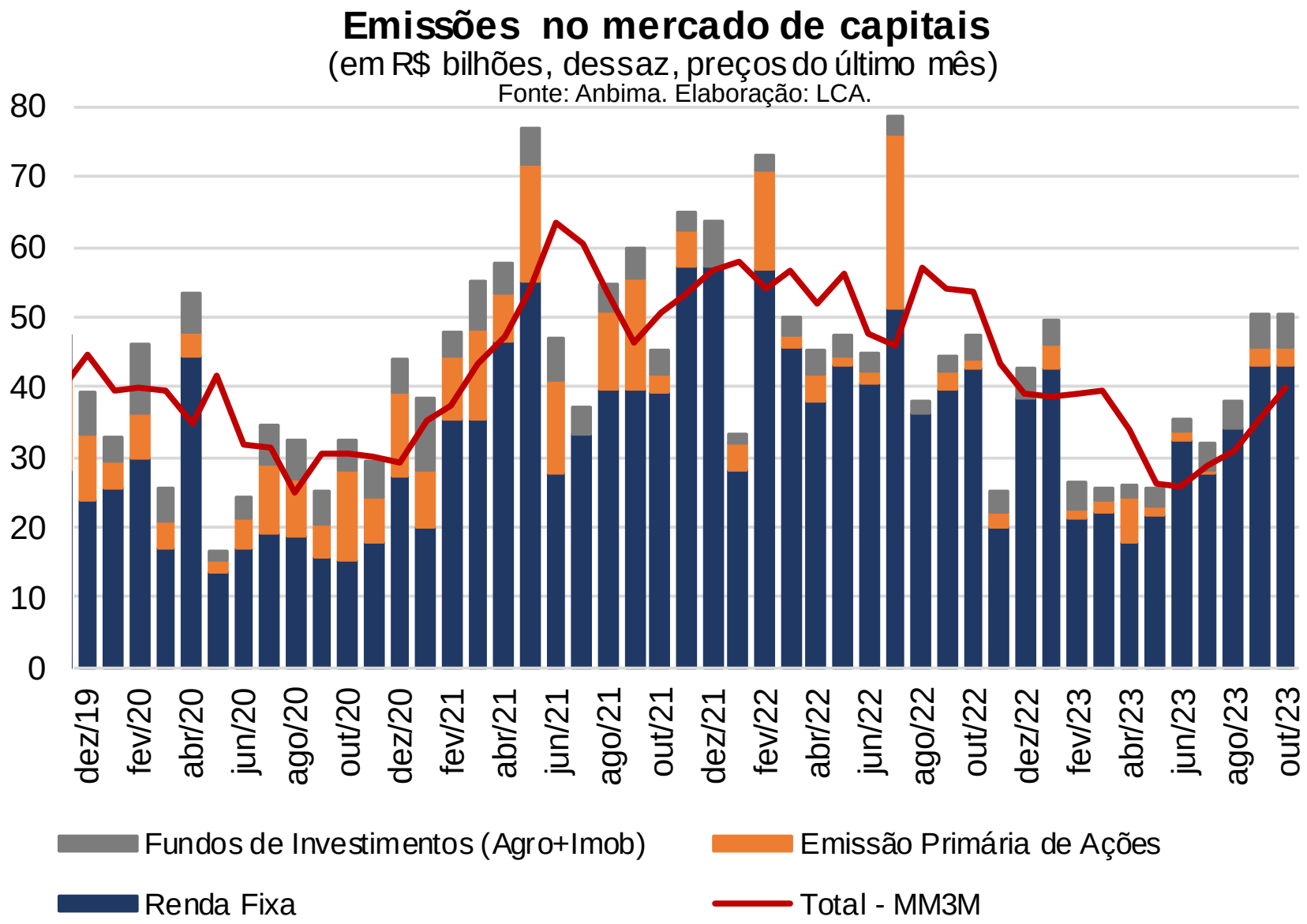


Evolução das concessões de crédito PJ livre - por modalidade

Em R$ bilhões a preços do último mês, dessaz. Último dado: set/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



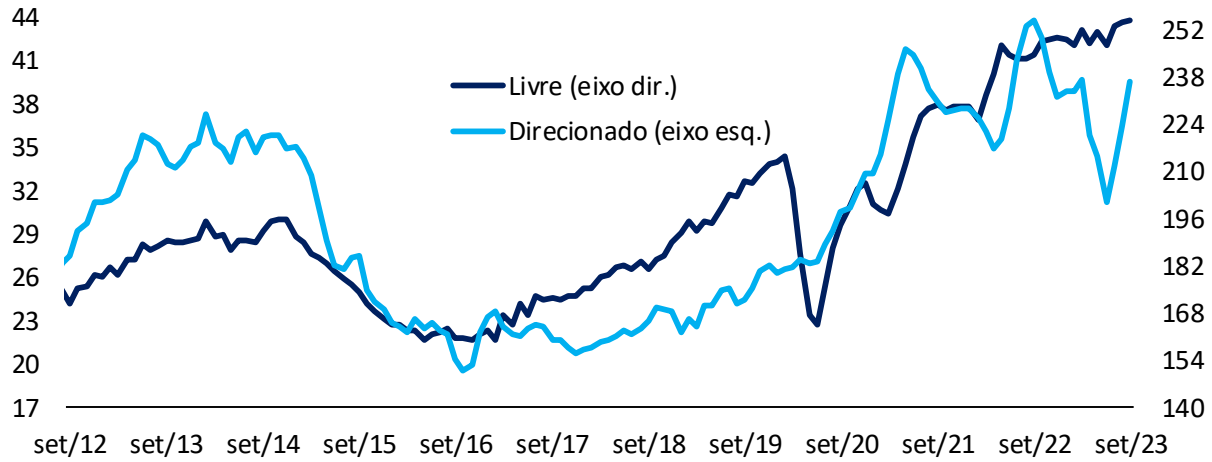
OUTRAS FONTES DE FINANCIAMENTO: RETOMADA MODERADA A PARTIR DE JUNHO



CRÉDITO PF: DESACELERAÇÃO MAIS LENTA E MELHORA DA INADIMPLÊNCIA PELO DESENROLA

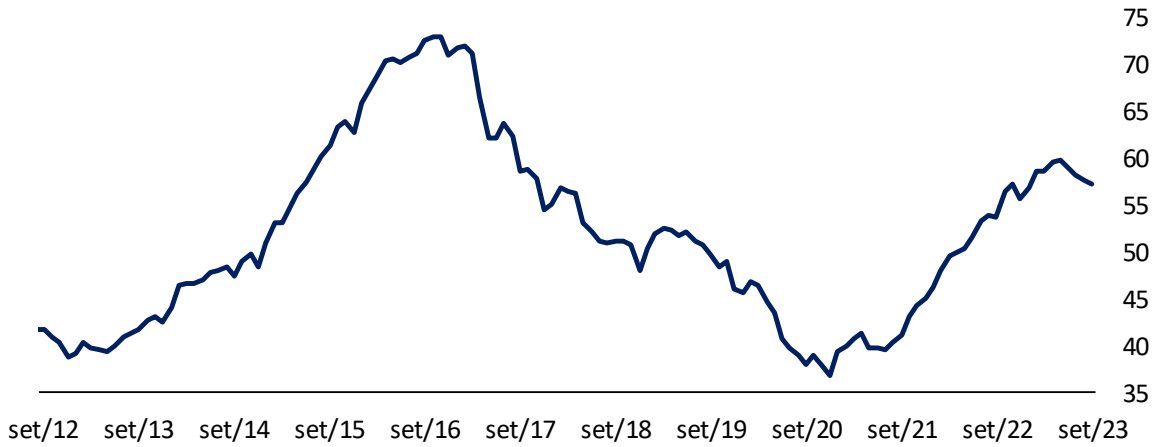
Média móvel trimestral das concessões às famílias

Em R$ bilhões a preços do último mês, dessaz. Último dado: set/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



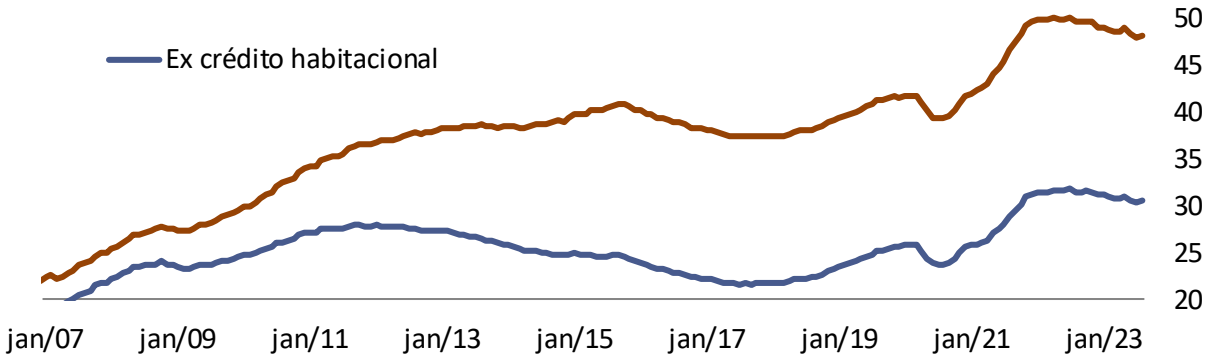
Taxa de juros de recursos livres PF - Novas concessões

Em % a.a. Último dado: set/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



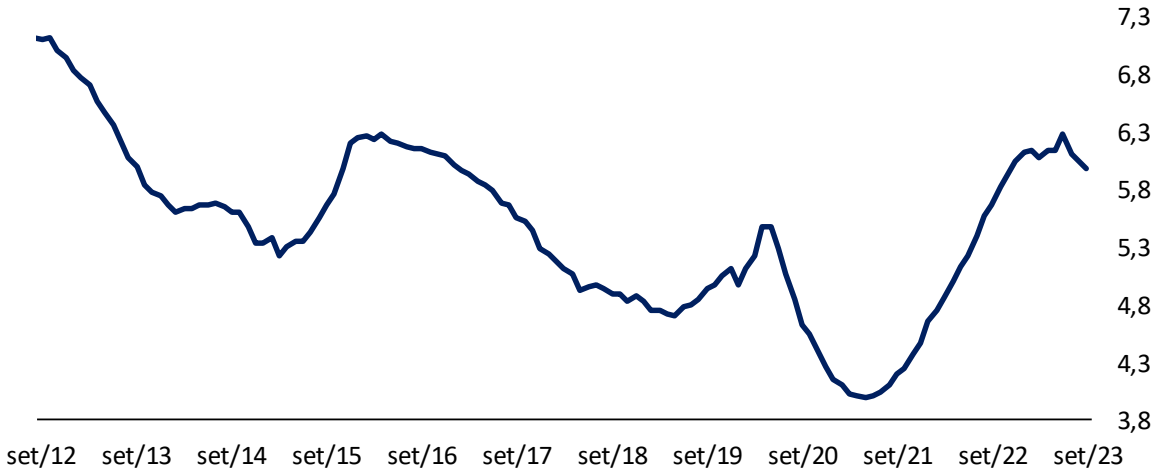
Nível de Endividamento com o SFN

Em % da renda acumulada em 12 meses, dessaz. Último dado em ago/23. Fonte: BCB. Elab.: LCA



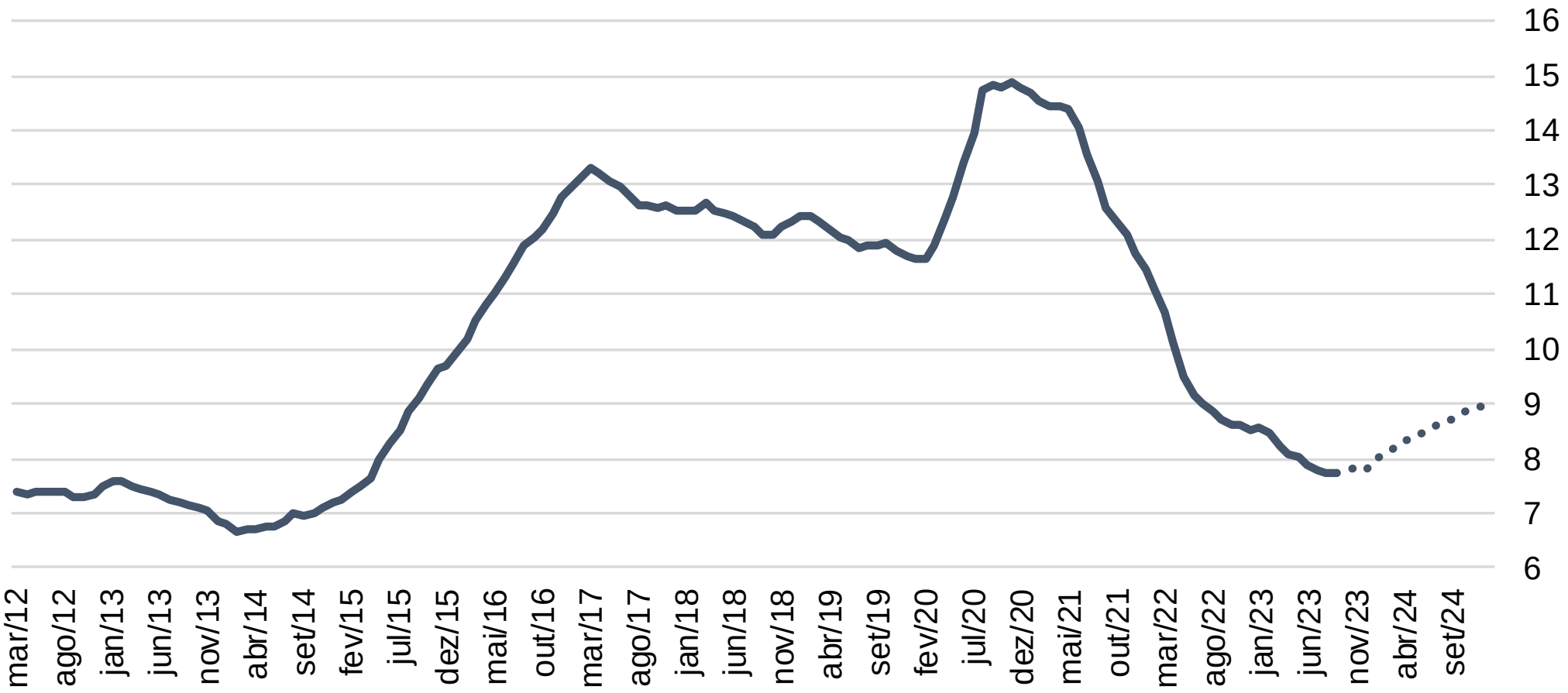
Inadimplência do crédito livre PF

Atrasos como % da carteira, dessaz. Último dado: set/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.

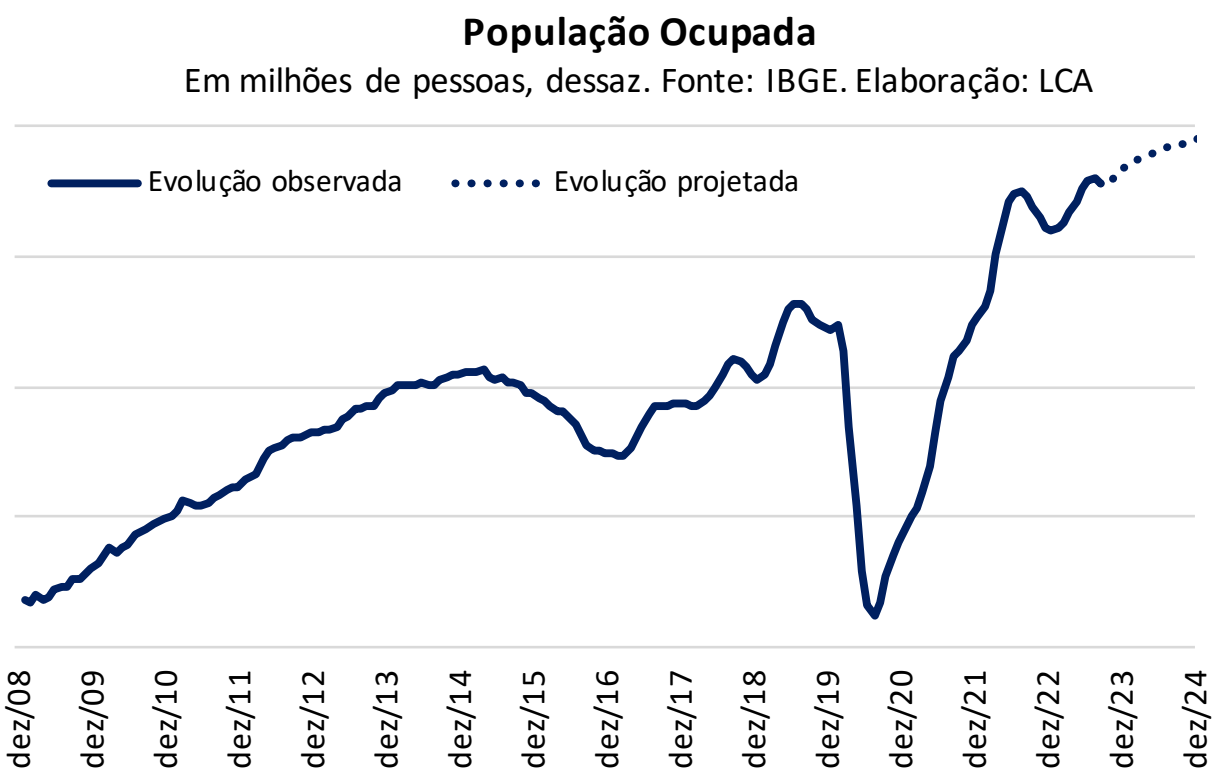


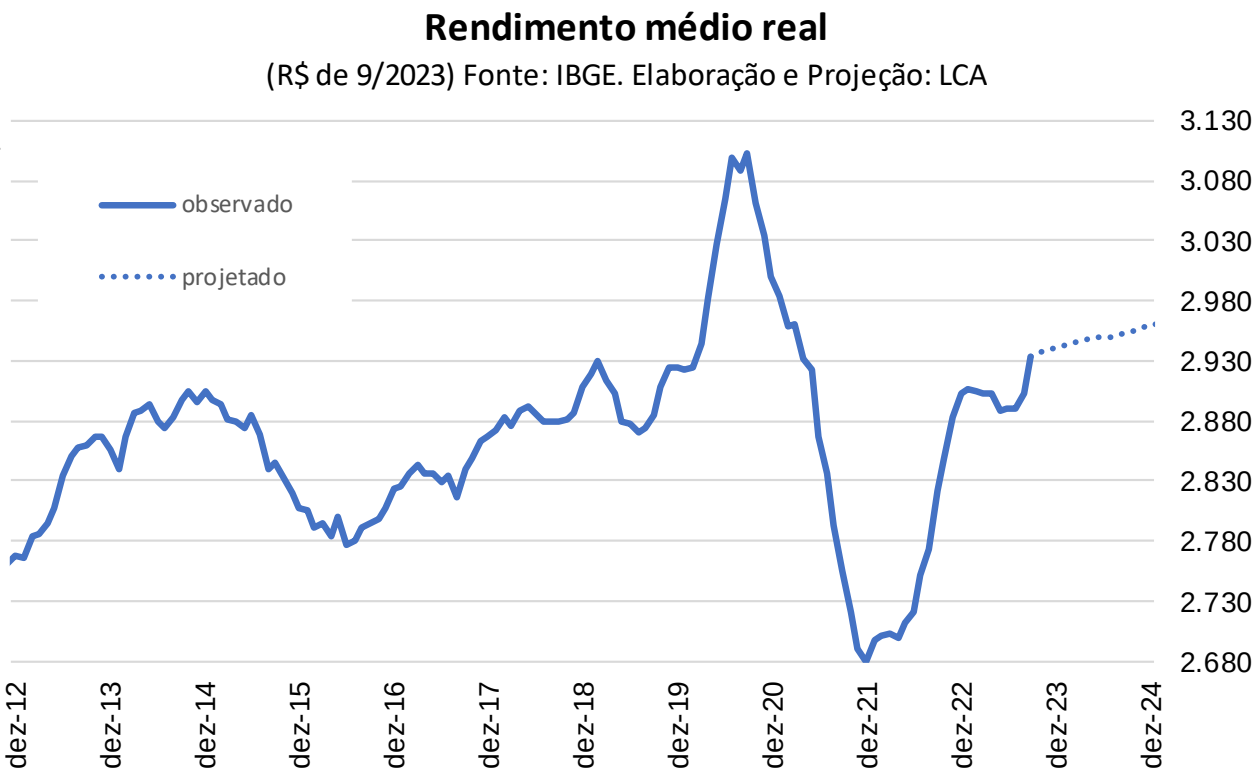
Taxa de desocupação com ajuste sazonal

% em relação à Força de Trabalho. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA



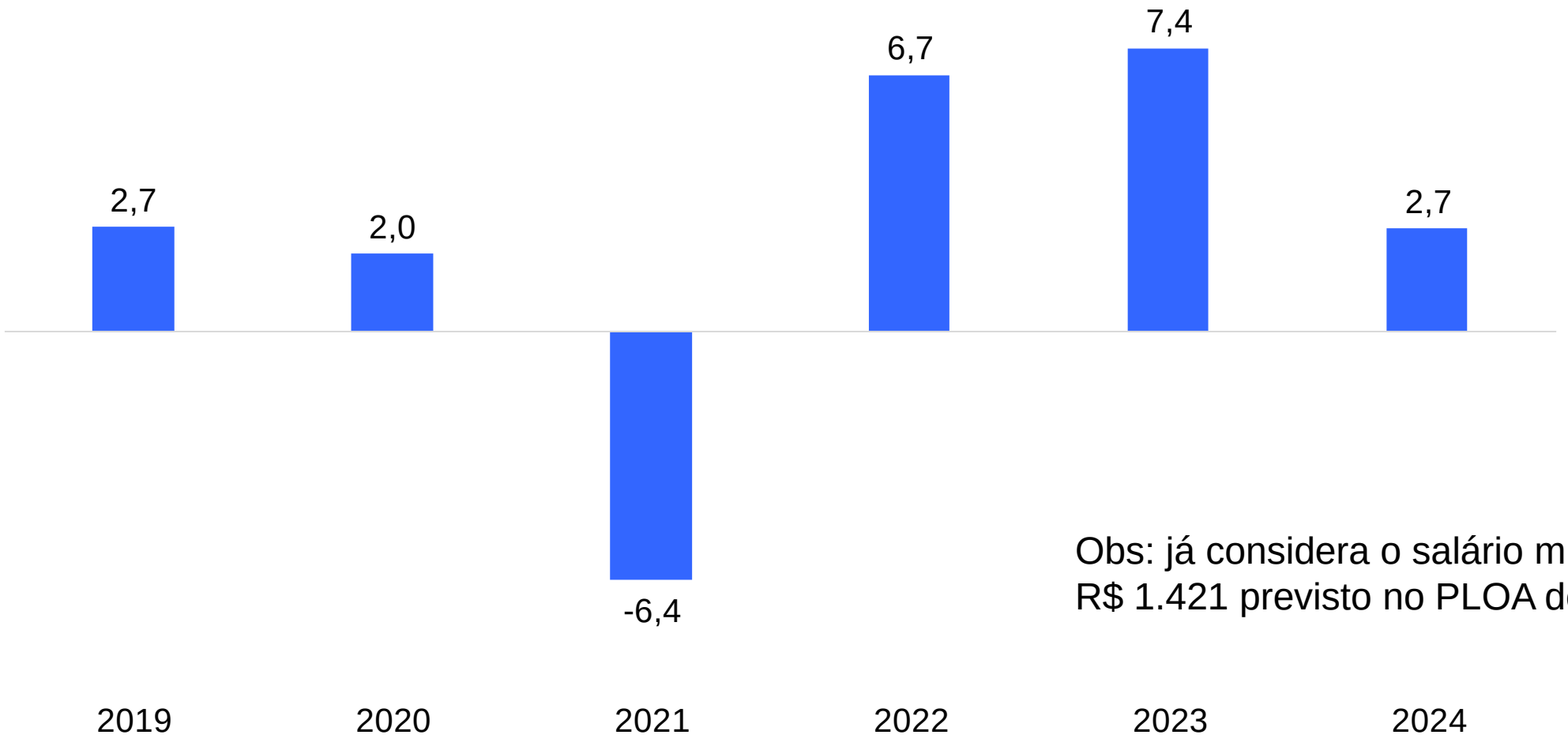
MERCADO DE TRABALHO RESILIENTE





Variação da massa de renda real* (%)

Fontes: IBGE, MTE, CEF. Elaboração: LCA



Obs: já considera o salário mínimo de R$ 1.421 previsto no PLOA de 2024.

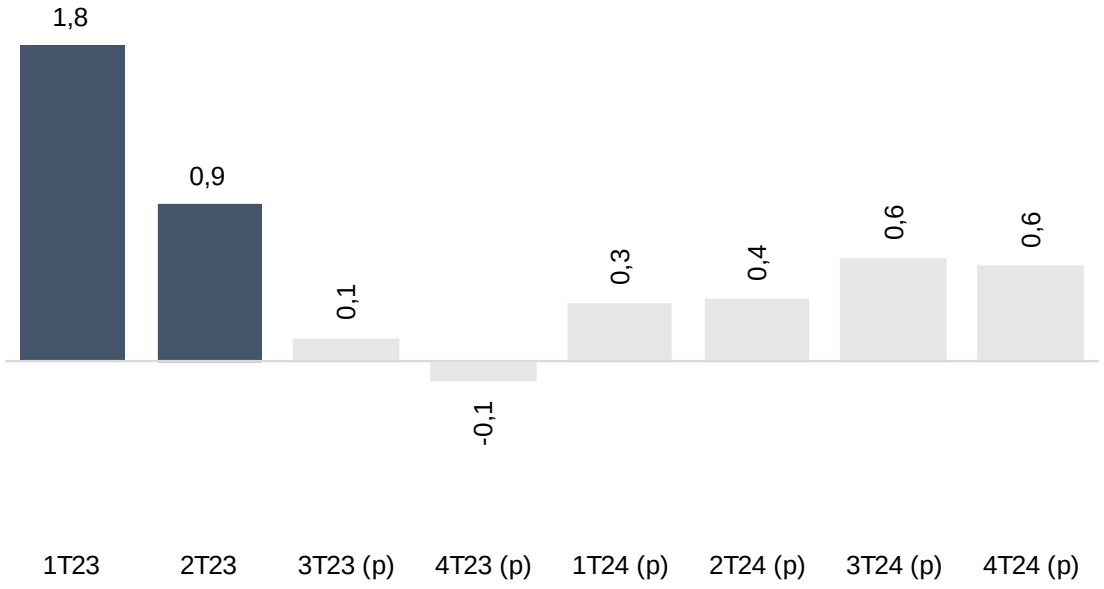
* Ocupação, Benefícios Previdenciários e Transf. (Bolsa Família / Auxílio Brasil / Auxílio Emergencial)

PIB: 2023 IMPULSIONADO PELO AGRO, 2024 TEM CRESCIMENTO MAIS DISTRIBUÍDO ENTRE OS SETORES

2023

- 1º semestre bem acima do esperado, essencialmente graças ao salto da agropecuária; a extrativa mineral também acelerou bastante sobre 2022
- 2º semestre deve ser de estagnação do PIB

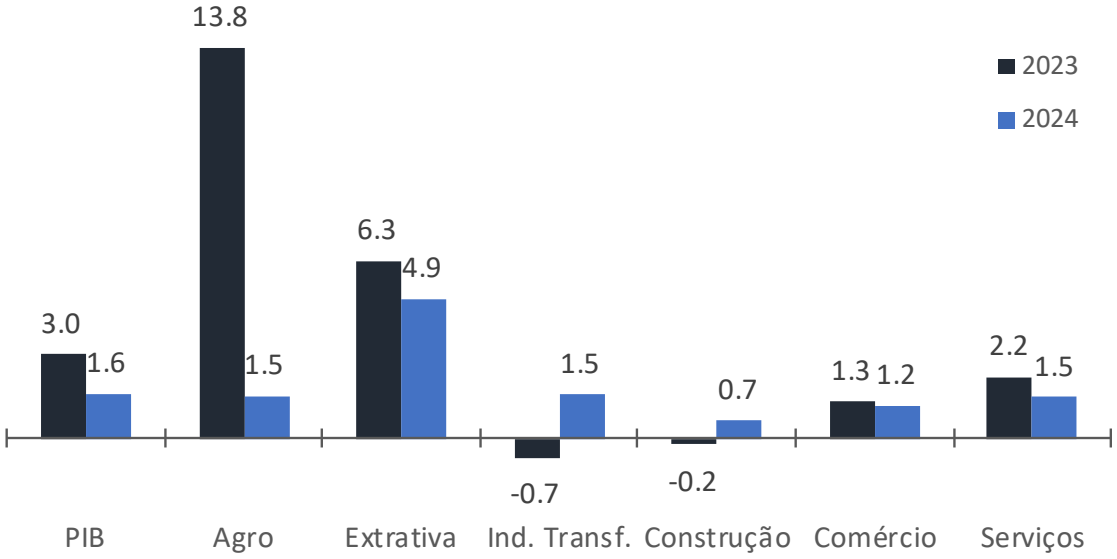
PIB: variação %QoQ
Fonte: IBGE. Projeção: LCA.

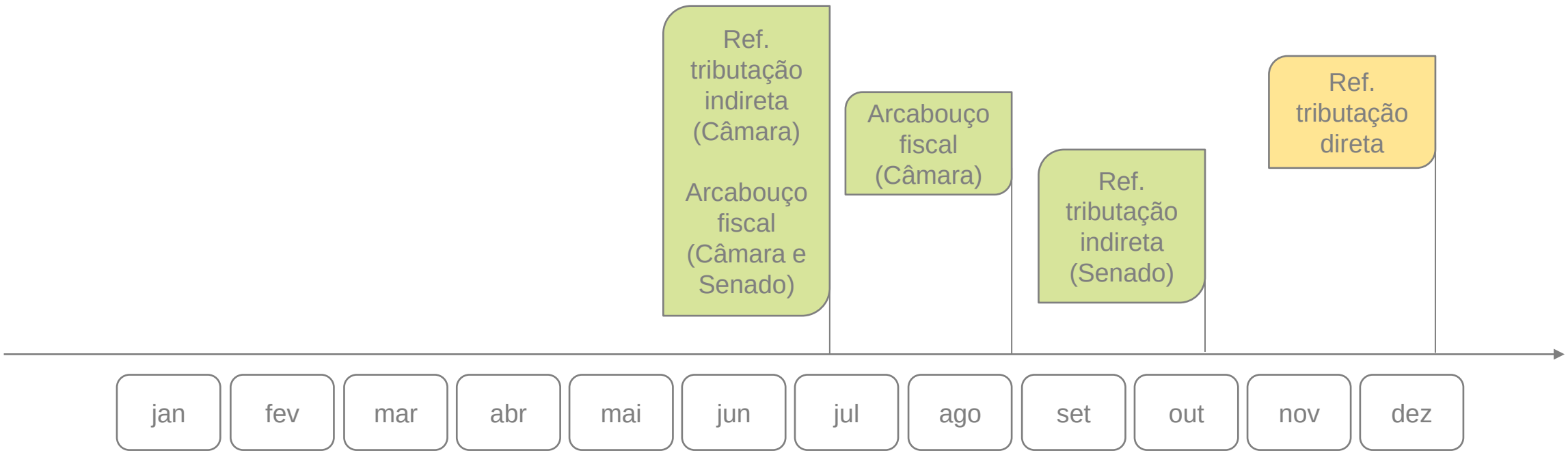


2024

- Crescimento não conta com novo impulso da agropecuária, mas a redução dos juros ajuda os demais setores a se recuperarem
- PIB acelera gradualmente ao longo do ano

Brasil, projeção para o crescimento do PIB: ótica da oferta
Variação anual média (%). Fonte: IBGE. Projeções: LCA.

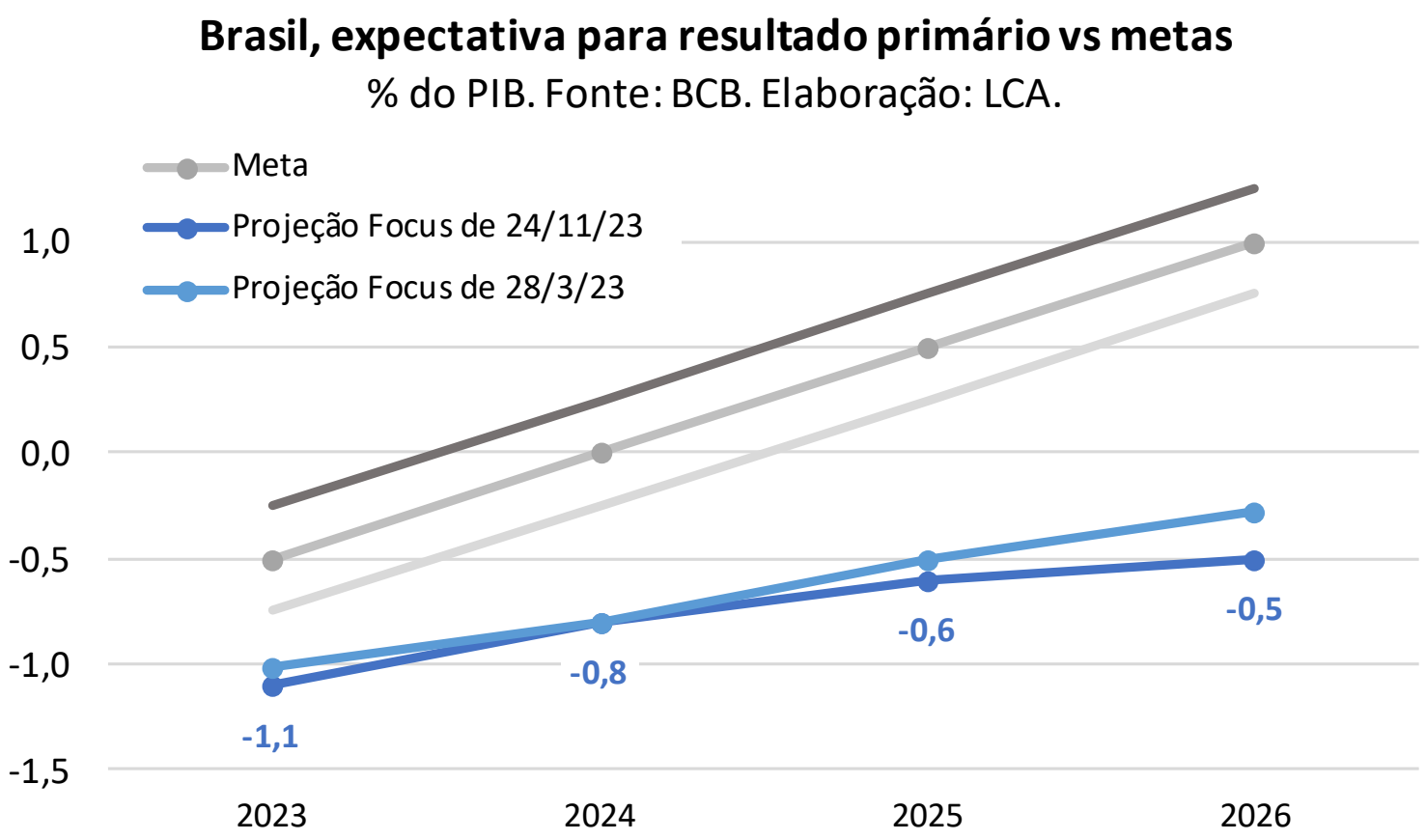




Agenda de Reformas 2023

- Arcabouço fiscal aprovado
- Reforma tributária com boa chance de ser aprovada na Câmara até o final do ano.

ARCABOUÇO: A INCERTEZA SOBRE A EXECUÇÃO FISCAL PERMANECE



A probabilidade de que o Congresso aprove as medidas de reforço de receitas parece alta (ainda que com diluições). Lei de taxação de offshores e fundos dos super-ricos foi aprovada no Senado nesta quarta-feira (29/11).

SE a divergência não for crescente **E** o governo mostrar empenho contínuo para melhorá-los, resultados primários inferiores às metas tenderão a ser tolerados pelo mercado

MAS... possibilidade de alteração da meta fiscal para 2024 não é bem vista pelos mercados: temor é que as medidas de restrição de crescimento dos gastos impostas pelo novo arcabouço sejam inócuas e a consolidação fiscal não se concretize.

REFORMA TRIBUTÁRIA: IMPOSTOS SOBRE CONSUMO

IPI

PIS

Cofins

ICMS

ISS

IVA Federal (CBS)

IVA Estadual e Municipal (IBS)

+

Imposto Seletivo

Três alíquotas:
- Padrão
- Reduzida (40% da Padrão)
- 70% da Padrão
- Zero

Sistema de cashback

Transição
- Estados e municípios: 50 anos
- Contribuintes: entre 2026 e 2033

Manutenção do Simples e ZFM

Mudanças em impostos sobre propriedade (IPVA, IPTU e ITCMD)

Fundos
- Desenvolvimento Regional: R$ 40 a 60 bi; Recursos da União. Compensação pelo fim da Guerra Fiscal.
- Compensação de incentivos concedidos: até 2032, até R$ 32 bn, a ser custeado pelos Estados e Municípios
- Desenvolvimento do Estado do Amazonas

Neutralidade
- Alíquotas calibradas para manter a carga tributária

Criação do Conselho Federativo
- Gestão dos Recursos do IBS

Sistema atual:
- Separação de bens e serviços
- Incerteza jurídica e excess de normas
- Arrecadação na origem
- Cumulativo e distorcivo
- Guerra fiscal e vários incentivos

Sistema proposto:
- Base tributária ampla
- Legislação unificada; < incerteza jurídica
- Arrecadação no destino
- Totalmente não cumulativo
- Exceções limitadas

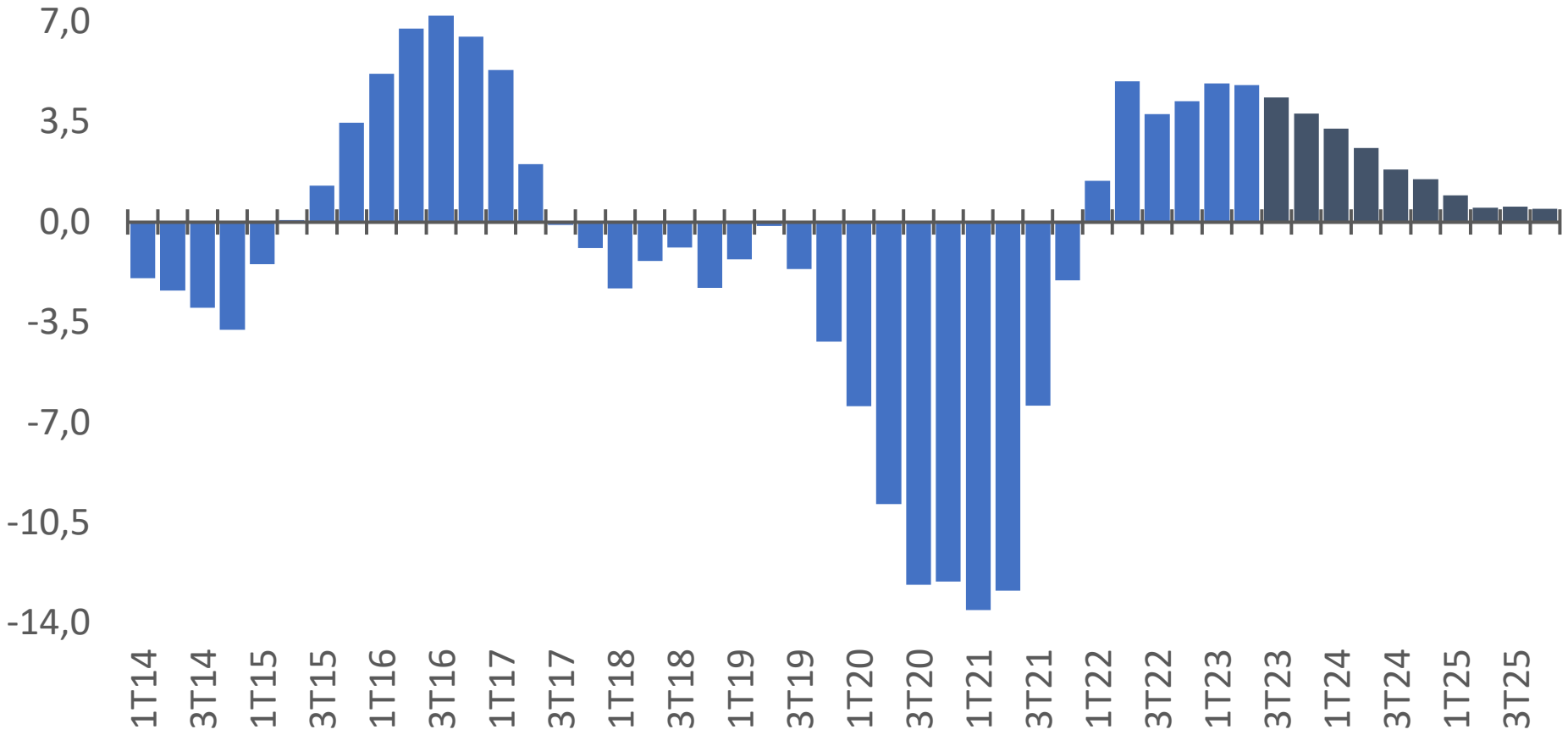
Benefícios do novo sistema:

Menos complexo
Menor litigância
Redução das distorções alocativas
Aumento da competitividade
Redução das desigualdades regionais e sociais

Curva projetada para taxa básica Selic, em % ao ano
Fonte: BCB. Elaboração: LCA.
15,75
14,50
13,25
12,00
10,75
9,50
8,25
7,00
5,75
4,50
3,25
2,00
Observado
Cenário base
dez/15
jun/16
dez/16
jun/17
dez/17
jun/18
dez/18
jun/19
dez/19
jun/20
dez/20
jun/21
dez/21
jun/22
dez/22
jun/23
dez/23
jun/24
dez/24

Brasil, grau de restrição da política monetária

Selic efetiva menos proxy de juro nominal neutro, em pontos percentuais.
Juro neutro = 4.5% + Projeção IPCA 12 meses à frente. Elaboração: LCA.



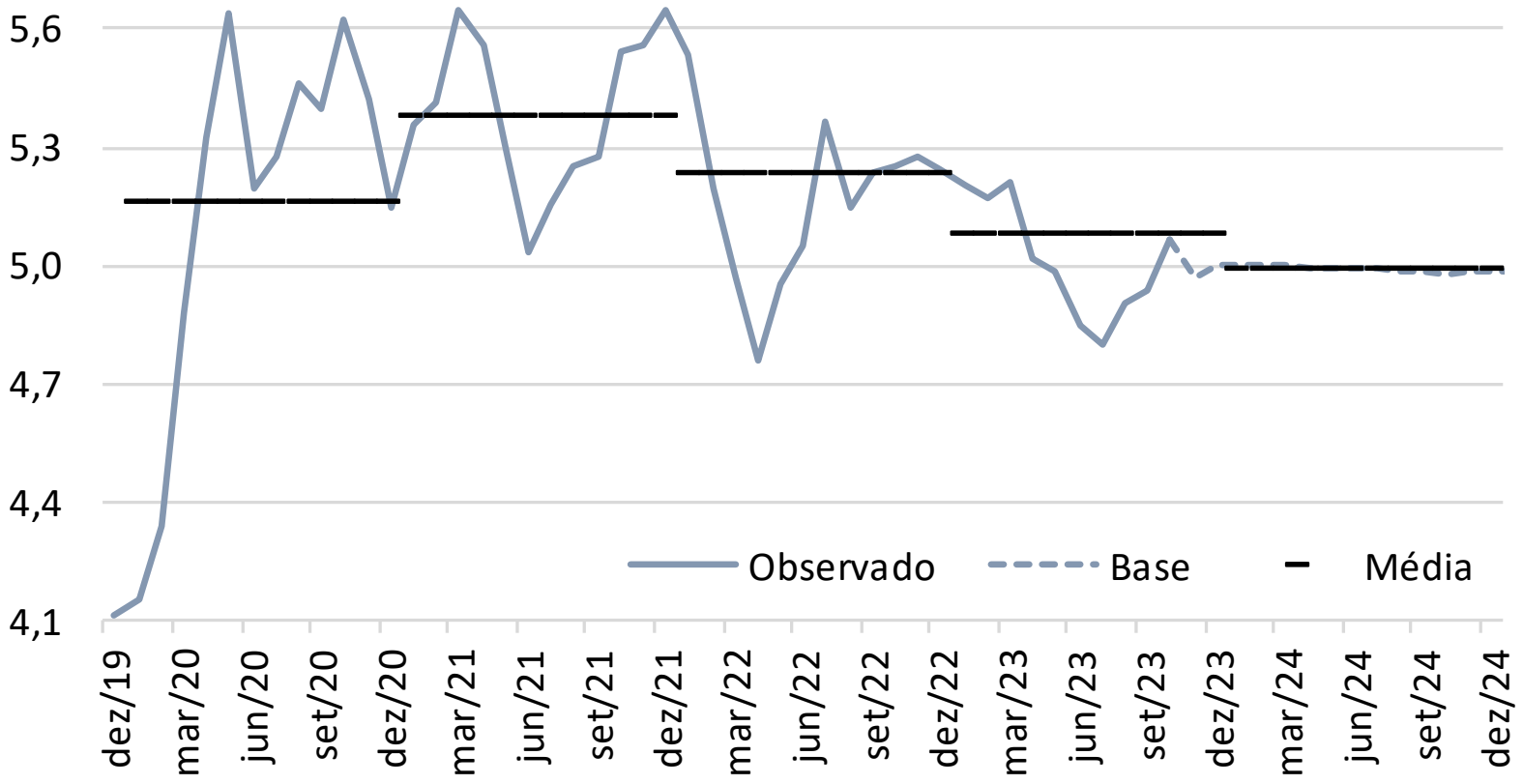
CÂMBIO DEVE OSCILAR EM TORNO DO PATAMAR ATUAL

- Vetores 2023:
  - Aprovação de reformas aumenta confiança
  - Selic ainda alta
  - Dólar ainda forte globalmente (crescimento e juros mais altos nos EUA vs UE)

- Vetores 2024:
  - Dólar perde força globalmente (expectativa de corte de juros pelo FED, a partir de meados do ano)
  - Selic em queda contínua, mais lenta
  - Vetores se contrabalançam: câmbio oscila em torno de R$ 5,00/US$

Projeção para o câmbio

R$/US$. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



CENÁRIOS ALTERNATIVOS: PREMISSAS E PROJEÇÕES

Base

- Cenário internacional:
  - Conflitos geopolíticos não escalam
  - Recessão breve e branda na virada de 23 para 24
- Quadro político:
  - Até 2024 são aprovados novo arcabouço fiscal e reforma tributária, que aumentam a confiança

Adverso

- Cenário internacional:
  - Inflação global persistente e leva a aperto monetário mais forte
  - Recessão global mais pronunciada e prolongada
- Quadro político:
  - Sistema político aprova mudanças fiscais e reformas insuficientes para alavancar a confiança

			Base (65%)			Adverso (30%)		
	2021	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIB mundial, FMI (%)	6,3	3,2	2,6	2,4	2,9	2,4	1,3	2,6
R$/US$, final	5,58	5,22	5,00	4,98	5,03	5,30	6,00	6,07
Selic, final (% a.a.)	9,25	13,75	11,75	9,25	8,50	12,25	13,25	13,25
PIB (var.%)	5,0	2,9	3,0	1,6	1,9	2,4	0,7	1,0
Indústria (var. %)	3,9	-0,7	0,2	2,3	2,1	-0,6	-0,4	0,1
Varejo (var. %)	1,4	1,0	1,8	1,7	3,0	1,4	0,2	1,5
IGP-M (var. %)	17,8	5,5	-3,4	3,5	3,8	-3,1	4,7	8,7
IPCA (var. %)	10,1	5,8	4,6	4,2	3,5	4,9	6,8	6,9

Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

www.lcaconsultores.com.br

V2.2019