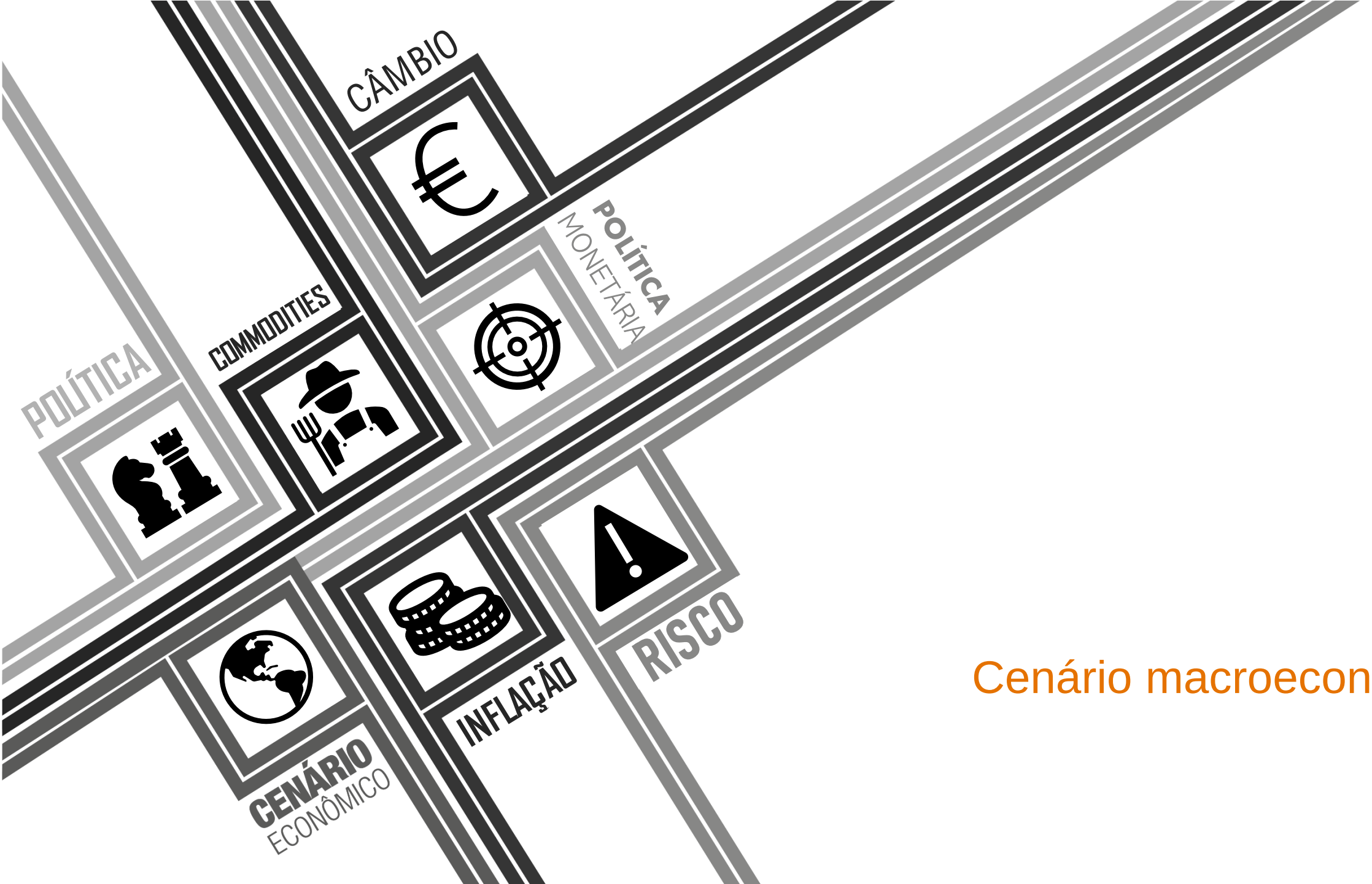


Cenário macroeconômico

31/10/23

ECONOMIA GLOBAL

A reversão parcial do salto de custos criado pela pandemia já permitiu uma redução importante da inflação

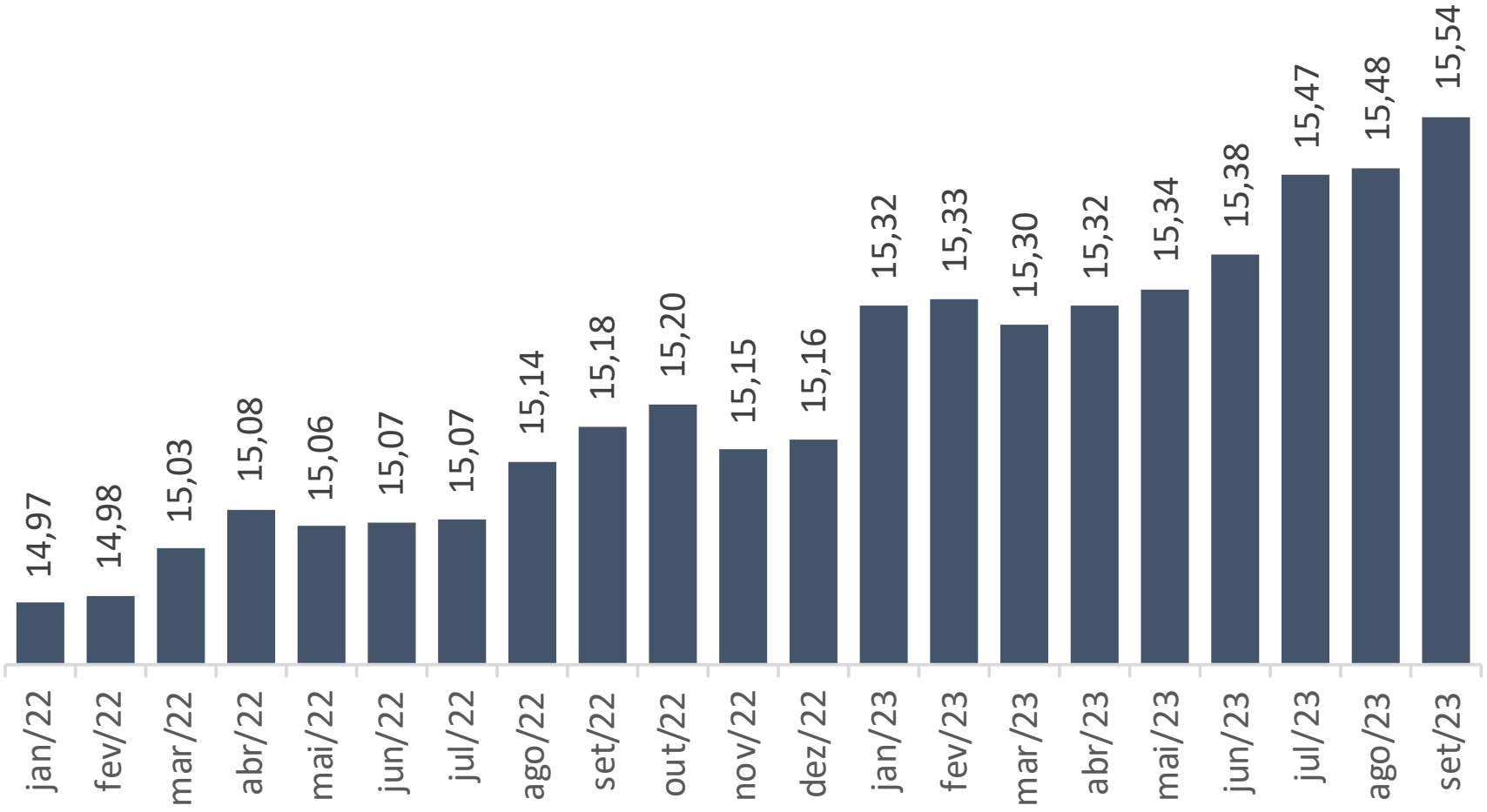
Ainda assim, ela segue incômoda, pois o aumento de juros demora a mostrar os resultados esperados

A perspectiva é de uma aterrissagem suava, mas os riscos de recessão aumentaram

- O consumo segue firme

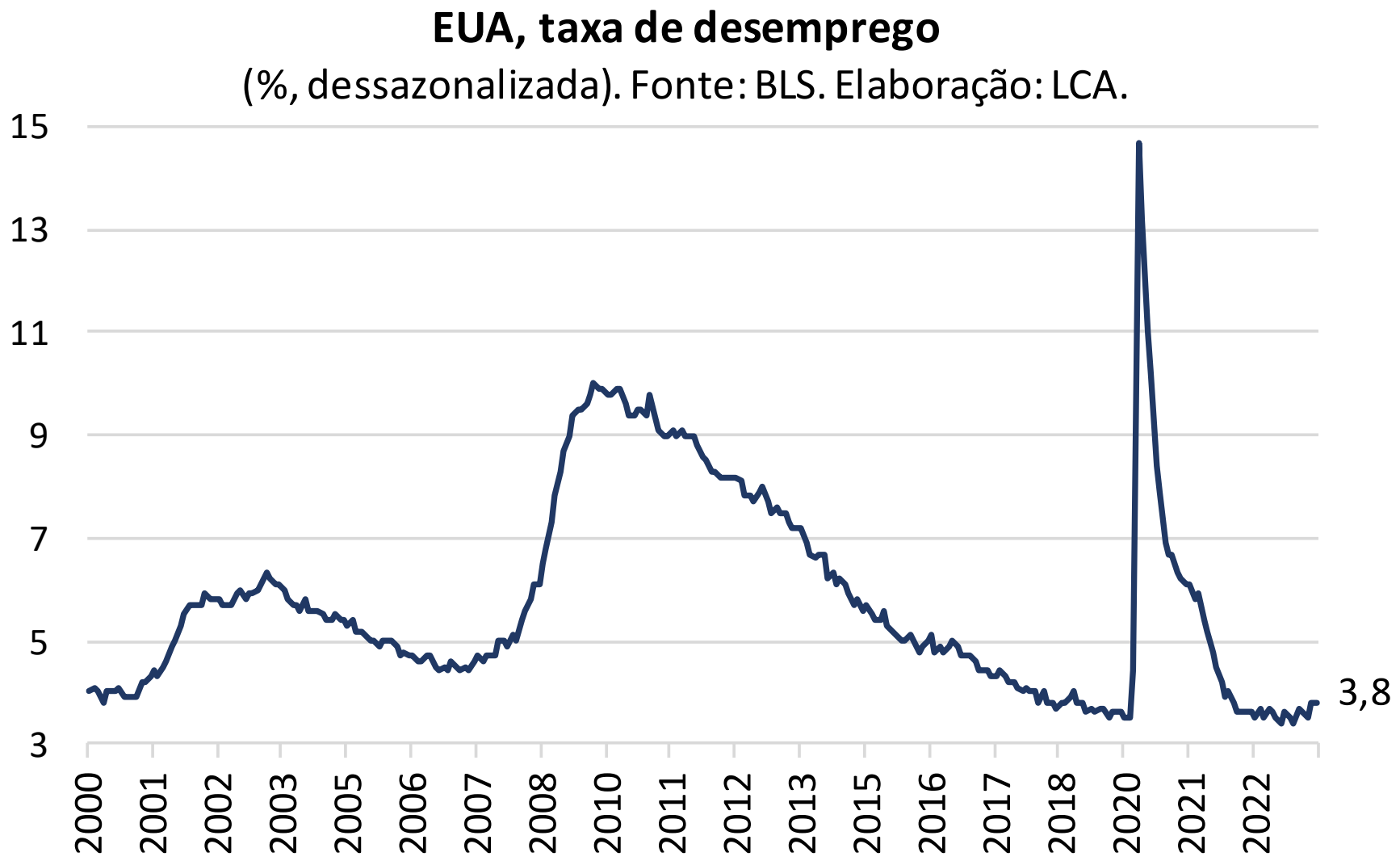
EUA, PIB: evolução real do consumo das famílias

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



EUA

- O consumo segue firme, graças ao mercado de trabalho ainda forte

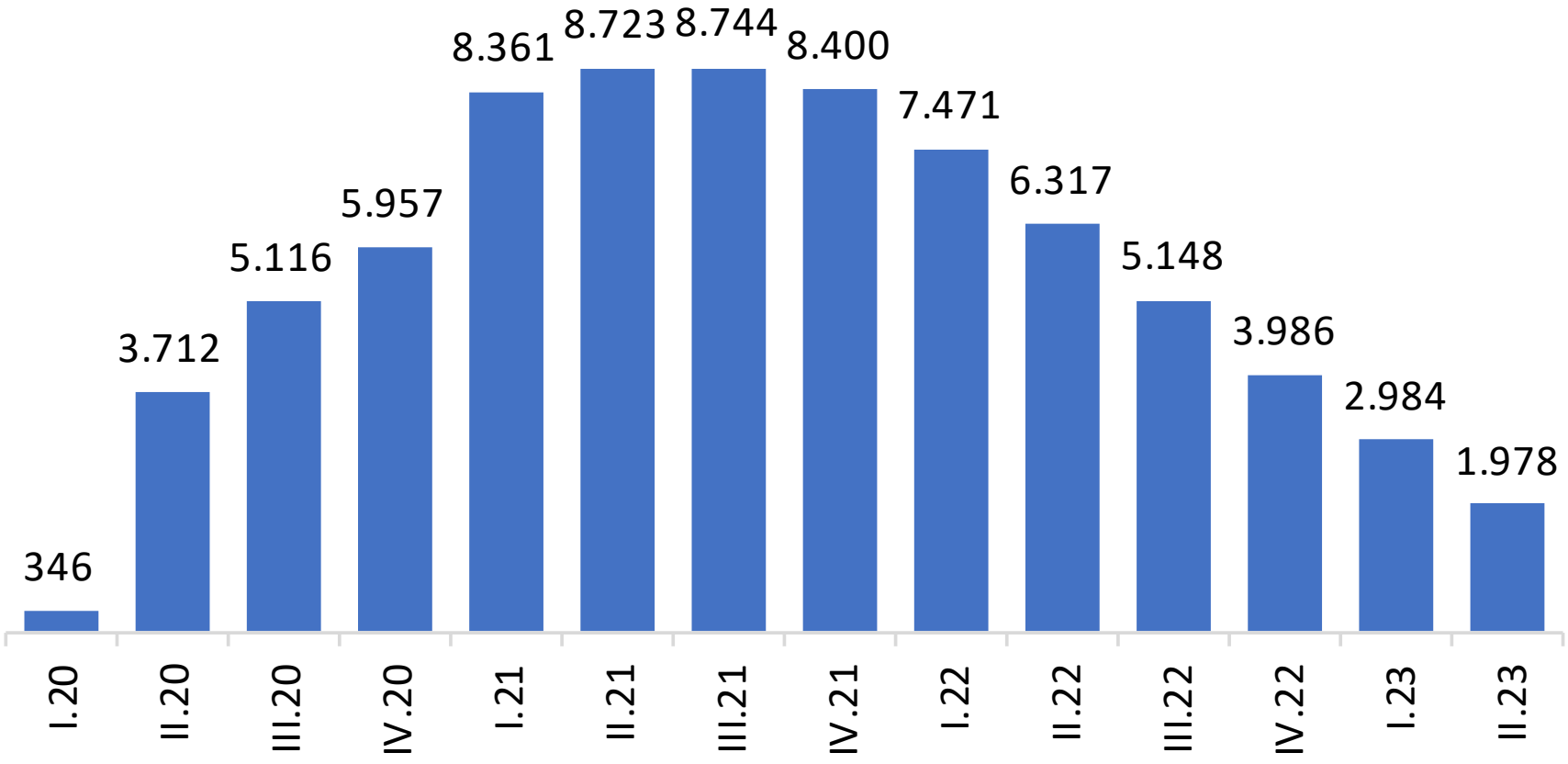


EUA

- O consumo segue firme, graças ao mercado de trabalho ainda forte e à poupança acumulada na pandemia

EUA, excesso de poupança ac. durante a pandemia

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



EUA

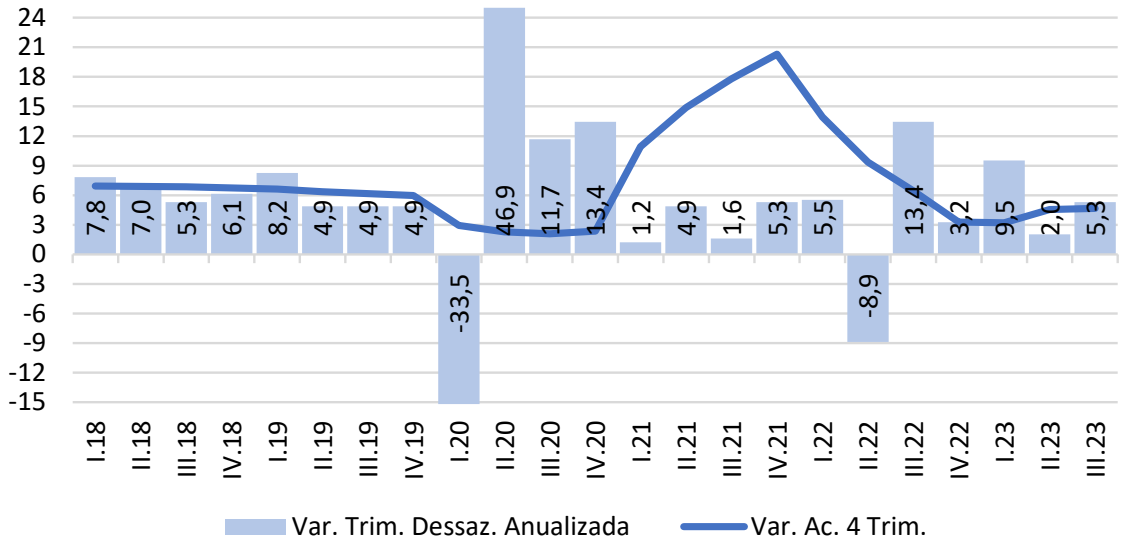
- O consumo segue firme, graças ao mercado de trabalho ainda forte e à poupança acumulada na pandemia
- Mas como estes fatores começam a perder força, o aumento de juros deve começar a mostrar resultados mais nítidos (condições financeiras piores)
- **Por isso espera-se um recuo da inflação e uma estagnação do PIB até o final de 24**

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

Fonte: US Treasury. Elaboração: LCA.

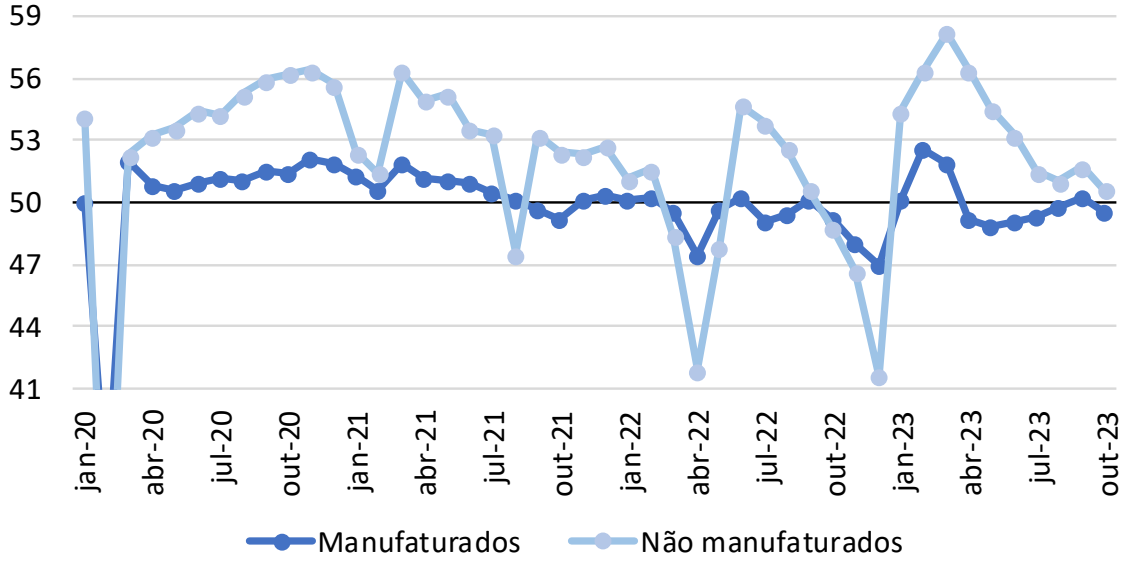
China, crescimento do PIB

Var. % aa. Fonte: NBSC. Elaboração: LCA.



PMI da China

(Abaixo de 50 = contração da atividade). Fonte: Bloomberg.

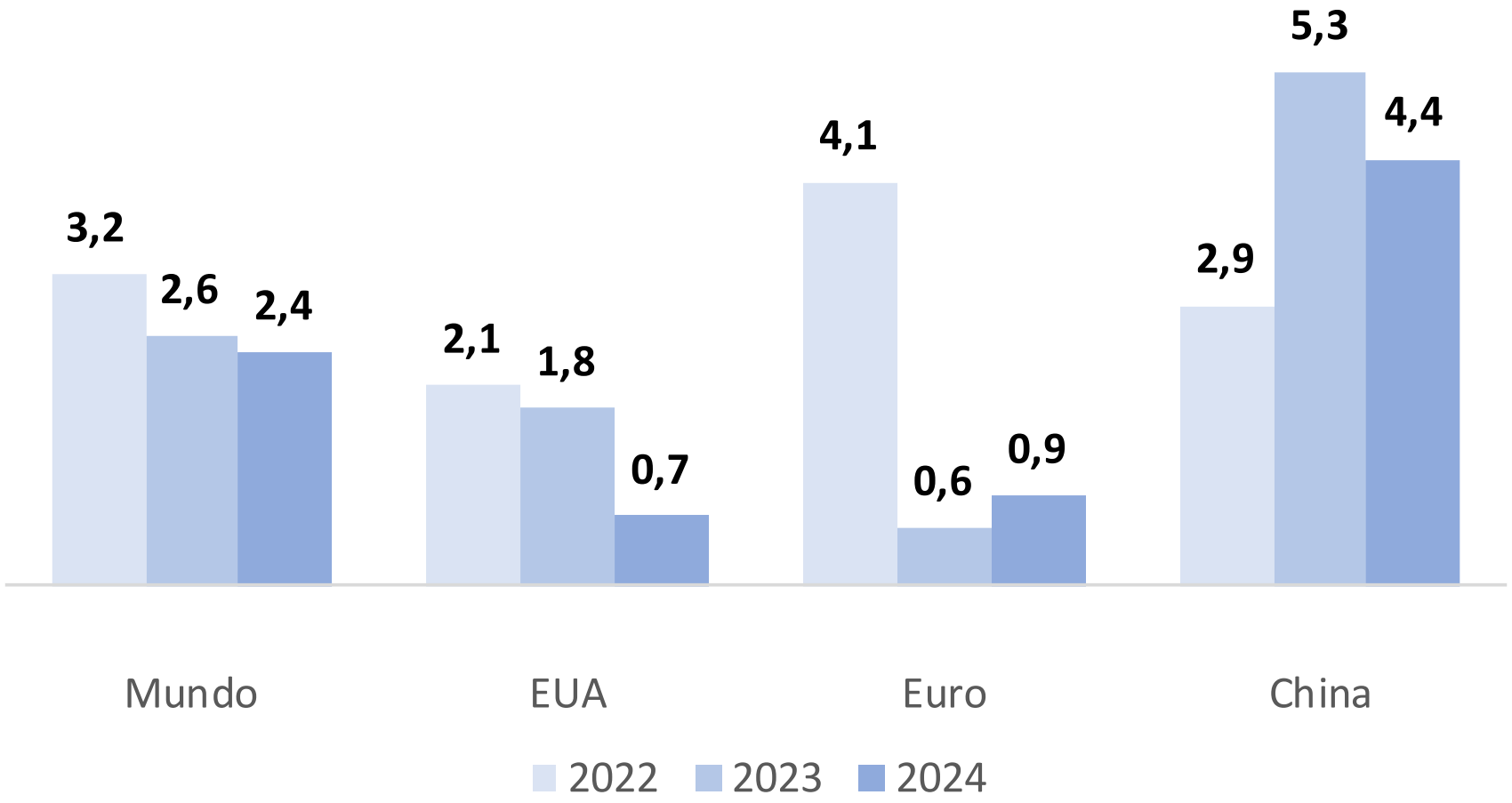


CHINA

- Após ótimos números do PIB no 1T23, os números da atividade econômica do 2T23 mostram que sustentar um crescimento mais rápido será mais difícil do que o esperado.
- O governo tem tentado estimular o crescimento por meio de corte de juros, medidas de crédito focadas e desvalorização moderada do renminbi, o que provocou uma aceleração no 3T23.
- Todavia, o PMI mostra contração da atividade econômica, sinal de que as medidas já tomadas não devem ser suficientes para sustentar o crescimento, conforme avança a crise no setor imobiliário.

Projeções para o crescimento do PIB, economias selecionadas

Em % no ano. Elaboração e projeções: LCA.



ECONOMIA GLOBAL

- EUA e UE: segue provável uma aterrissagem suave (inflação de volta aos trilhos sem o custo de uma recessão)
- China: menor dinamismo daqui em diante, por fatores conjunturais (crise no setor imobiliário) e estruturais (demografia, urbanização desacelerando)
- **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

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:

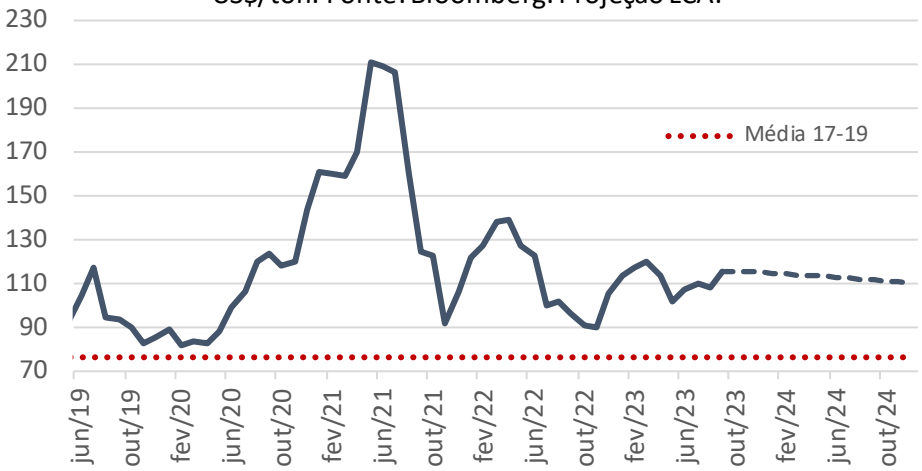
- há espaço para aumentar a produção (Arábia Saudita, por exemplo)
- a demanda desacelera

Preço do milho

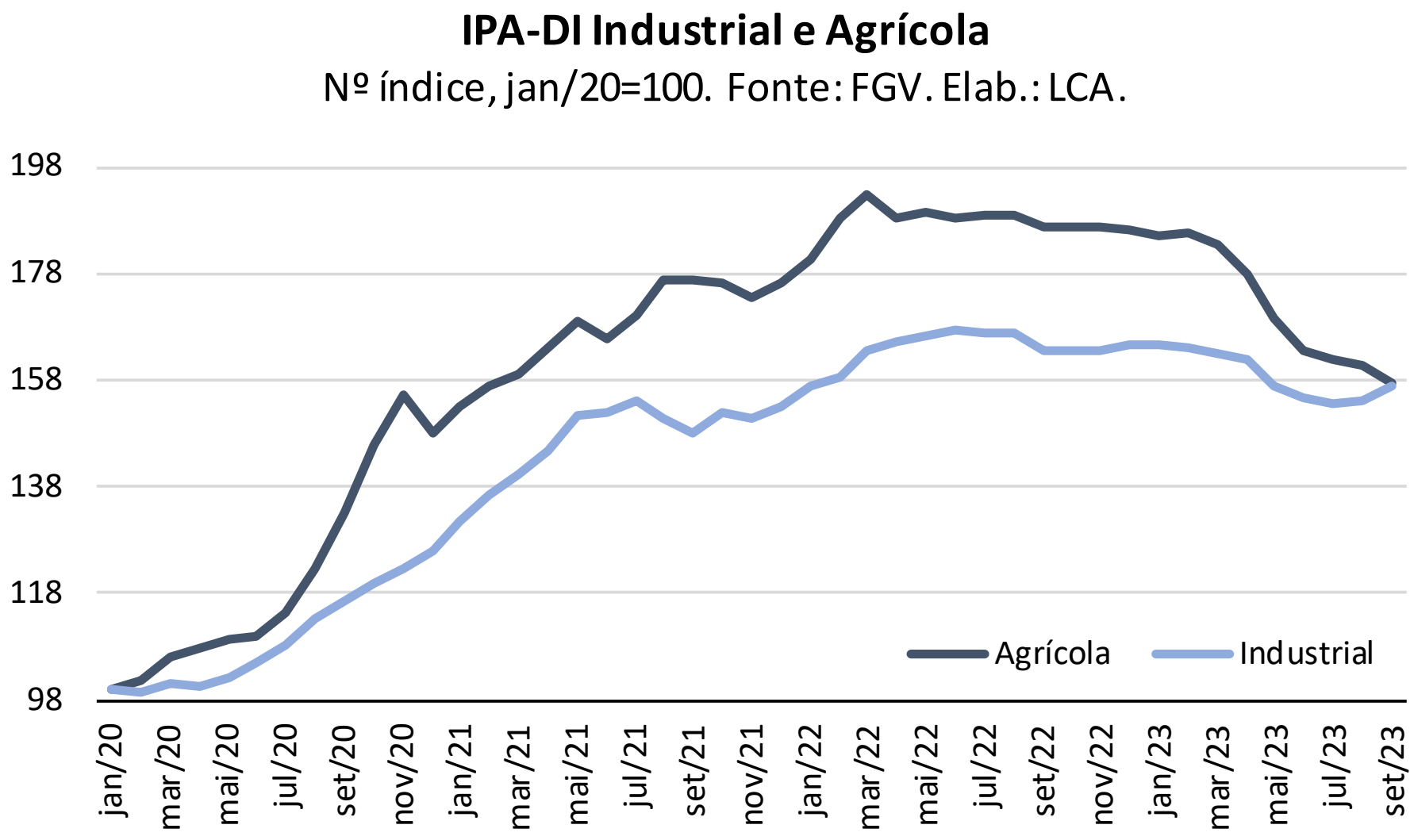
US$/ton. Fonte: LME,LCA.

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.
198
178
158
138
118
98
Agrícola
Industrial
jan/20
mar/20
mai/20
jul/20
set/20
nov/20
jan/21
mar/21
mai/21
jul/21
set/21
nov/21
jan/22
mar/22
mai/22
jul/22
set/22
nov/22
jan/23
mar/23
mai/23
jul/23
set/23

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 (%)						
	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
IGP-M Total	**7,3**	**23,1**	**17,8**	**5,4**	**-3,7**	**3,9**
IPA	**9,1**	**31,6**	**20,6**	**5,3**	**-6,4**	**3,7**
Produtos agropecuários	16,8	49,4	16,6	3,3	-16,1	2,2
Produtos industriais	6,6	25,3	22,2	6,0	-2,6	4,3
IPC	**3,8**	**4,8**	**9,3**	**4,3**	**3,8**	**4,0**
INCC	**4,1**	**8,7**	**14,0**	**9,4**	**3,7**	**4,5**
Materiais e serviços	3,2	15,9	21,4	7,2	1,0	3,7
Mão-de-obra	4,9	2,5	6,9	11,8	6,9	5,2

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

2023:

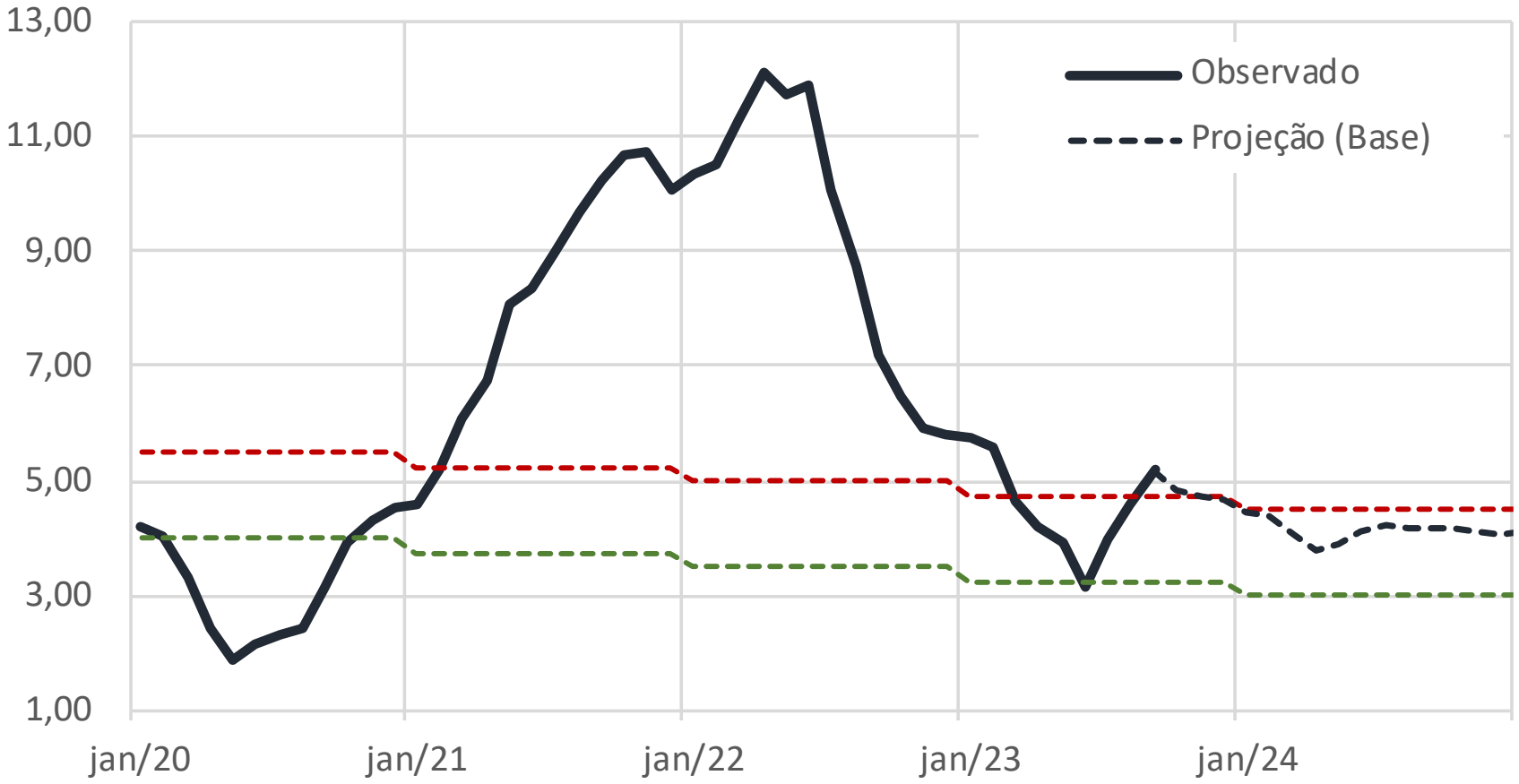
- Inflação de alimentos ajuda
- Administrados (recomposição tributária) atrapalham

2024:

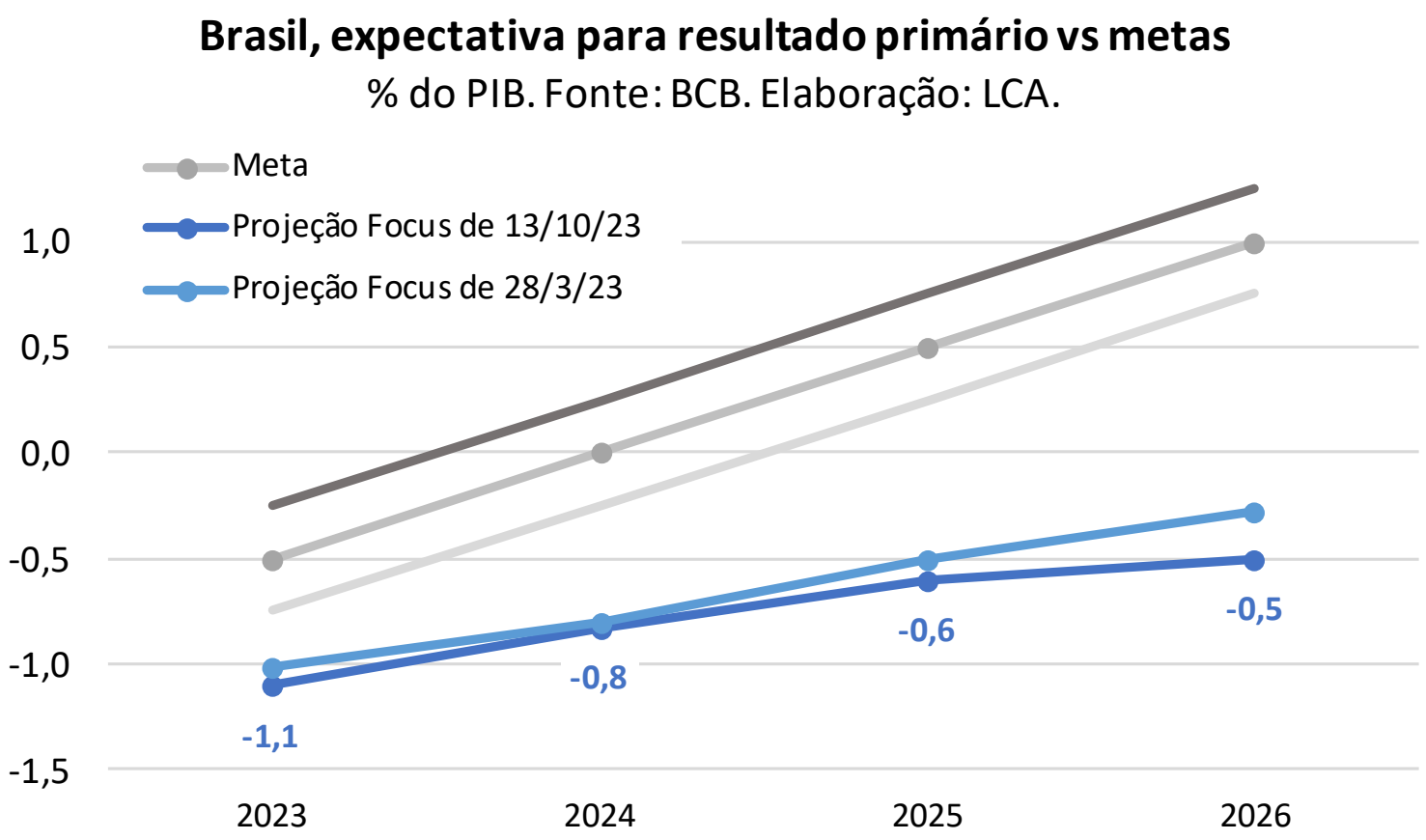
- Fator de aceleração
  - Alimentação (ciclos de in natura, oferta de carnes menos farta, commodities caem menos)
- Fatores de desaceleração
  - Normalização de administrados
  - Demanda ainda contida (embora cada vez menos) pelos juros
  - Menor inércia herdada de 2023, sobretudo graças aos IGPs negativos

Evolução observada e projetada para a inflação (IPCA)

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



ARCABOUÇO: AUMENTOU A CONFIANÇA, MAS A INCERTEZA SOBRE A EXECUÇÃO FISCAL PERMANECE



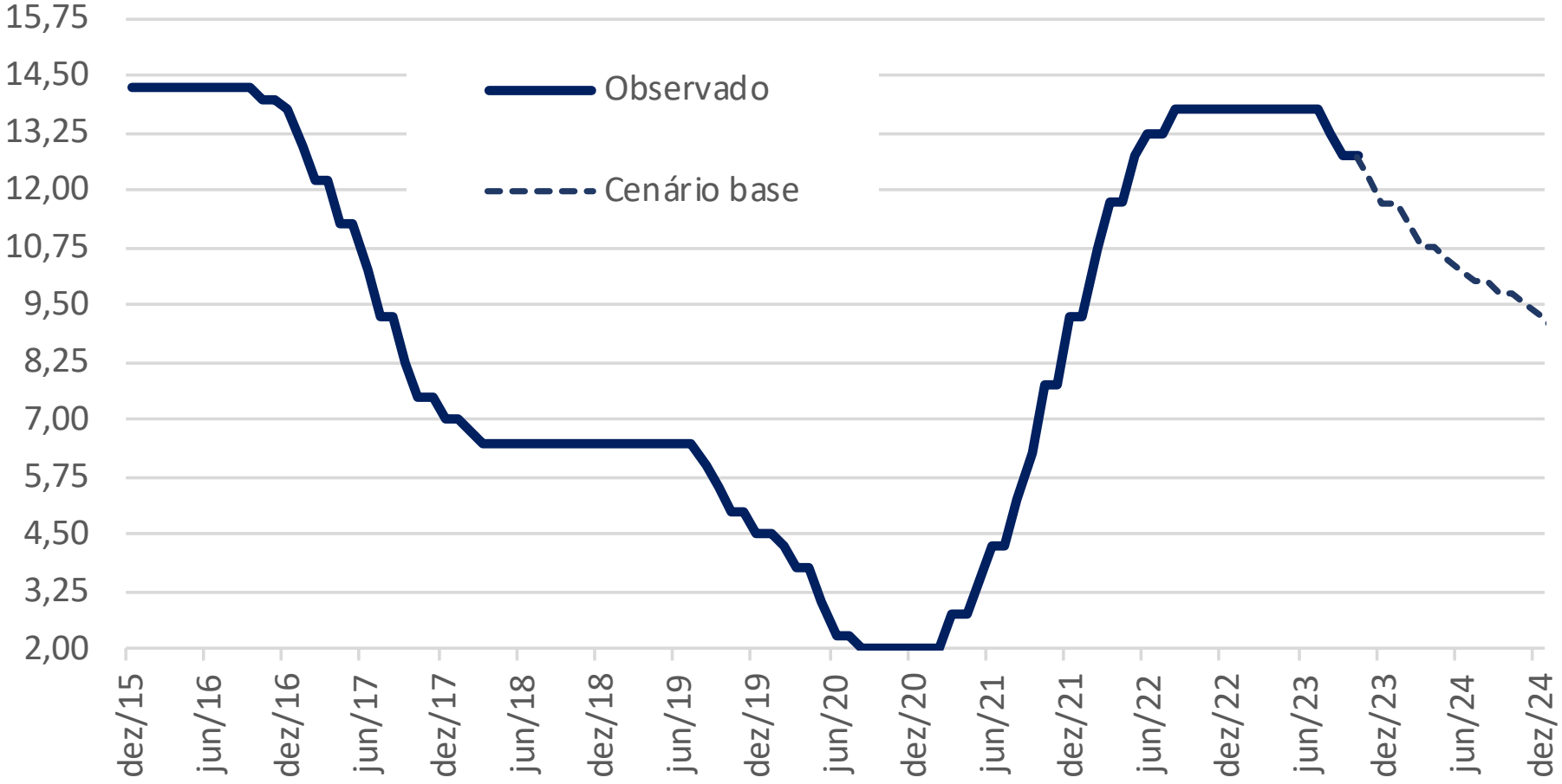
A probabilidade de que o Congresso aprove as medidas de reforço de receitas parece alta (ainda que com diluições)

SE a divergência não for crescente **E** o governo mostrar emprenho 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.

Curva projetada para taxa básica Selic, em % ao ano

Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



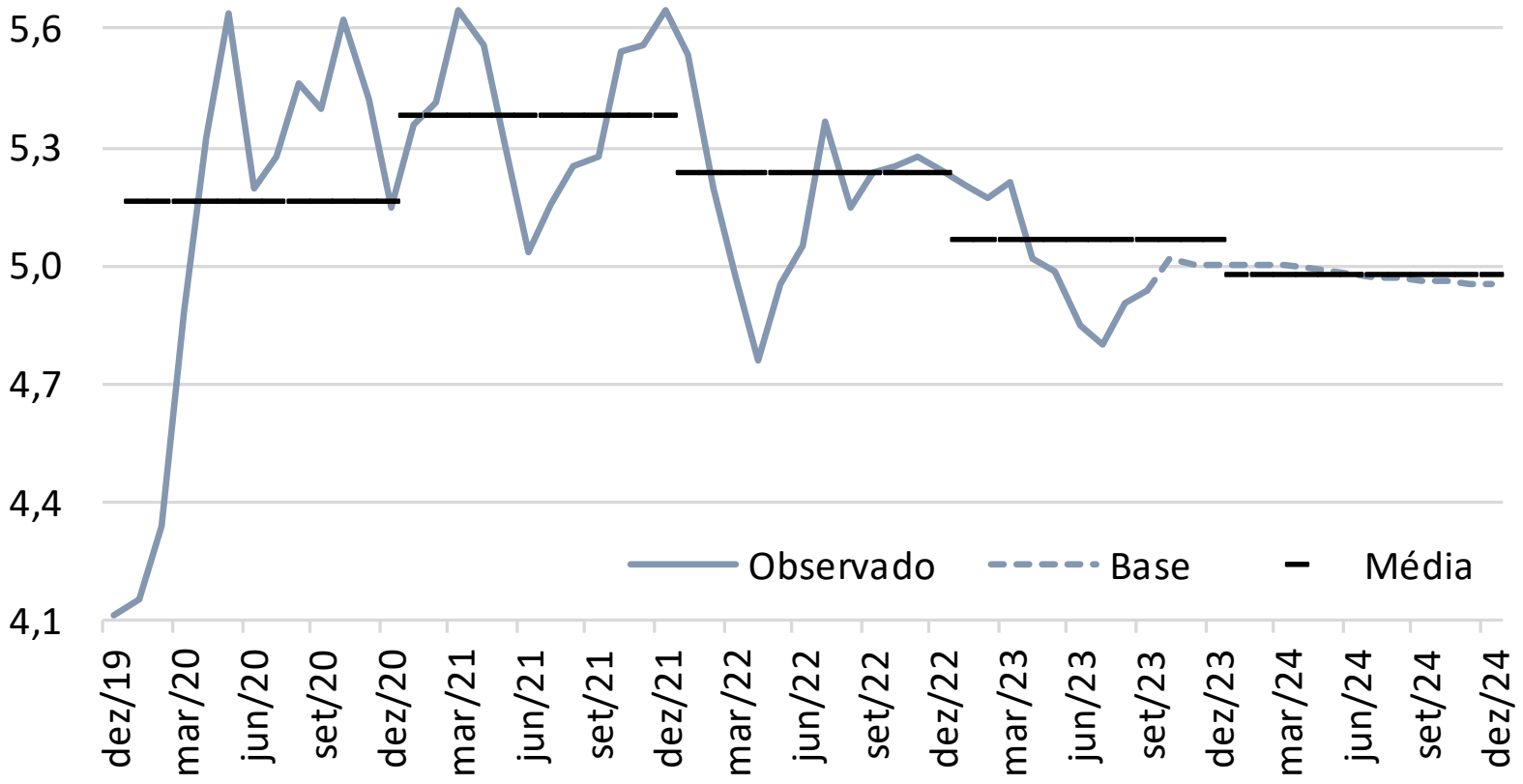
CÂMBIO DEVE OSCILAR EM TORNO DO PATAMAR ATUAL

- 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

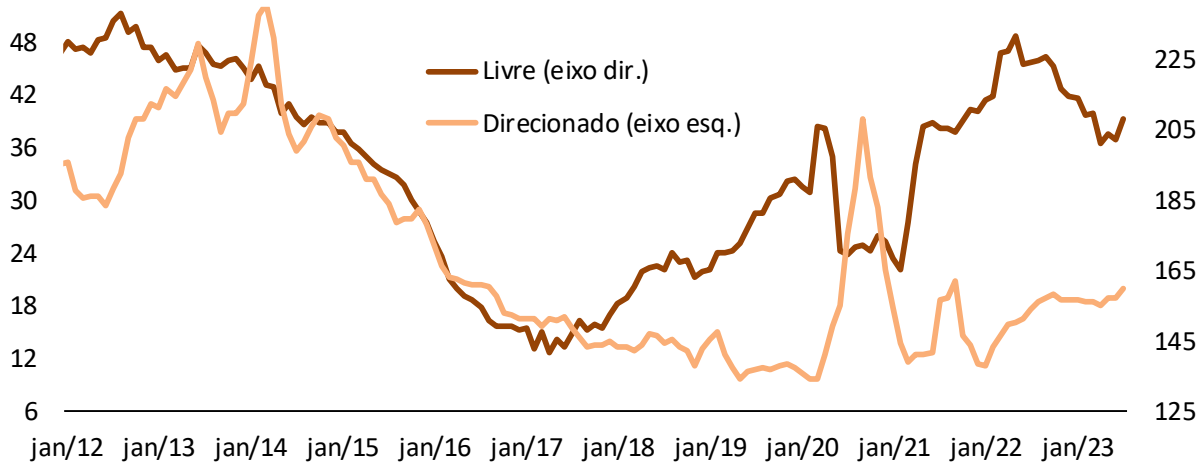
R$/US$. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



CRÉDITO PJ: APESAR DE INADIMPLÊNCIA ALTA, CUSTO DO CRÉDITO ESTABILIZA E CONCESSÃO CRESCE

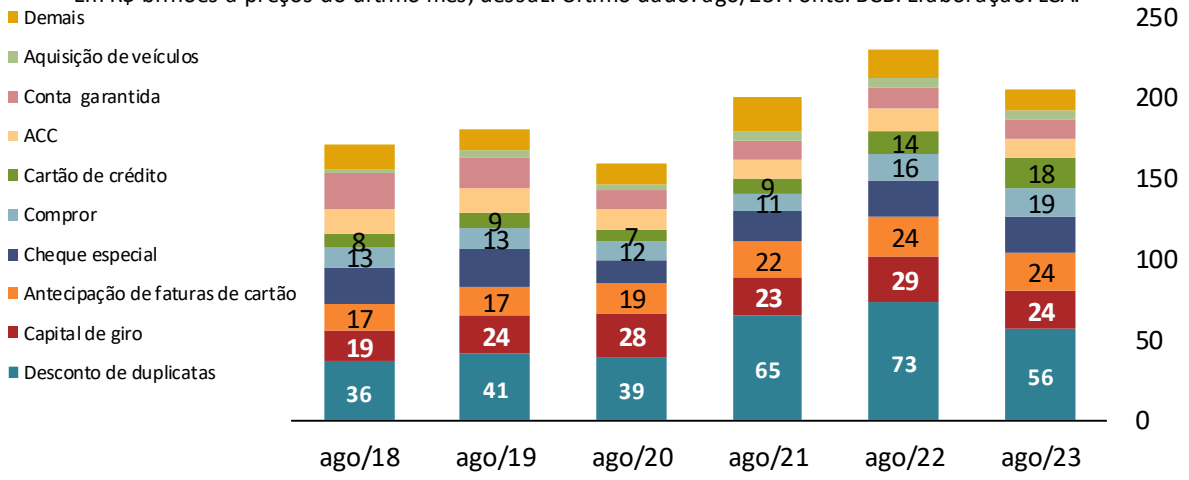
Média Móvel Trimestral das concessões às empresas

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



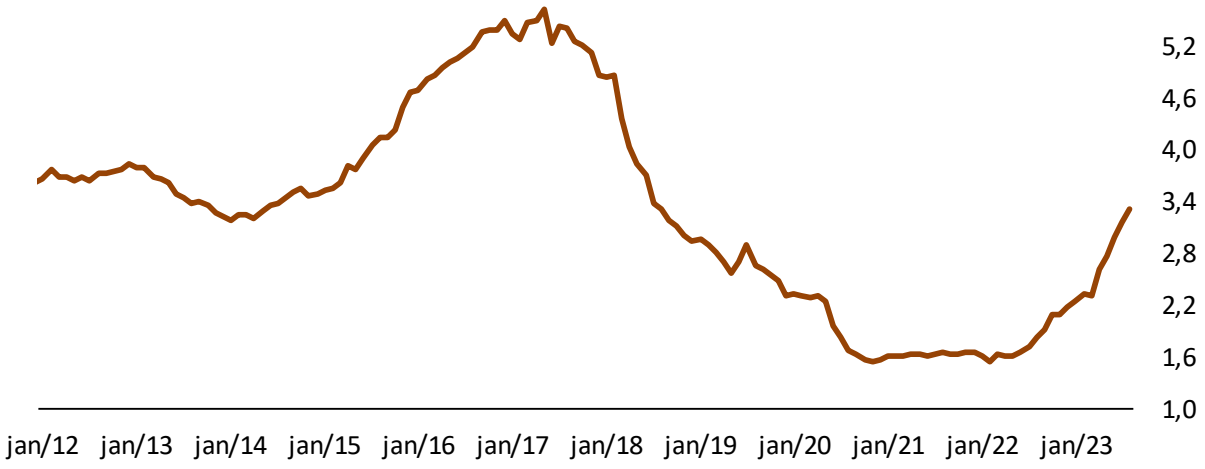
Evolução das concessões de crédito PJ livre - por modalidade

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



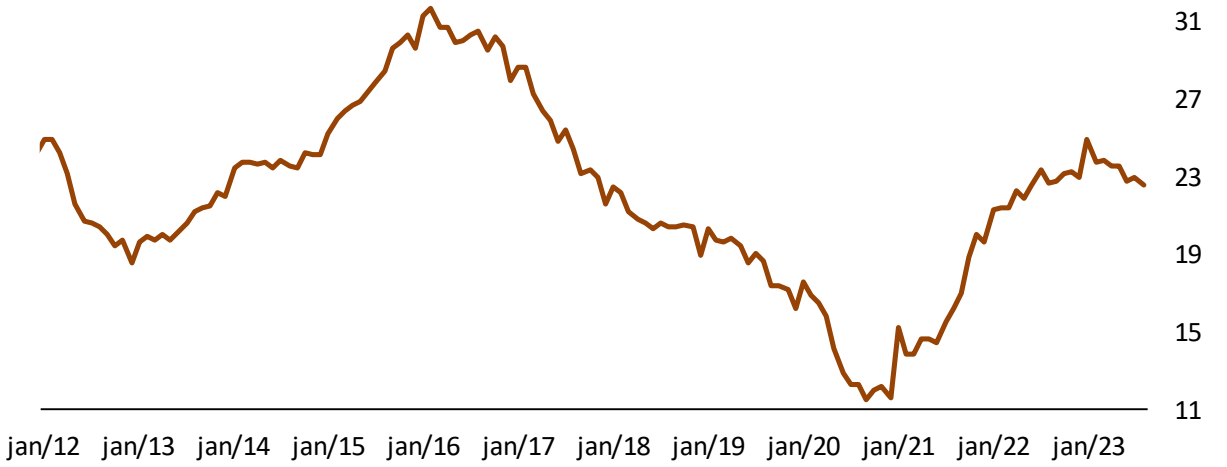
Inadimplência do crédito livre PJ

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

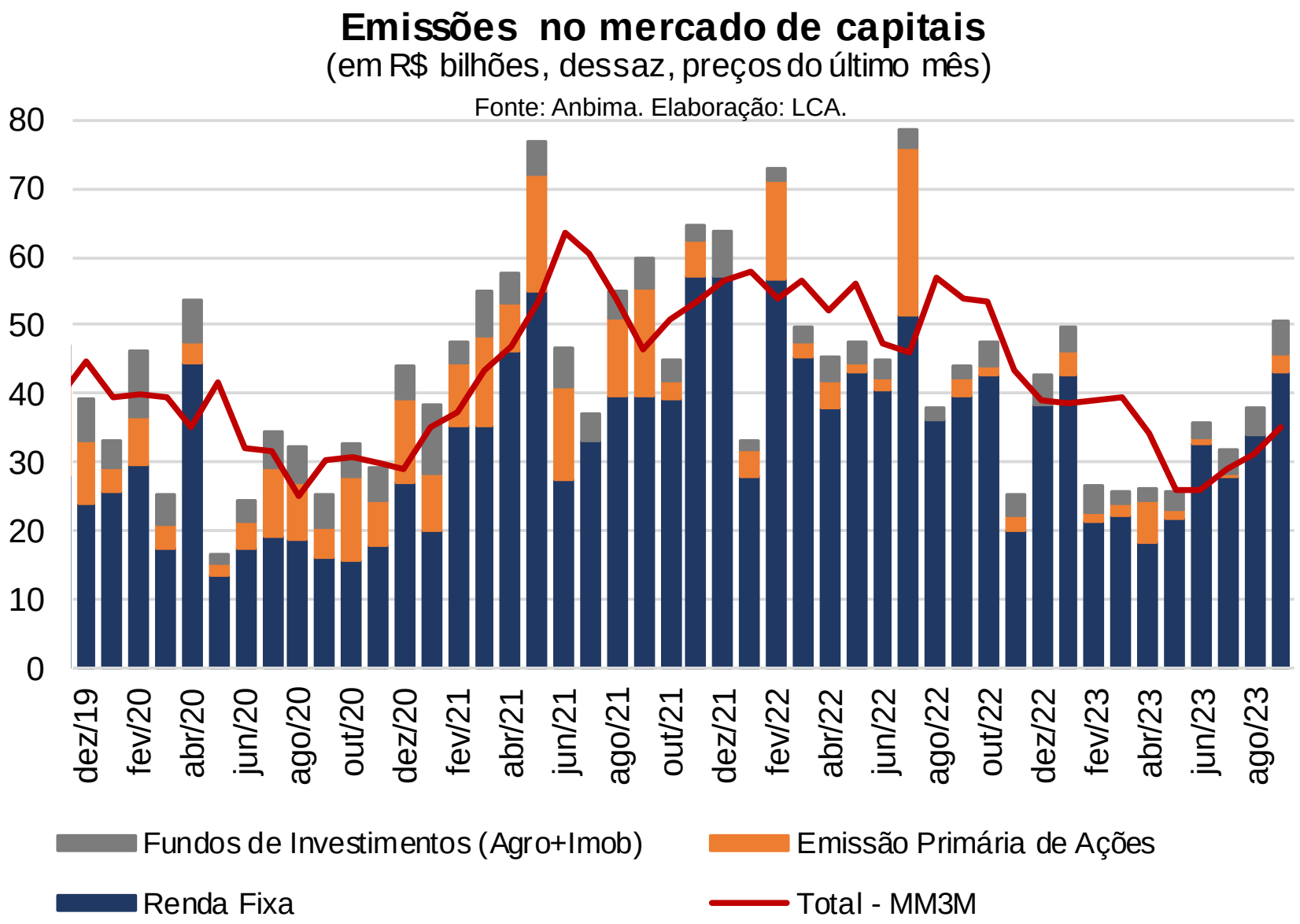


Taxa de juros de recursos livres PJ - Novas concessões

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



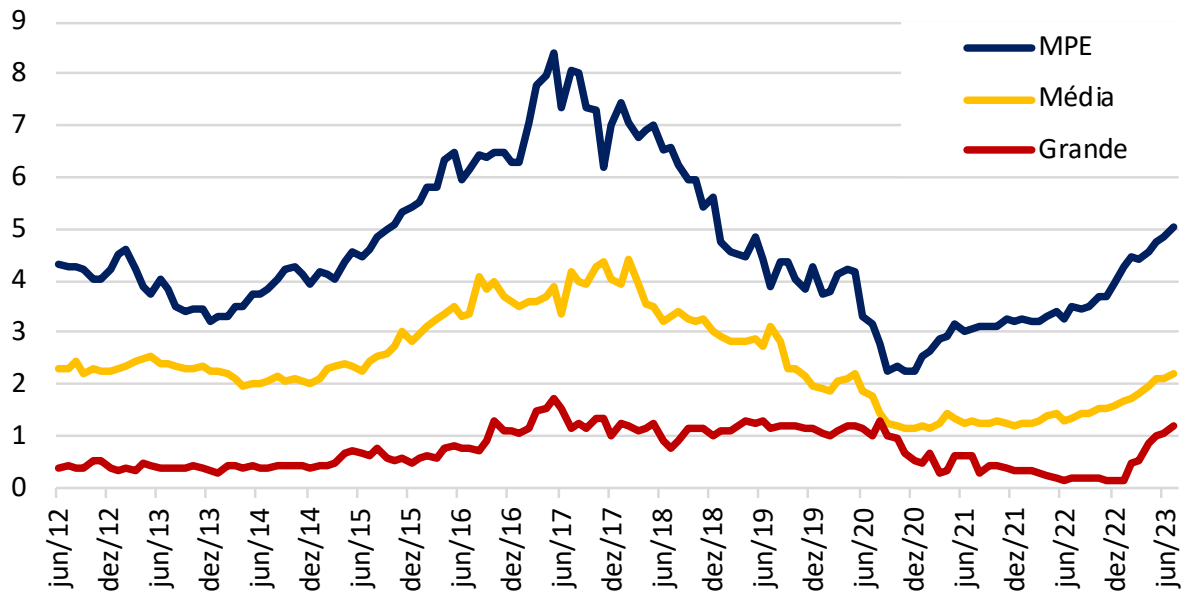
FINANCIAMENTO NÃO-BANCÁRIO: RETOMADA MODERADA A PARTIR DE JUNHO



INADIMPLÊNCIA DE MPE EM ALTA, ENQUANTO A DE GRANDES EMPRESAS COMEÇA A SE ESTABILIZAR

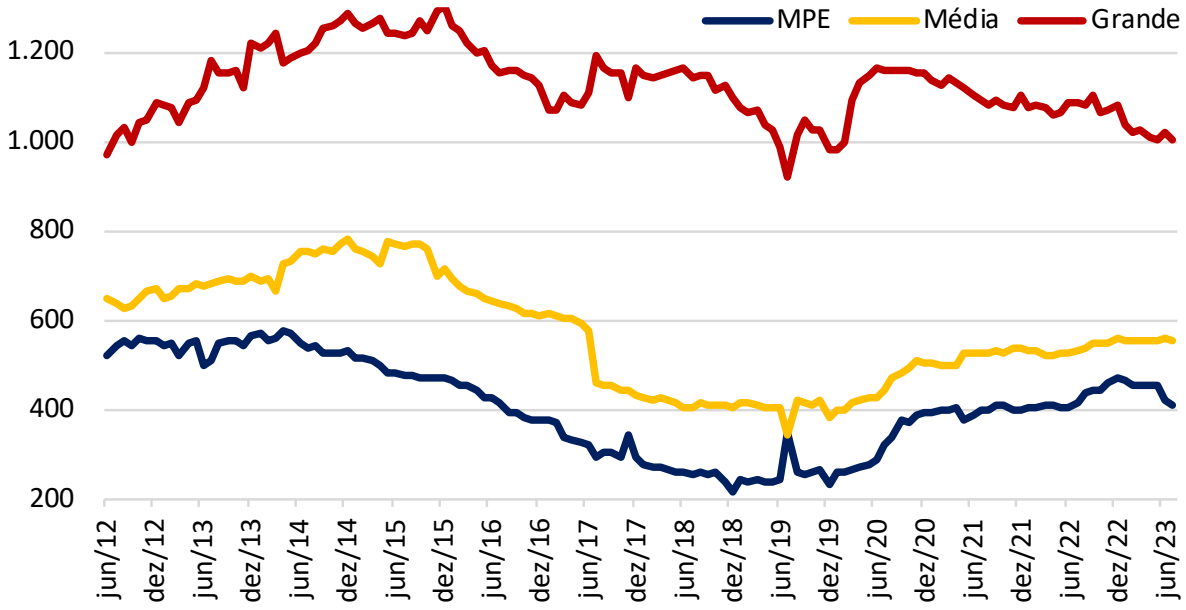
Taxa de inadimplência por porte de empresa

Em % da carteira de crédito - Fonte: BCB. Elab.: LCA



Saldo real de crédito por porte de empresa

Em R$ bilhões a preços de julho/23 - Fonte: BCB. Elab.: LCA



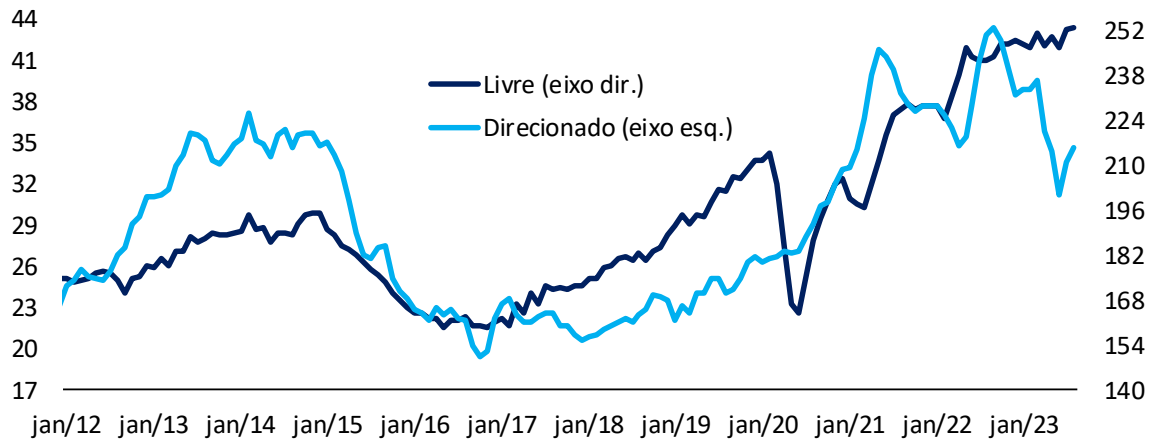
- Sinais positivos recentes:
  - Concessões pararam de cair, estão ensaiando retomada
  - Custo (taxa de juros) começando a recuar
  - Dissipação do susto Americanas, redução da incerteza

- Perspectiva:
  - Melhora progressiva, mas lenta
  - Grau de restrição monetária tende a cair devagar

CRÉDITO PF: INADIMPLÊNCIA RECUA COM DESENROLA; CONCESSÕES EM PATAMAR ALTO

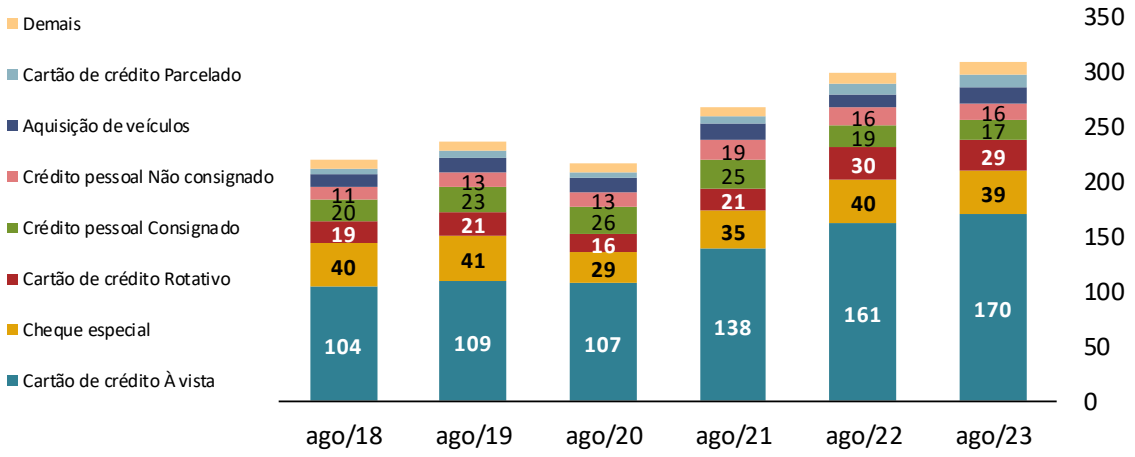
Média móvel trimestral das concessões às famílias

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



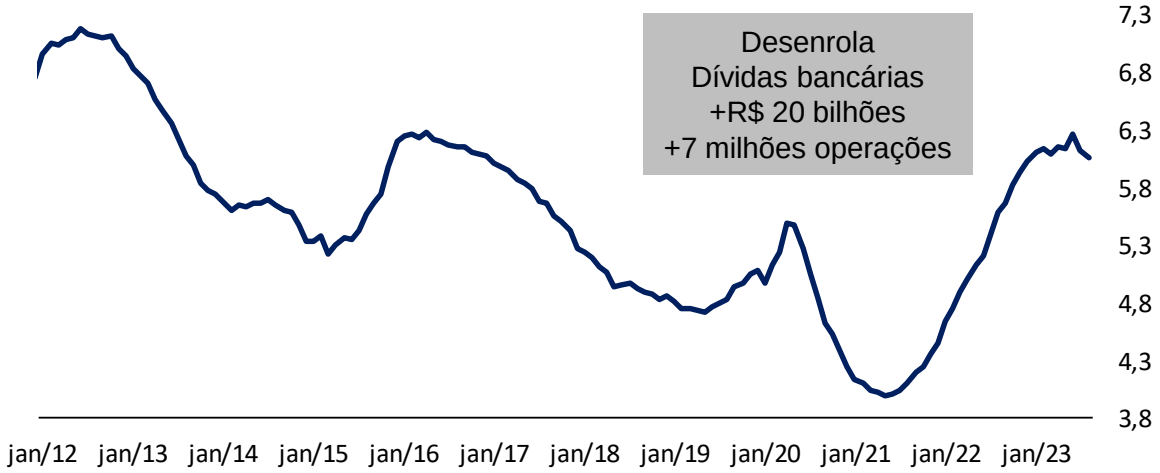
Evolução das concessões de crédito PF livre - por modalidade

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



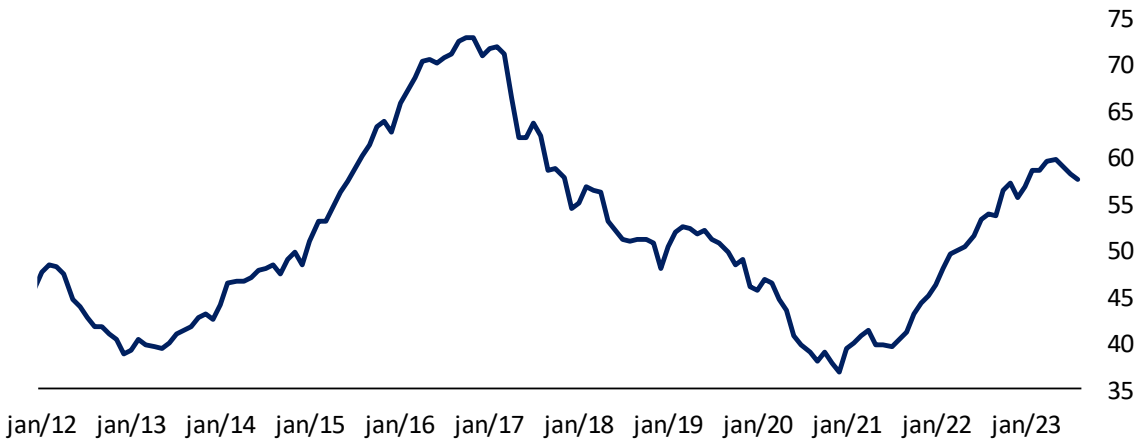
Inadimplência do crédito livre PF

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



Taxa de juros de recursos livres PF - Novas concessões

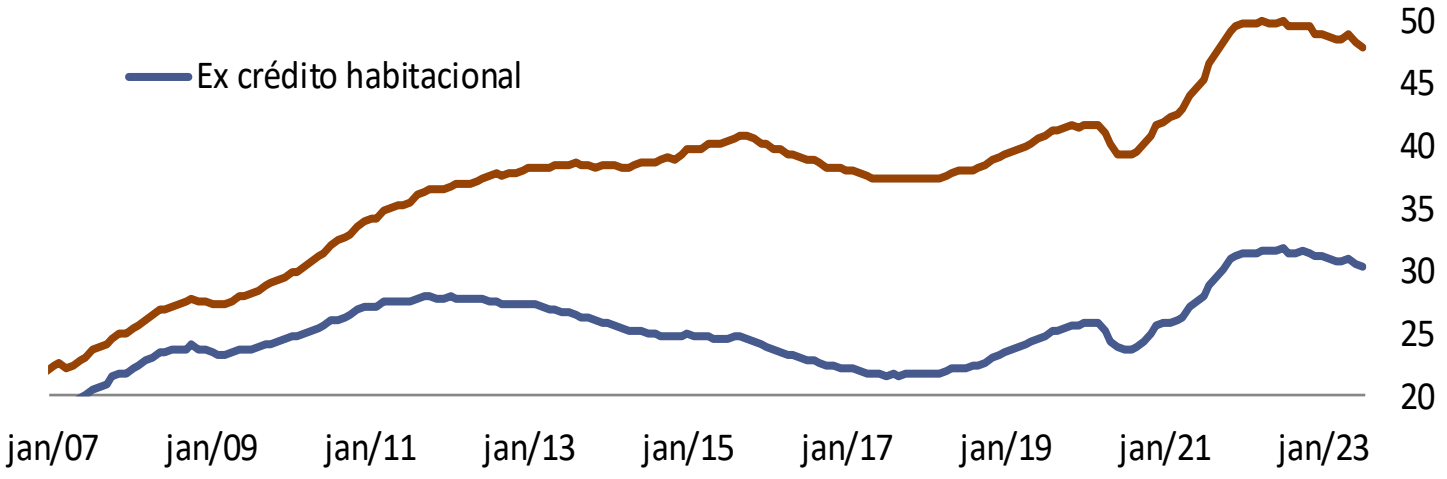
Em % a.a. Último dado: ago/23. Fonte: BCB. Elaboração: LCA.



COM ISSO, O ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS VEM RECUANDO - MAS ELE AINDA É ALTO

Nível de Endividamento com o SFN

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



- Sinais positivos recentes:
  - Concessões se mantém elevadas
  - Custo (taxa de juros) começando a recuar
  - Desenrola reduziu a inadimplência
- Perspectiva:
  - Melhora progressiva do crédito, mas lenta
  - Grau de restrição monetária tende a cair devagar

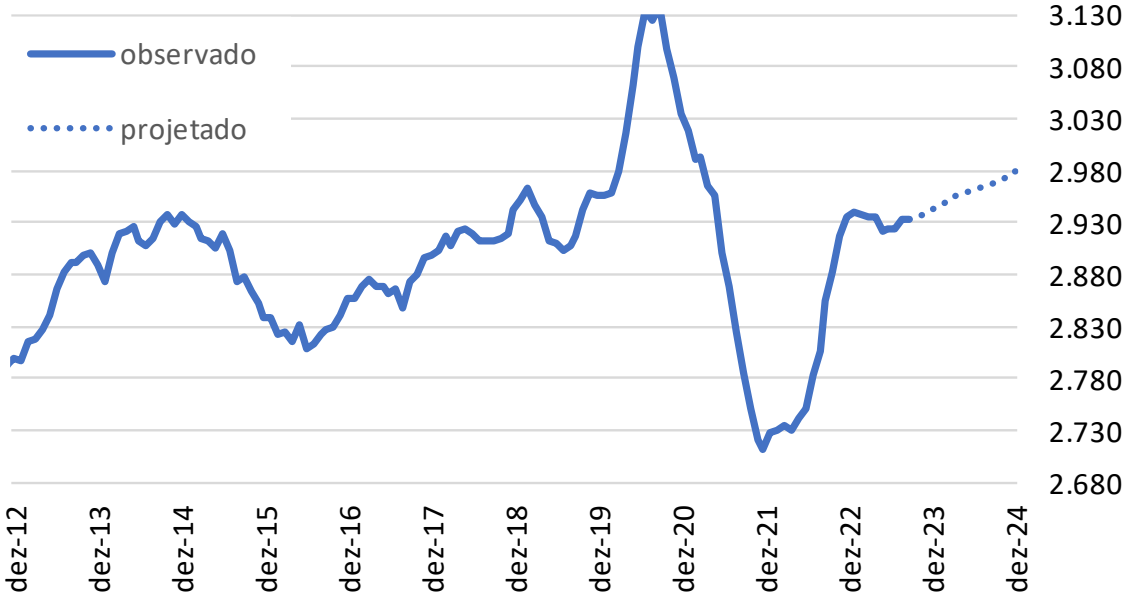
MERCADO DE TRABALHO RESILIENTE

População Ocupada

Em milhões de pessoas, dessaz. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA

Rendimento médio real

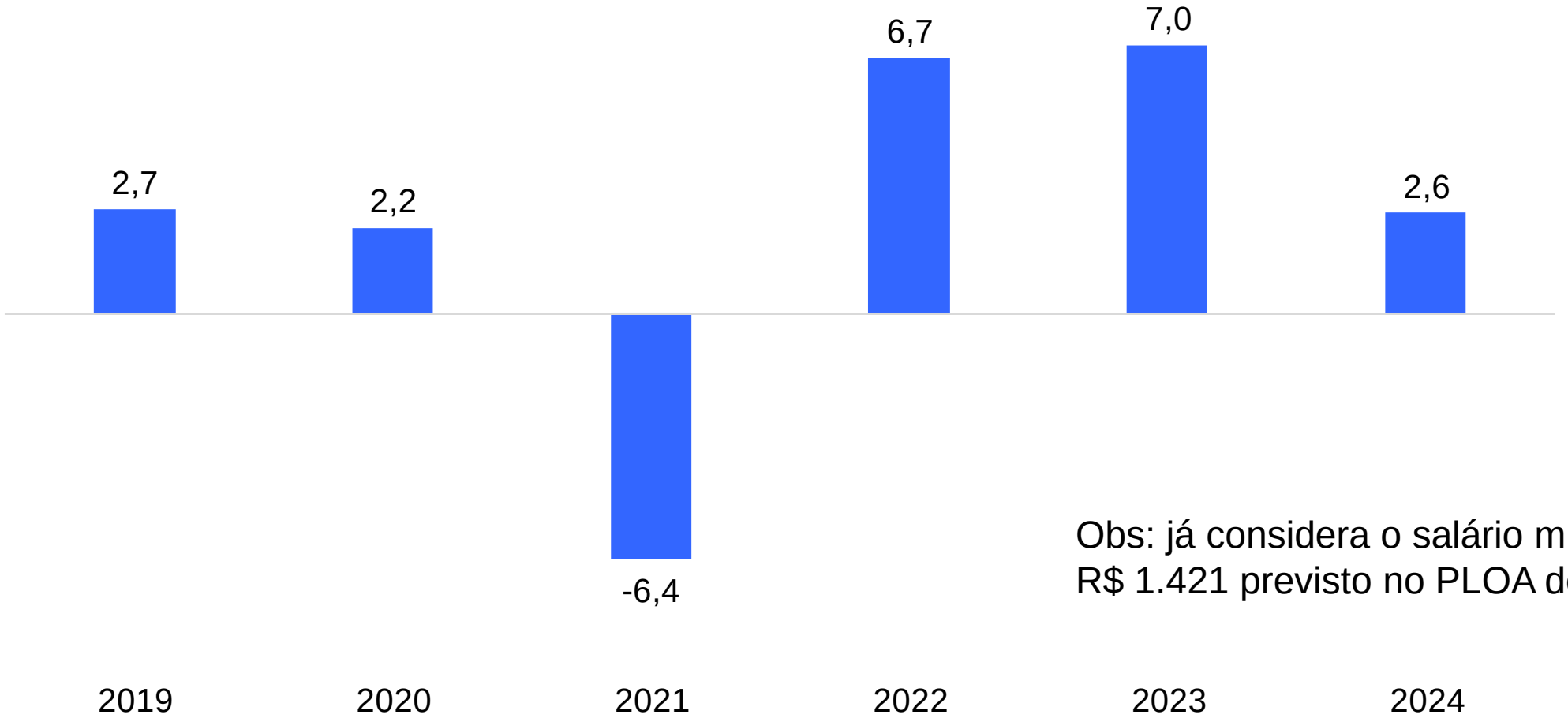
(R$ de 9/2023) Fonte: IBGE. Elaboração e Projeção: LCA



- Sinais positivos:
  - População ocupada cresce, lentamente
  - Rendimento médio real retomando gradativamente, porém sem gerar pressões inflacionárias

Variação da massa de renda real* (%)

Fontes: IBGE, MTE, CEF. Elaboração: LCA

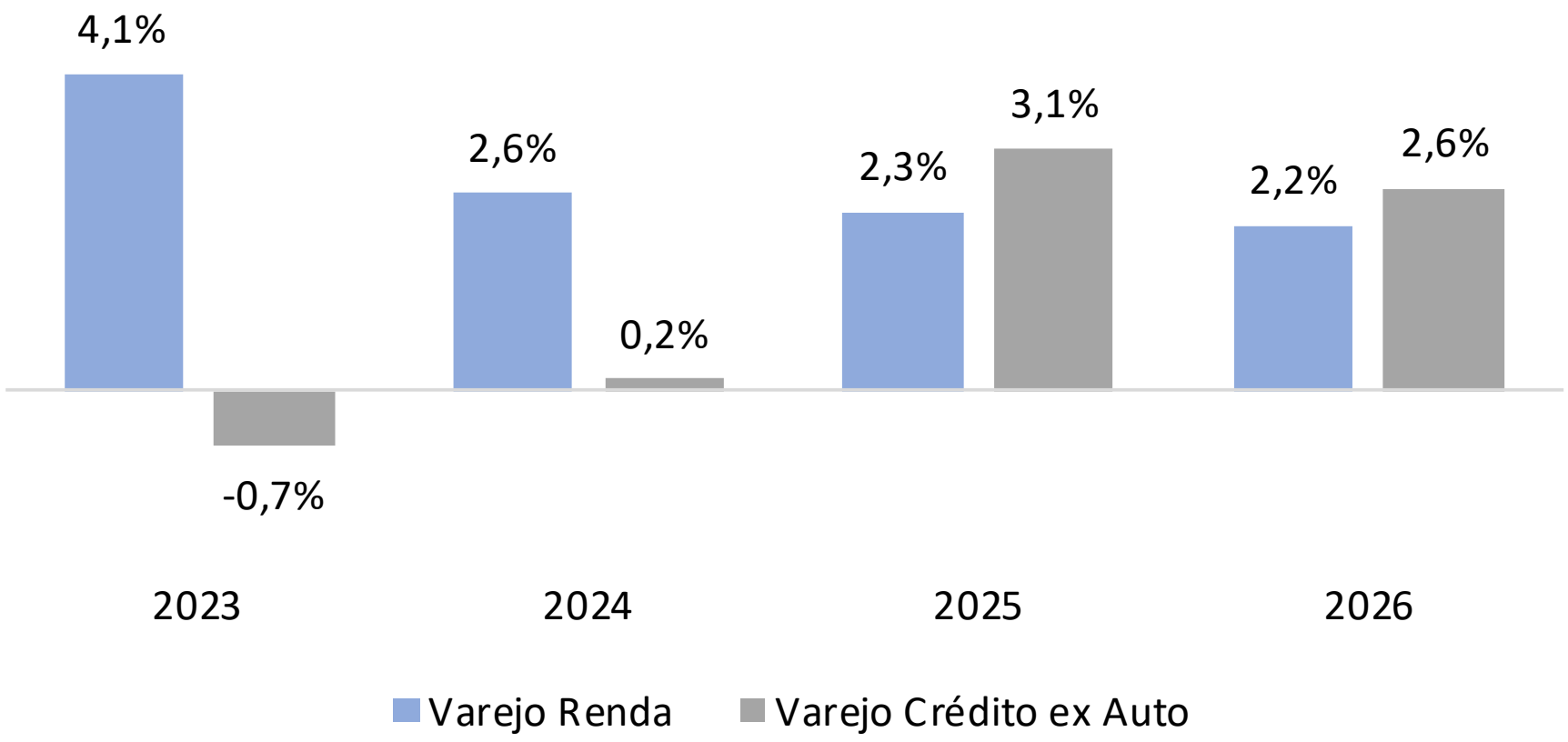


Obs: já considera o salário mínimo de R$ 1.421 previsto no PLOA de 2024

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

Receita real do varejo sensível à renda e ao crédito

Variação anual. Fonte: IBGE. Elaboração: LCA

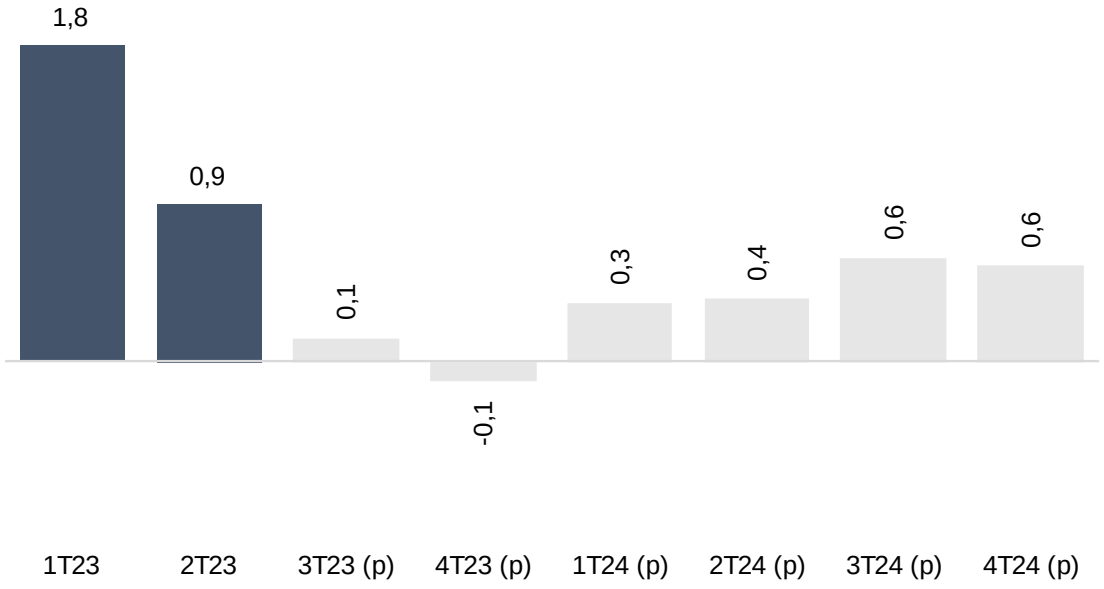


PIB: 2023 IMPULSIONADO PELO AGRO, 2024 TEM CRESCIMENTO MAIS DISTRIBUÍDO

2023

- 1º semestre bem acima do esperado graças ao salto da agropecuária, à extrativa mineral e à intermediação financeira (especialmente seguros)
- 2º semestre deve ser de estagnação do PIB

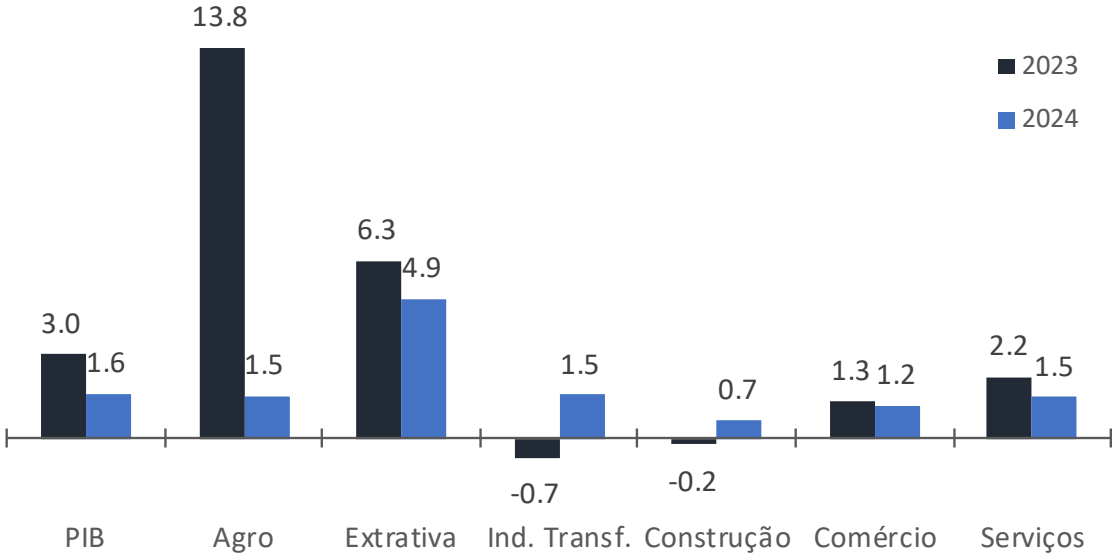
PIB: variação %QoQ
Fonte: IBGE. Projeção: LCA.



2024

- Crescimento não conta com impulso da agropecuária, mas redução da restrição monetária ajuda demais setores a se recuperar
- PIB acelera gradualmente ao longo do ano

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



CENÁRIOS ALTERNATIVOS: PREMISSAS E PROJEÇÕES

Base

- Cenário internacional:
  - O conflito Rússia-Ucrânia não escala mais
  - EUA e EU estagnados 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 leva a aperto monetário mais forte
  - Recessão global mais pronunciada e prolongada
- Quadro político:
  - Reformas e melhora dos resultados fiscais são insuficientes, a confiança volta a cair

	2021	2022	Base (65%)			Adverso (30%)		
			2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIB mundial, FMI (%)	6,3	3,2	2,5	2,4	2,9	2,3	1,3	2,6
R$/US$, final	5,58	5,22	5,00	4,96	5,02	5,36	6,00	6,07
Selic, final (% a.a.)	9,25	13,75	11,75	9,25	8,50	12,75	12,75	12,75
PIB (var.%)	5,0	2,9	3,0	1,6	1,9	2,4	0,7	1,0
Indústria (var. %)	3,9	-0,7	0,1	2,2	2,1	-1,1	-0,4	0,1
Varejo (var. %)	1,4	1,0	1,8	1,7	2,0	1,1	0,2	0,5
IGP-M (var. %)	17,8	5,5	-3,7	3,9	3,8	-3,2	5,2	8,7
IPCA (var. %)	10,1	5,8	4,7	4,0	3,5	5,0	6,8	6,9

Fontes: diversas. Elaboração: LCA.

www.lcaconsultores.com.br

V2.2019