

# RESUMO ECONÔMICO MENSAL

- Na reunião de janeiro, o Fed descartou um corte de juros em março, mas ressaltou a dinâmica positiva do núcleo da inflação. A resiliência da atividade econômica nos EUA corrobora nossa visão de um corte de juros em junho. Somando-se isso ao restante do cenário econômico, mantemos a nossa projeção para taxa de câmbio em R\$ 4,90/US\$ no final de 2024.
- Os dados mais recentes apontam para uma desaceleração lenta da economia brasileira. Assim, revisamos a nossa projeção para o crescimento do PIB no 4º tri/23 de 0,0% t/t para 0,1% t/t. Em 2024, a atividade deve se recuperar à medida que os juros caírem, terminando o ano com alta de 1,8%.
- O IPCA-15 de janeiro trouxe efeitos baixistas para a inflação esperada para o ano. Entretanto, a leitura mostrou dados voláteis e nova deterioração na composição dos núcleos. Assim, revisamos para baixo nossa projeção para o IPCA em 2024, mas ressaltamos que o cenário segue demandando cautela, de forma que o Copom deve continuar reduzindo a Selic no ritmo atual.
- Com as eleições municipais em outubro, a agenda legislativa deve ser mais enxuta em 2024. Mesmo assim, temas econômicos relevantes devem ser pautados, como a reforma tributária da renda, a regulamentação da reforma tributária do consumo e a possível mudança da meta fiscal.



SELIC		
Jan-24	2024	2025
11,25%	9,00%	8,50%



PIB		
2022	2023	2024
3,0%	3,1%	1,8%



IPCA		
Dez-23	2024	2025
4,6%	3,8%	3,5%



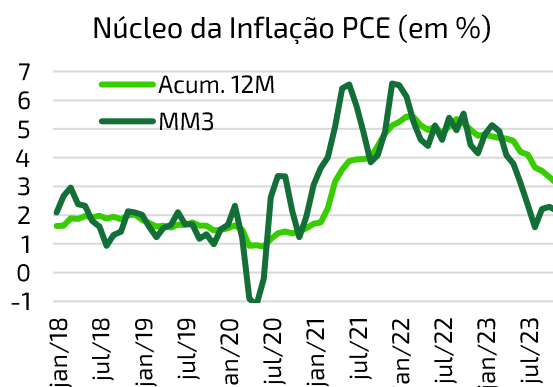
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)		
Jan-24	2024	2025
4,95	4,90	5,00

## Economia internacional e taxa de câmbio

Em janeiro, o cenário econômico nos EUA foi marcado pela divulgação de dados de atividade da economia e pela decisão de política monetária subsequente. O FOMC manteve os juros inalterados entre 5,25% e 5,50% a.a., além de moderar o discurso quanto aos próximos passos da política monetária: menções a possíveis altas dos juros foram suprimidas, embora o comunicado ressalte o comprometimento da autoridade monetária com suas metas. O índice de preços do PCE atingiu a meta de inflação de 2,0% na variação trimestral anualizada dos últimos dois trimestres de 2023, embora o acumulado em 12 meses ainda esteja em 2,9%. Para o início dos cortes de juros, o presidente do Fed, Jerome Powell, frisou a necessidade de mais leituras favoráveis do núcleo da inflação. A expectativa de mercado se deslocou para um corte na reunião de 1º de maio, mas acreditamos que a primeira redução virá na última reunião do 1º semestre, no início de junho, com a *fed funds* encerrando o ano entre 4,25% e 4,50% a.a..

Nesse contexto, o rendimento das *Treasury* de 10 anos abriu o mês a 3,95% a.a., atingindo 4,18% a.a. no dia 24 de janeiro, quando a publicação do índice dos gerentes de compras (PMI) norte-americano superou as expectativas. A taxa dos títulos de 10 anos fechou o mês a 3,99% a.a., com a sinalização otimista, mas ainda cuidadosa, do Fed sobre os cortes de juros. No balanço de riscos, há confiança com a normalização das cadeias de suprimento, mas os ataques recentes ao transporte marítimo no Mar Vermelho causam preocupação, podendo ressurgir uma situação de pressão de custos logísticos.

Com relação ao câmbio e alguns fatores que o impactam, o risco-país deve se manter estável a menos que alguma revisão da meta de resultado primário supere o esperado. Já com relação ao diferencial de juros, a antecedência do BC em relação ao Fed no ciclo de corte tende a reduzir esse diferencial, o que poderá atuar na direção de depreciação do real nos próximos meses.



Fonte: BEA.

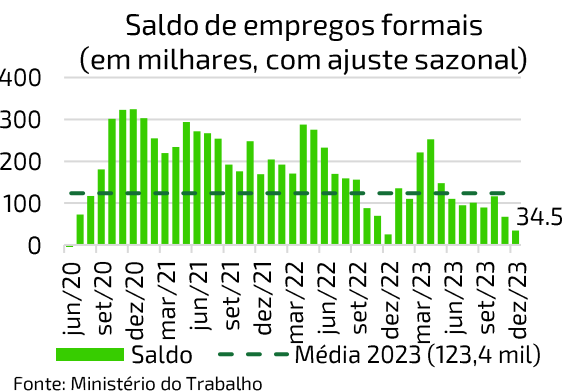
No mesmo sentido, a demanda reduzida por *commodities* brasileiras, associada ao menor ritmo de crescimento projetado para as economias avançadas, deve atuar no sentido de uma suave depreciação do real. A crise imobiliária que a economia chinesa atravessa, com liquidação de uma grande companhia do setor, deve afetar a demanda de *commodities* locais negativamente, como o minério de ferro. Nesse sentido, mantemos a projeção para o câmbio de uma leve depreciação, para R\$ 4,90/US\$ no final de 2024.

## Atividade econômica

Os dados mais recentes de atividade econômica apontam para uma desaceleração lenta da economia brasileira. Em novembro, a produção industrial cresceu 0,5% na comparação mensal, puxada pela recuperação da indústria extrativa (3,3%) e da produção de bens de consumo não-duráveis, como alimentos (2,8%), bebidas (2,8%) e combustíveis (0,6%). Bens duráveis (-3,3%) e de capital (-1,7%) recuaram, conforme esperado para o estágio do ciclo econômico que nos encontramos, com taxas de juros reais ainda elevadas.

Apesar disso, o varejo mais ligado ao crédito tem dado sinais de recuperação. No mesmo período, o varejo ampliado – que inclui veículos e material de construção – cresceu 1,3%, puxado por material de escritório (18,6%) e móveis e eletrodomésticos (4,5%). Ao mesmo tempo, os serviços cresceram 0,4% na comparação com outubro, com forte contribuição dos serviços prestados às famílias (2,2%), refletindo o ainda bom desempenho do mercado de trabalho. Neste contexto, o IBC-Br – indicador do BCB que busca aproximar as variações do PIB – teve variação nula e o Monitor do PIB da FGV – indicador com objetivo semelhante – mostrou crescimento de 0,5% na mesma base de comparação.

Os dados do mercado de trabalho referentes a dezembro corroboram essa desaceleração lenta da atividade. O saldo de empregos formais do Caged diminuiu o ritmo de geração de vagas de 67,6 mil para 34,5 mil, enquanto a taxa de desemprego aferida pela Pnad Contínua permaneceu em 7,8%, ambas medidas em séries com ajuste sazonal.



Por outro lado, os salários avançaram a um passo forte entre outubro e dezembro, com alta de 1,0% t/t no rendimento médio e de 1,3% t/t na massa de rendimentos, sugerindo resiliência do consumo das famílias no período. Assim, revisamos a nossa projeção para o crescimento do PIB no 4º trimestre de 0,0% t/t para 0,1% t/t totalizando crescimento de 3,1% em 2023.

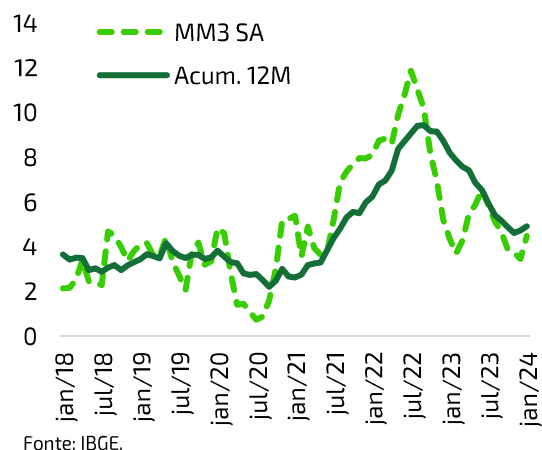
Para 2024, esperamos continuidade do movimento de desaceleração da atividade econômica, com crescimento menor, porém com maior equilíbrio entre as atividades. À medida que a taxa de juros se reduzir, devemos ver gradual retomada dos setores mais ligados ao crédito, como a indústria de transformação e a construção, cuja confiança vem demonstrando melhoria nas sondagens da FGV. Por outro lado, a agropecuária deve recuar 1,2%, tendo em vista as menores produções de soja e de milho, tanto pela alta base de comparação de 2023 quanto pela menor área plantada e adversidades climáticas ligadas ao fenômeno El Niño. Assim, esperamos crescimento de 1,8%.

## Juros e inflação

Em janeiro, o IPCA-15 registrou alta de 0,31%, desacelerando ante dezembro (0,40%) e contrariando fortemente as expectativas, ao vir abaixo do previsto por nós e pelo mercado (ambos em 0,47%). Com a leitura, a inflação acumulada nos últimos 12 meses desacelerou de 4,7% para 4,4%. E, assim como em dezembro, a maior parte da surpresa ficou concentrada em passagem aérea, que mostrou forte deflação (-15,24%) quando se esperava uma leve variação positiva (1,50%). Outro item que merece destaque é emplacamento e licença (-0,11%), que também mostrou variação negativa quando se projetava alta (0,25%). Somente com essas surpresas baixistas, nossa projeção para o IPCA cairia -0,3 p.p. em 2024.

Apesar desse impacto baixista, o qualitativo da leitura reforça a cautela. Pelo terceiro mês consecutivo, houve aceleração na inflação mensal de serviços subjacentes, na série com ajuste sazonal, especialmente naqueles itens de serviços pessoais, intensivos em mão de obra. Em nossa visão, isso reflete o aquecimento no mercado de trabalho e reforça o alerta das últimas leituras do IPCA, tendo em vista o potencial risco do caráter inercial do grupo manter a

IPCA-15: Serviços Subjacentes  
(em %)



a inflação persistentemente acima do centro da meta. Soma-se a esse contexto os riscos que permanecem sobre a inflação de alimentos, que deve continuar pressionada no curto prazo. No mais, o cenário segue relativamente mais benigno para a inflação de bens industriais, em meio a desaceleração da atividade, e de monitorados, apesar da valorização do petróleo ao longo de janeiro. Assim, reduzimos nossa projeção para o IPCA para 3,8% em 2024.

Nesse cenário, de desinflação lenta com crescimento econômico, mesmo que mais moderado, o Copom deve seguir flexibilizando o aperto monetário no ritmo de 0,50 p.p., já que esse compasso concilia a cautela diante dos atuais riscos com a necessidade de se ajustar o juro real. Na decisão do dia 31/jan, o comitê reduziu a Selic de 11,75% a.a. para 11,25% a.a., conforme amplamente esperado. Apesar de seu balanço de riscos ter se mantido simétrico, não houve mudanças em suas projeções de inflação, que se mantêm acima do centro da meta, assim como as expectativas de mercado. Além disso, as incertezas externas também permanecem, com a possibilidade de o aperto monetário nos EUA continuar por mais tempo do que se espera. Por fim, conforme nos aproximamos de uma definição sobre a mudança da meta fiscal em março e seus impactos sobre os preços dos ativos, como o câmbio, não vemos incentivos para uma aceleração do ritmo de cortes. Assim, mantemos nosso cenário de juros em 9,0% a.a. para 2024.

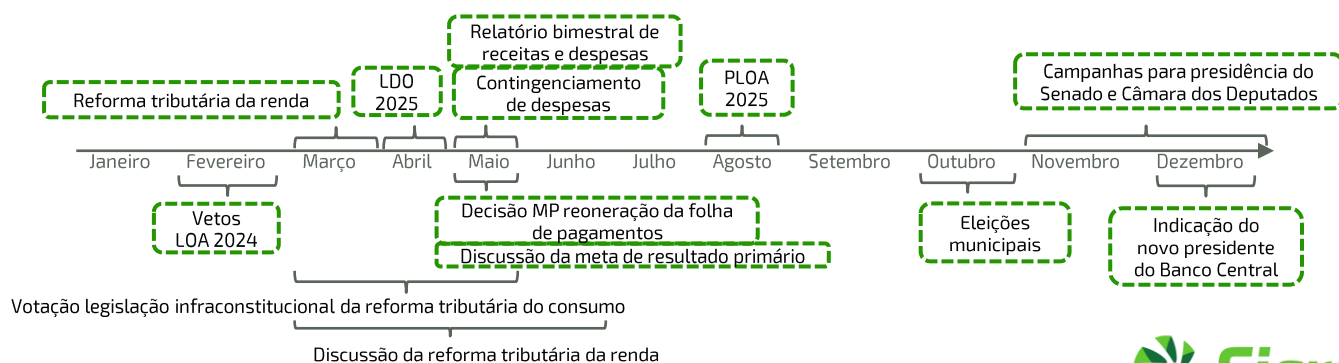
## Perspectivas para a retomada do ano legislativo

O ano parlamentar de 2024 inicia com a perspectiva de que a agenda política terá um calendário menor que o habitual por causa das eleições municipais. Isso significa que várias pautas importantes terão que ser condensadas em poucos meses. Um dos primeiros tópicos a serem discutidos será a devolução ou não da MP da reoneração da folha de pagamentos por parte do Congresso e a apreciação dos vetos presidenciais da Lei Orçamentária Anual de 2024, que engloba uma limitação de R\$ 5,6 bilhões a emendas parlamentares. Os dois temas são importantes para os congressistas, o primeiro porque contraria a decisão do Parlamento de prorrogar a desoneração da folha de pagamentos, e o segundo reduz verbas que os políticos podem destinar a suas bases eleitorais.

A agenda parlamentar abarácará também a proposta da reforma tributária da renda, que deve ser apresentada até 19 de março, e a apreciação da Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2025, a ser entregue ao Legislativo até 15 de abril. O Parlamento precisará debater ainda toda a legislação infraconstitucional da reforma tributária do consumo, que definirá a alíquota geral, a abrangência da cesta básica, a classificação de atividades que receberam algum tipo de benefício, entre outros. Em maio também haverá o relatório bimestral de receitas e despesas do governo central, evento que poderá desencadear contingenciamento de gastos para alcançar a meta de resultado primário zero. Somado a isso, há o vencimento da MP da reoneração, e se não for aprovada, deve ser usada como argumento para que o governo tente alterar a meta de primário. Caso ocorra, exigirá mais esforço político e esvaziará outras pautas.

Com as eleições municipais em outubro, as atenções dos parlamentares no começo do segundo semestre ficarão voltadas à cena local, com apoio a políticos aliados e candidaturas ao executivo. Logo após, devem iniciar as movimentações para as eleições dos presidentes da Câmara e do Senado. Mesmo que elas ocorram apenas em 2025, os congressistas já devem lançar suas chapas para angariar apoio. Haverá ainda a indicação, e posterior sabatina, do substituto de Roberto Campos Neto na presidência do BC, que deve ser um assunto de maior relevância no segundo semestre. Sendo assim, a agenda econômica do Legislativo contempla muitos temas sensíveis e que demandarão bastante tempo para negociações num calendário mais enxuto.

### Linha do tempo da pauta econômica da agenda legislativa de 2024



## Tabela de Projeções

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Atividade Econômica</b>								
PIB Nominal (R\$ bi)	7.004	7.389	7.609	9.012	10.079	10.851	11.649	12.491
PIB Nominal (US\$ bi)	1.903	1.875	1.452	1.746	2.015	2.170	2.377	2.498
Crescimento Real do PIB (%)	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	3,1	1,8	2,2
Consumo das Famílias (%)	2,0	2,6	-4,6	3,0	4,1	3,3	2,0	2,5
Investimento Privado (%)	5,2	4,0	-1,7	12,9	1,1	-3,5	1,2	2,5
Consumo do Governo (%)	0,8	-0,5	-3,7	4,2	2,1	1,5	1,0	1,2
Exportações (%)	4,1	-2,6	-2,3	4,4	5,7	9,0	2,3	3,6
Importações (%)	7,7	1,3	-9,5	13,8	1,0	-1,3	2,8	2,9
Taxa de Desemprego c/ ajuste sazonal, Fim de Período (%)	12,3	11,7	14,8	11,7	8,3	7,8	7,9	7,5
<b>Inflação</b>								
IPCA (%)	3,7	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	3,8	3,5
IGP-M (%)	7,5	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	4,2	3,8
<b>Juros</b>								
Taxa Selic, Fim do Período (%)	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	9,00	8,50
Taxa Selic, Média do Período (%)	6,6	5,9	2,8	4,8	12,6	13,3	9,9	8,5
Taxa de Juros Real, Fim do Período (%)	2,7	0,2	-2,4	-0,8	7,5	6,8	5,0	4,8
<b>Taxa de Câmbio (R\$/US\$)</b>								
Taxa de Câmbio, Fim do Período	3,87	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	4,90	5,00
Taxa de Câmbio, Média do Período	3,68	3,94	5,24	5,41	5,16	4,98	4,80	4,90
<b>Setor Público</b>								
Result. Primário Gov. Central (% PIB)	-1,7	-1,2	-9,8	-0,4	0,6	-2,1	-0,7	-0,5
<b>Crédito</b>								
Saldo da Carteira de Crédito (%)	5,0	6,8	15,7	16,4	14,0	6,9	7,9	12,6
Livres	10,7	14,6	15,4	20,4	14,1	4,7	7,1	11,8
Livres - PF (%)	10,9	17,9	10,7	23,0	17,5	7,5	8,0	12,5
Livres - PJ (%)	10,4	10,7	21,2	17,4	10,1	1,0	6,5	11,2
Direcionados	-0,9	-2,3	15,9	10,9	14,0	9,6	9,3	9,5
Direcionados - PF (%)	5,4	6,6	11,5	18,5	18,0	11,0	10,0	10,0
Direcionados - PJ (%)	-8,1	-14,0	23,4	-0,1	6,9	7,0	8,0	8,0

**Disclaimer:** Esse documento foi produzido pela Gerência de Finanças Corporativas e Economia do Banco Cooperativo Sicredi S.A. e tem por objetivo fornecer informações de indicadores econômicos. Ressaltamos, no entanto, que as análises bem como as projeções contidas refletem a percepção da Gerência de Finanças Corporativas e Economia no momento em que o texto é produzido, podendo ser alteradas posteriormente. O Banco Cooperativo Sicredi S.A. não se responsabiliza por atos/decisões tomadas com base nos dados divulgados nesse relatório.