

# RESUMO ECONÔMICO MENSAL

- Nos EUA, o Fed manteve a taxa de juros no intervalo 5,25%-5,50% a.a.. O CPI foi uma surpresa negativa para o mercado, e a volatilidade internacional no mês pressionou o Real e as demais economias emergentes. No caso brasileiro, o câmbio ainda foi pressionado pela alteração nas metas fiscais.
- Os dados de atividade divulgados em abril sinalizam recuperação do PIB no 1º tri/24, após crescer zero no 3º e 4º tri/23. Contudo, a piora recente das condições financeiras aponta para a contenção desse movimento à frente. Assim, projetamos crescimento do PIB de 2,0% para 2024 e 2025.
- Enquanto a inflação corrente desacelera, com surpresas baixistas nas últimas observações, os riscos altistas para a inflação futura crescem. Assim, o Copom ainda tem espaço para continuar reduzindo a Selic, mas a um ritmo mais lento. Por isso, elevamos nossa projeção para IPCA e Selic.
- O PLDO de 2025 contém meta de déficit zero, como em 2024, contrariando a indicação anterior de superávit de 0,5% do PIB. As nossas projeções de primário são de déficits de 0,8% do PIB em 2024 e de 0,6% em 2025.
- Os dados de PIB dos Estados Unidos, divulgados na última semana, podem dar a impressão de que a economia norte-americana desacelerou. Porém, no tópico especial, analisamos o dado mais de perto e verificamos que a demanda interna continua robusta.



SELIC		
Abr-24	2024	2025
10,75%	9,75%	8,75%



PIB		
2023	2024	2025
2,9%	2,0%	2,0%



IPCA		
Mar-24	2024	2025
3,9%	3,8%	3,6%



Taxa de Câmbio (R\$/US\$)		
Abr-24	2024	2025
5,17	5,05	5,10

## Economia internacional e Taxa de câmbio

O mês de abril foi marcado pela volatilidade e pela incerteza, tanto no cenário internacional quanto doméstico. Isso se refletiu principalmente sobre a taxa de câmbio brasileira, que sofreu uma rápida depreciação nos meados do mês. No cenário externo, houve a divulgação dos dados de inflação ao consumidor e a decisão de política monetária nos Estados Unidos, além da exacerbação das tensões geopolíticas no Oriente Médio. No cenário doméstico, o fator que afetou negativamente o câmbio foi o relaxamento das metas de resultado primário do governo para os próximos anos.

A divulgação da inflação ao consumidor (CPI) para o mês de março nos Estados Unidos revelou um aumento de preços maior que o esperado no núcleo, que exclui as categorias voláteis, os preços de alimentação e energia. O núcleo da inflação ao consumidor avançou 0,4% em comparação com fevereiro, e 3,8% em comparação com março de 2023, ritmo muito acima da meta de 2%.

A leitura superou a expectativa de mercado (0,3% m/m), causando pessimismo sobre o início do ciclo de cortes de juros nos EUA, com um novo consenso apontando para o 4º trimestre. A perspectiva de juros mais altos por mais tempo nos EUA deteriorou as condições financeiras dos países emergentes, com reflexo no valor do Real, que depreciou acentuadamente. Ainda, o acirramento do conflito entre Israel e Irã no meio do mês aumentou a incerteza e volatilidade no mercado internacional, o que contribuiu para depreciar ainda mais o Real e pressionou o preço do petróleo. Por sua vez, a alteração das metas do arcabouço exacerbou o risco específico do Brasil, alimentando ainda mais a pressão negativa sobre o país, o que levou o câmbio a quase R\$ 5,30.

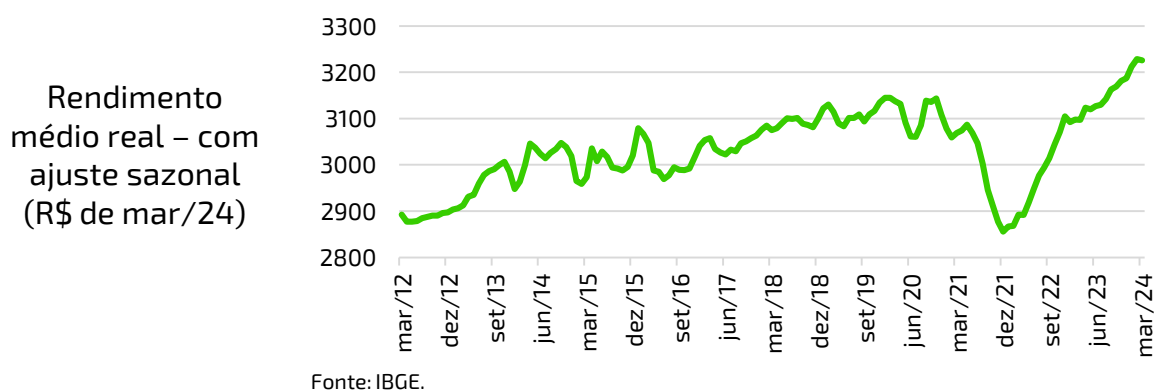
Ao fim do mês, o crescimento do PIB norte-americano do 1º trimestre veio abaixo do esperado (1,6% ante 2,5%), o que seria boa notícia para as economias emergentes, não fosse o dado elevado de inflação do consumo: o índice do núcleo do PCE aumentou 3,7% no período, ante um aumento anterior de 2% no 4º trimestre de 2023. O cenário levou o Fed a decidir pela manutenção da taxa de juros em 5,25%-5,50%, sinalizando, ao mesmo tempo, que os últimos dados de inflação têm sido negativos, mas que o balanço de inflação e atividade nos últimos 12 meses tenha melhorado. O presidente do Fed, Jerome Powell, afirmou que uma elevação dos juros é improvável, porém a confiança necessária para se iniciar os cortes tem se mostrado mais distante.

Por isso, revisamos a nossa projeção de câmbio para R\$ 5,05/US\$ no fim de 2024. Em relação aos juros norte-americanos, projetamos o início do ciclo de cortes de juros em dezembro, com um orçamento de um corte em 2024 e três cortes em 2025.

## Atividade econômica

As pesquisas setoriais do IBGE divulgadas em abril apontam para um crescimento forte da economia no 1º tri/24. Em fevereiro, as vendas no varejo ampliado cresceram 1,2% em relação a janeiro, com forte contribuição dos bens duráveis, refletindo condições financeiras menos apertadas. Já os serviços, apesar de recuarem 0,9% no período, devolvendo parte das 3 altas consecutivas dos meses anteriores, apresentaram crescimento de 0,4% nos serviços às famílias, consequência de um mercado de trabalho aquecido. Enquanto isso, a indústria de transformação andou de lado (0,0%), mas com contribuição benigna para o investimento: bens de capital (1,8%) e insumos da construção civil (0,4%) cresceram pelo 2º e pelo 4º mês consecutivo, respectivamente. Neste contexto, o IBC-Br – indicador do Banco Central que busca aproximar as variações mensais do PIB – teve crescimento de 0,4% m/m. Assim, revisamos a nossa projeção para o crescimento do PIB no 1º tri/24 de 0,5% para 0,6% t/t.

O bom desempenho da atividade também se reflete no mercado de trabalho. Em março, o Caged registrou saldo de 189,5 mil vagas formais, na série com ajuste sazonal, ritmo superior ao 4º tri/23, quando o PIB cresceu zero. Neste contexto, a taxa de desemprego recuou para 7,5% no mesmo mês, o menor patamar desde mar/15. Por outro lado, o crescimento dos salários mostrou sinais de moderação: após expandir-se por 9 meses consecutivos, o rendimento médio do trabalho recuou 0,2% na variação mensal. Esse ritmo menor de expansão dos salários tende a conter as pressões inflacionárias sobre serviços, manifestada como uma preocupação por parte do BC na ata de sua última reunião.



Apesar de vermos uma atividade em plena recuperação no 1º tri/24, devemos ter uma moderação desse ritmo de expansão nos próximos trimestres. Os movimentos observados nas taxas de juros futuras ao longo de abril nos fizeram revisar o nosso cenário para a taxa Selic e, por consequência, podemos ter um afrouxamento menor das condições financeiras à frente. No curto prazo, a atividade econômica deve ser pouco impactada, pois as taxas de juros costumam impactar o mercado de crédito com defasagem – o principal canal de transmissão da política monetária para a atividade. Assim, mantemos a nossa projeção de 2,0% para o crescimento do PIB em 2024, porém, revisamos de 2,2% para 2,0%, a nossa projeção para o crescimento do PIB em 2025.

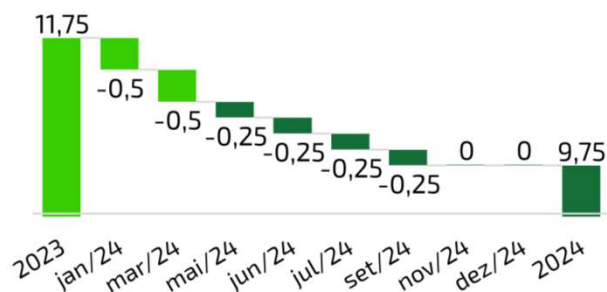
## Juros e inflação

As leituras de inflação ao consumidor continuaram mostrando sinais mistos em abril. Por um lado, os dados vieram abaixo do esperado, tanto o IPCA referente a março (0,16% ante expec. de 0,24%), quanto a leitura mais recente do IPCA-15 de abril (0,21% ante expec. de 0,26%), levando a inflação acumulada nos últimos 12 meses a desacelerar de 4,1% para 3,8%. Por outro lado, as surpresas baixistas concentraram-se nos itens mais voláteis, de forma que os núcleos de inflação, métricas mais ligadas ao ciclo econômico e aos juros, não apresentaram melhora.

Nesse contexto, o cenário para a inflação é difuso, pois apesar de a inflação estar em um patamar relativamente baixo considerando o histórico recente, o balanço de riscos para a inflação tem se mostrado assimetricamente altista. O núcleo de serviços subjacentes, que exclui os serviços com variações mais voláteis, permanece acima dos 5%\*, enquanto os serviços intensivos em trabalho já ultrapassaram 6%\*. Tais números, num contexto de mercado de trabalho bem resiliente, é o principal desafio para trazer a inflação de volta à meta. Soma-se à isso, entretanto, a piora significativa ao longo de abril dos preços de ativos importantes para a dinâmica da inflação, como a taxa de câmbio e o petróleo. Enquanto o dólar quase atingiu R\$ 5,30/US\$, respondendo tanto à aversão ao risco na cena externa quanto à mudança da meta fiscal para 2025 internamente, a *commodity* energética ultrapassou os US\$ 90/barril, em meio às novas tensões do conflito no Oriente Médio, combo este que acabou pressionando as expectativas de inflação a médio e longo prazo. Mesmo com a acomodação de ambos ao final do mês, avaliamos que a incerteza permanece elevada, de forma que ainda os vemos como riscos de alta relevantes para a inflação. Por isso, elevamos nossa projeção para o IPCA em 2024 para 3,8% e em 2025 para 3,6%.

Cientes da elevação dos riscos para o cenário-base de inflação, os membros do Copom, em eventos externos, ajustaram sua comunicação em relação aos próximos passos para a Selic. O comitê retirou a orientação de corte de 0,50 p.p. para a reunião de 08/mai, ressaltando uma possível mudança de ritmo caso a incerteza permanecesse muito elevada. Em nossa avaliação, a mudança de sinalização do Copom demonstra que o ciclo de corte da Selic tende a ser mais lento a partir de agora, ajustando-se à perspectiva de juros elevados por mais tempo nas economias avançadas, em especial os EUA, e aos riscos domésticos para inflação e atividade, como os oriundos do fiscal. Por isso, revisamos nosso cenário de juros para 9,75% a.a., com ritmo mais lento a partir da reunião de maio.

Trajetória para Taxa Selic Meta  
(taxa em % a.a. | cortes em p.p.)



Fonte: BCB. Projeções Sicredi. \*MM3 dessaz. e anualizada.

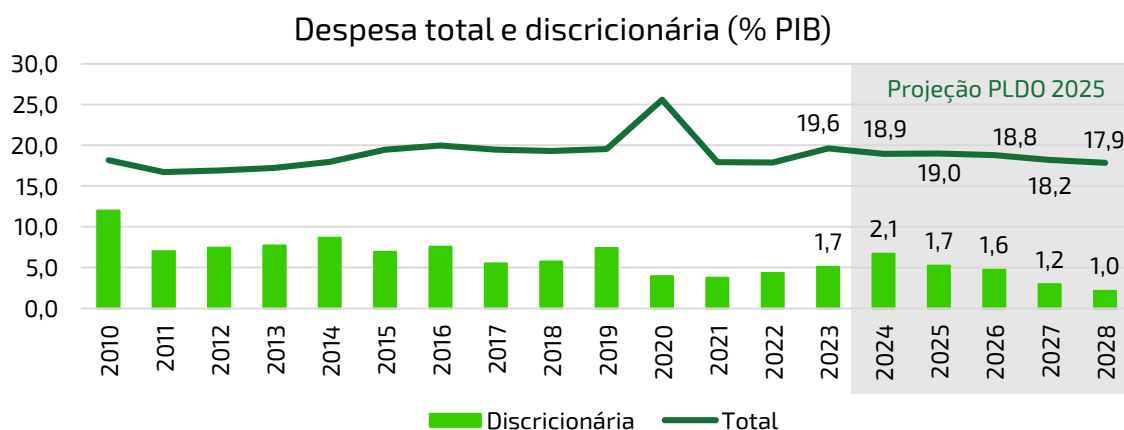
## Política fiscal

O resultado primário do governo central para o mês de março de 2024 foi deficitário em R\$ 1,5 bilhão. Do lado das receitas, houve crescimento real de 8,5% com relação ao mesmo mês do ano anterior, advindo principalmente pela recomposição da tributação sobre combustíveis (+R\$ 6,8 bilhões em PIS e Cofins). Pelo lado das despesas, houve crescimento real de 4,3% em relação à março de 2023, sendo benefícios previdenciários o fator que mais impactou (+ R\$ 4,1 bilhões).

Para que seja alcançada a meta de déficit zero de 2024, o principal instrumento de ajuste utilizado pelo governo é a elevação da arrecadação. No acumulado dos três primeiros meses do ano, o governo conseguiu elevar a receita líquida em 9,1% do PIB (R\$ 44,9 bilhões) com relação ao mesmo período do ano anterior. Há que ressaltar o fato de que R\$ 19,5 bilhões são proveniente de fatores que não voltarão a se repetir no futuro, como é o caso da regularização de fundos exclusivos, e que estabelece dificuldade extra para o cumprimento do objetivo. Seguimos com nossa projeção de um déficit primário de 0,8% do PIB para 2024.

Em abril, também foi apresentado o PLDO de 2025 contendo meta de déficit zero para o ano que vem, a exemplo do ano corrente. Antes da apresentação do documento, havia um indicativo de que o objetivo de 2025 seria um superávit de 0,5% do PIB, o que, na nossa avaliação, não seria provável de ocorrer. O ajuste da meta de resultado primário de 2025 apresenta um cenário mais crível, mas, ao mesmo tempo, posterga a melhora da trajetória da dívida pública. Ainda assim, nossa projeção é de déficit de 0,6% do PIB em 2025.

Mesmo que a meta para 2025 seja mais realista, a forma como foi apresentada ainda enseja preocupação, uma vez que não incorporou revisão de gastos obrigatórios em magnitude condizente com o objetivo traçado. Ademais, fora utilizada projeções de crescimento do PIB bastante otimistas e colocado todo ajuste das despesas naquelas intituladas como discricionárias, que passam de 2,1% do PIB em 2024 para 1,0% em 2028 (diferença de R\$ 53,3 bilhões em 4 anos). Tal ajuste é muito difícil de ocorrer, principalmente porque Governo e Congresso Nacional não têm demonstrado disposição para tal comportamento.



Fonte: Tesouro Nacional. PLDO 2025.

## Atividade forte nos EUA deixa pouco espaço corte de juros

Em abril, o Bureau de Análise Econômica dos EUA divulgou o dado de crescimento do PIB referente ao 1º trimestre de 2024. A economia cresceu 1,6%<sup>1</sup> no período, ante um crescimento de 3,4% no 4º trimestre de 2023. Esse resultado frustrou a expectativa do mercado, que esperava cerca de 2,5%.

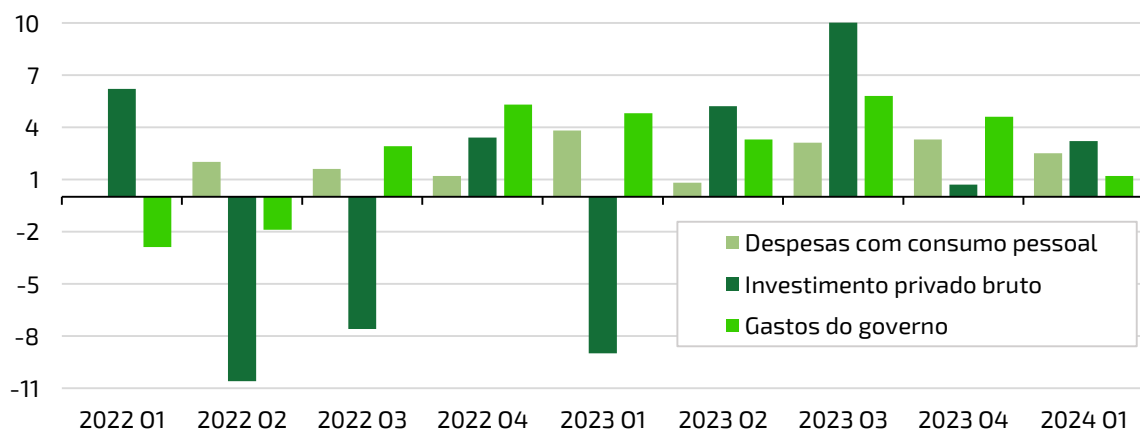
Mesmo abaixo da expectativa, o resultado apontou uma demanda interna forte: as despesas de consumo pessoal subiram 2,5%, totalmente impulsionadas pelos serviços, que cresceram 4%. Outro indício de força veio do investimento privado, o qual cresceu o 3,2% no trimestre, embalado pelo investimento em ativos fixos residenciais, que cresceu 13,9%.

Ainda pelo lado da demanda, o consumo do governo cresceu 1,2% no 1º trimestre, ritmo tímido perto do dado anterior (4,6%) e da média dos últimos 6 trimestres (4,5%). Os gastos federais caíram 0,2%, puxados pela queda na despesa de defesa (-0,6%). Por outro lado, os entes estaduais e municipais lideraram a despesa, com crescimento de 2%, mas ainda inferior ao dado anterior, de 6%. Essa redução no impulso fiscal pode ajudar a conter a atividade nos próximos trimestres.

Porém, a maior parte do contrapeso ao crescimento do PIB no período, veio da deterioração da balança comercial norte-americana: enquanto as exportações cresceram 0,9%, as importações cresceram 7,2%.

A força da demanda interna norte-americana corrobora a postura cautelosa do Fed de manter as taxas de juros mais altas por mais tempo. Além dos dados das contas nacionais, a geração de postos de trabalho tem superado as expectativas e os índices de preços, mesmo excluindo itens mais voláteis como alimentos e combustíveis, têm recuado em menor velocidade. Projetamos o início do ciclo de cortes de juros em dezembro, com um orçamento de um corte em 2024 e três cortes em 2025.

Crescimento dos componentes do PIB (% a.a.)



Fonte: Bureau of Economic Analysis

<sup>1</sup>Taxas trimestrais anualizadas: taxas anuais caso o mesmo ritmo for observado nos demais trimestres.

## 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	10.856	11.671	12.483
PIB Nominal (US\$ bi)	1.903	1.875	1.452	1.746	2.015	2.179	2.311	2.496
Crescimento Real do PIB (%)	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	2,0	2,0
Consumo das Famílias (%)	2,0	2,6	-4,6	3,0	4,1	3,1	2,2	2,0
Investimento Privado (%)	5,2	4,0	-1,7	12,9	1,1	-3,0	1,2	1,8
Consumo do Governo (%)	0,8	-0,5	-3,7	4,2	2,1	1,7	1,5	1,5
Exportações (%)	4,1	-2,6	-2,3	4,4	5,7	9,1	2,3	3,6
Importações (%)	7,7	1,3	-9,5	13,8	1,0	-1,2	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	7,5	7,5
<b>Inflação</b>								
IPCA (%)	3,7	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	3,8	3,6
IGP-M (%)	7,5	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	2,6	3,8
<b>Juros</b>								
Taxa Selic, Fim do Período (%)	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	9,75	8,75
Taxa Selic, Média do Período (%)	6,6	5,9	2,8	4,8	12,6	13,3	10,3	9,0
Taxa de Juros Real, Fim do Período (%)	2,7	0,2	-2,4	-0,8	7,5	6,8	5,7	5,0
<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	5,05	5,10
Taxa de Câmbio, Média do Período	3,68	3,94	5,24	5,41	5,16	4,98	4,95	5,08
<b>Setor Público</b>								
Result. Primário Gov. Central (% PIB)	-1,7	-1,2	-9,8	-0,4	0,6	-2,1	-0,8	-0,6
<b>Crédito</b>								
Saldo da Carteira de Crédito (%)	5,1	6,5	15,7	16,4	14,5	7,9	9,2	10,8
Livres	10,9	13,9	15,4	20,4	14,9	5,2	7,9	12,0
Livres - PF (%)	11,6	16,5	10,7	23,0	17,5	7,9	9,4	12,3
Livres - PJ (%)	10,1	10,8	21,2	17,5	11,9	1,9	9,3	12,5
Direcionados	-0,9	-2,3	16,1	10,9	14,0	11,8	10,0	9,5
Direcionados - PF (%)	5,4	6,6	11,7	18,5	18,0	13,0	10,5	10,0
Direcionados - PJ (%)	-8,1	-13,9	23,4	-0,1	6,9	9,6	9,0	8,0

**Disclaimer:** Esse documento foi produzido pela Gerência de Análise Econômica 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 Análise Econômica 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.