

JUNHO DE 2023

# PLACAR DE INDICADORES

---

JUROS, CÂMBIO E INFLAÇÃO  
DEFINEM O SEGUNDO SEMESTRE

## PLACAR DE INDICADORES - JUNHO DE 2023

# Juros, Câmbio e Inflação definem o Segundo Semestre

As alterações de expectativas sobre o comportamento da inflação, juros e câmbio seguem ditando as perspectivas da economia brasileira para o segundo semestre de 2023. A intervenção no preço dos combustíveis e a definição de uma regra genérica para o estabelecimento dos preços de derivados do petróleo tem seus primeiros impactos nos índices inflacionários e a queda de preço das commodities agrícolas e minerais traz deflação aos índices de atacado que podem se estender aos índices ao consumidor até o final do ano.

Nesse ambiente de acomodação das condições econômicas, a economia brasileira veio colecionando potenciais boas perspectivas para os meses e anos vindouros: tentaremos, contudo, demonstrar que apesar do otimismo prevalente, ainda estão embasadas em bases frágeis, mas para as quais há uma estratégia que tem chances de ser bem-sucedida, ao menos nos intentos políticos.

### IPCA E IGP-M APONTAM PARA BAIXO

Os índices de inflação ao consumidor e ao atacado foram os principais indicadores a sofrerem revisões neste último trimestre: não porque as condições da economia tenham melhorado substancialmente, mas antes porque as intervenções no preço dos combustíveis começam a trazer resultados encorajadores, ainda que potencialmente às custas de alguma margem de lucro da Petrobrás.

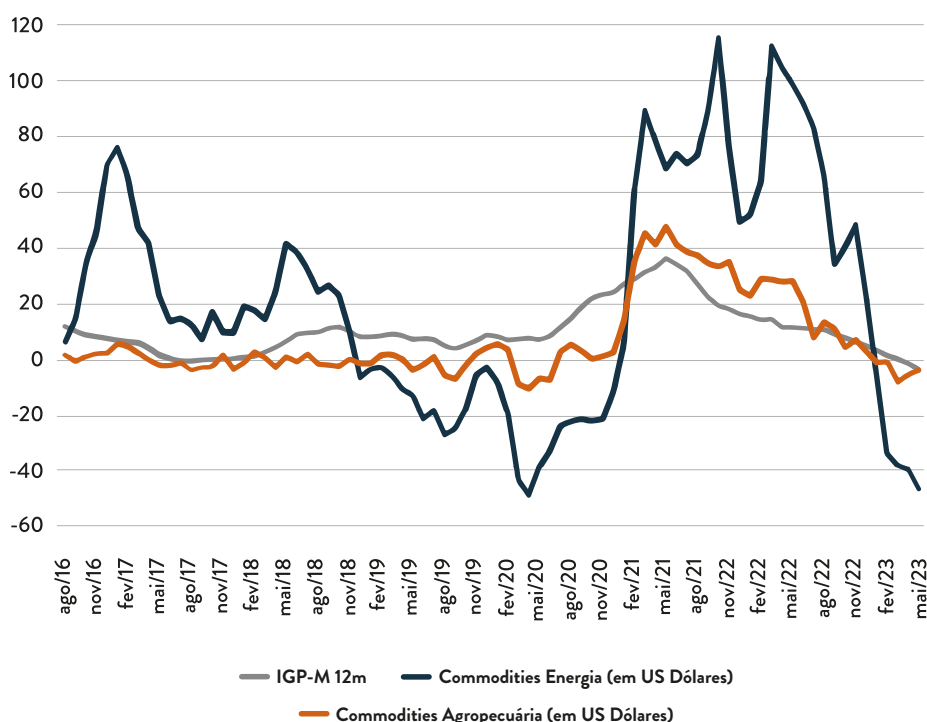
Mas combustíveis não é o único grupo de despesas a apresentar comportamento moderado nos últimos meses. Em face da queda de preços observada no mercado internacional em soja, trigo, ferro, carvão, petróleo, aço e, também, a estabilidade no preço do minério de ferro, o índice de inflação ao atacado brasileiro apresenta deflação, antecipando a ausência de pressões sobre a futura inflação ao consumidor, especialmente no segundo semestre.

A próxima figura estabelece, na variação de 12 meses, o quão correlacionado o IGP-M está ao índice de commodities agropecuárias, na cotação em dólar. Ademais, apresenta a volatilidade associada ao índice de commodities energéticas, também na variação 12 meses, demonstrando que qualquer choque externo pode comprometer consideravelmente a inflação brasileira.

de crescimento populacional atual do Brasil) até 2,5%, conforme o ritmo de crescimento econômico e, conseqüentemente, crescimento das receitas.

Caso não haja cumprimento dos critérios de resultado primário, o governo federal seria obrigado a limitar o crescimento das despesas em apenas metade do crescimento das receitas do exercício subsequente. Essa cláusula garantiria a perseguição do objetivo, sem abandono da trajetória.

### Inflação IGP-M e índices de Commodities Variação Percentual em 12 meses



Fonte: Banco Central do Brasil, séries temporais

## JUROS E A POLÍTICA MONETÁRIA

Com a perspectiva, para o momento, positiva para o cenário de inflação abre-se espaço para redução de juros por parte do Banco Central do Brasil. A decisão do mês de junho, pela manutenção da taxa de 13,75% a.a., ainda é pautada, segundo o comunicado, pela perspectiva de inflação no longo prazo e não em eventuais oscilações no curto ou médio prazos. Assim, confirma-se nosso cenário de início de ano que quedas representativas da Selic só possam ser decididas a partir de setembro.

Reforça-se assim que qualquer decisão de política monetária a ser decidida daqui para a frente durante 2023 terá mais impactos em 2024 do que propriamente neste ano considerando-se a perspectiva de que se leva algum tempo até a ação do Banco Central alcançar o balcão do sistema

financeiro, refletindo então em quedas nos empréstimos e nas aplicações.

Logo, possivelmente, eventuais quedas no segundo semestre, além de não modificarem a perspectiva de crescimento econômico ou de inflação nesse 2023, também servirão de termômetro para o embate político que se criou em torno da questão dos juros. Nesse particular, a decisão que o CMN – Conselho monetário Nacional – terá sobre a meta de inflação de 2024 será, provavelmente, a grande sinalização sobre os intentos de condução da política monetária no 2024 e além: uma maior liberalidade em relação a inflação será interpretada pelo mercado nacional e internacional como algo ruim e pressionar a condução do câmbio e dos juros.

## CÂMBIO

A redução de juros provavelmente impactará o câmbio, especialmente em um momento em que nos EUA sinaliza-se um possível novo aumento de juros, justificado pelas melhoras dos índices de atividade econômica americana, diminuindo o diferencial de juros e a perspectiva do mesmo por todo 2024.

Novos elementos, contudo, são vistos como positivos para a trajetória do câmbio: a percepção de vitórias do governo no Congresso, a aprovação do arcabouço fiscal e até o encaminhamento da reforma tributária. Esses marcos produzem confiança de que o governo ganha tração também na área econômica, pois anteriormente apontávamos a vantagem da articulação política, consolidada desde o início do governo. Agora, ambas as dimensões parecem desfrutar de consistência.

Alertamos, contudo, que as últimas semanas podem apenas representar um momento favorável em uma trajetória incerta: o arcabouço fiscal ainda é incerto, dependente de receitas que ainda não se materializaram e dependente de uma reforma tributária ampla. A perspectiva é que o ano ainda feche com um déficit em torno de 6% do PIB, na melhor das hipóteses.

No que diz respeito a reforma tributária, a tentativa do governo é de uma aprovação acelerada: o governo, ao menos, tem demonstrado ter o Congresso sob controle, especialmente no Senado. Contudo, o conteúdo da reforma deverá ter muitas resistências na Câmara dos Deputados. A questão é que na estratégia do governo o conteúdo da reforma pouco interessa: a questão mais importante é gerar a manchete vencedora, ou seja, que houve *alguma* reforma tributária aprovada.

Entretanto, são entregas que tendem a serem genéricas: mais cedo ou mais tarde a realidade se imporá e deixaria claro que, na ausência de medidas mais consolidadas, as aprovações e boas notícias teriam prazo de validade. Acrescente-se que a melhora do rating soberano do Brasil, ou a nota de crédito do país, por parte da S&P, agência de avaliação de riscos, é talvez precipitada.

Assim, sustentamos que a sazonalidade observada em 18 dos últimos 20 anos, na qual a taxa do segundo semestre é mais alta do que no primeiro semestre, provavelmente permanecerá.

## Placar de Indicadores - Final de 2023 Em variações Percentuais

Obs.: Sujeito a revisão trimestral, com informações até 23 de junho

	LIMITE INFERIOR	LIMITE INFERIOR	TENDÊNCIA CENTRAL	LIMITE SUPERIOR	LIMITE SUPERIOR
	95% Prob	90% Prob		90% Prob	95% Prob
<b>PIB*</b>	1,1	1,2	<b>1,4</b>	1,6	1,9
<b>PIB INDÚSTRIA*</b>	0,2	0,5	<b>0,7</b>	0,9	1,1
<b>PIB AGRO*</b>	2,7	2,9	<b>3,1</b>	3,4	4,0
<b>PIB SERVIÇOS*</b>	0,8	1,0	<b>1,3</b>	1,8	2,4
<b>TAXA SELIC*</b>	11,5	12,25	<b>12,5</b>	12,75	13,25
<b>IPCA ANUAL**</b>	4,2	4,8	<b>5,0</b>	5,4	5,7
<b>IGP-M ANUAL**</b>	-1,5	-1,2	<b>-0,6</b>	0,5	2,0
<b>CÂMBIO (R\$ / US\$)*</b>	4,88	5,07	<b>5,16</b>	5,24	5,32
<b>JUROS EUA*</b>	5,2	5,4	<b>5,5</b>	5,6	5,7

Fonte: Elaboração Própria

NOTA: \*Números extraídos de um alisamento exponencial mensal de 72 meses

\*\*Números extraídos de um alisamento exponencial mensal de 24 meses

## SOBRE A MIRAR

Somos fruto da união entre professores acadêmicos das ciências da Administração, Contabilidade e Economia. Atuamos no mercado desde 2012.

Nossos serviços são desenvolvidos sob o tripé do **planejamento em gestão, visão orçamentária**, e consequentemente, da **performance empreendedora**.

Atendemos empresas de médio e pequeno porte, pois sabemos que, mesmo tendo expertise em seus produtos e serviços, muitas vezes carecem de autoconhecimento em gestão estratégica.

# PLACAR DE INDICADORES JUNHO MIRAR

## Coordenação Técnica

### Gustavo Inácio de Moraes

Economista pela Universidade de São Paulo (1999) e doutorado em Ciências (Economia Aplicada) pela Universidade de São Paulo (2010). Tem experiência na área de Economia, com ênfase atuando principalmente nos seguintes temas: Política Econômica, Desenvolvimento Econômico e Economia dos Recursos Naturais. Tendo atuado anteriormente como economista no Inter-American Express, atualmente professor doutor da PUCRS e parceiro da Mirar Gestão Empresarial.

## Equipe Permanente

João Miranda

Saulo Armos

Alberto Schwingel

Mariana Miranda

Diego Malgarizi

Maurício Vieira

Gilmar Laguna

Beatriz Prado

Rayza Boaro

Rochana Ramos

## Revisão Editorial

Marina Miranda

Katine Oliveira

Thobias Zani

## Editoria de Arte

Izabelly Damasio

### Advertências

As manifestações expressas por integrantes e parceiros da Mirar, nas quais constem a sua identificação como tais, em artigos e entrevistas publicados nos meios de comunicação em geral, representam exclusivamente as opiniões dos seus autores e não, necessariamente, a posição institucional da Mirar. Este Painel foi elaborado com base em estudos internos e projeções e utilizando dados e análises produzidos pela Mirar e seus parceiros além de outros de conhecimento público com informações atualizadas até 04 de novembro de 2022. O Painel é direcionado para plataforma Mirar, contemplando clientes e parceiros, não podendo a Mirar ser responsabilizada por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do seu uso ou do seu conteúdo. Este Painel Macroeconômico não deve ser fragmentado ou divulgado de forma isolada sem a autorização da Mirar.

# PLACAR DE INDICADORES JUNHO

---

