

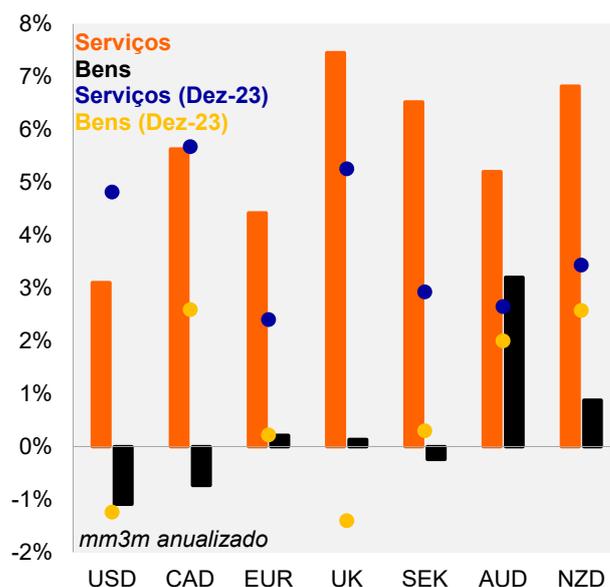
Desinflação gradual permite ciclo de corte de juros com cautela

- ▶ Global: desinflação gradual, principalmente em serviços, permite ciclo de corte de juros com cautela.
- ▶ EUA: atividade em desaceleração gradual e inflação mais fraca permitem o início de corte de juros, que devem começar em setembro (ante dezembro no cenário anterior).
- ▶ Europa: sem mudanças no cenário, apesar de incertezas políticas na França. Esperamos crescimento de 0,7% em 2024 e mais dois cortes de juros no ano.
- ▶ China: crescimento de 5,0% em 2024, mas desafios estruturais permanecem.
- ▶ América Latina: pausa antecipada no Chile.

Global: desinflação gradual permite ciclo de corte de juros com cautela

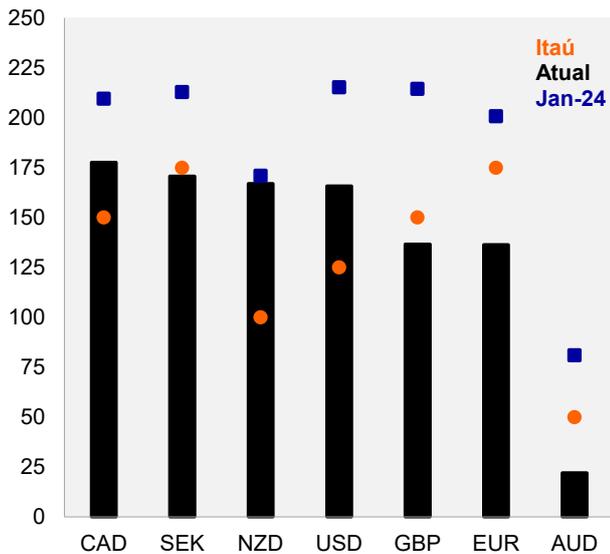
A inflação nos países desenvolvidos segue em desaceleração gradual, principalmente por serviços. Esse ambiente permite o início de ciclos de cortes de juros, mas movimentos devem ser cautelosos. A principal preocupação com inflação é o componente de serviços, que segue em níveis elevados ou acelerando em relação ao final de 2023 (com exceção de EUA e Canadá). Pelo lado de bens, a inflação segue benigna em todas as economias, com melhora na margem (com exceção da Austrália). Isso tem levado o mercado a precificar ciclo de cinco a sete cortes de 25 pontos-base para esses países, menor do que era esperado no início do ano. A concretização desse cenário e eventuais divergências de ciclos dependerão do arrefecimento da parte de serviços à frente e, em alguns casos, da desaceleração da atividade.

Inflação de serviços mais elevada que a de bens



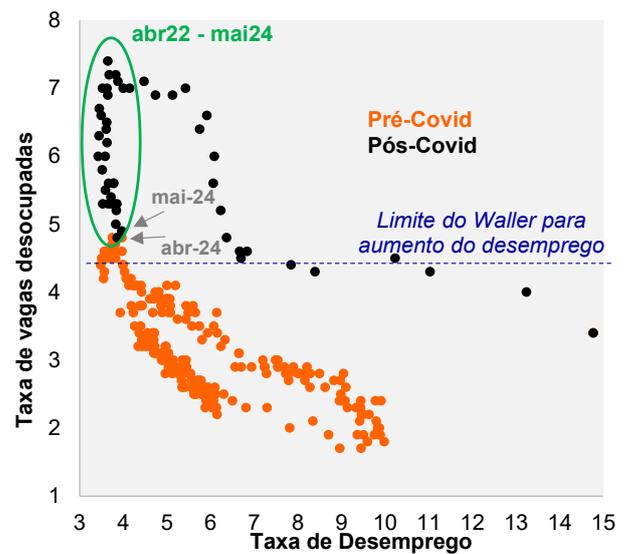
Fonte: Haver, Itaú

Pontos-base de cortes de juros até 2025 nos DMs



Fonte: BBG, Itaú

Curva de Beveridge indicando alta no desemprego



Fonte: Haver, Itaú

EUA: atividade em desaceleração gradual e inflação mais fraca permitem início de corte de juros em setembro.

Crescimento mais moderado e mercado de trabalho rebalanceando. A economia americana mostra sinais mais claros de desaceleração. O PIB deve apresentar uma média de crescimento de 1,5% anualizado na primeira metade desse ano, bem abaixo do 4,1% da segunda metade do ano passado e do 2,5% do ano de 2023 fechado. Revisamos nossa projeção de crescimento deste ano de 2,7% para 2,5%. Essa desaceleração também se reflete em um mercado de trabalho mais rebalanceado, com diversas métricas de criação de vagas e contratações em ritmo mais moderado, mas ainda resiliente e sem sinais de aumento de demissões ou de desemprego. Esse rebalanceamento se reflete na curva de Beveridge, que mostra um arrefecimento do número de vagas de emprego na economia, de níveis muito altos ao longo dos últimos anos, sem aumento significativo do desemprego.

Dado de inflação baixo indica maiores chances de continuidade da desinflação à frente, o que permitirá o início do ciclo de cortes de juros. O núcleo do PCE (deflator do consumo das famílias) desacelerou para 0,08% em maio, na comparação mensal, e de 2,8% para 2,6% na variação anual. Após um novo dado fraco no CPI de junho, projetamos um ritmo aproximado de 0,20% à frente na comparação mensal que deve permitir que o Fed inicie o ciclo de cortes de juros nesse ano. Apesar da persistência da inflação de serviços, os últimos números mostraram desaceleração espalhada nesses itens, apesar do mercado de trabalho e salários ainda mostrarem desaceleração gradual.

O Fed indicou mais cautela no início de cortes, mas as surpresas baixistas de inflação indicam que o ciclo pode começar em setembro. Em sua última reunião, o Fed revisou para cima as projeções de juros (os Dots, ver tabela abaixo) de três para um corte esse ano, uma indicação relevante de que a instituição deve demandar bastante evidência para iniciar os cortes, após a autoridade monetária ter sido surpreendida para cima algumas vezes. Apesar disso, entendemos que os dois últimos dados de inflação representam uma surpresa baixista para o cenário do Fed, o que abre espaço para cortes mais cedo. Esperamos que o ciclo de cortes comece em setembro (em vez de dezembro) e revisamos de um para dois o número de cortes esse ano, mantendo os três cortes esperados para o ano que vem.

Resumo das projeções econômicas do Fed					
Variável	Reunião	2024	2025	2026	Longo-prazo
PIB	mar	2,1	2,0	2,0	1,8
	jun	2,1	2,0	2,0	1,8
Taxa de Desemprego	mar	4,0	4,1	4,0	4,1
	jun	4,0	4,2	4,1	4,2
PCE	mar	2,4	2,2	2,0	2,0
	jun	2,6	2,3	2,0	2,0
Núcleo do PCE	mar	2,6	2,2	2,0	-
	jun	2,8	2,3	2,0	-
Taxa de Juros	mar	4,6	3,9	3,1	2,6
	jun	5,1	4,1	3,1	2,8
Juros real (implícito por: juros nominal - núcleo do PCE)	mar	2,0	1,7	1,1	0,6
	jun	2,3	1,8	1,1	0,8

* Mediana das projeções do FOMC
 Fonte: Fed, Itaú

Europa: sem mudanças no cenário, apesar de incertezas políticas na França

Atividade estabilizando e desinflação gradual abrem espaço para ciclo de corte de juros cauteloso. O núcleo da inflação em junho recuou para 0,22%, vindo de 0,36%. Em nosso cenário, vemos a inflação convergindo para a meta gradualmente no início de 2025. Do lado da atividade, as sondagens de PMI composto indicam um crescimento em torno de 0,2% no segundo trimestre, vindo de 0,3%. Esperamos um crescimento de 0,7% em 2024 (2023: 0,5%). Neste cenário, o Banco Central Europeu (BCE) iniciou um ciclo de corte de juros na reunião de junho, levando os juros para 3,75% vindo de 4,0%. Olhando à frente a sinalização é de cautela, uma vez que o cenário de desinflação segue gradual. Esperamos mais dois cortes de juros em 2024 e quatro em 2025, levando a taxa terminal para 2,25%.

Incertezas políticas na França de volta ao radar, gerando um viés negativo para a situação fiscal do país. No começo de junho, o presidente Macron dissolveu o parlamento e convocou novas eleições para o início de julho, após a derrota do seu partido nas eleições do parlamento europeu para o partido de extrema direita de Marine Le Pen. Os resultados mostraram um avanço também do partido de extrema direita e esquerda no parlamento francês, alcançando 143 (antes, 89) e 182 (antes, 142), respectivamente, dos 577 assentos. Porém, ambos aquém da maioria necessária para formar um novo governo (289). Ademais, há ainda incerteza de quem será o novo primeiro-ministro, uma vez que ainda não se sabe se a coalizão do presidente Macron conseguirá um acordo com os partidos de centro de direita para formar um governo com assentos próximos da maioria. Caso isso não ocorra, o mais provável será um tecnocrata. Seguindo tal lógica o governo deve ter dificuldades

para a aprovação do orçamento para o próximo ano, um sinal negativo para as contas públicas. Nos nossos cálculos, a França precisa de um ajuste fiscal entre 3 e 4pp para estabilizar a dívida.

China: crescimento de 5,0% em 2024, mas desafios estruturais permanecem

Mantemos nossa projeção de crescimento em 5,0% para 2024 e 4,5% para 2025. O bom desempenho da atividade nesse ano vem sendo sustentado pelo setor de manufatura/exportações e infraestrutura. Em maio, a produção industrial teve alta de 5,6% contra o mesmo período no ano anterior. As sondagens de confiança da indústria permaneceram estáveis em junho, sinal positivo para o desempenho para o setor. No entanto, essa estratégia de crescimento apresenta riscos, em meio ao cenário geopolítico desafiador com maiores tarifas vindo tanto da Europa quanto dos Estado Unidos. Além disso, não há alternativas para impulsionar o crescimento do lado da demanda doméstica, uma vez que o ajuste no setor imobiliário ainda não acabou. Dessa forma, os desafios estruturais para a economia chinesa permanecem, mesmo apesar do crescimento melhor na margem.

América Latina: Pausa antecipada no Chile

Baixamos nossas projeções de crescimento econômico em vários países. No México, decidimos fazer outra redução para 2024. Começamos o ano prevendo expansão do PIB de 2,8%. Em maio, a estimativa caiu para 2,3% devido aos dados mais fracos referentes ao 1T24. Diante do persistente mau desempenho da atividade desde então e da ligeira revisão da nossa perspectiva para o crescimento nos EUA, reduzimos novamente as projeções para o PIB mexicano para 1,6% este ano e 1,7% em 2025 (1,9% anteriormente). Na Argentina, os riscos de decepção com nossa projeção para a atividade em 2024 se concretizaram. Sendo assim, prevemos contração mais acentuada do PIB, de 3,5% (-3% anteriormente), uma vez que a economia ainda não se livrou dos efeitos persistentes do programa de estabilização. No caso do Chile, a previsão de crescimento do PIB em 2024 foi mantida em 2,8%, porém uma sequência de dados abaixo do esperado impôs um viés de baixa a essa estimativa. A retração nos empréstimos comerciais sugere que o investimento privado ainda não se recuperou naquele país.

Crescimento mais acelerado no Peru e na Colômbia.

Por outro lado, a força da economia peruana no início do 2T24 permitiu revisão para cima na projeção de crescimento neste ano, de 2,7% para 3,1%, graças também aos termos de troca favoráveis e aos efeitos do fenômeno climático La Niña sobre a produção pesqueira. Na Colômbia, a dinâmica de atividade melhor do que o esperado também permitiu leve ajuste para cima nas previsões para o PIB — em 0,2 p.p. para 1,4% em 2024 e 0,1 p.p. para 2,7% em 2025. No Brasil, nossas projeções de crescimento do PIB permanecem em 2,3% em 2024 e 1,8% em 2025. Apesar das enchentes no Rio Grande do Sul, a economia se mostrou resiliente no primeiro semestre do ano.

Maior complexidade na inflação. Mantivemos nossas projeções de inflação para México e Peru, mas subimos as estimativas para Chile, Colômbia e Brasil. No caso do Chile, as previsões aumentaram significativamente: de 4,1% para 4,5% neste ano e de 3,1% para 3,3% no ano que vem, incorporando um efeito mais contundente dos reajustes nas tarifas de eletricidade. As surpresas com as leituras mensais do índice de preços ao consumidor tendem a ser maiores no Chile do que em outras economias, mas há incerteza no que diz respeito à medição desses reajustes pelo instituto de estatísticas e aos subsídios temporários. Na Colômbia, a maior inércia nos aluguéis e a pressão cambial levaram a uma revisão para cima nas nossas projeções para o IPC de 5,2% para 5,6% no final deste ano e de 3,0% para 3,3%

em 2025, embora com viés de alta devido à incerteza em relação a remoção dos subsídios ao diesel. No Brasil, a revisão das projeções para 4,0% em 2024 e 2025 reflete principalmente a desvalorização cambial.

Pausa antecipada no ciclo de flexibilização monetária no Chile. Apesar da manutenção das projeções para as taxas de política monetária no final de ano para Colômbia, México, Peru e Brasil, antecipamos a previsão para a pausa no ciclo de flexibilização no Chile. Esperamos agora que o banco central chileno reduza a taxa básica de juros mais uma vez na reunião deste mês em 0,25 p.p. para 5,5% (antes prevíamos outro corte de mesma magnitude em setembro para 5,25%) e em seguida inicie uma pausa prolongada, uma vez que os riscos de superação das projeções de inflação decorrem da influência direta e secundária do aumento das tarifas de eletricidade. É importante ressaltar que os riscos ao nosso cenário de política monetária na Colômbia e no México neste ano pendem para menos cortes de juros.

Global | Dados e projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Economia mundial									
Crescimento do PIB Mundial - %	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	3,2	3,4	3,4
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,5	2,7	2,2	2,2
Zona do Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,5	0,5	0,7	0,7	1,0	1,0
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	5,0	5,0	4,5	4,5
Taxas de juros e moedas									
Fed funds - %, final de período	1,55	0,09	0,08	4,4	5,3	4,9	5,1	4,1	4,4
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	4,25	4,35	4,00	4,00
USD/EUR - final de período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,05	1,05	1,05	1,05
CNY/USD - final de período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	7,2	7,2	7,2	7,2
Índice DXY* - final de período	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	105,5	105,5	105,1	105,1

Fonte: FMI, Bloomberg, Itaú

* O DXY é um índice para o valor internacional do dólar americano, que mede seu desempenho em relação a uma cesta de moedas incluindo: euro, iene, libra, dólar canadense, franco suíço e coroa sueca.

Cenários comparados

Mundo

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	3,2	3,2	3,4	3,4

Brasil

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,9	2,3	2,3	1,8	1,8
BRL / USD (dez)	4,86	5,30	5,15	5,40	5,25
Taxa de Juros (dez,%)	11,75	10,50	10,50	10,50	10,50
IPCA (%)	4,6	4,0	3,8	4,0	3,7

Argentina

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-1,6	-3,5	-3,0	3,5	2,5
ARS / USD (dez)	809	1027,0	1150	1500,0	1700
Taxa de referência (dez,%)	100,0	30,0	30,0	30,0	30,0
IPC (%)	211,4	130,0	140,0	50,0	50,0

Colômbia

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	0,6	1,4	1,2	2,7	2,6
COP / USD (dez)	3855	4100	4000	4200	4000
Taxa de Juros (dez,%)	13,00	8,75	8,75	6,00	6,00
IPC (%)	9,3	5,6	5,2	3,3	3,0

Fonte: Itaú.

América Latina e Caribe

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,2	1,8	2,1	2,5	2,4

México

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	1,6	2,3	1,7	1,9
MXN / USD (dez)	16,97	18,6	17,9	19,3	18,9
Taxa de Juros (dez,%)	11,25	10,00	10,00	8,00	8,00
IPC (%)	4,7	4,3	4,3	3,9	3,9

Chile

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	0,2	2,8	2,8	2,0	2,0
CLP / USD (dez)	879	920	920	850	850
Taxa de Juros (dez,%)	8,25	5,50	5,25	4,50	4,50
IPC (%)	3,9	4,5	4,1	3,3	3,1

Peru

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-0,6	3,1	2,7	3,0	3,0
PEN / USD (dez)	3,70	3,80	3,80	3,80	3,80
Taxa de Juros (dez,%)	6,75	5,00	5,00	4,25	4,25
IPC (%)	3,2	2,8	2,8	2,5	2,5

Commodities

	2019	2020	2021	2022	2023	2024		2025	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Petróleo (Brent) (USD/barril)	64	50	75	82	77	85	85	80	80
Minério de ferro (USD/ton)	90	153	116	110	135	110	110	90	90
Cobre (USD/ton)	90	153	116	110	8489	9800	9800	9800	9800
Milho Corn (Usd/bu)	383	437	592	656	480	400	400	380	380
Soja Corn (Usd/bu)	912	1207	1290	1474	1311	1100	1100	950	950
Trigo Corn (Usd/bu)	540	604	790	757	669	720	720	760	760
Açúcar Sugar (Usd/lb)	13	15	19	20	22	21	21	20	20
Café Sugar (Usd/lb)	130	123	235	166	188	180	180	150	150

Fonte: BBG, Itaú

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba.com.br/analises-economicas>



App Itaú Análises Econômicas
 Nossos relatórios no seu celular.
 Baixe agora na App Store ou no Google Play.

Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 20, de 2021.
2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.
3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.
4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou de outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

Observação Adicional: Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

SAC Itaú: Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal <https://www.itaubr.com.br/atendimento-itaubr-para-voce/>. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.