



Pesquisa Macroeconômica

**Revisão de Cenário Mensal Brasil**

**Agosto 2024**

# BRASIL: principais temas para o 2º semestre

## BRL segue pressionado: tem espaço para voltar?

1. Espaço de apreciação limitado com: (i) USD ainda sustentado, (ii) aumento do prêmio de risco e (iii) deterioração da conta corrente com perda de força do superávit comercial.

## Atividade: novas surpresas altistas? Até onde pode ir?

2. Nova revisão altista para o ano com atividade resiliente no 1º semestre. Fundamentos ainda são de desaceleração no 2º semestre e em 2025;
3. Mercado de trabalho resiliente, e sem sinais de desaceleração.

## Inflação: riscos seguem predominantemente altistas?

4. Inflação baixa no meio do ano, mas melhor momento qualitativo de inflação passando;
5. Riscos seguem assimétricos de alta (principalmente por BRL e mercado de trabalho).

## Selic: quão perto estamos de um ciclo de alta?

6. Expectativas de inflação desancoradas e piorando;
7. Mantemos a nossa projeção de Selic 10,50% a.a. até final de 2025, por ora. Mas, com riscos maiores, graus de liberdade estão diminuindo.

## Fiscal: arcabouço fiscal será cumprido?

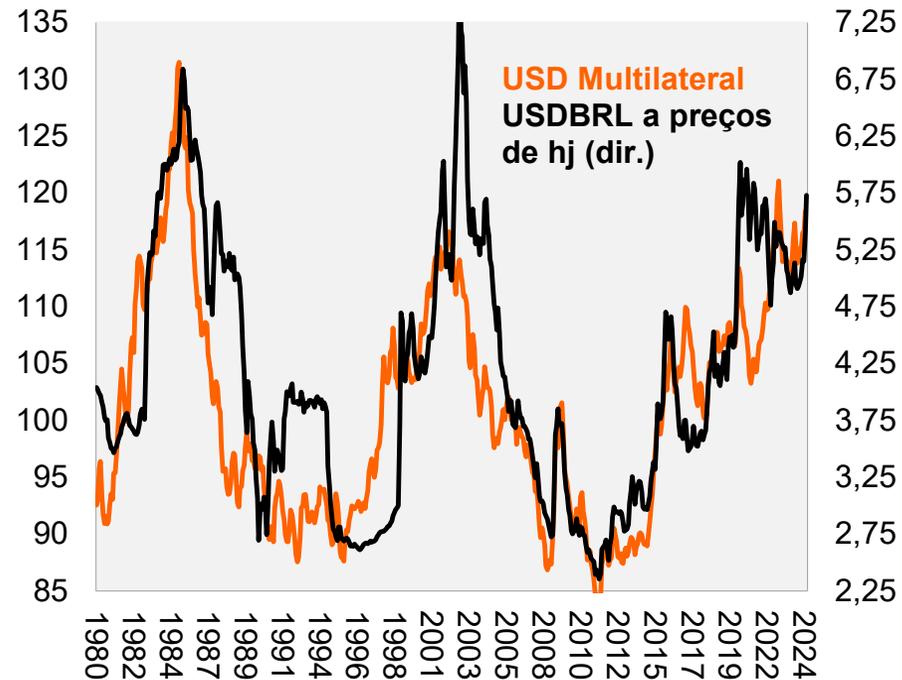
8. Mantemos projeção de resultado primário em -0.6% e -0.9% em 2024 e 2025;
9. Necessidade de ajuste de gastos de R\$ 22 bi para cumprir limite do arcabouço em 2024.

# BRL seguiu pressionado: tem espaço para voltar?

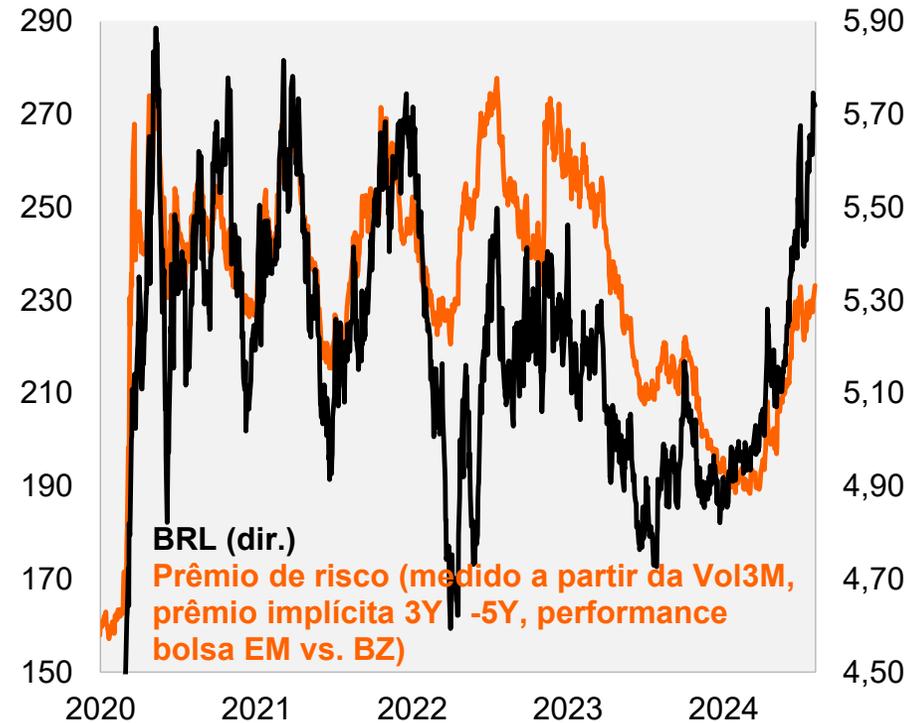
1. Revisamos as nossas projeções para 5,50 reais por dólar em 2024 e 2025 (de 5,30 e 5,40, respectivamente)

- Fundamentos ainda são de moeda depreciada, entre eles (i) USD ainda sustentado e (ii) prêmio de risco doméstico mais elevado.
- Esperamos alguma volta com acomodação do prêmio de risco e/ou corte de juros nos EUA.

Real deprecia em meio a cenário de USD forte...



... e aumento do prêmio de risco



menu

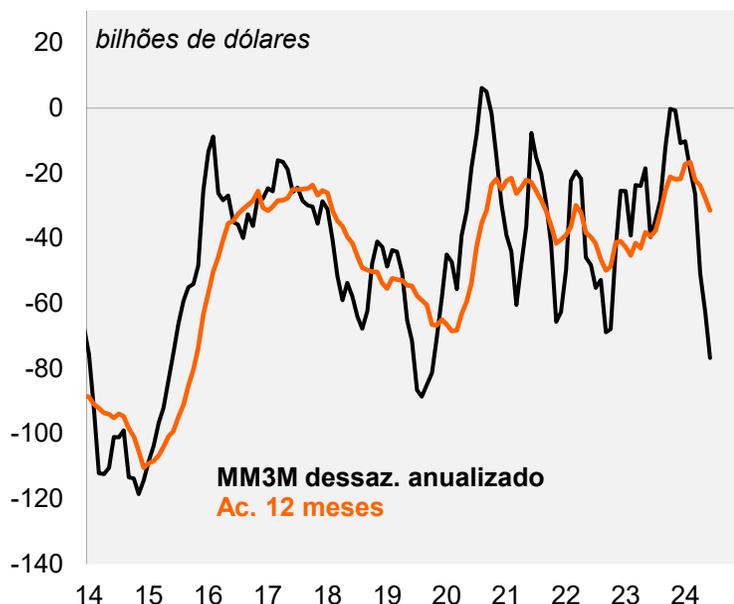


# BRL seguiu pressionado: tem espaço para voltar?

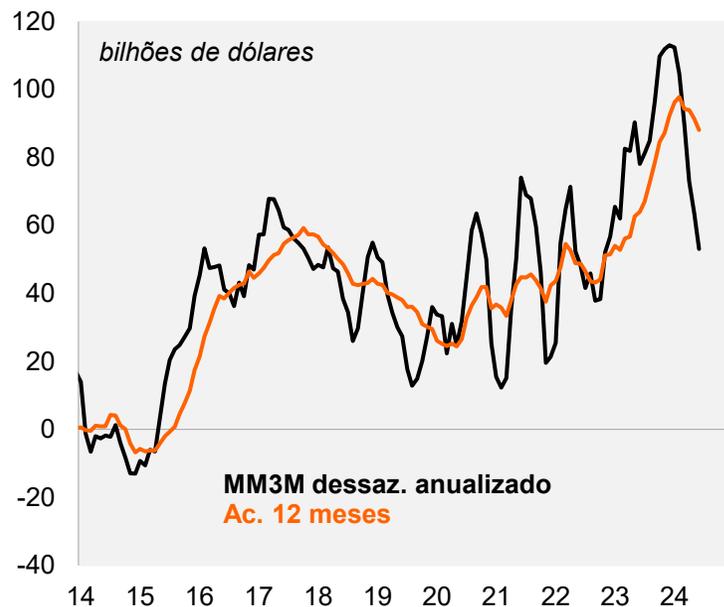
## 1. Revisamos as nossas projeções para 5,50 reais por dólar em 2024 e 2025 (de 5,30 e 5,40, respectivamente)

- Deterioração da conta corrente com perda de força da balança comercial e aumento do déficit de serviços e rendas.
- Revisamos nossa projeção de déficit em conta corrente: para USD 43 bi (de 27bi) em 2024, USD 46bi (de 37bi) em 2025.
- Revisamos nossa projeção de superávit comercial: para USD 75 bi (de 85bi) em 2024, USD 70bi em 2025 com queda das exportações (efeito preço) e aumento de importações.

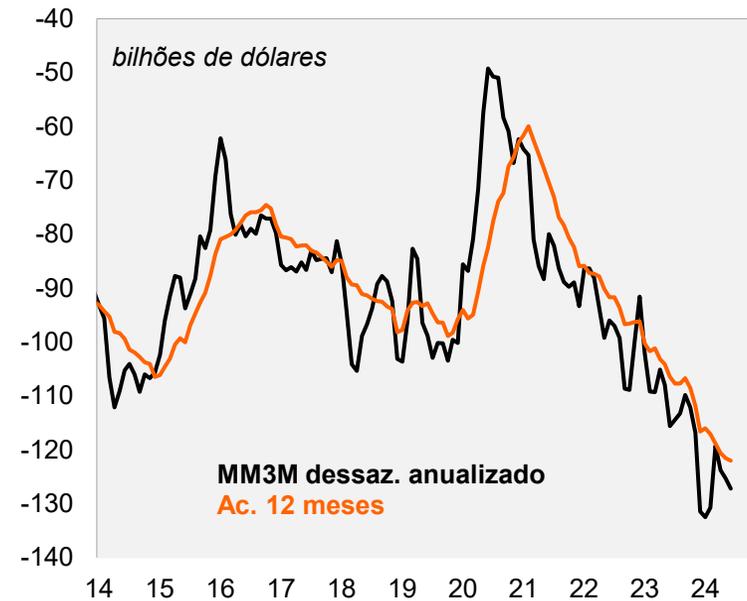
### Aumento do déficit em conta corrente



### Com perda de força do superávit comercial



### E aumento do déficit de serviços e rendas

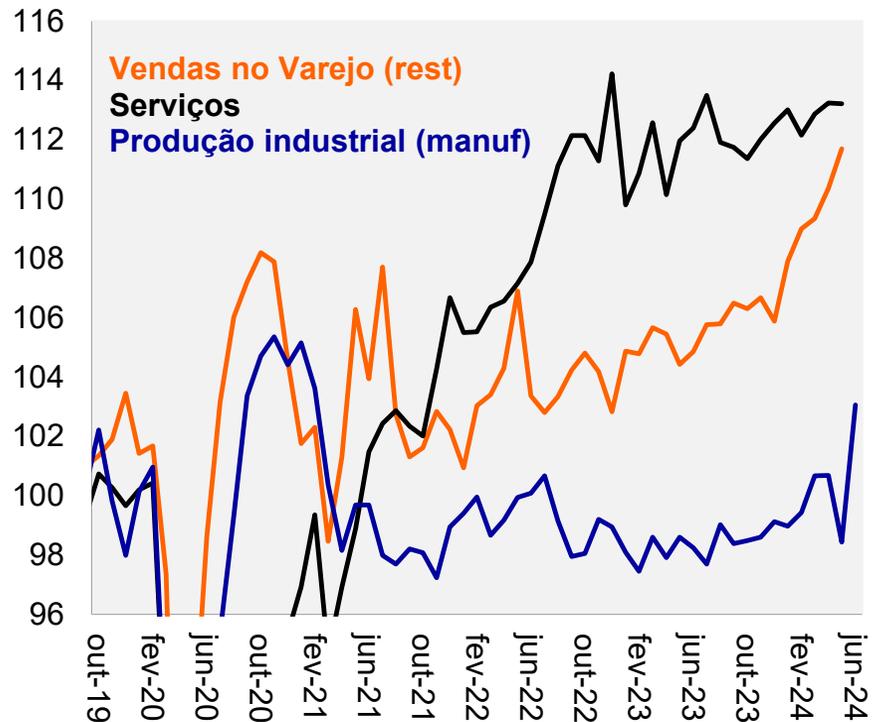


# Atividade: novas surpresas altistas? Até onde pode ir?

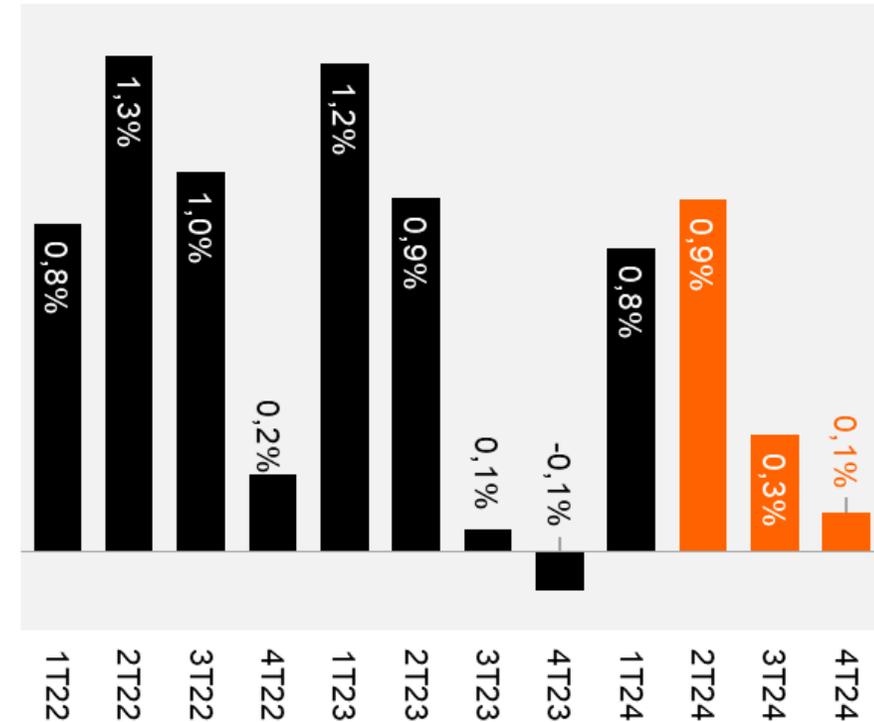
## 2. Nova revisão para cima para o ano com atividade resiliente no 1º semestre.

- Atividade resiliente no 1º semestre: tracking do PIB do 2T24 em 0,9% com ajuste sazonal (2,6% na variação anual).
- Revisamos nossa projeção de PIB para 2.5% (de 2.3%) em 2024. Enchentes no RS tiveram impacto na atividade em maio (especialmente na indústria), mas impacto agregado no ano foi pequeno.

### Atividade resiliente no 1º semestre



### Crescimento PIB (% t/t)

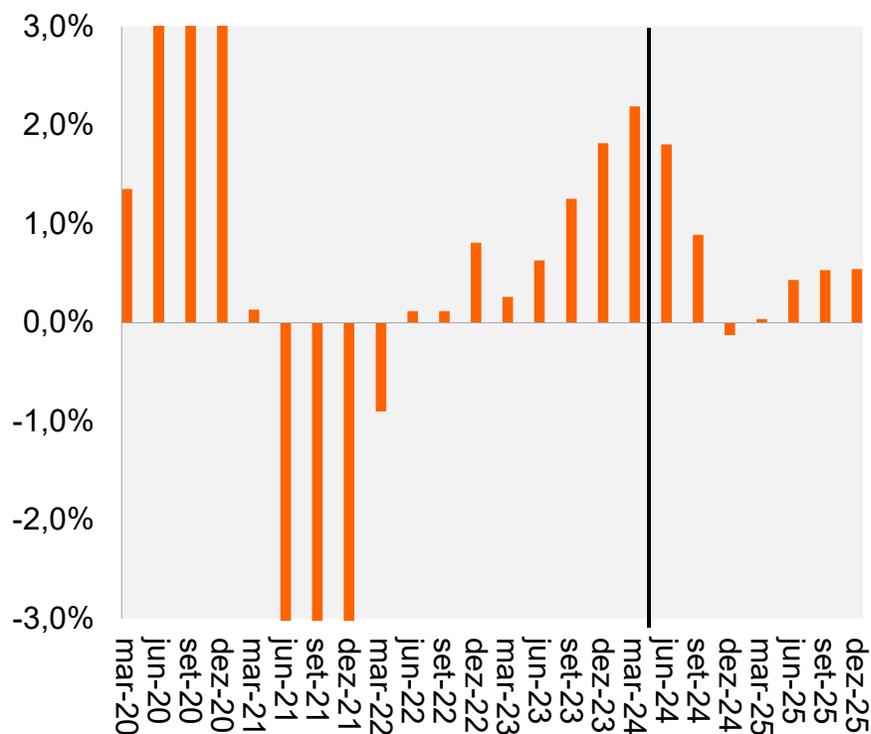


# Atividade: novas surpresas altistas? Até onde pode ir?

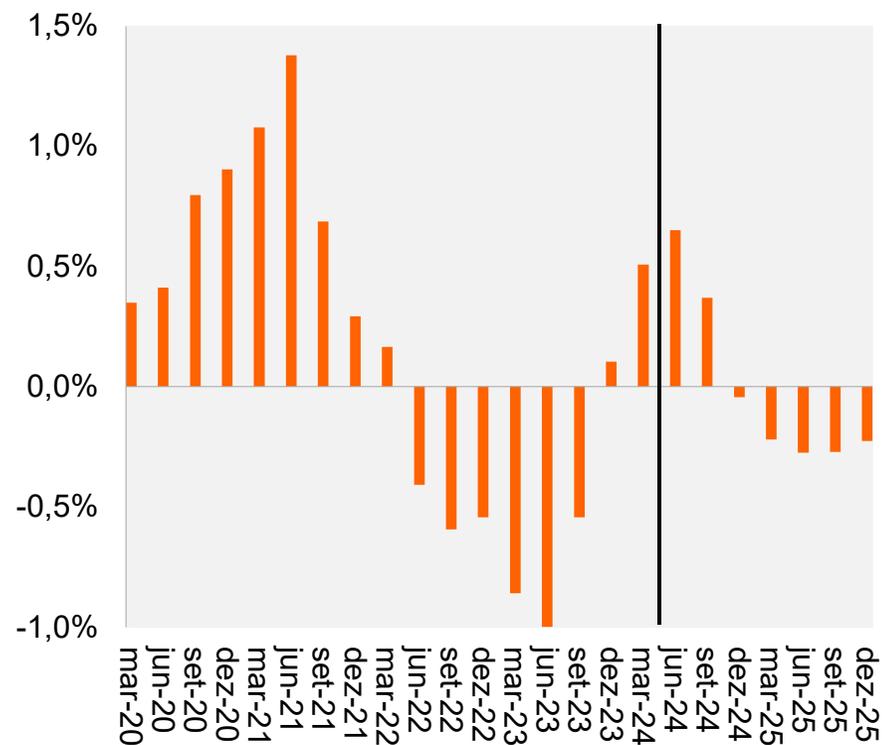
## 2. Fundamentos ainda são de alguma desaceleração no 2º semestre e em 2025

- Mantivemos a nossa projeção de desaceleração do crescimento para 1,8% em 2025.
- Impulso monetário negativo, com juros em território contracionista e desaceleração no crédito à frente. Além disso, o impulso fiscal deve permanecer em patamar positivo em 2025, mas menor do que o deste ano.

### Impulso Fiscal



### Impulso Monetário

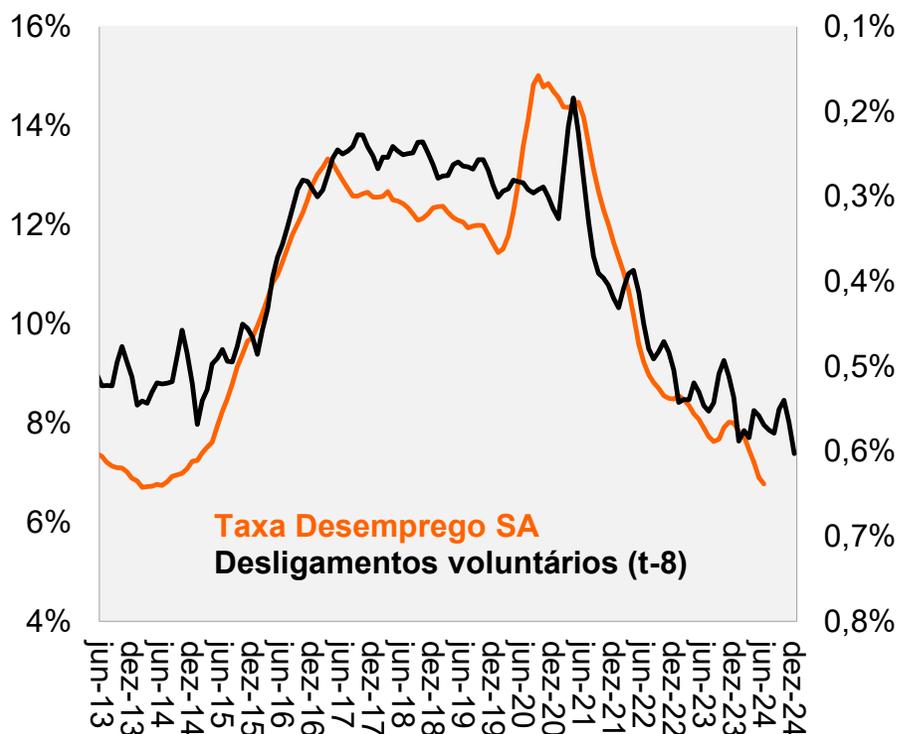


# Atividade: novas surpresas altistas? Até onde pode ir?

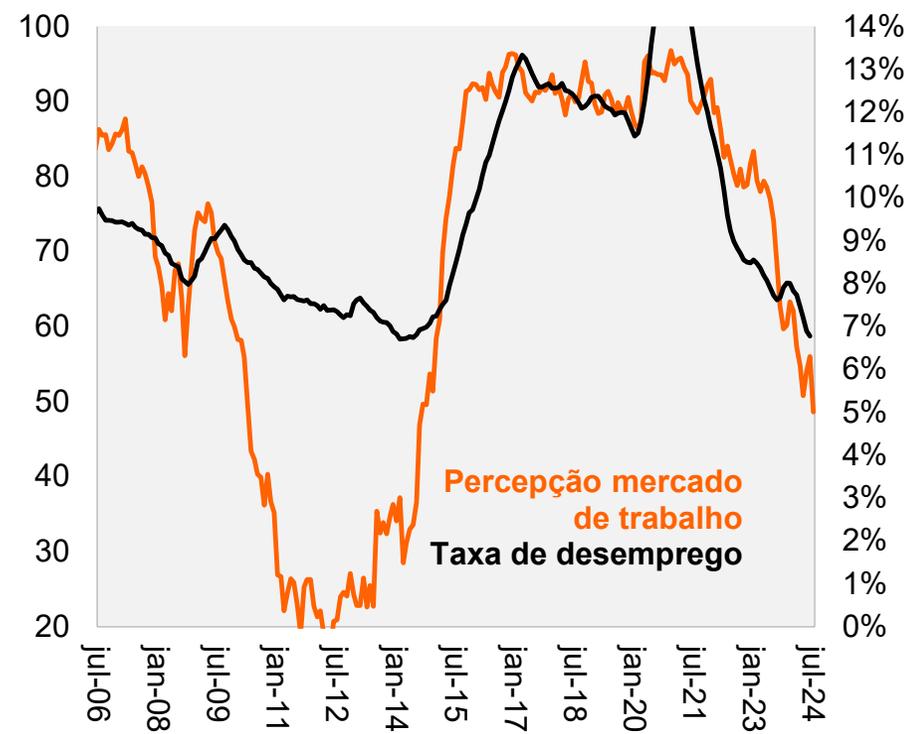
## 3. Mercado de trabalho resiliente, e sem sinais de desaceleração

- Dados divulgados até segundo trimestre (com aumento da população ocupada formal, pressionando salários reais) e a perspectiva de um PIB mais forte apontam para uma taxa de desemprego mais baixa no final do ano.
- Revisamos nossa projeção para taxa de desemprego para 7,3% (de 7,8%) em 2024 e para 7,5% (de 8,0%) em 2025.

### Desemprego e desligamentos voluntários



### Taxa de desemprego vs "Jobs Hard to Get"



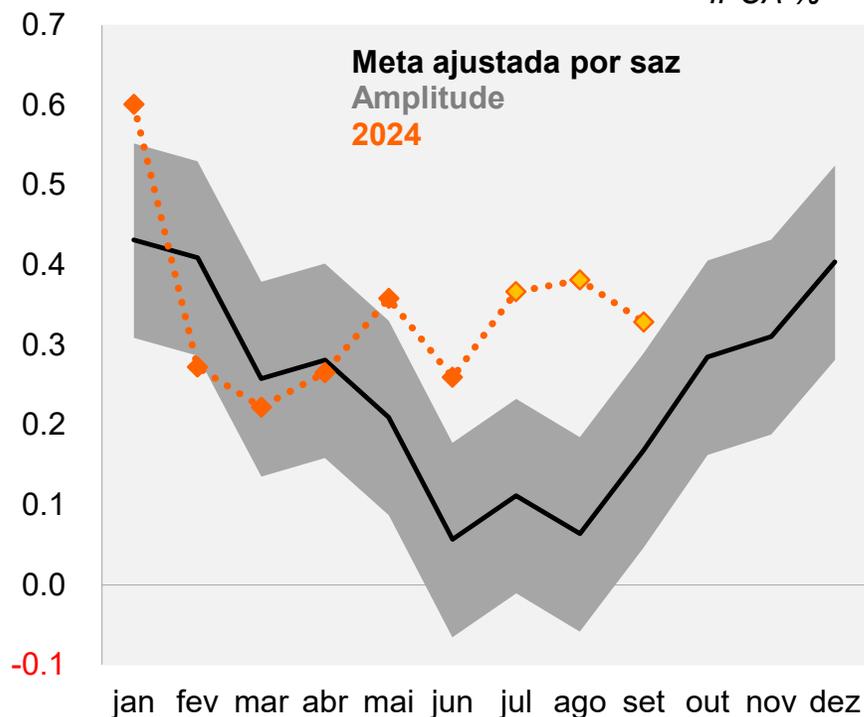
\*Sondagem do Consumidor da FGV: Conseguir emprego hoje em sua cidade está difícil - Conseguir emprego hoje em sua cidade está fácil

# Inflação: riscos seguem predominantemente altistas?

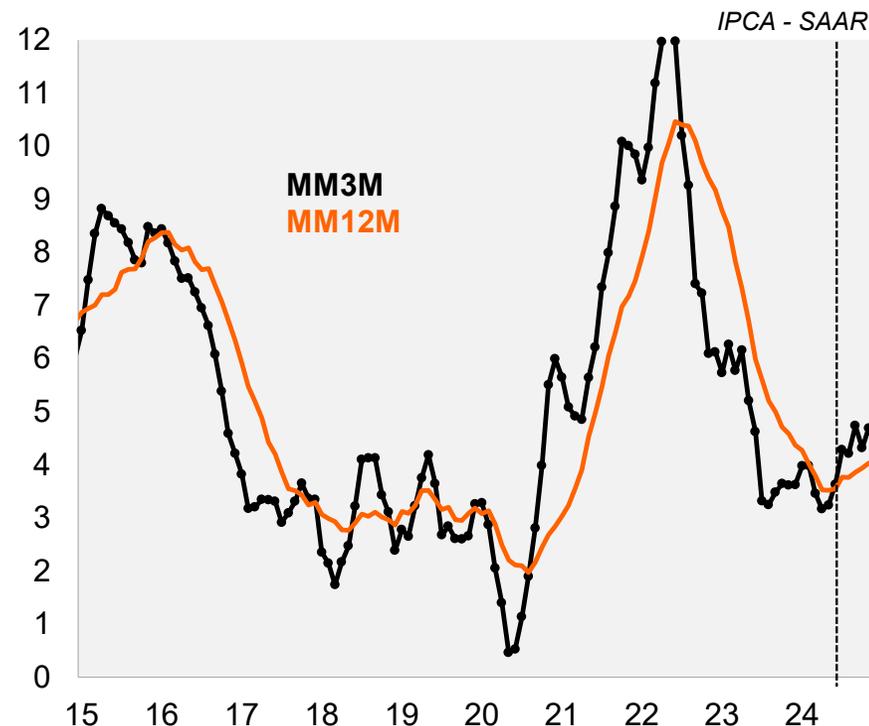
## 4. Inflação baixa no meio do ano, mas melhor momento qualitativo da inflação passando

- Junho-setembro baixos: (i) devolução do choque de in natura, (ii) passado efeito administrados (reajuste gasolina + bandeira amarela/verde).
- Aceleração da média dos núcleos do BCB à partir de julho (próxima divulgação) puxada principalmente por serviços subjacentes.

### Índice geral



### Média núcleos BC



# Inflação: riscos seguem predominantemente altistas?

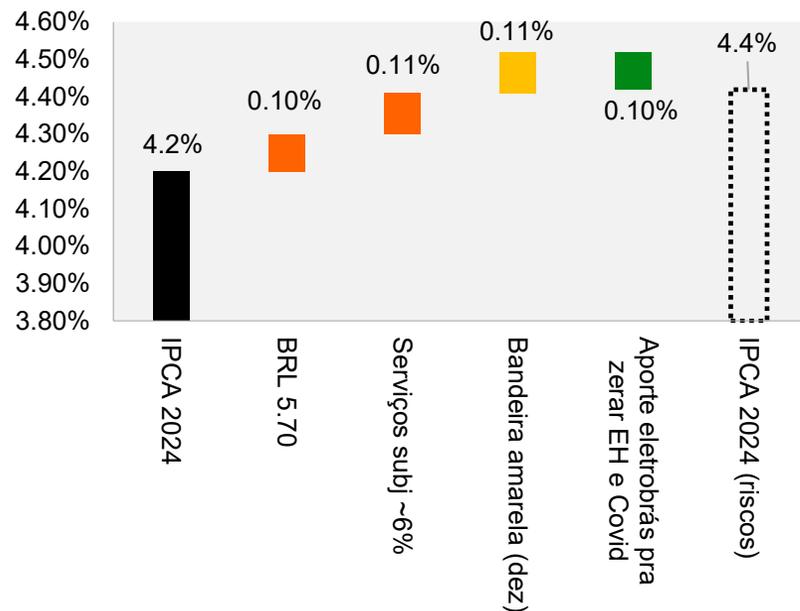
## 5. Revisamos a nossa projeção de IPCA 2024 para 4,2% (de 4,0%) e de IPCA 2025 para 4,2% (de 4,0%)

- Incorporamos uma aceleração de serviços mais forte para o próximo ano em função do mercado de trabalho ainda mais apertado
- O balanço de risco para ambos os anos segue assimétrico para cima: (i) BRL mais depreciado, (ii) serviços subjacentes mais pressionados.

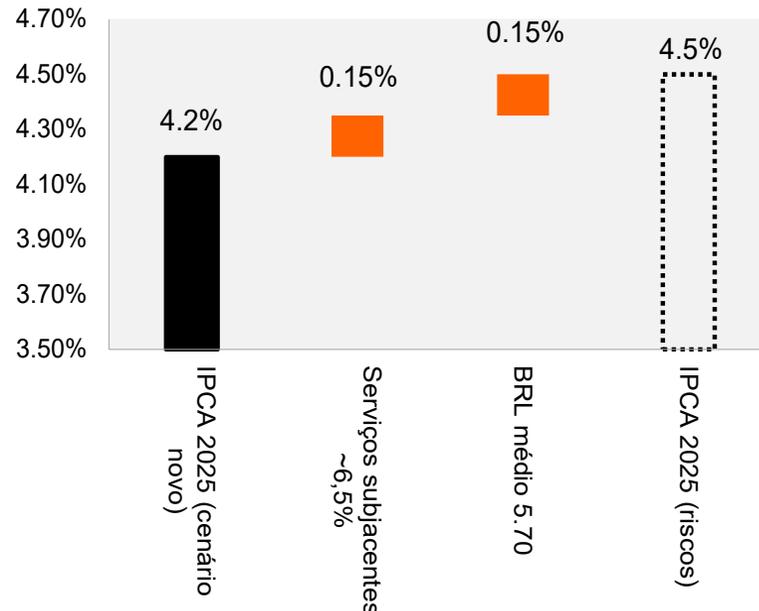
Pesos		2020	2021	2022	2023	2024	2025
100,0	Índice geral	4,5	10,1	5,8	4,6	4,2	4,2
74,1	<b>Livres</b>	5,2	7,7	9,4	3,1	4,0	4,5
15,1	Alimentação no domicílio	18,2	8,2	13,2	-0,5	4,3	5,1
23,4	<b>Industriais</b>	3,2	11,9	9,5	1,1	3,1	2,6
15,8	Industriais subjacente	2,3	8,7	14,0	2,3	2,5	2,9
35,5	<b>Serviços</b>	1,7	4,8	7,6	6,2	4,5	5,6
21,0	Serviços subjacente	2,5	5,9	8,9	4,8	5,6	6,0
36,8	<b>IPCA-EX3</b>	2,4	7,1	11,1	3,7	4,3	4,7
25,9	<b>Administrados</b>	2,6	16,9	-3,8	9,1	4,7	3,4
4,1	Energia elétrica residencial	9,1	21,2	-19,0	9,5	0,4	4,8
5,0	Gasolina	-0,2	47,5	-25,8	12,1	10,5	0,5

Fonte: IBGE, Itaú

### IPCA 2024



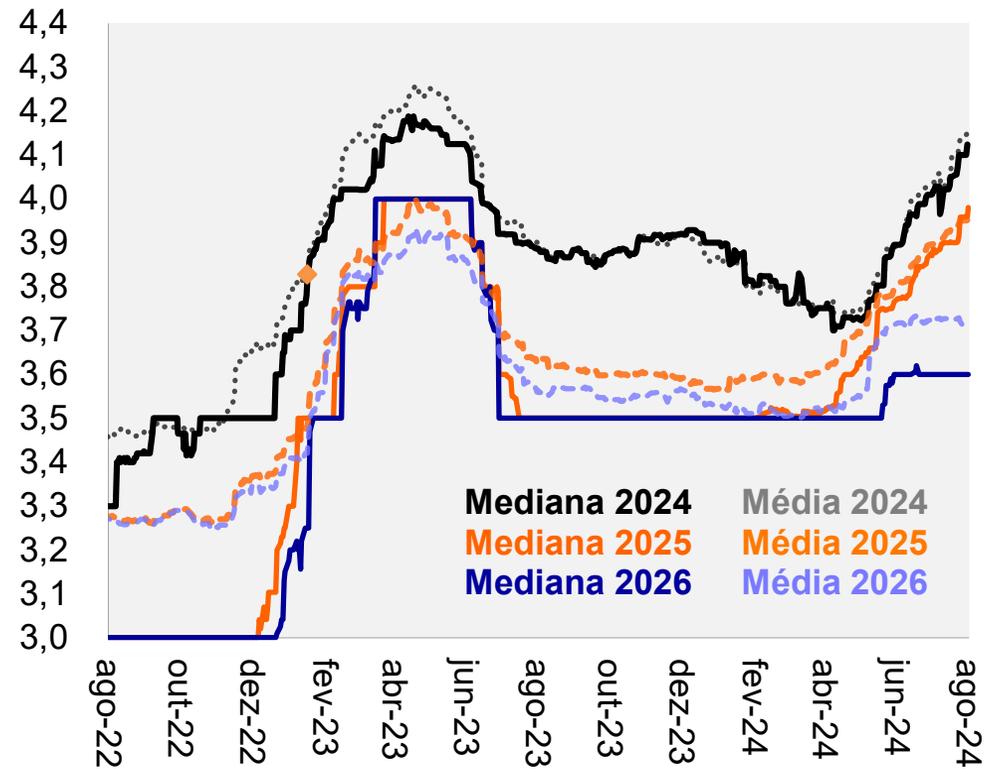
### IPCA 2025



# Selic: quão perto estamos de um ciclo de alta?

## 6. Expectativas de inflação desancoradas e piorando, especialmente para 2025

Expectativas de inflação desancoradas (pesquisa Focus)



## Selic: quão perto estamos de um ciclo de alta?

### 7. Mantemos a nossa projeção de Selic 10,50% a.a. até o final de 2025, por ora. Mas, com riscos maiores, graus de liberdade estão diminuindo

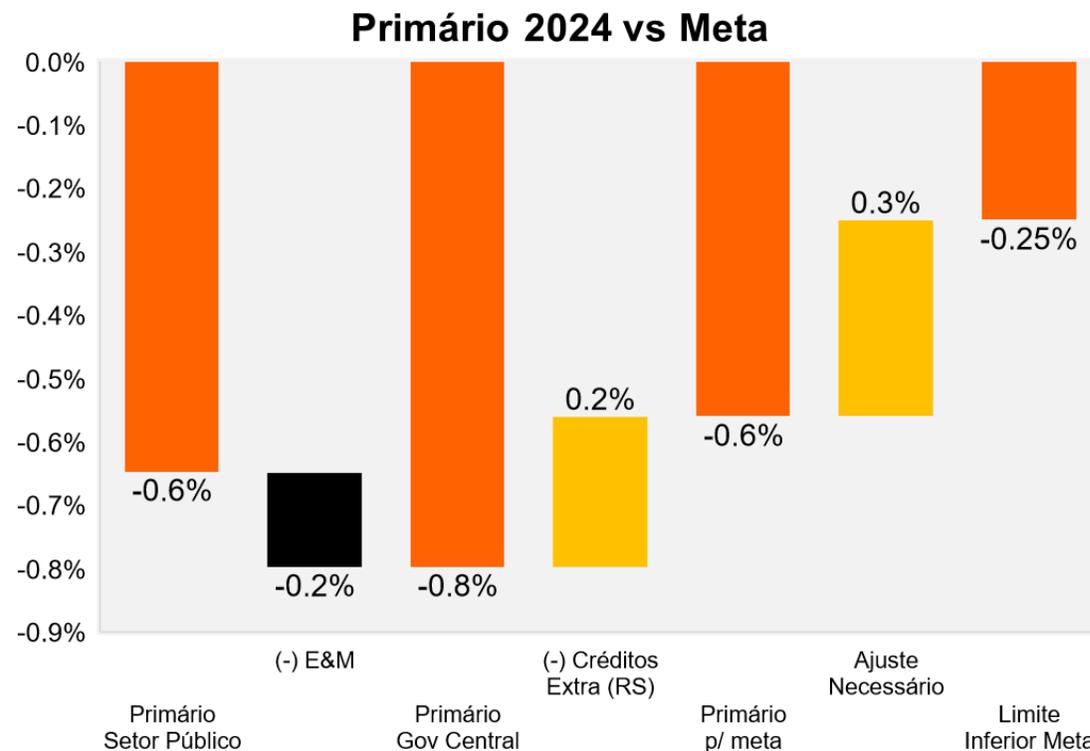
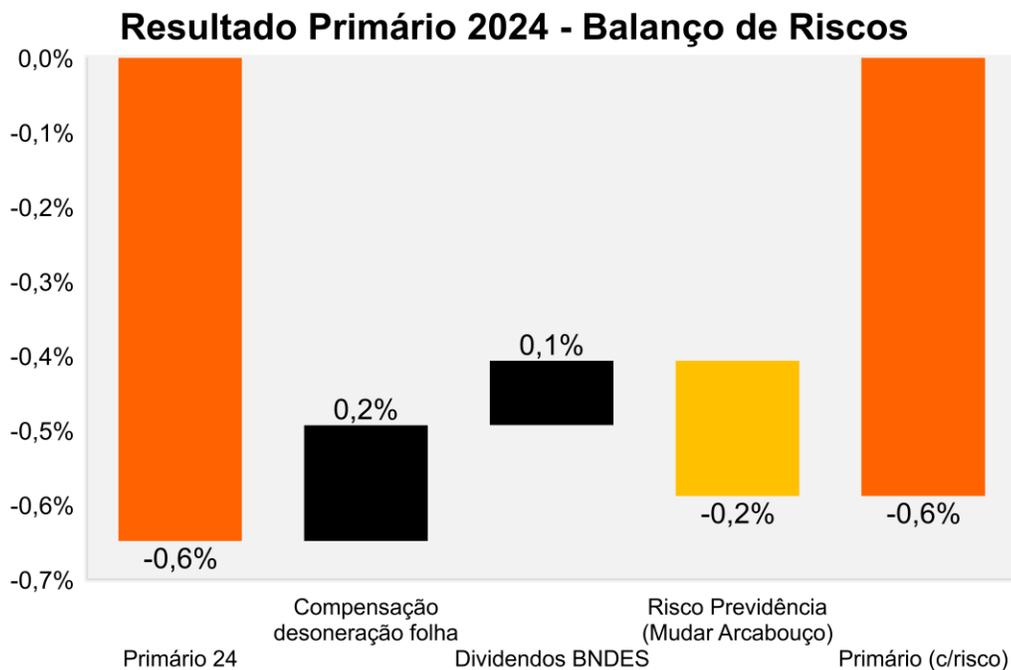
- Se os movimentos da taxa de câmbio e a deterioração das expectativas se mostrarem persistentes, o comitê sinalizou (na última ata) que não hesitará em subir a taxa de juros.
- Simulando o modelo utilizado pelo Copom, com a taxa de câmbio em R\$ 5,70/US\$, encontramos uma projeção de inflação no horizonte relevante de 3,3%, acima da meta. Nesse caso, estimamos que a taxa de juros necessária para trazer o IPCA de volta à meta seria de pelo menos 11,50%.
- Dito de outra forma, caso o câmbio não se acomode em patamar mais apreciado (na linha do nosso cenário) e permaneça nas máximas observadas recentemente, a taxa de juros deve ser elevada ainda este ano.

<b>BRL</b>	<b>IPCA no 1T26 com Selic constante em 10.50%</b>	<b>Selic necessária para trazer inflação para a meta de 3%</b>
<b>5,10</b>	2,8	9,75
<b>5,30</b>	2,9	10,25
<b>5,55</b>	3,2	11,00
<b>5,70</b>	3,3	11,50
<b>5,90</b>	3,5	11,75

# Fiscal: arcabouço fiscal será cumprido?

## 8. Mantemos projeção de resultado primário em -0.6% e -0.9% em 2024 e 2025

- Receitas seguem crescendo refletindo medidas (e atividade) enquanto despesas obrigatórias não desaceleram.
- Com governo mirando no limite inferior (-0.25%), cumprimento da meta de 2024 passa por esforço adicional de 0.3% do PIB com controle de despesas e/ou surpresa positiva de receitas.
- Próximos eventos: PLOA 2025 (31/ago), relatórios bimestrais (set/nov) e eventual corte adicional de gastos (mirando 2024 e 2025).

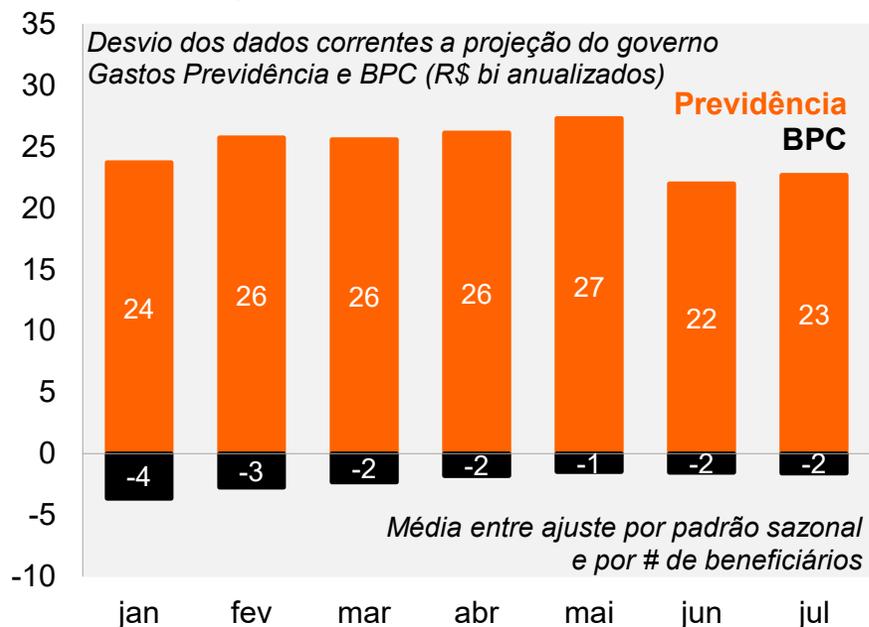


# Fiscal: riscos elevados com gastos pressionados

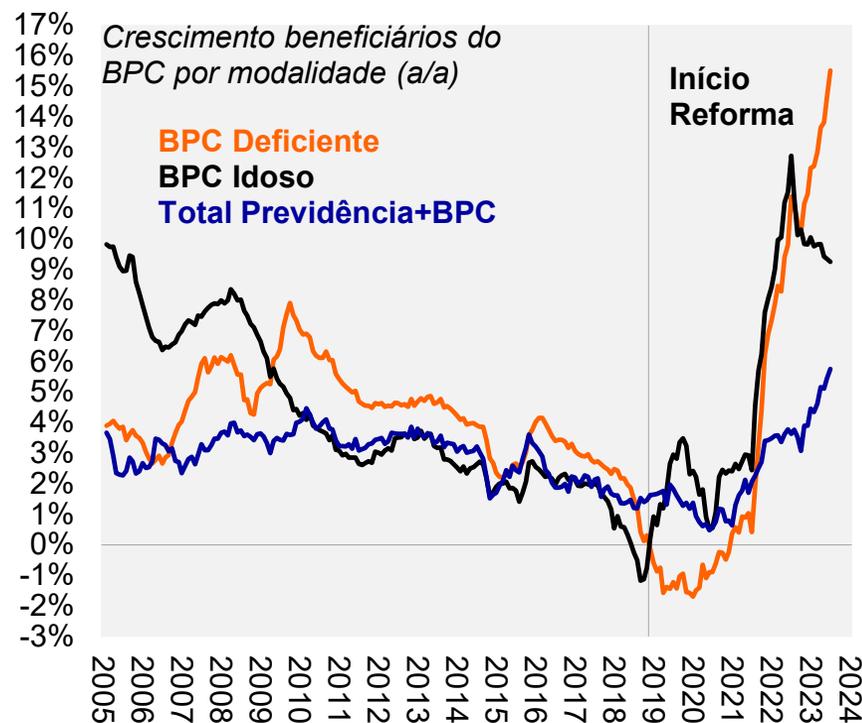
## 9. Necessidade de ajuste de gastos de R\$ 22 bi para cumprir limite do arcabouço em 2024

- Após revisão modesta da projeção do governo de gastos obrigatórias e bloqueio de R\$ 11 bi, necessidade de cortes diminuiu para R\$ 22 bi, deixando pouca margem para surpresas negativas além do empçoamento histórico de R\$ 15-20 bi
- Crescimento do número de beneficiários de Previdência/BPC segue em ritmo elevado. Importante monitorar desaceleração no segundo semestre.

Com dados até julho, governo precisa reduzir R\$ 22bi de outras despesas para cumprir limite do arcabouço



Crescimento beneficiários



# Projeções Brasil:

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
<b>Atividade Econômica</b>									
Crescimento real do PIB - %	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	<b>2,5</b>	2,3	<b>1,8</b>	1,8
PIB nominal - BRL bi	7.389	7.610	9.012	10.080	10.856	<b>11.560</b>	11.531	<b>12.267</b>	12.210
PIB nominal - USD bi	1.872	1.475	1.670	1.951	2.175	<b>2.180</b>	2.212	<b>2.230</b>	2.280
População (milhões de hab.)	210,1	211,8	213,3	214,8	216,3	<b>217,7</b>	217,7	<b>219,0</b>	219,0
PIB per capita - USD	8.910	6.964	7.830	9.084	10.055	<b>10.013</b>	10.162	<b>10.183</b>	10.412
Taxa de Desemprego - média anual	12,0	13,8	13,2	9,3	8,0	<b>7,1</b>	7,4	<b>7,4</b>	7,9
Taxa de Desemprego - fim do ano (*)	11,6	14,7	11,6	8,5	8,0	<b>7,3</b>	7,8	<b>7,5</b>	8,0
<b>Inflação</b>									
IPCA - %	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	<b>4,2</b>	4,0	<b>4,2</b>	4,0
IGP-M - %	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	<b>3,8</b>	3,3	<b>3,6</b>	3,1
<b>Taxa de Juros</b>									
Selic - final do ano - %	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	<b>10,50</b>	10,50	<b>10,50</b>	10,50
<b>Balanço de Pagamentos</b>									
BRL / USD - final de período	4,03	5,19	5,57	5,28	4,86	<b>5,50</b>	5,30	<b>5,50</b>	5,40
BRL / USD - média anual	3,95	5,16	5,40	5,17	5,00	<b>5,30</b>	5,21	<b>5,50</b>	5,35
Balança comercial - USD bi	35	50	61	62	99	<b>75</b>	85	<b>70</b>	70
Conta corrente - % PIB	-3,5	-1,7	-2,4	-2,1	-1,0	<b>-2,0</b>	-1,2	<b>-2,1</b>	-1,6
Investimento direto no país - % PIB	3,7	3,0	2,8	4,7	2,9	<b>3,2</b>	3,2	<b>3,8</b>	3,8
Reservas internacionais - USD bi	367	356	362	325	355	<b>340</b>	340	<b>360</b>	360
<b>Finanças Públicas</b>									
Resultado primário - % do PIB	-0,8	-9,2	0,7	1,2	-2,3	<b>-0,6</b>	-0,6	<b>-0,9</b>	-0,9
Resultado nominal - % do PIB	-5,8	-13,3	-4,3	-4,6	-8,9	<b>-7,1</b>	-7,2	<b>-7,6</b>	-7,5
Dívida bruta - % PIB	74,4	86,9	77,3	71,7	74,4	<b>77,7</b>	77,9	<b>81,0</b>	81,4
Dívida pública líquida - % do PIB	54,7	61,4	55,1	56,1	60,9	<b>62,8</b>	63,5	<b>66,8</b>	67,4

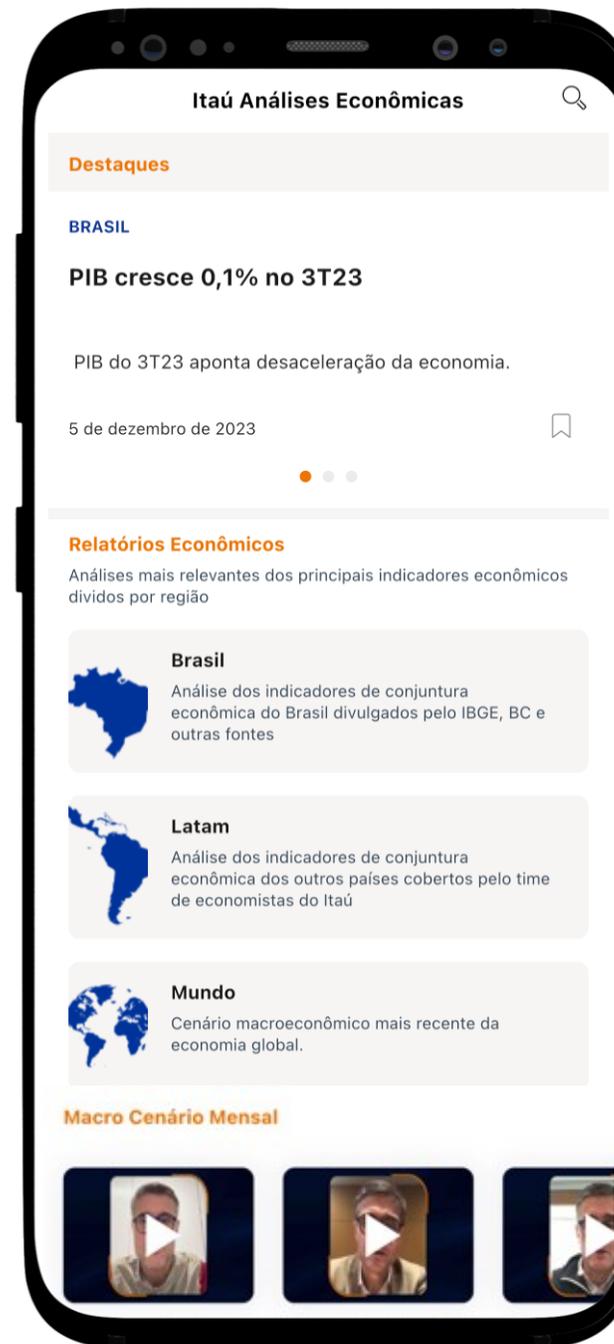
Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

(\*) Taxa de desemprego medida pela Pnad Contínua, com ajuste sazonal próprio

# Quer continuar essa conversa?

Com o aplicativo Itaú Análises Econômicas, você recebe nossos relatórios de economia em tempo real.

Baixe e venha conhecer o **App Itaú Análises Econômicas**



Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba-pt/analises-economicas>

#### 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 e 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.itaubba-pt/atendimento-itaubba-pt/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.