

Mudando o plano de voo em meio à baixa visibilidade

- ▶ Mantivemos as nossas projeções de crescimento do PIB para 2024 e 2025 em 2,3% e 1,8%, respectivamente. Para o mercado de trabalho, os últimos dados continuam mostrando vigor, corroborando a nossa projeção de que a taxa de desemprego deve se manter em nível historicamente baixo, de 7,8% em 2024 e 8,0% em 2025.
- ▶ Mantivemos as nossas projeções de déficit primário em 0,6% do PIB em 2024 e 0,9% do PIB em 2025, respectivamente. O risco fiscal segue elevado, diante da dificuldade em se obter uma trajetória persistente de convergência de resultados primários, entre resistências ao controle de despesas e os limites para a expansão das receitas, o que implica a possibilidade de mudanças nos principais parâmetros do arcabouço aprovado no ano passado.
- ▶ Revisamos a nossa projeção de câmbio para R\$ 5,15 por dólar (de R\$ 5,00) em 2024 e R\$ 5,25 por dólar (de R\$ 5,20) em 2025, com cenário internacional mais desafiador (em razão do dólar forte, com a economia americana crescendo mais do que outros países e riscos geopolíticos) e risco fiscal elevado.
- ▶ Revisamos nossa projeção de IPCA 2024 para 3,8% (de 3,7%), incorporando alimentos e bens industriais mais altos no ano. Para 2025, revisamos nossa projeção para 3,7% (de 3,6%), incorporando o efeito do câmbio em bens industriais. Para ambos os anos, os riscos seguem assimétricos de alta.
- ▶ O cenário global desafiador (com dólar forte) e as incertezas domésticas (com pressão em preços de serviços mais sensíveis ao desempenho do mercado de trabalho, aumento do risco fiscal e expectativas desancoradas) fizeram com que o Banco Central (BC) revisasse seu plano de voo, reduzindo o ritmo de flexibilização monetária na última reunião. Considerando o firme compromisso declarado pela autoridade monetária em perseguir a meta de inflação, avaliamos que o espaço para cortes adicionais de juros está mais limitado e projetamos que a taxa Selic termine o ano em 10,25% a.a., permanecendo nesse patamar até o final de 2025 (ante 9,75%).

Enchentes no RS: impactos econômicos

Além das terríveis consequências humanitárias das enchentes na região sul do país, estimamos possíveis consequências negativas sobre a atividade econômica e a inflação. Para o PIB, o efeito pode ser na ordem de -0,3 p.p. de crescimento em 2024, com impactos potenciais sobre a safra de soja e sobre a indústria (com alguma destruição de capacidade instalada). Para a inflação, o efeito deve ser altista, com o choque de oferta impactando especialmente os preços de arroz e soja, itens que o estado é importante produtor (com riscos mais acentuados no caso do arroz que da soja, que conta com um quadro global de oferta mais confortável). Também pode haver pressão temporária em preços de outros alimentos in natura.

Do lado fiscal, a destruição causada pelas enchentes deve demandar necessários gastos extraordinários não sujeitos as regras fiscais.

Nesse primeiro momento, será importante acompanhar o escopo, duração e valores envolvidos na ajuda ao estado.

Crescimento resiliente no 1º trimestre

A atividade econômica segue robusta no início do ano. Nosso *tracking* do PIB aponta para alta de 0,7% na margem (2,3% na variação anual) no 1T24. Os dados de março continuaram indicando que a economia começou o ano em ritmo forte. A Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) surpreendeu o mercado pela terceira vez este ano crescendo 5,7% na variação anual no conceito restrito versus expectativa de 5,2%. Além do pagamento de precatórios, o reajuste de benefícios sociais vinculados ao salário-

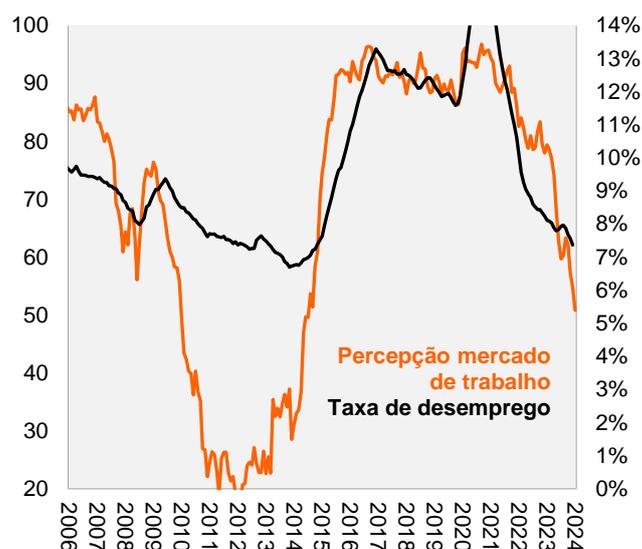
mínimo e antecipações dos pagamentos do 13º para beneficiários do INSS impulsionaram o consumo das famílias neste início de ano.

Para 2024, mantivemos nossa estimativa de crescimento de 2,3%, com consumo sustentado e recuperação do investimento. Acreditamos que os meses de abril e maio devem continuar positivos com o consumo beneficiado pelo aumento da renda (dada a robustez do mercado de trabalho, pagamento extra de precatórios, antecipação dos precatórios regulares para março e aumento real do salário-mínimo). Soma-se a isso, a perspectiva positiva para as concessões de crédito. Por outro lado, as enchentes no Rio Grande do Sul impõem um risco baixista para a nossa projeção de PIB no ano.

Para 2025, mantivemos a nossa projeção de desaceleração do crescimento do PIB para 1,8%. Parte dos fatores que impulsionaram a atividade este ano são pontuais e não devem se repetir no próximo ano. Além disso, a perspectiva de uma taxa de juros mais elevada no final do ciclo de afrouxamento tem impacto negativo no impulso monetário sobre o crescimento do ano que vem.

Por fim, o mercado de trabalho tem se mantido vigoroso (vide gráfico), corroborando nosso cenário de uma taxa de desemprego em patamar historicamente baixo, de 7,8%, em 2024. A propósito, os últimos dados não mostraram sinais de arrefecimento, com expansão da população ocupada, tanto no setor informal quanto no formal, com salário real efetivo de todos os trabalhos avançando 1,2% no trimestre. Para 2025, esperamos leve aumento da taxa de desemprego (para 8,0%) como resultado da desaceleração do PIB.

Desemprego em queda e melhora da percepção de mercado de trabalho



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

Fonte: IBGE, Itaú

Riscos fiscais seguem elevados

Esperamos déficit de 0,6% do PIB (R\$ 75 bilhões) em 2024. O resultado é ainda distante da meta de déficit zero estipulada pelo governo e ainda mais do superávit de ao menos 1,5% do PIB necessário para estabilizar a dívida pública. Os números correntes continuam surpreendendo positivamente, com a atividade permanecendo resiliente e algumas medidas adicionais de arrecadação extraordinária com impacto restrito a 2024 podendo ser implementadas, como maiores receitas vindas de empresas estatais (seja via dividendos ou redução de litígios tributários), além do possível efeito recorrente do limite de compensações tributárias.

Os principais riscos à frente são relacionados à dificuldade em se obter uma trajetória persistente de convergência de resultados primários e à possibilidade de mudanças nos principais parâmetros do arcabouço aprovado no ano passado. Especificamente, os gastos obrigatórios têm crescido acima do projetado pelo governo, em meio a limites na agenda de expansão das receitas, aumentando o risco de mudanças precoces no limite de gastos do arcabouço fiscal. Eventuais alterações, se implementadas, trariam novo dano de credibilidade ao plano fiscal do governo após a mudança recente das metas de primário de 2025 em diante.

Para 2025, mantemos projeção de déficit primário de 0,9% do PIB (R\$ 110 bilhões), pior que o resultado de 2024. A piora em relação a 2024 reflete um menor montante de receitas extraordinárias e a nossa hipótese de que novas medidas de aumento de arrecadação não serão aprovadas.

Projetamos aumento da dívida bruta de 74% em 2023 para 77% e 81% do PIB em 2024 e 2025, respectivamente.

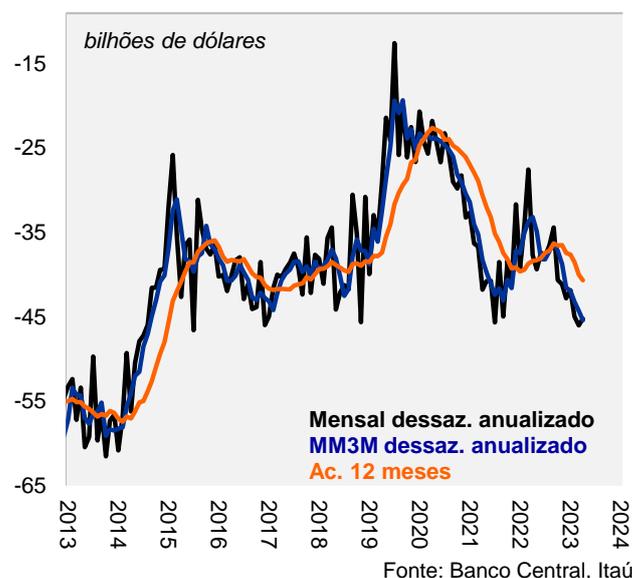
Ambientes externo e doméstico seguem pressionando o real

Revisamos a nossa projeção de câmbio para R\$ 5,15 por dólar (de R\$ 5,00) em 2024 e R\$ 5,25 por dólar (de R\$ 5,20) em 2025. O cenário internacional, com crescimento robusto da economia americana, segue na linha de manutenção do dólar forte. Soma-se a isso o aumento de pressões geopolíticas, negativas para ativos de risco. Internamente, apesar de em patamar elevado, a balança comercial tem perdido força, o déficit em conta corrente aumentou na margem e houve um aumento do risco fiscal, dificultando um cenário positivo para o real.

Aumentamos substancialmente nossas projeções para déficit de conta corrente, com pior desempenho da conta de serviços na margem.

Revisamos o déficit de conta corrente para US\$ 30 bilhões em 2024 (de US\$ 14 bilhões) e para US\$ 42 bilhões em 2025 (de US\$ 23 bilhões), incorporando desempenho desfavorável de transportes e serviços de telecomunicações, computação e informações. A balança comercial segue perdendo força, em linha com o esperado. Mantivemos nossa projeção de superávit comercial em US\$ 85 bilhões em 2024 e US\$ 70 bilhões para 2025.

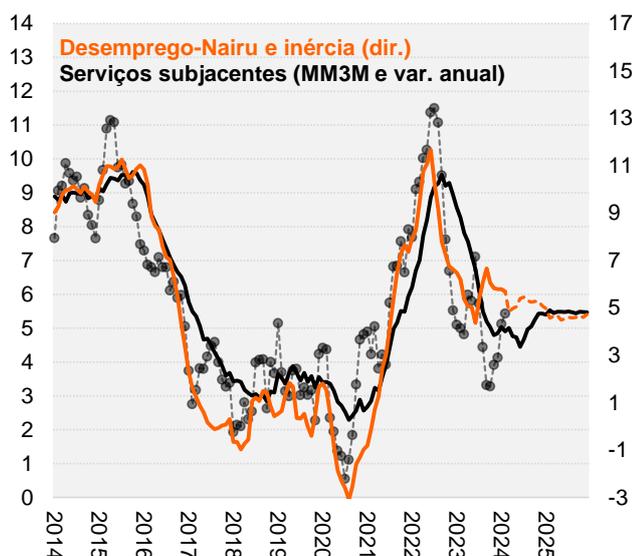
Aumento do déficit de serviços na margem pressiona o déficit em conta corrente



Aumentamos nossa projeção de IPCA 2024 e 2025

Revisamos a nossa projeção de inflação para 3,8%, de 3,7%, para 2024. A mudança reflete uma inflação de alimentos e industriais mais alta no ano. O balanço de riscos para nossa projeção de 2024 é assimétrico de alta: o mercado de trabalho apertado pode se traduzir numa inflação de serviços subjacentes mais próximo de 6% (vs. 5,5% do nosso cenário). Além disso, as enchentes no sul do país podem pressionar ainda mais a inflação de alimentos (via aumento dos preços de soja e arroz, principalmente). Por outro lado, o aumento do aporte da Eletrobras de forma a zerar as contas da covid e de escassez hídrica é um risco de baixa para nossa projeção.

Serviços subjacentes pressionados por dinâmica salarial e mercado de trabalho



Fonte: Itaú

Para 2025, tendo em vista um câmbio mais depreciado, aumentamos a nossa projeção para 3,7%, de 3,6%. Vale ressaltar que o balanço de riscos também é altista para 2025, considerando o mercado de trabalho apertado e a persistência da inflação de serviços e a possibilidade de o La Niña se estender ao longo do próximo ano afetando tanto preços de alimentos como de energia.

Selic: fim de ciclo à vista

Em um ambiente de incerteza elevada, o Copom optou por diminuir o ritmo de flexibilização monetária antes do que havia sinalizado na reunião de março, mas em linha com o esperado pela maior parte do mercado com base em discursos mais recentes de membros do comitê. A taxa Selic foi reduzida em 0,25 p.p., para 10,50% a.a., na reunião ocorrida nos dias 7 e 8 de maio.

Ao longo das últimas semanas, o ambiente externo se deteriorou de forma expressiva, com consolidação da leitura de que a taxa básica de juros ainda leva algum tempo para ceder nos EUA (e não cairá muito) e, de forma secundária, com aumento dos riscos geopolíticos.

Também houve piora das condições domésticas, especialmente com nova elevação das expectativas de inflação de 2025. Avaliamos que o risco fiscal tenha se elevado após a mudança das metas de resultado primário para 2025 em diante, com uma convergência da dinâmica das contas públicas que ficou mais tardia e mais incerta. Adicionalmente, o mercado de trabalho aquecido segue pressionando custos de mão de obra.

Com esse pano de fundo e considerando o firme compromisso do Banco Central com a convergência da inflação para a meta, julgamos que o espaço para cortes adicionais está limitado. Esperamos, portanto, apenas mais um corte de juros em junho, para 10,25% a.a. (anteriormente, esperávamos redução até 9,75%). Dada a desancoragem das expectativas, estimamos que, para conseguir a convergência para a meta de 3,0%, o Copom deverá manter a taxa Selic nesse mesmo patamar contracionista até o final de 2025.

Brasil | Dados e projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Atividade Econômica									
Crescimento real do PIB - %	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	2,3	2,3	1,8	1,8
PIB nominal - BRL bi	7.389	7.610	9.012	10.080	10.856	11.553	11.533	12.221	12.187
PIB nominal - USD bi	1.872	1.475	1.670	1.951	2.175	2.269	2.312	2.348	2.386
População (milhões de hab.) (**)	210,1	211,8	213,3	214,8	216,3	217,7	217,7	219,0	219,0
PIB per capita - USD	8.910	6.964	7.830	9.084	10.055	10.424	10.619	10.721	10.892
Taxa de Desemprego - média anual (*)	12,0	13,8	13,2	9,3	8,0	7,8	7,8	8,0	8,0
Taxa de Desemprego - fim do ano (*)	11,7	14,8	11,7	8,4	7,9	7,8	7,8	8,0	8,0
Inflação									
IPCA - %	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	3,8	3,7	3,7	3,6
IGP-M - %	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	2,6	1,9	3,0	3,0
Taxa de Juros									
Selic - final do ano - %	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	10,25	9,75	10,25	9,75
Balanco de Pagamentos									
BRL / USD - final de período	4,03	5,19	5,57	5,28	4,86	5,15	5,00	5,25	5,20
BRL / USD - média anual	3,95	5,16	5,40	5,17	5,00	5,09	4,90	5,20	5,00
Balança comercial - USD bi	35	50	61	62	99	85	85	70	70
Conta corrente - % PIB	-3,6	-1,9	-2,8	-2,5	-1,3	-1,3	-0,6	-1,8	-1,0
Investimento direto no país - % PIB	3,7	3,0	2,8	4,7	2,9	3,1	3,0	3,7	3,6
Reservas internacionais - USD bi	367	356	362	325	355	340	340	360	360
Finanças Públicas									
Resultado primário - % do PIB	-0,8	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,6	-0,6	-0,9	-0,9
Resultado nominal - % do PIB	-5,8	-13,3	-4,3	-4,6	-8,9	-7,0	-7,0	-7,2	-7,2
Dívida bruta - % PIB	74,4	86,9	77,3	71,7	74,4	77,2	77,2	80,6	80,6
Dívida pública líquida - % do PIB	54,7	61,4	55,1	56,1	60,9	64,0	64,0	67,3	67,3

Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

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

(**) Aguardamos a divulgação das estatísticas completas do Censo demográfico de 2022 pelo IBGE. Assim, ainda não incorporamos a estimativa de 203,1 milhões de habitantes em 2022.

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba-pt/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 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.itaú.com.br/atendimento-itaú/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.