

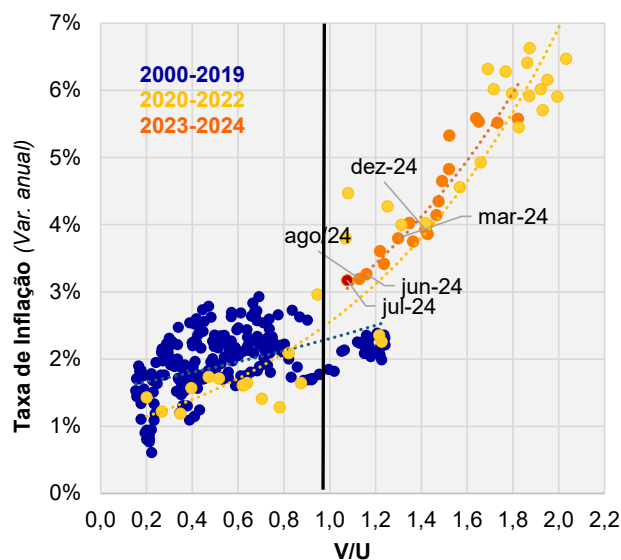
EUA: ciclo de cortes continua em meio a mercado de trabalho mais ajustado

- ▶ **Global:** mercados de trabalho mais ajustados deixam BCs mais sensíveis à atividade econômica, mas com divergência entre países.
- ▶ **EUA:** com atividade resiliente e inflação controlada, o Fed deve seguir ciclo de cortes de juros a um ritmo 25 p.b. por reunião, mas permanece o risco de afrouxamento mais rápido.
- ▶ **Eleições nos EUA:** Kamala Harris ganha impulso e tem vantagem em pesquisas nacionais, mas sua margem é menor nos *swing states*.
- ▶ **Europa:** cortes de juros mais rápidos em meio a recuo da inflação e atividade fraca. Esperamos mais dois cortes esse ano (um corte, anteriormente). Mantemos a projeção de juros em 2,25% a.a. em 2025.
- ▶ **China:** revisamos nossa projeção de crescimento do PIB para 5,0% (4,8%, anteriormente) após a sinalização forte de estímulos fiscal e monetário, além do direcionamento para estabilização do setor imobiliário.
- ▶ **América Latina:** O início da divergência.

Global: mercados de trabalho mais ajustados deixam BCs mais sensíveis à atividade, mas com divergência entre países

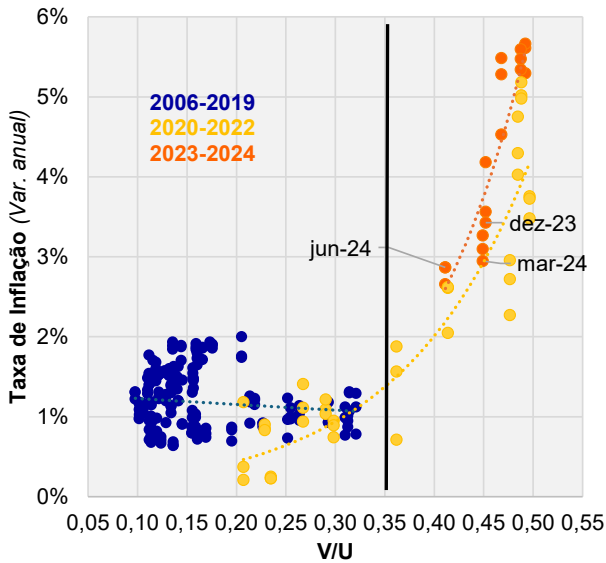
Em nosso estudo recente sobre mercados de trabalho em economias desenvolvidas ([aqui](#)), analisamos o rebalanceamento do mercado de trabalho pós-pandemia, que indica redução das pressões inflacionárias à frente, abrindo espaço para maior flexibilização da política monetária nessas economias, ainda que não na mesma magnitude entre elas. Os países em estágios mais avançados de rebalanceamento do mercado de trabalho são Nova Zelândia e Canadá, enquanto Austrália e Zona do Euro seguem mais atrasados nesse ajuste. Além disso, estimamos uma curva de Phillips modificada para essas economias, incluindo a razão entre vacância e desemprego (V/U) e identificamos que o aperto do mercado de trabalho explica uma parcela maior da inflação recente nos Estados Unidos, Austrália, Canadá e Nova Zelândia do que na Zona do Euro, Reino Unido e Suécia, que dependem mais dos componentes de inércia e/ou expectativas.

EUA: Curva Beveridge-Phillips



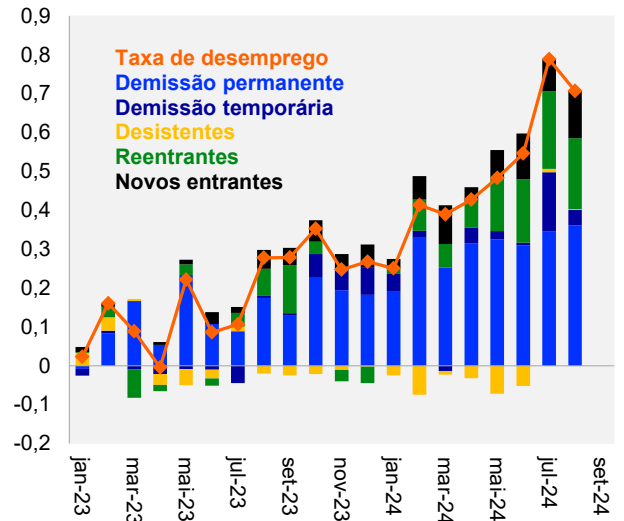
Fonte: Haver, Itaú

ZE: Curva Beveridge-Phillips



Fonte: Haver, Itaú

Razões para desemprego
(acumulado desde dez/22)



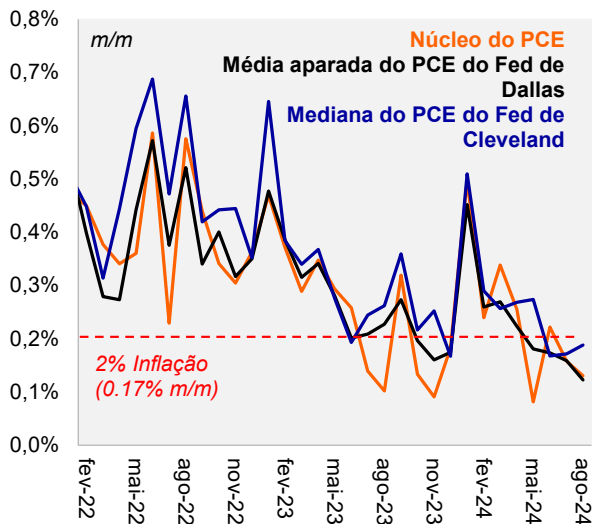
Fonte: BLS, Haver e Itaú

EUA: Fed deve fazer cortes de 25 p.b., mas permanece o risco de ritmo mais rápido

Esperamos atividade e mercado de trabalho resilientes, ainda que no segundo o risco continue viesado para baixo. Estimamos que o PIB do 3º Tri cresceu 2,7% na comparação trimestral anualizada e mantemos nossas projeções de um PIB forte esse ano (em 2,7%) e ano que vem (em 2,2%). Recentemente, a revisão anual das contas nacionais mostrou que o crescimento do PIB nos anos anteriores foi mais forte do que previamente estimado, com fundamentos mais favoráveis do que antes para a demanda doméstica, como revisão para cima na renda e no cálculo do excesso de poupança. Mesmo com crescimento forte, o mercado de trabalho segue desacelerando. O ritmo de contratação do Payroll desacelerou para 116k em agosto na média móvel dos últimos 3 meses, enquanto a taxa de desemprego subiu para 4,2%, comparado a mínima de 3,5% em janeiro do ano passado. Apesar de parte relevante desse aumento do desemprego ser explicada pela expansão da força de trabalho, também houve enfraquecimento de componentes do desemprego ligados à demanda (próximo gráfico). Esperamos resiliência no mercado de trabalho por conta da atividade forte, mas esse permanece um risco para baixo no cenário.

A inflação segue controlada e é risco menor no curto prazo. Os núcleos de inflação permanecem baixos na margem. O núcleo do PCE (deflator do consumo das famílias) atingiu 2,1% em agosto na comparação trimestral anualizada, ainda que elevado em 2,7% na comparação anual. Outras métricas de núcleo, como as médias aparadas do Fed Dallas e Cleveland, também permanecem baixas (gráfico a seguir). No curto prazo, o risco de inflação segue controlado, devido à normalização do mercado de trabalho, com continuidade da desaceleração de salários, a queda nos preços de commodities, como petróleo, apesar dos riscos geopolíticos, e expectativas permanecendo ancoradas.

Inflação subjacente (PCE)



Fonte: BLS, Haver e Itaú

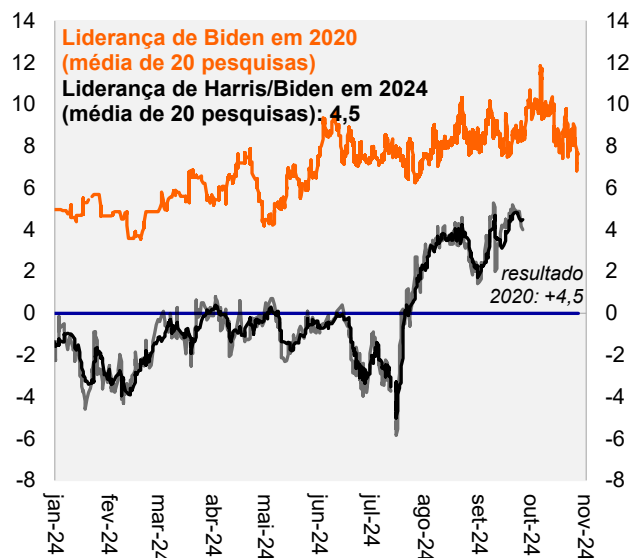
Após um primeiro corte de juros de 50 p.b., o Fed deve dar prosseguimento no ciclo ao ritmo de 25 p.b., mas permanece o risco de um ritmo mais rápido se o mercado de trabalho surpreender para baixo. Apesar da atividade resiliente, o Fed iniciou o corte de juros na reunião de setembro no ritmo de 50bps, visando impedir enfraquecimento adicional do mercado de trabalho. Acreditamos que, dado o cenário favorável para a atividade, o Fed deve seguir o ciclo de cortes no ritmo de 25 p.b., com cortes em novembro e dezembro desse ano, e quatro cortes no ano que vem. Como o Fed é bem sensível a qualquer surpresa negativa no mercado de trabalho, o risco de um novo corte de 50bps permanece.

Eleições: Kamala Harris ganha impulso e tem vantagem em pesquisas nacionais, mas sua margem é menor nos swing states. Desde a substituição do candidato democrata, Kamala Harris teve uma alta substancial nas pesquisas nacionais e sustenta uma vantagem em torno de dois a quatro pontos percentuais nas médias das principais instituições de pesquisa. Apesar disso, a disputa ainda parece apertada, considerando: (1) margem bem menor do que Biden tinha na última eleição, (2) vantagem mais apertada nos swing states do que no agregado nacional, (3) erros de pesquisa nas últimas eleições que tendem a subestimar o apoio ao candidato republicano. As casas de apostas demonstram essa disputa apertada, com apenas três pontos de vantagem para Harris.

Data	Pesquisas Nacional (Harris/Biden - Trump, p.p.)						Outros (Harris/Biden - Trump)	
	Itaú*	média 538	média RCP	The Economist	Nate Silver	DDHQ	Média de betting-odds.	Aprovação odds.
t-90	-2,9	-2,5	-3,3	-1,9	-1,0	-1,1	-41,8	-3,4
t-60	2,2	1,6	-0,4	1,0	1,4	0,3	-6,4	1,3
t-30	2,5	3,0	1,9	3,1	3,4	3,5	-0,5	5,2
13-set	2,9	2,6	1,5	3,0	2,2	3,5	3,7	3,7
20-set	3,3	2,9	1,9	4,3	2,2	3,6	5,7	5,7
27-set	4,7	2,9	2,0	3,7	2,7	4,2	2,3	6,2
3-out	4,5	2,8	2,2	4,0	3,5	4,5	0,7	4,9

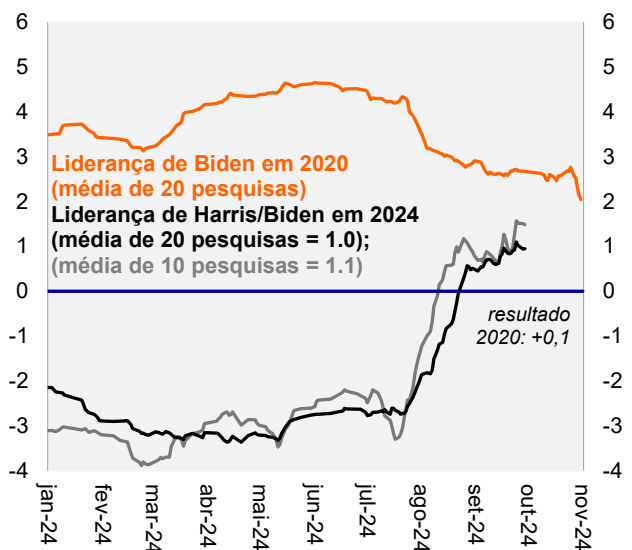
* Média de 20 pesquisas

Liderança de Harris/Biden sobre Trump em 2020 e 2024



Fonte: 538, Itaú

Liderança de Harris/Biden sobre Trump: média ponderada por delegados de 8 swing states (NV, GA, PA, MI, WI, AZ, MN, NC)



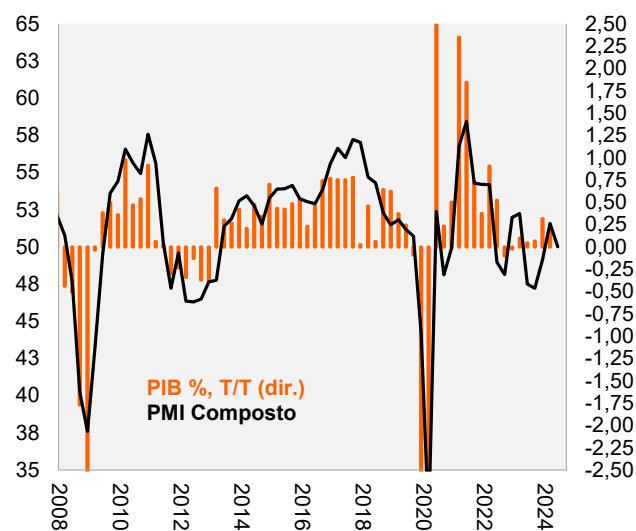
Fonte: 538, Itaú

Europa: cortes de juros mais rápidos em meio a recuo da inflação e atividade fraca

Atividade fraca com possível deterioração do mercado de trabalho... O PMI composto recuou para abaixo de 50 em setembro (49,6, de 52,9), sendo a maior parte da queda relacionada ao setor de serviços (51,4, de 52,9), impactado pela desaceleração na França após as Olimpíadas. No entanto, a fraqueza no setor de serviços também foi observada em outros países da região, e a decomposição do indicador revelou uma deterioração no componente de emprego, o que representa um sinal de alerta para o mercado de trabalho, que até então mostrava resiliência. Mantemos nossa projeção de crescimento de 0,7% para 2024 e 1,0% para 2025, mas reconhecemos riscos de baixa para essas estimativas, especialmente considerando uma possível deterioração no emprego.

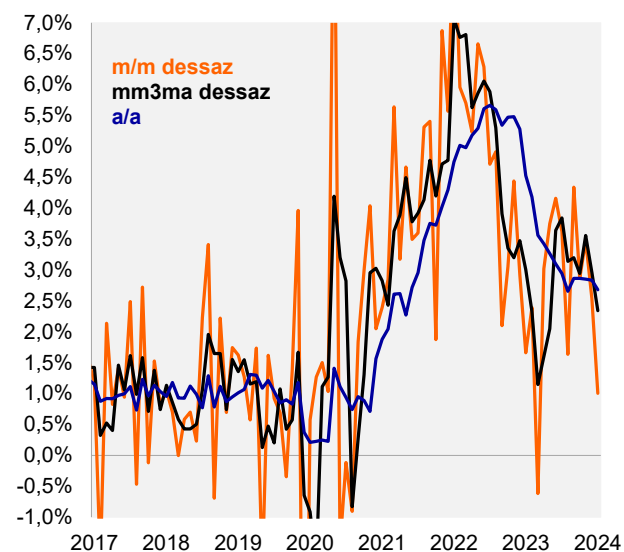
... e desinflação ganhando força. A inflação recuou para abaixo da meta de 2% em setembro (1,8%, de 2,2% ano contra ano), principalmente devido à queda no componente de energia. O núcleo da inflação recuou de forma mais significativa (2,3%, de 3,0% - considerando a média móvel de três meses com ajuste sazonal e anualizado), mesmo com os preços dos serviços ainda em patamares elevados (3,4%, de 4,0%). Em nosso trabalho recente ([aqui](#)), demonstramos que a inflação na zona do euro é menos sensível ao mercado de trabalho, com maior influência da inércia e das expectativas. Para o futuro, esperamos que o núcleo da inflação convirja para 2% no primeiro semestre de 2025, à medida que os efeitos defasados do choque de energia se dissipem.

PMIs apontam crescimento próximo a 0 no 3T24



Fonte: Haver, Itaú

Núcleo de inflação harmonizado ZE



Fonte: Haver, Itaú

Cortes de juros mais rápidos em meio à mudança do balanço de riscos. Esperamos que o Banco Central Europeu (BCE) responda aos dados com cortes de juros mais rápidos. O cenário de desinflação gradual, aliado à possível deterioração do mercado de trabalho, indica que o balanço de riscos mudou e abre espaço para uma política monetária menos restritiva. Esperamos que o banco central corte a taxa de juros mais duas vezes neste ano (nas reuniões de outubro e dezembro), encerrando em 3,0% (anteriormente 3,25%). Para 2025, prevemos mais três cortes consecutivos no início do ano, levando a taxa de juros terminal para 2,25%.

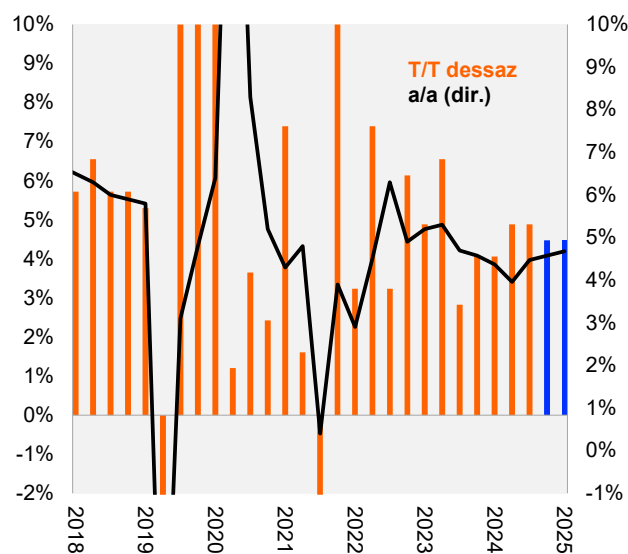
China: PIB em 5,0% (4,8% anteriormente) após sinalização forte de estímulos

Revisamos nossa projeção de crescimento para **5,0% (4,8% anteriormente)** após a sinalização forte de estímulos fiscais e monetários, além de esforços voltados à estabilização do setor imobiliário. Na última semana de setembro, autoridades chinesas mudaram significativamente a postura com relação à atividade fraca, sinalizando uma rodada de estímulos monetário e fiscal. Os anúncios foram em duas etapas. No primeiro momento, o banco central anunciou cortes de juros (20 p.b. na taxa de 7 dias e 50 no compulsório em setembro e mais 25 p.b. até o fim do ano), além de medidas de suporte para compra de ações. No segundo momento, o Politburo se reuniu fora do calendário usual (a próxima reunião para discussão de política econômica seria no fim do outubro) e reforçou a adoção de medidas significativas na parte fiscal, monetária e para o setor imobiliário, deixando explícito que o foco agora é estabilizar a queda no setor, interrompendo o ajuste que vem ocorrendo desde 2021.

Detalhes dos estímulos fiscal e para o setor imobiliário ainda serão divulgados, mas mudança de postura já é significativa e vai na direção correta. Ainda não há detalhes sobre os estímulos fiscais que serão adotados. Notícias circularam um montante ao redor de RMB2trn (1,6% do PIB) – o dobro de 2023 – com a possibilidade de uso parcial para transferência direta para as famílias, o que seria uma quebra de paradigma. Se confirmado, seria uma mudança relevante na condução de política econômica na China. Esperamos que detalhes sejam divulgados após a semana de feriado em outubro. No entanto, avaliamos que a sinalização é significativa e vai na direção correta. O modelo de crescimento adotado no pós-pandemia: por um lado, exportações e manufatura fortes, e por outro, demanda doméstica fraca após o choque do Covid, ajuste no setor imobiliário e medidas relacionadas à prosperidade comum (*Commum Prosperity*, em inglês) que afetaram a confiança do setor privado, já estava gerando consequências negativas no emprego e na renda das famílias, o que poderia gerar instabilidades sociais.

Com o ajuste no crescimento chinês, revisamos a nossa projeção de CNY vs. dólar para 7,0 (7,10, anteriormente) e minério de ferro para US\$110/mt (105, anteriormente) para o fim de 2024. Para 2025, mantemos nossa projeção de crescimento em 4,5%, uma vez que há ainda incertezas com relação às eleições americanas e suas implicações globais.

China: estímulo deve ajudar atividade no 4T24



Fonte: Haver, Itaú

América Latina: O início da divergência

Divergência ainda maior nas trajetórias de política monetária. Na revisão do mês passado, destacamos as diferenças nos caminhos de política monetária nas principais economias da região, com a expectativa do início de um ciclo de aumento no Brasil, e o restante dos países seguindo seus ciclos de flexibilização. Desde então, o Brasil iniciou um ciclo de aumento gradual, com taxa Selic estimada de 12,00% no início de 2025, enquanto os principais bancos centrais da região continuaram a flexibilizar. Diferentes fatores, incluindo menor pressão dos diferenciais de taxas de juros com o Fed, nos levaram a revisar para um caminho mais rápido em direção à neutralidade no Chile, Peru e México. No Chile, estamos calculando cortes contínuos de 25 p.b. até o centro da faixa neutra do BCCh (4%) até o 2T25 (previamente estimado no teto da faixa, em 4,5%). No Peru, ajustamos nosso cenário em direção a uma taxa no fim de ano de 5,00% para 4,75% e, em seguida, para 4,00% no próximo ano. No México, as sinalizações recentes apontam para cortes contínuos de 25 p.b. daqui para frente, encerrando o ano em 10,00%, com o risco de que uma eventual melhora nos núcleos de serviços, juntamente com uma perspectiva de atividade mais fraca, leve a uma aceleração em 2025. Na Colômbia, ainda prevemos uma aceleração no ritmo de cortes na próxima reunião de política, encerrando o ano em 8,75% e em 6,00% em 2025.

Expectativa de menor crescimento em 2025 no México. Revisões para baixo nas perspectivas de crescimento do México têm sido um tema comum ao longo do ano. Na verdade, começamos o ano prevendo uma expansão do PIB em 2024 de 2,8%, e agora estamos em 1,4%. Embora a atividade tenha começado mais forte do que o esperado no 3T24, há sinais de um ritmo mais fraco à frente. A confiança empresarial se deteriorou de forma contínua, os gastos fiscais devem moderar, assim como o impulso externo da economia. Revisamos nossa previsão de crescimento para 2025 de 1,5% para 1,3%, principalmente devido a uma deterioração esperada da perspectiva de investimento, conforme antecipado por indicadores antecedentes, como as importações de bens de capital.

O quadro político ainda está em foco em várias economias. Em meio às mudanças macroeconômicas em toda a região, a política e as eleições ainda estão em foco em várias economias. No México, a presidente Sheinbaum começou seu mandato de seis anos expressando seu compromisso com a autonomia do Banxico, política fiscal responsável, um nível razoável de dívida pública e afirmando que os investimentos no país eram seguros, provavelmente se referindo à incerteza relacionada à reforma judicial. As promessas de maiores gastos sociais no curto prazo parecem desafiadoras no contexto de uma consolidação fiscal ambiciosa e da virada cíclica projetada na economia. No Chile, todos os olhos estão voltados para as eleições municipais do final de outubro, com pesquisas sugerindo que a oposição está pronta para ganhar terreno. Historicamente, essas eleições têm sido um indicador importante das eleições seguintes, com eleições presidenciais e legislativas programadas para novembro de 2025. No Uruguai, as pesquisas têm apontado para uma rejeição ao plebiscito da previdência social e um segundo turno para a eleição presidencial.

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	3,1	3,4	3,4
EUA - %	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,7	2,7	2,2	2,2
Zona do Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,5	0,4	0,7	0,7	1,0	1,0
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	5,0	4,8	4,5	4,5
Taxas de juros e moedas									
Fed funds - %, final de período	1,55	0,09	0,08	4,4	5,3	4,4	4,6	3,4	3,4
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	3,75	3,75	3,50	3,50
USD/EUR - final de período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,12	1,12	1,12	1,12
CNY/USD - final de período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	7,0	7,1	7,1	7,2
Índice DXY* - final de período	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	99,9	99,9	99,5	99,5

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	3,1	3,4	3,4

Brasil

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,9	3,2	3,0	2,0	2,0
BRL / USD (dez)	4,86	5,40	5,40	5,20	5,20
Taxa de Juros (dez,%)	11,75	11,75	11,75	11,00	11,00
IPCA (%)	4,6	4,4	4,2	4,2	4,1

Argentina

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-1,6	-4,0	-4,0	3,0	3,0
ARS / USD (dez)	809	1030,0	1030	1450,0	1450
Taxa de referência (dez,%)	100,0	40,0	40,0	40,0	40,0
IPC (%)	211,4	125,0	125,0	45,0	45,0

Colômbia

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	0,6	1,8	1,6	2,4	2,5
COP / USD (dez)	3855	4200	4100	4300	4200
Taxa de Juros (dez,%)	13,00	8,75	8,75	6,00	6,00
IPC (%)	9,3	5,6	5,6	3,6	3,5

Fonte: Itaú.

América Latina e Caribe

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,2	2,0	1,9	2,4	2,5

México

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	1,4	1,4	1,3	1,5
MXN / USD (dez)	16,97	19,0	19,0	19,3	19,3
Taxa de Juros (dez,%)	11,25	10,00	10,00	7,50	8,00
IPC (%)	4,7	4,3	4,3	3,9	3,9

Chile

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	0,2	2,5	2,5	2,1	2,1
CLP / USD (dez)	879	910	930	870	850
Taxa de Juros (dez,%)	8,25	5,00	5,00	4,00	4,50
IPC (%)	3,9	4,5	4,5	3,3	3,3

Peru

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-0,6	3,1	3,1	3,0	3,0
PEN / USD (dez)	3,70	3,80	3,80	3,80	3,80
Taxa de Juros (dez,%)	6,75	4,75	5,00	4,00	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	80	80	75	75
Minério de ferro (USD/ton)	90	153	116	110	135	110	105	90	90
Cobre (USD/ton)	7788	7788	9525	8402	8489	9500	9200	9800	9800
Milho (Usd/bu)	383	437	592	656	480	380	380	350	350
Soja (Usd/bu)	912	1207	1290	1474	1311	1000	1000	950	950
Trigo (Usd/bu)	540	604	790	757	669	500	500	550	550
Açúcar (Usd/lb)	13	15	19	20	22	21	21	20	20
Café (Usd/lb)	130	123	235	166	188	220	220	200	200

Fonte: BBG, Itaú

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

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



Acesse nossos conteúdos
no seu celular

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.itaubba-pt/atendimento-itaubba-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.