

A semana em revista

sexta-feira, 17 de maio de 2024



Copom endurece o tom em sua ata de política monetária

- ▶ Ata do Copom: fim de ciclo à vista.
- ▶ Rio Grande do Sul: impactos econômicos e monitor da calamidade.
- ▶ Governo anuncia voucher às famílias afetadas pela tragédia do Rio Grande do Sul.
- ▶ Atualização de cenário nacional: mudança do plano de voo em um contexto de baixa visibilidade.
- ▶ Serviços subiram 0,5% t/t no 1T24.
- ▶ IBC-Br recua em março, mas economia fecha primeiro trimestre com bom crescimento.
- ▶ Atualização de cenário internacional: cortes de juros ainda distantes com inflação persistente.
- ▶ EUA: núcleo da inflação mais moderado, em linha com a nossa expectativa.
- ▶ China: crescimento da indústria de transformação segue impulsionando a economia.

Ata do Copom: fim de ciclo à vista

O Copom divulgou nessa semana a ata de sua reunião de política monetária da semana anterior, quando o comitê votou por uma redução de 0,25 p.p. na taxa Selic, para 10,50%. A decisão foi dividida, com quatro dos nove membros preferindo um corte maior, de 0,50 p.p. A ata veio bastante dura e, a nosso ver, abriu a porta para o fim do ciclo de flexibilização. Em relação ao quadro de votação dividido do comitê, a explicação foi que houve apenas discordância sobre o ritmo dos cortes, sem divergências no diagnóstico geral e eventualmente sobre o nível de juros terminais. Por enquanto, vemos o Copom entregando mais um corte de 0,25 p.p. em sua próxima reunião, seguido por uma pausa prolongada, com a Selic em 10,25% a.a.

Rio Grande do Sul: impactos econômicos e monitor da calamidade

Ao longo dos últimos dias, o país se comoveu com a catástrofe em curso no Rio Grande do Sul (RS). Antes de mais nada, registramos aqui a nossa solidariedade a toda a população gaúcha. Esperamos que as famílias afetadas fiquem seguras, e que o estado e seus habitantes possam se reerguer rapidamente. No que diz respeito aos potenciais impactos econômicos causados pelas enchentes no RS, além das terríveis consequências humanitárias, 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.

A fim de melhor acompanhar a evolução desses eventos sobre o estado e a economia, começamos um relatório diário, onde compilamos informações relevantes sobre a questão climática, primeiros impactos econômicos e medidas governamentais de enfrentamento à crise e suas consequências. Acesse [aqui](#).

Governo anuncia voucher às famílias afetadas pela tragédia do Rio Grande do Sul

Diante da tragédia causada pelas fortes tempestades no RS, o governo anunciou um vale de R\$ 5.100 para as famílias afetadas. Em estimativas iniciais, a administração projeta que o custo total será de R\$ 1,2 bilhão e beneficiará mais de 200.000 famílias. Na segunda-feira (13), o governo liberou o primeiro crédito extraordinário para o envio de recursos ao estado, com um custo fiscal de R\$ 12,2 bilhões a serem usados em medidas direcionadas a famílias, empresas e municípios.

Atualização de cenário nacional: mudança do plano de voo em um contexto de baixa visibilidade

Mantivemos nossas projeções para o crescimento do PIB em 2,3% para 2024 e 1,8% para 2025. Os últimos números do mercado de trabalho mostram uma força contínua, reforçando nossa perspectiva de desemprego historicamente baixo, de 7,8% em 2024 e 8,0% em 2025. Também mantivemos nossas estimativas para o déficit orçamentário primário em 0,6% do PIB em 2024 e 0,9% do PIB em 2025. O risco fiscal continua elevado, dada a dificuldade de se alcançar uma trajetória de convergência persistente nos resultados primários. Além disso, revisamos nossa projeção para a taxa de câmbio para 5,15 BRL/USD (de 5,00) em 2024 e para 5,25 (de 5,20) em 2025, dado o cenário internacional mais desafiador (dólar forte globalmente, com a economia dos EUA crescendo mais rápido do que outros países, bem como riscos geopolíticos) e o risco fiscal elevado. Também revisamos nossa projeção de IPCA para 3,8% este ano (de 3,7%). Incorporando preços mais altos de alimentos e produtos industriais em 2024. Nossa previsão de IPCA para 2025 aumentou para 3,7% (de 3,6%) devido ao efeito cambial sobre os produtos industriais. Para ambos os anos, os riscos ainda estão mostrando assimetria de alta. Acesse o relatório completo [aqui](#).

Serviços subiram 0,5% t/t no 1T24

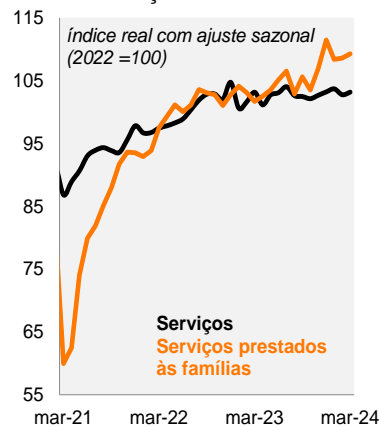
Em março, a receita real do setor de serviços (PMS) avançou 0,4% m/m com ajuste sazonal (-2,3% a/a) perto da nossa projeção (0,3% m/m) e acima da mediana das expectativas do mercado (0,2% m/m). Nenhuma das cinco categorias principais registrou contração em março. Os destaques positivos foram 'Serviços de TI e Comunicação' (+4,0% m/m) e 'Serviços Profissionais, Administrativos e Complementares' (+3,8 m/m). No 1T24, o número principal subiu 0,5% em relação ao mesmo período do ano anterior, enquanto os serviços oferecidos às famílias avançaram 1,3% em relação ao mesmo período do ano anterior. No geral, o setor de serviços aumentou no 1T24, impulsionado pelos "Serviços oferecidos às famílias", que se expandiram em 1,3% t/t durante o período. Isso corrobora nossa visão de que o consumo sustentou uma parte importante do crescimento nos primeiros três meses do ano. Para abril, esperamos algum retorno para os "Serviços oferecidos às famílias".

Tabela 1 - Brasil: Projeções

	2023	2024	2025
PIB - %	2,9	2,3	1,8
BRL / USD (dez)	4,86	5,15	5,25
Taxa de Juros - (dez) - %	11,75	10,25	10,25
IPCA - %	4,6	3,8	3,7
Taxa de desemprego - fim do ano	7,9	7,8	8,0
Superávit primário/PIB - %	-2,3	-0,6	-0,9

Fonte: Itaú

GRÁFICO 1 - BRASIL: Volume do setor de serviços

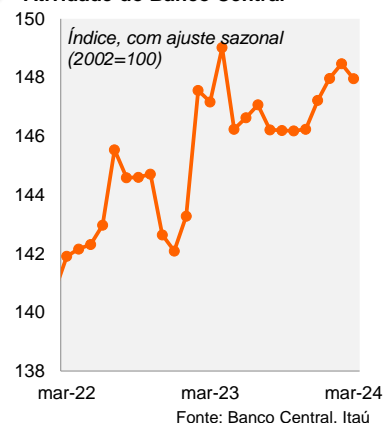


Fonte: IBGE

IBC-Br recua em março, mas economia fecha primeiro trimestre com bom crescimento

No campo da atividade econômica, o índice de atividade mensal do Banco Central (IBC-Br) de março mostrou uma queda de 0,3% em termos mensais, o que foi melhor do que nossa expectativa de -0,8% e em linha com o consenso do mercado de -0,25%. Em relação ao ano anterior, o índice diminuiu 2,2%. Essa divulgação inclui os dados de março sobre produção industrial (+0,9%), vendas no varejo (geral: -0,3%; núcleo: 0,0%) e receita real do setor de serviços (+0,4%), bem como estatísticas agrícolas. Apesar do resultado em março ligeiramente negativo, a atividade foi forte em janeiro e fevereiro. Em linhas gerais, nosso acompanhamento do PIB aponta para um aumento de 0,7% na comparação anual no 1T24.

GRÁFICO 2 - BRASIL: Índice de Atividade do Banco Central



Macro Visão - O peso dos salários: um núcleo por reponderação do IPCA

Uma crítica recorrente às métricas de inflação mais usualmente associadas à dinâmica do mercado de trabalho, como os componentes do IPCA referentes a serviços intensivos em trabalho e os serviços sensíveis à ociosidade, é que elas englobam itens que representam menos de 10% do IPCA. De modo a capturar de forma mais ampla as pressões inflacionárias advindas do mercado de trabalho, propomos um novo núcleo de inflação que repondera toda a cesta de itens do IPCA, dando maior peso àqueles cujos custos com remuneração são mais elevados. A informação sobre intensidade do mercado de trabalho em cada item se baseia na da tabela de recursos e usos do sistema de contas nacionais. A comparação entre o índice reponderado e o IPCA cheio indica que os itens mais intensivos em trabalho estão tendo reajustes maiores de preços do que o índice geral, ou seja, que o mercado de trabalho mais apertado tem sido relevante para a dinâmica inflacionária. Tal comportamento se verifica desde o segundo semestre de 2022, coincidindo com o período em que a taxa de desemprego caiu abaixo de 9% (nível que estimamos como neutro para a dinâmica inflacionária) e, portanto, demandando cautela na condução da política monetária. Acesse o relatório completo [aqui](#).

Atualização de cenário internacional: cortes de juros ainda distantes com inflação persistente

Nos EUA, crescimento forte e inflação persistente e elevada devem dificultar corte de juros pelo Fed. Esperamos quatro cortes até 2025 e início do ciclo apenas em dezembro deste ano, mas os riscos são assimétricos, na direção de nenhum corte em 2024. Por outro lado, na Europa, há sinais de queda da inflação permitem início da flexibilização monetária em junho, mas o cenário global limita o orçamento para redução dos juros, enquanto a melhora marginal da atividade econômica elimina a urgência de realizar cortes em reuniões consecutivas. Esperamos agora três cortes em 2024 (cinco, anteriormente) e quatro em 2025 (vs. três), levando os juros para 2,25% (vs. 2,0%). Quanto à China, elevamos nossa projeção de crescimento para 5,0% (de 4,7%) em 2024, ainda com impulso relevante vindo de manufatura e infraestrutura. Com os juros americanos mais altos, as moedas estão respondendo aos diferenciais de juros relativamente baixos frente aos padrões pré-pandemia e ainda vemos um potencial de apreciação adicional do dólar de ao menos 1% até o final do ano. Por fim, revisamos a projeção do petróleo Brent ao final de 2024 e 2025 para \$85/barril (de \$80/barril) e \$80/barril (de \$75), incorporando prêmio geopolítico. Acesse o relatório completo [aqui](#).

EUA: núcleo da inflação mais moderado, em linha com a nossa expectativa

O núcleo do CPI dos EUA atingiu 0,29% m/m em abril, em linha com as nossas expectativas de 0,29% e do consenso de mercado de 0,3%. Em 12 meses, o núcleo do CPI caiu para 3,6% (de 3,8%). O índice cheio do CPI, por sua vez, atingiu 0,31% m/m, um pouco abaixo da nossa projeção de 0,36% m/m e do consenso de mercado em 0,4%, atingindo 3,4% a/a (de 3,5%). Abertura indicou que a composição do núcleo também veio em linha com as nossas expectativas, sem muitas surpresas na maioria dos componentes. O núcleo do CPI desacelerou para 0,3% (de 0,4%), devido a uma nova queda de carros usados e alguma reversão dos fortes aumentos de serviços de transporte (principalmente seguros e reparações) dos últimos meses. Os serviços e o *super core* (núcleo de serviços ex-habitação) continuam altos. A surpresa do índice cheio ocorreu por uma alta menor que a esperada em energia. Nosso índice de difusão caiu para 57% (de 62%).

Em nossa visão, o resultado divulgado indica uma leitura do núcleo do PCE de 0,24% m/m, o que é melhor que a média de 0,36% do 1T24, embora não seja suficiente para o início imediato do ciclo de corte de juros. A inflação continua elevada e mantemos a nossa visão de que o Fed manterá os juros elevados por mais tempo e deve iniciar o ciclo de cortes apenas em dezembro.

China: crescimento da indústria de transformação segue impulsionando a economia

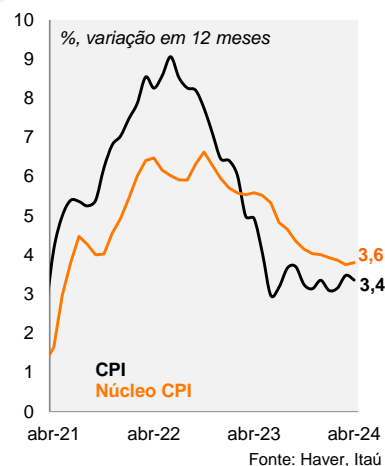
O setor industrial continua sendo o destaque do crescimento chinês. Em abril, a produção industrial cresceu 6,5% a/a, acima das expectativas (mercado: 5,5%, Itaú: 5%, anterior: 4,5%). O investimento em ativos fixos subiu 4,2% no acumulado do ano frente ao mesmo período do ano anterior, com um forte investimento no setor de manufatura, enquanto o crescimento da infraestrutura desacelerou um pouco. Por outro lado, a demanda doméstica e o setor imobiliário permaneceram fracos. As vendas no varejo cresceram 2,3% a/a (desacelerando ante o ritmo de 3,0% no mês anterior), enquanto os preços de propriedades vendidas e o setor de construção apresentaram crescimento negativo na margem. Projetamos crescimento de 5% do PIB esse ano, em meio a setores desequilibrados: manufatura e infraestrutura fortes, mas a demanda doméstica e o setor imobiliário fracos.

Destaques da próxima semana

No Brasil, o foco maior será na sexta-feira com a divulgação da confiança do consumidor pela FGV. No âmbito das contas externas, o Banco Central publicará o balanço de pagamentos de abril divulgando os resultados de conta corrente e investimento estrangeiro direto. Na política, as atenções seguirão voltadas às medidas de ajuda ao Rio Grande do Sul. Além disso, o congresso pode votar o projeto que estabelece a reoneração parcial da contribuição previdenciária para 17 setores e municípios.

No campo internacional, na quarta-feira sai a ata do FOMC, detalhando os aspectos da reunião de definição de política monetária dos Estados Unidos. Partindo para zona do Euro, na quinta serão divulgadas as sondagens de atividade de maio.

GRÁFICO 3 - EUA: Inflação (CPI)



Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<http://www.itaubba.com.br/itau/pt/analises-economicas/publicacoes>



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.com.br/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.