

A semana em revista

sexta-feira, 12 de julho de 2024



Inflação abaixo do esperado e atividade econômica resiliente

- ▶ IPCA de junho abaixo das expectativas.
- ▶ Real registra semana de alívio e fiscal segue em foco.
- ▶ Varejo avança em maio, enquanto serviços mostram estabilidade.
- ▶ Atualização de cenário doméstico: no limite.
- ▶ Atualização de cenário global: desinflação gradual permite ciclo de corte de juros com cautela.
- ▶ EUA: núcleo da inflação surpreende para baixo.

IPCA de junho abaixo das expectativas

O IPCA de junho registrou alta de 0,21%, abaixo da nossa projeção (0,27%) e da mediana das expectativas do mercado (0,30%). Em 12 meses, o IPCA acumula alta de 4,2%, ante 3,9% em maio. Na abertura do dado, destacamos surpresas baixistas em alimentação no domicílio (leite e carne) e industriais (automóvel novo e calçados). O item gasolina, por outro lado, veio acima das expectativas.

O IPCA de junho veio abaixo da nossa expectativa e com abertura benigna, especialmente em função da desaceleração dos serviços subjacentes (para o menor patamar registrado esse ano) e dos serviços ligados à mão e obra. Para frente, esperamos alguma reaceleração dos serviços refletindo a conjuntura de mercado de trabalho apertado, bem como aceleração de industriais em meio ao câmbio mais depreciado.

Real registra semana de alívio e fiscal segue em foco

Após semanas marcadas por alta volatilidade nos mercados locais, o Real se valorizou levemente nos últimos dias, chegando a R\$ 5,44/dólar na manhã de sexta-feira. O alívio nos preços de ativos locais começou a partir do meio da semana passada, após o Ministro da Fazenda reforçar o compromisso do governo com o arcabouço fiscal e anunciar cortes de gastos para o próximo ano, com foco na eliminação de distorções em programas sociais. Na semana passada, a taxa de câmbio alcançou um pico de R\$ 5,70/dólar em função da elevação das incertezas domésticas – em particular no que diz respeito à sustentabilidade das contas públicas. Apesar do alívio, ainda há um grau significativo de incerteza em relação a iniciativas de controle de gastos mais estruturais e, mais urgentemente, sobre qual será o tamanho dos cortes de contingência em 2024, a serem anunciados em 22 de julho. Buscando evitar um risco elevado de rompimento do limite de gastos em 2024 e sinalizar a sustentabilidade do arcabouço fiscal, julgamos fundamental que se implemente iniciativas de redução de gastos, incluindo um bloqueio de despesas de pelo menos R\$ 20 bilhões, idealmente de R\$30 bilhões, em 22 de julho. Em um cenário alternativo em que não há anúncio de medidas e/ou o bloqueio de despesas é pequeno, haverá um dano de credibilidade relevante à estratégia de ajuste fiscal do governo. Desta forma, vale a pena seguir monitorando possíveis declarações da equipe econômica ou do presidente sobre os próximos passos da política fiscal.

GRÁFICO 1 - BRASIL: IPCA

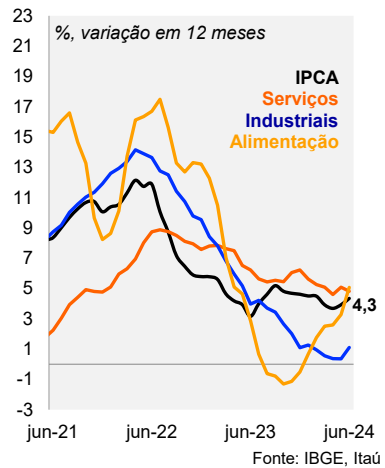
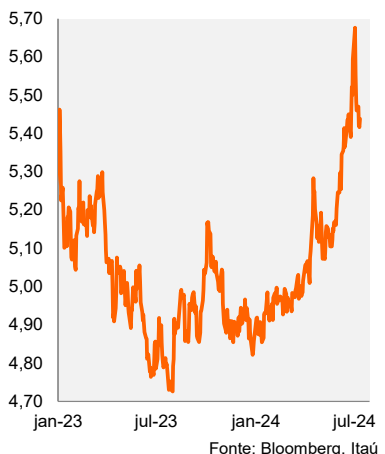


GRÁFICO 2 - BRASIL: real por dólar



Varejo avança em maio, enquanto serviços mostram estabilidade

Em maio, as vendas no varejo ampliado subiram 0,8% no comparativo mensal com ajuste sazonal (+5,0% a/a), acima da nossa projeção (-0,4% m/m) e da mediana das expectativas de mercado (-0,5% m/m). As vendas no varejo restrito avançaram 1,2% no comparativo mensal com ajuste sazonal (+8,1% a/a), também acima da nossa projeção (-0,4% m/m) e da mediana das expectativas de mercado (-0,5% m/m). Dos 10 setores, 5 avançaram e 5 contraíram na margem. O destaque positivo no mês foi "Hiper, supermercados" (+0,7% no mês), enquanto o destaque negativo foi "Veículos e autopeças" (-2,3% no mês).

Já a receita real do setor de serviços ficou estável em maio (0,0% m/m com ajuste sazonal e 0,8% a/a) também acima da nossa projeção (-0,8% m/m) e da mediana das expectativas do mercado (-0,7% m/m). Os destaques positivos ficaram com 'Serviços prestados às famílias' (+3,0% m/m) e 'Serviços profissionais, administrativos e complementares' (+0,5% m/m), enquanto 'Serviços de informação e comunicação' (-1,1% m/m) e 'Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio' (-1,6% m/m) registraram as maiores contrações.

Em linhas gerais, tanto as vendas no varejo quanto o setor de serviços vieram mais fortes do que o esperado no mês de maio, confirmando a resiliência da atividade econômica. De maneira geral, as enchentes do Rio Grande do Sul parecem ter tido efeito menor do que o esperado sobre a atividade econômica em maio, com efeito contido, até o momento, sobre o PIB agregado do ano.

Atualização de cenário doméstico: no limite

Com forte alta dos gastos e agenda de receitas próxima ao limite de crescimento, a percepção de risco fiscal piorou. Para sinalizar a sustentabilidade da regra de despesas do arcabouço, julgamos que iniciativas de economia de gastos, como as reportadamente cogitadas pela equipe econômica, são fundamentais, incluindo um anúncio de um bloqueio de despesas de ao menos R\$ 20 bilhões, idealmente mais próximo a R\$ 30 bilhões. Mantivemos nossas projeções de déficit primário, por ora, em 0,6% do PIB em 2024 e 0,9% do PIB em 2025. Dada a piora dos fundamentos domésticos, revisamos as nossas projeções de taxa de câmbio para R\$ 5,30 por dólar em 2024 (de R\$ 5,15) e R\$ 5,40 por dólar em 2025 (de R\$ 5,25). Além disso, revisamos nossas projeções de inflação para 4,0% em 2024 e 2025 (de 3,8% e 3,7%, respectivamente), incorporando o efeito de um câmbio mais depreciado sobre alimentos e bens industriais e o reajuste recente de gasolina. O balanço de riscos para ambos os anos segue assimétrico de alta, com uma moeda mais fraca e um mercado de trabalho ainda apertado possivelmente pressionando ainda mais a inflação. O Banco Central sinalizou que pretende manter os juros em território contracionista por período prolongado até que se consolide o processo de desinflação e ancoragem de expectativas. Continuamos projetando taxa Selic estável em 10,50% a.a. até o final de 2025, mas com mais risco, especialmente em função da dinâmica recente do câmbio, que pode impactar a inflação à frente. Por fim, quanto à atividade econômica, mantivemos as nossas projeções de crescimento do PIB para 2024 e 2025 em 2,3% e 1,8%, respectivamente. Leia o relatório completo [aqui](#).

GRÁFICO 3 - BRASIL: Vendas no varejo

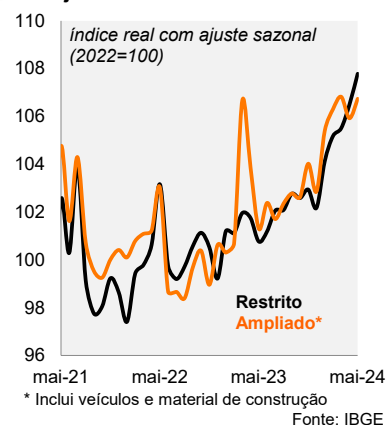


GRÁFICO 4 - BRASIL: Volume do setor de serviços

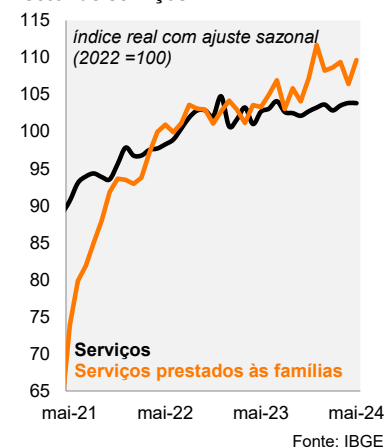


Tabela 1 - Brasil: Projeções

	2023	2024	2025
PIB - %	2,9	2,3	1,8
BRL / USD (dez)	4,86	5,30	5,40
Taxa de Juros - (dez) - %	11,75	10,50	10,50
IPCA - %	4,6	4,0	4,0
Taxa de desemprego - fim do ano	8,0	7,8	8,0
Superávit primário/PIB - %	-2,3	-0,6	-0,9

Fonte: Itaú

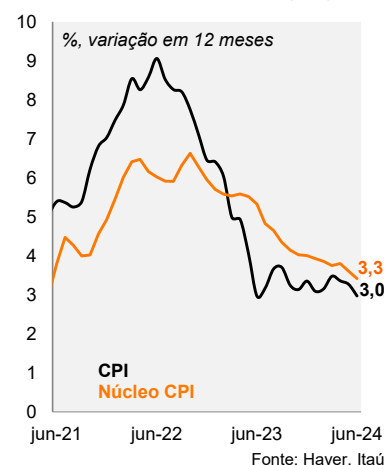
Atualização de cenário global: desinflação gradual permite ciclo de corte de juros com cautela

O processo global de desinflação gradual, principalmente em serviços, permite ciclo de corte de juros com cautela. Nos EUA, a atividade está em desaceleração gradual e a inflação mais fraca, o que permite o início de corte de juros, que devem começar em setembro (ante dezembro no cenário anterior). Já para a Europa, não fizemos mudanças no cenário, apesar das incertezas políticas elevadas na França. Esperamos crescimento do PIB de 0,7% em 2024 e mais dois cortes de juros no ano. Por fim, na China, antecipamos crescimento de 5,0% em 2024, mas desafios estruturais se mantêm. Leia o relatório completo [aqui](#).

EUA: núcleo da inflação abaixo das expectativas

O núcleo do CPI dos EUA foi de 0,06% m/m em junho, abaixo das nossas expectativas de 0,22% e do consenso de mercado de 0,20%. Em 12 meses, o núcleo do CPI caiu para 3,3% (de 3,4%). Além disso, o índice cheio do CPI foi de -0,06% m/m, também abaixo das nossas expectativas de 0,08% m/m e do consenso de mercado de 0,10%, caindo para 3,0% a/a (de 3,3%). O núcleo da inflação de serviços ficou abaixo das expectativas, pelo segundo mês consecutivo, devido à desaceleração do componente de habitação. Com as surpresas baixistas de inflação, avaliamos que o ciclo de cortes de juros pelo Fed pode começar antes que o esperado anteriormente, agora em setembro (anteriormente: dezembro), e revisamos de um para dois o número de cortes esse ano, mantendo os três cortes esperados para o ano que vem.

GRÁFICO 5 - EUA: Inflação (CPI)



Destaques da próxima semana

No Brasil, o indicador mensal de atividade econômica IBC-Br para maio será publicado na segunda-feira. Já a inflação medida pelo IGP-10 será divulgada na quarta-feira. Do lado político, o Congresso terá a última semana de atividades legislativas antes do recesso parlamentar. Discussões sobre as medidas de compensação à desoneração da folha de pagamentos podem avançar no Senado. Além disso, após aprovar o primeiro projeto de lei de regulamentação da reforma tributária (PLP 68), com foco nos principais parâmetros do novo sistema tributário, a Câmara dos Deputados pode agora discutir o segundo projeto de lei (PLP 108), referente ao comitê gestor do IBS, o componente regional do IVA.

Do lado internacional, nos EUA, o resultado das vendas no varejo de junho sairá na terça-feira. Na China, destaca-se o PIB do segundo trimestre do ano, a ser publicado no domingo à noite. Por fim, na zona do Euro, o banco central se reúne para decidir sobre os juros na quinta-feira.

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba.com.br/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.