

Bancos centrais mais sensíveis aos sinais de enfraquecimento do mercado de trabalho

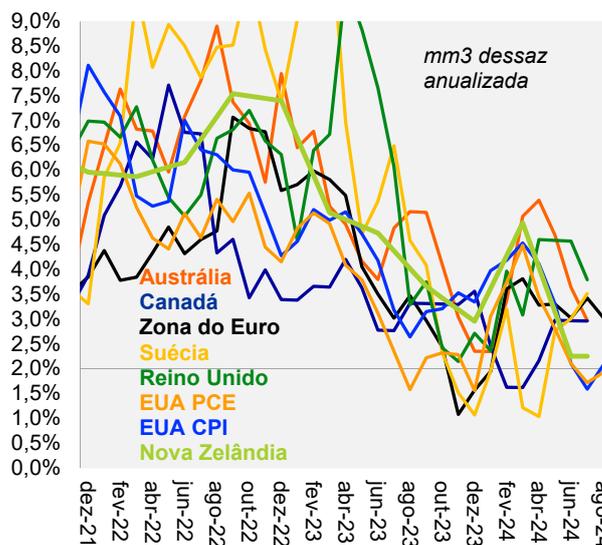
- ▶ **Global:** bancos centrais nas economias desenvolvidas mais sensíveis ao desaquecimento do mercado de trabalho, embora com disparidade entre os países.
- ▶ **EUA:** Fed (banco central do país) começará cortes de juros em setembro. Esperamos 3 cortes de 25 bps em 2024 e mais 5 cortes de mesma magnitude em 2025, totalizando 200 bps (anteriormente: 150 bps). Risco é aceleração de ritmo, caso haja sinais mais claros e intensos de deterioração do mercado de trabalho.
- ▶ **Europa:** cortes de juros seguem em ritmo cauteloso, em meio a inflação persistente. Projetamos a taxa de juros em 2,25% em 2025. Revisamos nossa projeção de euro contra o dólar para 1,12 (1,08, anteriormente) em meio a um ciclo de corte de juros maior nos EUA do que na zona do euro.
- ▶ **China:** mantemos nossas projeções de crescimento do PIB em 4,8% em 2024 e em 4,5% em 2025, à medida que os estímulos fiscais ajudam a estabilizar a atividade na margem. Todavia, desafios estruturais permanecem.
- ▶ **América Latina:** mudança de rota na política monetária.

Global: bancos centrais nas economias desenvolvidas mais sensíveis ao desaquecimento do mercado de trabalho, com disparidades entre países

O desaquecimento do mercado de trabalho passou a ter um peso maior na função de reação dos bancos centrais. O núcleo de inflação segue recuando na comparação aos picos dos últimos anos e vem deixando de ser o principal foco, ainda que haja circunstâncias distintas entre as regiões. Nos EUA, o indicador já se encontra abaixo da meta de 2%, enquanto, na Zona do Euro, Austrália, Canadá e Reino Unido, segue em torno (ou um pouco acima) de 3% (ver 1º gráfico). Com o recuo da inflação, a atenção tem se intensificado no mercado de trabalho, que tem mostrado sinais de fraqueza em alguns países (ver 2º gráfico). Nos EUA, Canadá, Suécia e Nova Zelândia há uma desaceleração mais significativa, que levou os bancos centrais dessas economias a sinalizarem mais cortes de juros (mesmo com o núcleo de inflação em 3% no caso de Canadá). Por outro lado, na Austrália e na Zona do Euro, as autoridades monetárias continuam mais cautelosas e preocupadas com o cenário de desinflação.

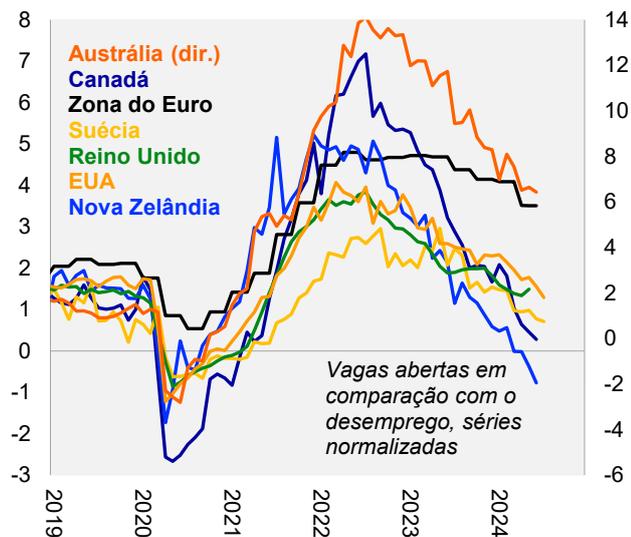
Revisamos nosso cenário para mais cortes de juros na economia americana (ver abaixo), o que leva a um dólar mais fraco em comparação às demais moedas onde as autoridades monetárias estão mais cautelosas. Na zona do euro, por exemplo, revisamos o euro contra o dólar para 1,12 (1,08, anteriormente).

Queda do núcleo de inflação com velocidades diferentes entre os países desenvolvidos



Fonte: Haver, Itaú

Sinais de fraqueza no mercado de trabalho em alguns países desenvolvidos.



Continuamos a esperar três cortes de 25bps do Fed esse ano e cinco ano que vem (de três anteriormente), com o ciclo totalizando 200 bps. A inflação mais controlada permite o começo do ciclo, enquanto a resiliência ou não do mercado de trabalho, deve determinar o tamanho dos cortes. Continuamos a esperar que o Fed comece o ciclo no ritmo de 25bps por reunião, principalmente após a indicação de membros importantes do FOMC após o último relatório de emprego. No entanto, avaliamos que a barra é bastante baixa para uma aceleração do ritmo caso o mercado de trabalho mostre deterioração adicional, com novos aumentos do desemprego, o que reforça um cenário de maior fragilidade para o dólar. **Revisamos para baixo nossa projeção para o DXY de 103,8 para 99,8 esse ano e de 103,3 para 99,4 no ano que vem.**

Europa: cortes de juros com cautela em meio a inflação persistente

Inflação de serviços segue pressionada. O núcleo de inflação continua rodando em 3,0%, pressionado principalmente por serviços (4,1%) enquanto bens (1,2%) seguem normalizando. Na nossa avaliação, essa persistência da inflação de serviços reflete os efeitos defasados do choque de negativo de energia, uma vez que os preços no setor são mais inerciais. Esperamos que o núcleo de inflação rode perto da meta de inflação de 2% na comparação interanual apenas no fim do ano que vem.

Projetamos que o banco central da zona do euro siga cauteloso no ciclo de corte de juros em meio à inflação persistente. Esperamos mais dois cortes de juros em 2024 (setembro e dezembro) e quatro em 2025, totalizando um ciclo com sete cortes, levando a uma taxa terminal de 2,25% em 2025. Em meio a maior cautela do banco central europeu em comparação americano, revisamos nossa projeção de euro contra o dólar para 1,12 (1,08, anteriormente).

Mantemos nossas projeções de crescimento em 0,7% para 2024 e em 1,0% para 2025. Os dados recentes mostraram sinais divergentes para atividade. Por um lado, a sondagem PMI indicou uma melhora significativa para o setor de serviços em agosto (de 51,9 para 52,9), com destaque para França (de 50,1 para 55), o que pode estar relacionado às Olimpíadas. Além disso, a taxa de desemprego segue na mínima histórica (6,4% em julho). Por outro, a divulgação do PIB do segundo trimestre foi revisada de 0,3% t/t para

EUA: cortes de juros começam com 25 p.b. em setembro, com risco de aceleração de ritmo à frente

O mercado de trabalho mostra sinais de enfraquecimento, apesar do crescimento do PIB ainda resiliente, e ganha foco do Fed. A desaceleração do ritmo de criação de empregos (de 207 mil na média mensal do 1º semestre, para 116 mil na média de julho e agosto) e, principalmente o aumento da taxa de desemprego (de 3,5% em jan/23, para 4,2% em ago/24) indicam uma economia menos aquecida e com menos hiato no mercado de trabalho. Até o momento, a maior parte do aumento do desemprego tem sido explicado pela maior oferta de trabalho, possivelmente ainda sofrendo efeitos defasados do aumento da imigração nos últimos anos, mas os membros do Fed têm indicado que reagirão a qualquer sinal mais claro de fraqueza. O PIB, por sua vez, cresceu 2,2% q/q saar no 1º semestre desse ano e estimamos um novo crescimento forte de 2,7% no terceiro trimestre, parte disso tem sido puxado pelo aumento mais forte da produtividade.

O cenário de inflação melhorou e reforçou o deslocamento do balanço de riscos para o emprego. Após dados mais fortes no 1º trimestre, a inflação segue benigna e vem desacelerando consistentemente, com quatro números consecutivos de inflação relativamente mais baixa. Com isso, a inflação tem deixado de ser o foco principal do Fed e permite o início do ciclo de corte de juros em setembro.

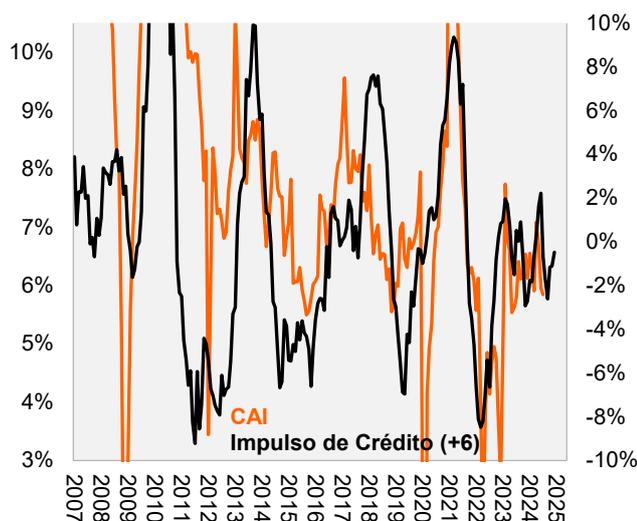
0,2% com a decomposição mostrando fraqueza na demanda doméstica. Projetamos crescimento do PIB no ritmo de 0,2% no segundo semestre de 2024, levando a um crescimento de 0,7% nesse ano. Para 2025, o ritmo do PIB acelera para 0,25% - totalizando 1,0% no ano – reflexo de uma política monetária mais expansionista.

China: estímulos fiscais devem estabilizar atividade na margem, mas desafios estruturais permanecem

Vemos sinais de implementação dos estímulos fiscais em resposta à desaceleração da atividade.

Recentemente, a atividade perdeu força com a produção industrial saindo de um crescimento médio de 6% no primeiro semestre para 5,1% em julho. O investimento em infraestrutura também desacelerou (de 5,6% no 1S para 2,0% em julho), uma vez que o governo não entregou o estímulo fiscal prometido no início do ano. Além disso, a fraqueza tanto do consumo quanto do setor imobiliário persiste. Mantemos nossas projeções de crescimento do PIB em 4,8% - perto da meta estabelecida pelo governo de 5% - uma vez que o governo acelerou a implementação do estímulo fiscal em julho e em agosto, o que deve ajudar a estabilizar a atividade na margem. A aceleração do impulso de crédito na economia chinesa reforça esse cenário.

China: impulso de crédito sugere indica estabilização da atividade à frente



CAI= 53 series que medem atividade em diversos setores

Fonte: Haver, Itaú

No entanto, os desafios estruturais permanecem. Do lado doméstico, a demanda por casas já desacelerou para patamar perto dos fundamentos estruturais, depois de uma queda de 48% em comparação ao pico em 2021. No entanto, os estoques no setor seguem elevados, gerando uma pressão adicional de queda nos preços dos imóveis. A promessa por parte do governo de compra desses estoques segue sem ser implementada. A fraqueza do setor imobiliário impactou negativamente a situação fiscal dos governos locais, uma vez que parte significativa de suas receitas vinham das vendas de terras para construção. Além disso, há uma falta de dinamismo no setor privado devido às políticas de prosperidade comum (*Common Prosperity*, em inglês). Do lado externo, uma nova rodada de tarifas nas exportações em um possível governo Trump também é um risco negativo para atividade. Considerando esses pontos, esperamos uma desaceleração do crescimento para 4,5% em 2025.

América Latina: Mudança de rota na política monetária

Piora adicional nas projeções para atividade econômica no México e na Argentina.

No México, baixamos a previsão de crescimento do PIB em 2024 de 1,6% para 1,4%, principalmente devido aos dados mais fracos do que o esperado durante o 2T24. É improvável que a atividade melhore significativamente durante o resto do ano, considerando a perspectiva de redução nos gastos fiscais e de desaceleração da economia dos EUA. Para 2025, reduzimos a estimativa de expansão do PIB de 1,7% para 1,5%. O tamanho da redução em nossas projeções de crescimento para o México não tem precedentes, sendo que iniciamos o ano com previsão de crescimento do PIB de 2,8% em 2024. Na Argentina, diante dos dados de atividade persistentemente mais fracos do que o esperado, pioramos nossa projeção do PIB em 2024 para -4,0%, com riscos de uma contração ainda mais acentuada (carrego estatístico de -4,7% no final do 2T24) diante da persistência dos efeitos do necessário programa de estabilização. Nossas previsões de crescimento para Chile, Colômbia e Peru seguem inalteradas.

Caminhos divergentes para a política monetária na região.

Revisamos a trajetória esperada para a política monetária no Brasil e Chile. Para o Brasil, agora esperamos um ciclo de alta de 1,50 p.p. a partir da reunião de setembro, em um contexto de câmbio pressionado, expectativas de inflação desancoradas e surpresas positivas com a atividade econômica. Vemos a Selic em 11,75% no final de 2024 e esperamos

aumento adicional na taxa em janeiro, chegando ao nível terminal de 12,00%. Já no Chile, após a pausa de julho, agora esperamos que o banco central continue a reduzir a taxa básica em 0,25 p.p. em cada uma das duas reuniões agendadas até o final do ano, encerrando 2024 em 5,0% e seguindo em direção à neutralidade no ano que vem. O estreito diferencial de juros com os EUA significa que o banco central chileno será bastante exigente na decisão de implementar um grande programa de acumulação de reservas no curto prazo (reservas em aproximadamente 13% do PIB). No entanto, a Linha de Crédito Flexível de dois anos recentemente aprovada junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI) protege a economia contra surtos de volatilidade excessiva. No México, esperamos que o banco central continue cortando os juros a um ritmo de 0,25 p.p. a cada reunião agendada até o fim do ano, levando a taxa básica a 10,00% ao término de 2024. Há risco de as autoridades fazerem outra pausa em caso de volatilidade persistente do mercado. No entanto, a deterioração na perspectiva para a atividade e um ciclo de flexibilização monetária mais rápido pelo Fed nos EUA podem permitir cortes maiores nos juros no México no ano que vem, impondo um viés de baixa à nossa estimativa para a taxa básica de 8,00% no fim de 2025. Na Colômbia, continuamos prevendo redução de 0,50 p.p. nos juros em setembro e aceleração para 0,75 p.p. nas duas reuniões restantes deste ano, levando a taxa básica a 8,75% até o final de 2024 e a 6% até o final de 2025, com riscos de que a taxa terminal seja mais alta.

Incerteza política volta a dominar as atenções. No México, após a vitória esmagadora do Movimento de Regeneração Nacional (Morena) em junho, os riscos negativos para a confiança empresarial e para as perspectivas de *nearshoring* (estratégia corporativa de trazer a produção para perto do mercado consumidor) persistem em meio à rápida tramitação da reforma judicial no Congresso. O risco idiossincrático mais elevado se reflete principalmente na volatilidade do peso, com acentuada depreciação desde junho, que pode ser amplificada pela incerteza política decorrente das eleições nos EUA. No Chile, as pesquisas de intenção de voto sugerem que a oposição deve ganhar espaço nas eleições municipais no final de outubro, que funcionam como referência para as eleições legislativas e para presidência no ano que vem. Também no final de outubro, haverá o plebiscito sobre a previdência social e o primeiro turno da eleição presidencial no Uruguai. As pesquisas apontam para rejeição do plebiscito e um segundo turno, já que nenhum dos candidatos alcançaria a maioria simples.

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	3,1	3,1	3,4	3,4
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,7	2,5	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	4,8	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	4,6	4,6	3,4	3,9
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	3,75	4,00	3,50	3,75
USD/EUR - final de período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	1,12	1,08	1,12	1,08
CNY/USD - final de período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	7,1	7,3	7,2	7,3
Índice DXY* - final de período	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	99,9	103,8	99,5	103,3

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	3,1	3,1	3,4	3,4

Brasil

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,9	3,0	2,5	2,0	1,8
BRL / USD (dez)	4,86	5,40	5,50	5,20	5,50
Taxa de Juros (dez,%)	11,75	11,75	10,50	11,00	10,50
IPCA (%)	4,6	4,2	4,2	4,1	4,2

Argentina

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-1,6	-4,0	-3,5	3,0	3,5
ARS / USD (dez)	809	1030,0	1027	1450,0	1500
Taxa de referência (dez,%)	100,0	40,0	40,0	40,0	40,0
IPC (%)	211,4	125,0	130,0	45,0	50,0

Colômbia

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

Fonte: Itaú.

América Latina e Caribe

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

México

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	1,4	1,6	1,5	1,7
MXN / USD (dez)	16,97	19,0	18,6	19,3	19,3
Taxa de Juros (dez,%)	11,25	10,00	10,00	8,00	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	930	930	850	850
Taxa de Juros (dez,%)	8,25	5,00	5,50	4,50	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	5,00	5,00	4,25	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/baril)	64	50	75	82	77	80	85	75	80
Minério de ferro (USD/ton)	90	153	116	110	135	105	105	90	90
Cobre (USD/ton)	7788	7788	9525	8402	8489	9200	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.com.br/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.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.