

# Cenário macro - Global



10 de junho de 2024

## Atividade resiliente e inflação persistente sugerem cautela para corte de juros

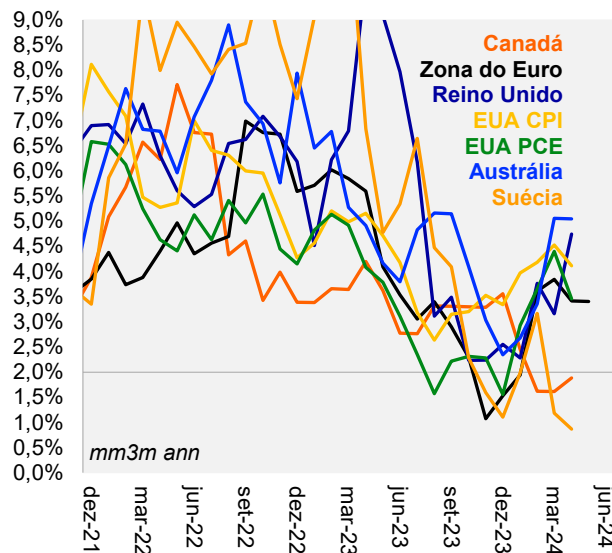
- ▶ Global: apesar do início do ciclo de cortes por alguns bancos centrais importantes, como o Banco Central Europeu (BCE) e o Banco do Canadá, a cautela deve predominar entre as autoridades monetárias do mundo desenvolvido.
- ▶ EUA: atividade e inflação desaceleraram, mas patamares ainda elevados não justificam corte de juros muito antes do fim do ano. Continuamos esperando apenas um corte de 25 p.b. em dezembro desse ano.
- ▶ Europa: revisamos nossas projeções de crescimento para 0,7% (de 0,5%) em 2024 e para 1,0% (de 0,9%) em 2025, em meio a dados mais fortes no curto prazo. O BCE iniciou o ciclo de corte de juros e sinalizou cautela para os próximos movimentos. Esperamos mais dois cortes de 25 p.b. em 2024 e quatro em 2025.
- ▶ China: esperamos crescimento de 5,0% em 2024 sustentado por manufatura e exportações. Medidas para diminuição de estoque de casas diminuem risco de enfraquecimento no segundo semestre.
- ▶ América Latina: Dinâmicas divergentes de política monetária na região.

### Global: bancos centrais devem seguir cautelosos após o início de ciclos de cortes na Europa e Canadá

#### Inflação persistente e atividade resiliente devem manter as economias desenvolvidas cautelosas com ciclos mais extensos de cortes de juros.

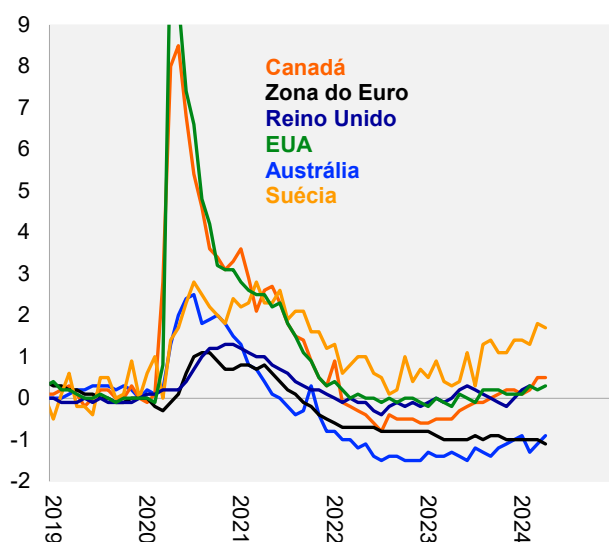
Mesmo os bancos centrais que recém iniciaram cortes de juros, como os do Canadá e da zona do euro, indicaram cautela para os próximos movimentos. Os diversos países seguem com atividade resiliente, mercados de trabalho apertados e núcleos de inflação na margem mais pressionados (ver gráficos). As exceções são Canadá e Suécia, onde houve melhora mais significativa de inflação e aumento, na margem, do desemprego, justificando o início recente de cortes de juros.

### Núcleo da inflação ainda pressionado em várias regiões



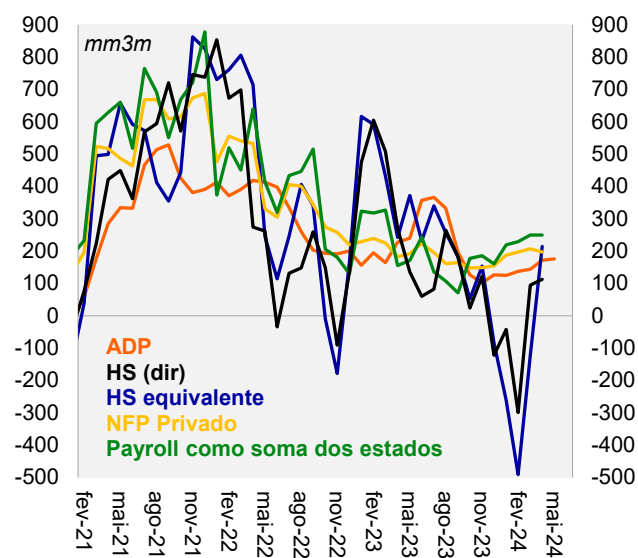
Fonte: Haver, Itaú

### Economias desenvolvidas: taxa de desemprego (menos nível de dez/19)



Fonte: Haver, Itaú

### Crescimento do emprego ainda em níveis bons



Fonte: Haver, Itaú

**EUA: atividade e inflação desaceleram, mas patamares ainda elevados não justificam corte de juros muito antes do fim do ano**

**O crescimento do PIB no 1º trimestre desacelerou para 1,3% na variação trimestral anualizada, mas a demanda doméstica segue saudável.** O PIB do primeiro trimestre foi revisado para baixo (de 3,4% no trimestre anterior), com crescimento de 2,0% do consumo (de 3,0% no trimestre anterior) e contribuição negativa do setor externo e estoques. Apesar da desaceleração nos dados de atividade em abril, ainda esperamos que o crescimento apresente ritmo anualizado robusto entre 2,0 e 2,5% à frente, suportado pela demanda doméstica, que ainda apresenta fundamentos favoráveis. O emprego segue em patamares elevados com o ritmo mensal de criação de vagas, segundo diversas métricas, entre 150 e 250k (ver gráfico). Além disso, como os salários crescem em termos reais, a massa salarial deve continuar impulsionando o consumo das famílias à frente.

**A inflação moderou em abril, mas seu nível ainda é elevado, apontando para uma lenta convergência.**

Em abril, o núcleo de inflação (CPI) desacelerou para 0,3% m/m (depois de 0,4% na média do primeiro trimestre) e o núcleo do PCE (deflator do consumo das famílias) desacelerou para 0,25% (depois de 0,36% na média do 1T), uma melhora na margem, mas um ritmo ainda inconsistente com cortes de juros. Esperamos que a inflação modere à frente, mas que os núcleos de inflação na comparação interanual desacelerem para abaixo de 3%, no caso do Core PCE, e abaixo de 3,5%, no caso do Core CPI, apenas ao final do ano, devido a persistência da inflação de Serviços.

**Continuamos esperando apenas um corte de juros esse ano, em dezembro.**

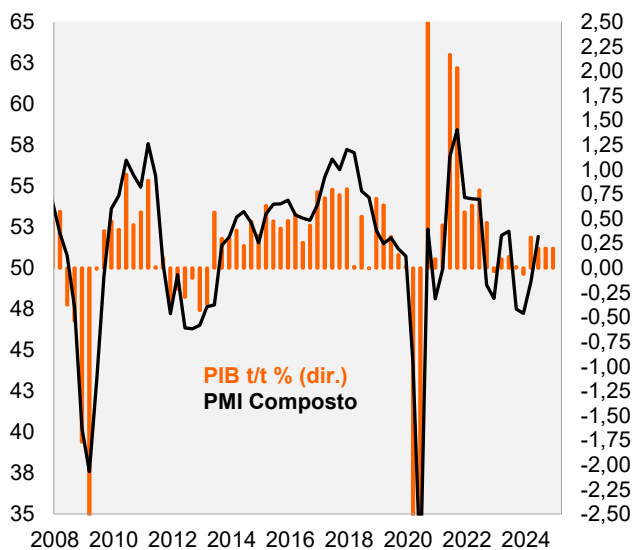
Consideramos que o Fed ainda precisa observar uma sequência de dados que configure evidência de desaceleração de inflação para ter confiança em iniciar o ciclo de cortes, como, aliás, vem sendo sinalizado pelos membros do comitê de política monetária. Como esperamos que a atividade se manterá sólida e que a inflação desacelere lentamente, avaliamos que o comitê deve aguardar até dezembro para implementar o primeiro corte de juros.

## Europa: cautela com ciclo de corte de juros em meio a atividade melhor na margem e inflação de serviços pressionada

**Sinais de atividade melhor no curto prazo.** A economia da zona do euro teve um crescimento de 0,3% t/t no 1T24, encerrando um período de cinco trimestres de estagnação. Houve algum sinal de melhora do consumo na França e na Espanha, enquanto as exportações e o investimento ajudaram na Alemanha e na Itália. As sondagens PMI dos setores de manufatura e de serviços indicam que esse momento de melhora continuou no 2T, com o PMI composto em 52,3 (ver gráfico).

**Revisamos a nossa projeção de crescimento de 0,5% para 0,7% em 2024 e de 0,9% para 1,0% em 2025.** A mudança decorre dos dados correntes melhores e do aumento da renda real com salários nominais elevados e queda da inflação, que devem continuar ajudando na recuperação do consumo. Ainda assim, cabe notar que o crescimento na região ainda seguirá limitado pelos efeitos do choque negativo na riqueza devido às questões de energia e de gás, além dos desafios estruturais de envelhecimento populacional, baixa produtividade e inovação.

### PMI da Zona do Euro indica PIB positivo



Fonte: Haver, Itaú

**Inflação tem espaço para cair, mas componente de serviços mostra resiliência.** A inflação em maio subiu de 2,4% a/a para 2,6% com o núcleo saindo de 2,7% para 2,9%. A alta na inflação foi devido ao efeito base, dado o desconto em tarifas de transporte na Alemanha no mesmo período em 2023. Na margem, o núcleo de inflação subiu para 0,35% m/m, vindo de 0,19% em abril. A inflação de bens continua em patamar baixo (rodando entre 0 e 1% em termos anualizados), enquanto os componentes de serviços seguem resilientes (rodando em torno de 5%). Isto mostra que a última parte da desinflação em direção à meta segue sendo mais desafiadora, em meio a um mercado de trabalho apertado. Olhando à frente, esperamos que a queda de inflação continue com preços de bens em patamar razoável e serviços recuando devagar, em linha com a continuação dos sinais de arrefecimento (a partir de níveis elevados) das pressões salariais

**Neste contexto, BCE iniciou o ciclo de corte de juros mas seguirá cauteloso quanto aos próximos movimentos.** O banco central reduziu a taxa de juros em 0,25 p.p. para 3,75% e sinalizou que os próximos movimentos vão depender do cenário de desinflação à frente. Com o cenário do núcleo de inflação para 2025 revisto marginalmente para cima (+0,1 p.p. para 2,2%), a presidente Lagarde reforçou cautela nos próximos movimentos. Esperamos mais dois cortes de juros em 2024 e mais quatro em 2025, levando a taxa de juros para 2,25%.

## China: crescimento sustentado por manufatura e exportações e medidas mais efetivas para o setor imobiliário

**O cenário de curto prazo continua apontando para crescimento sustentado por manufatura e exportações.** Projetamos um crescimento de 5,0% em 2024, igual a meta estabelecida pelo governo. Os setores de manufatura e exportação seguem sendo os principais suportes para o forte desempenho. O governo segue com o foco em estimular o setor industrial, principalmente para carros elétricos, painéis solares e baterias. Essa medida vem levando a um excesso de capacidade no setor industrial e contido os preços desses produtos (ver [mais detalhe em nosso Macrovisão](#)). O maior risco para a sustentabilidade dessa estratégia ao longo do tempo é o cenário geopolítico desafiador, com a possibilidade de aumento de tarifas vindo tanto da Europa quanto dos Estados Unidos.

**O governo chinês anunciou medidas mais efetivas para a diminuição dos estoques elevados de casas, o que pode acelerar um pouco o ajuste no setor.**

Em maio, o governo anunciou que o banco central irá disponibilizar RMB500bn (0,4% do PIB) que serão destinados para a compra de casas, ajudando na diminuição dos estoques elevados. Avaliamos, contudo, que esse montante é baixo para resolver rapidamente o nível de estoques. Seriam necessários entre RMB2-3tri (1,6-2,4% do PIB) para que o nível de estoques retorne para o patamar pré-pandemia. Dito isto, avaliamos que a medida vai na direção correta e deve ajudar um pouco a segurar as pressões para queda de preços, além de diminuir, por ora, o risco de baixa do crescimento no 2S que estava sendo indicado pelo esmorecimento do impulso de crédito.

**América Latina: Dinâmicas divergentes de política monetária na região****As previsões para a atividade econômica permanecem inalteradas para quase toda a região.**

Mantivemos nossas projeções de crescimento do PIB para as principais economias latino-americanas. No Brasil, a estimativa de expansão do PIB em 2024 continua em 2,3%, mas vemos riscos baixistas devido às enchentes no Rio Grande do Sul. Para 2025, esperamos desaceleração do crescimento para 1,8%. No México, nossa projeção de expansão do PIB em 2024 segue em 2,3%, presumindo recuperação da atividade no 2T24 após a fraqueza do trimestre anterior. No segundo semestre, a economia mexicana tende a ficar mais lenta, levando a um crescimento do PIB de 1,9% em 2025 (inalterado em relação ao nosso cenário anterior). Na Colômbia e no Peru, nossas previsões para o PIB este ano permanecem em 1,2% e 2,7%, respectivamente. Para o Chile, no entanto, subimos a projeção de crescimento em 2024 de 2,4% para 2,8%, devido sobretudo à revisão dos dados das contas nacionais, concretizando os riscos de superação de estimativas que sinalizamos no passado. Na Argentina, ainda esperamos contração do PIB de 3% em 2024, mas com riscos de resultado ainda pior, uma vez que os efeitos da terapia de choque perduram e o investimento ainda não mostra sinais claros de melhora.

**Vigilância quanto aos riscos fiscais.** Economias da região enfrentam pressões fiscais causadas por arrecadação abaixo do previsto. Por sua vez, esse quadro resulta da desaceleração da atividade e de pressões persistentes sobre os gastos. Na Colômbia, a fraqueza notável da arrecadação ao longo deste ano (-4,4% até maio, na comparação com o mesmo período do ano anterior) deve forçar autoridades a cortar despesas para atingir as metas fiscais. O governo deve apresentar projeções fiscais atualizadas em meados de junho. Paralelamente, protestos pela reforma do código fiscal (entre outras razões) geram incerteza política e exacerbam os prêmios de risco. Já na Argentina, o programa de estabilização continua gerando superávits.

**Juros inferiores aos dos EUA no Peru.** Mantivemos as trajetórias esperadas de política monetária para as principais economias latino-americanas, fora Brasil e Peru. No Brasil, diante da desancoragem parcial das expectativas de inflação, do mercado de trabalho aquecido e da maior incerteza, esperamos que o Banco Central interrompa o ciclo de flexibilização na próxima reunião, deixando a Selic em 10,50% (vs. 10,25% no cenário anterior) ao longo de 2024 e 2025. Em movimento oposto, as autoridades no Peru devem baixar a taxa básica de juros em um total de 0,75 p.p. este ano (em movimentos de 0,25 p.p.) para 5% (vs. 5,75% no cenário anterior) diante da inflação bem-comportada e da fraca atividade econômica.

**Reeleição da coalizão governista no México.**

Conforme apontado pelas pesquisas de intenção de voto, a candidata da coalizão governista, Claudia Sheinbaum, foi eleita, mas a aliança surpreendeu ao conseguir uma presença maior do que o esperado no Congresso, o que poderá abrir caminho para reformas constitucionais. A equipe recém-eleita informou que a direção da política econômica e social será a mesma adotada pelo atual governo de Andrés Manuel López Obrador (AMLO). O Ministro da Fazenda permanecerá no cargo no novo mandato. O governo Sheinbaum enfrentará vários desafios no curto prazo, incluindo a necessidade de uma grande consolidação fiscal em meio à desaceleração econômica no México e nos EUA. As reformas constitucionais que estão sendo discutidas no Congresso podem impactar as perspectivas para as contas públicas no médio prazo, além de resultar em mudanças institucionais no sistema político e eleitoral do país.

## Global | Dados e projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		
						Atual	Anterior	Atual	Anterior	
<b>Economia mundial</b>										
<b>Crescimento do PIB Mundial - %</b>	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	<b>3,2</b>	3,2	<b>3,4</b>	3,4	
EUA - %	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,5	<b>2,7</b>	2,7	<b>2,2</b>	2,2	
Zona do Euro - %	1,6	-6,2	5,9	3,5	0,5	<b>0,7</b>	0,5	<b>1,0</b>	0,9	
China - %	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	<b>5,0</b>	5,0	<b>4,5</b>	4,5	
<b>Taxas de juros e moedas</b>										
Fed funds - %, final de período	1,55	0,09	0,08	4,4	5,3	<b>5,1</b>	5,1	<b>4,4</b>	4,4	
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	2,00	0,93	1,47	3,88	3,88	<b>4,35</b>	4,35	<b>4,00</b>	4,00	
USD/EUR - final de período	1,12	1,22	1,13	1,07	1,10	<b>1,05</b>	1,05	<b>1,05</b>	1,05	
CNY/USD - final de período	7,0	6,5	6,4	6,9	7,1	<b>7,2</b>	7,2	<b>7,2</b>	7,2	
Índice DXY* - final de período	96,4	89,9	95,7	103,5	101,3	<b>105,5</b>	105,5	<b>105,1</b>	105,1	

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	<b>3,2</b>	3,2	<b>3,4</b>	3,4

### Brasil

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,9	<b>2,3</b>	2,3	<b>1,8</b>	1,8
BRL / USD (dez)	4,86	<b>5,15</b>	5,15	<b>5,25</b>	5,25
Taxa de Juros (dez,%)	11,75	<b>10,50</b>	10,25	<b>10,50</b>	10,25
IPCA (%)	4,6	<b>3,8</b>	3,8	<b>3,7</b>	3,7

### Argentina

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-1,6	<b>-3,0</b>	-3,0	<b>2,5</b>	2,5
ARS / USD (dez)	809	<b>1150,0</b>	1200	<b>1700,0</b>	1900
Taxa de referência (dez,%)	100,0	<b>30,0</b>	40,0	<b>30,0</b>	40,0
IPC (%)	211,4	<b>140,0</b>	160,0	<b>50,0</b>	60,0

### Colômbia

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	0,6	<b>1,2</b>	1,2	<b>2,6</b>	2,6
COP / USD (dez)	3855	<b>4000</b>	4000	<b>4000</b>	4000
Taxa de Juros (dez,%)	13,00	<b>8,75</b>	8,75	<b>6,00</b>	6,00
IPC (%)	9,3	<b>5,2</b>	5,2	<b>3,0</b>	3,0

Fonte: Itaú.

### América Latina e Caribe

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,2	<b>2,1</b>	2,0	<b>2,4</b>	2,4

### México

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	<b>2,3</b>	2,3	<b>1,9</b>	1,9
MXN / USD (dez)	16,97	<b>17,9</b>	17,9	<b>18,9</b>	18,9
Taxa de Juros (dez,%)	11,25	<b>10,00</b>	10,00	<b>8,00</b>	8,00
IPC (%)	4,7	<b>4,3</b>	4,3	<b>3,9</b>	3,9

### Chile

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	0,2	<b>2,8</b>	2,4	<b>2,0</b>	2,0
CLP / USD (dez)	879	<b>920</b>	920	<b>850</b>	850
Taxa de Juros (dez,%)	8,25	<b>5,25</b>	5,25	<b>4,50</b>	4,50
IPC (%)	3,9	<b>4,1</b>	4,1	<b>3,1</b>	3,1

### Peru

	2023	2024		2025	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-0,6	<b>2,7</b>	2,7	<b>3,0</b>	3,0
PEN / USD (dez)	3,70	<b>3,80</b>	3,75	<b>3,80</b>	3,77
Taxa de Juros (dez,%)	6,75	<b>5,00</b>	5,75	<b>4,25</b>	4,25
IPC (%)	3,2	<b>2,8</b>	2,8	<b>2,5</b>	2,5

## Commodities

	2019	2020	2021	2022	2023	2024		2025	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
<b>Petróleo (Brent)</b>	64	50	75	82	77	<b>85</b>	85	<b>80</b>	80
<b>Minério de ferro</b>	90	153	116	110	135	<b>110</b>	110	<b>90</b>	90
<b>Cobre</b>	90	153	116	110	8489	<b>9800</b>	8800	<b>9800</b>	8600
<b>Milho</b>	383	437	592	656	480	<b>400</b>	400	<b>380</b>	380
<b>Soja</b>	912	1207	1290	1474	1311	<b>1100</b>	1100	<b>950</b>	950
<b>Trigo</b>	540	604	790	757	669	<b>720</b>	720	<b>760</b>	760
<b>Açúcar</b>	13	15	19	20	22	<b>21</b>	21	<b>20</b>	20
<b>Café</b>	130	123	235	166	188	<b>180</b>	180	<b>150</b>	150

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>



## 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/analises-economicas>. 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.