

Com crescimento global resiliente, teremos juros mais altos em economias desenvolvidas (Fed Funds indo para 5,6%)

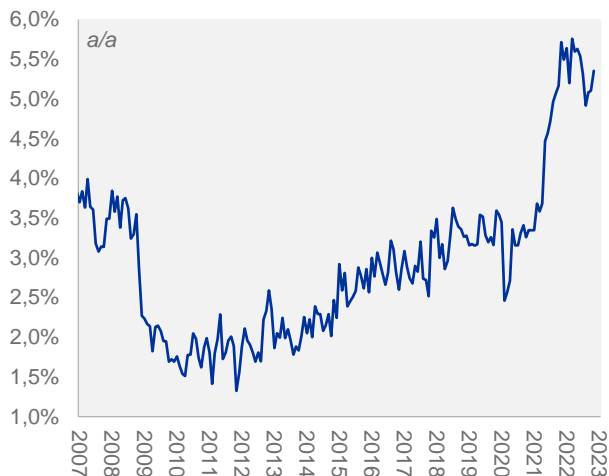
- ▶ EUA: atividade mais resiliente do que o esperado (revisamos nossa estimativa para o PIB de 2023 de 0,8% para 1,3%) e inflação mais persistente (projeção para o núcleo do PCE em 2023 de 3,0% para 4,0%), leva a uma taxa de juros maior (para 5,6% em 2023) e menos cortes adiante (para 4,9% em 2024).
- ▶ Europa: diante do bom ritmo de crescimento (estimativa para o PIB de 2023 revista de 0,4% para 0,8%) e do núcleo de inflação ainda pressionado, o Banco Central Europeu (BCE) agora deve elevar a taxa de juros para 4,0% (de 3,25% no cenário anterior).
- ▶ China: reabertura impulsionada pelo setor de serviços (crescimento do PIB em 2023 de 5,3%), mas há riscos relacionados a potenciais aumentos das tensões com os EUA.
- ▶ Dólar mais forte no 1T23 com reprecificação das taxas de juros liderada pelos EUA. Porém, o bom crescimento global ao longo do ano deve levar a um dólar mais fraco adiante (projeções para o final do ano: DXY em 98,4, US\$ 1,13 por euro e 6,8 yuans por dólar).
- ▶ América Latina: valorização cambial provavelmente não irá continuar.

EUA: atividade mais forte e inflação levam a trajetória de juros ainda mais altos

O resultado do PIB ficará acima do esperado no 1T23. Esperamos crescimento trimestral anualizado com ajuste sazonal de 1,4% no período e um ritmo de 0,2% do 2T23 até o 4T23 — mais forte do que prevíamos anteriormente. Assim, o crescimento do PIB em 2023 será mais alto, chegando a 1,3% (projeção anterior de 0,8%). A revisão se baseia principalmente na demanda doméstica mais resiliente devido a: i) distorções sazonais relacionadas ao clima e uma temporada de compras antecipada que enfraqueceu os números de dezembro de 2022, mas impulsionou janeiro de 2023; e ii) revisões para cima nas projeções de emprego e renda. O excesso de poupança ainda gira em torno de US\$ 1,5 trilhão (5,8% do PIB) e continua sendo importante para o consumo.

Com mercado de trabalho extremamente apertado, salários voltaram a acelerar; inflação persistente e revisada para cima. Foram criados 517 mil empregos em janeiro e a tendência se manteve bastante firme (média móvel trimestral de 356 mil vagas), mesmo sendo afetada por distorções sazonais, de modo que a taxa de desemprego seguiu nas mínimas, em 3,4%. Com isso, os salários voltaram a acelerar, conforme ilustra nosso agregador (ver gráfico). Além disso, o núcleo do índice de preços PCE registrou alta mensal de 0,57% em janeiro, com revisões para cima na série histórica que eliminaram a maior parte da desaceleração do 4T22. Elevamos nossa projeção para o núcleo do PCE em 2023 de 3,0% para 4,0%.

Salários nos EUA ainda fortes



Média de ECI Private ex-incentive pay, Atlanta Fed wage tracker e Avg Hourly Earnings

Fonte: Haver, Itaú

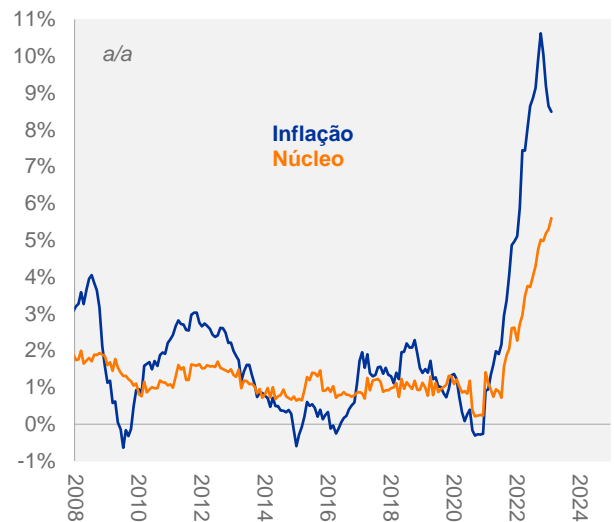
O Federal Reserve (Fed) deve aumentar a taxa de juros básica para 5,6% (com 0,50 p.p. em março), e fazer menos cortes em 2024, para 4,9%. O banco central americano precisa manter sua postura agressiva diante da perspectiva bastante desafiadora da inflação. Esperamos uma alta de 0,50 p.p. em março e mais duas altas de 0,25 p.p. nas reuniões de maio e junho, atingindo uma taxa terminal de 5,6%. Continuamos esperando que o Fed comece a cortar os juros apenas no segundo semestre do próximo ano, mas prevemos menos cortes agora (-0,75 p.p., para 4,9%, vs. -1,00 p.p. anteriormente).

Europa: crescimento forte e núcleo da inflação ainda pressionado; BCE subirá juros para 4,0% (3,25% na projeção anterior).

Esperamos que o PIB avance 0,8% em 2023 (0,4% na projeção anterior). Atualizamos nosso tracking para o PIB do 1T23 para um crescimento trimestral de 0,2% (vindo de -0,1%). A melhora na perspectiva de crescimento é uma reação à diminuição do risco de crise de energia e a dados de atividade mais fortes do que o esperado. A sondagem do PMI composto aumentou ainda mais em fevereiro, para 52,0 (50,3 na leitura anterior), impulsionada em grande parte pelo setor de serviços (52,7, vindo de 50,8), enquanto a sondagem da indústria mostrou leve recuo (48,5, vindo de 48,8).

O núcleo da inflação segue pressionado, levando o BCE a subir a taxa básica de juros para 4,0% (anteriormente, 3,25%). A inflação seguiu em tendência de queda (fevereiro: 8,5%, janeiro: 8,6%) à medida que o choque energético se dissipa. No entanto, o núcleo do índice atingiu novas máximas (fevereiro: 5,6%, janeiro: 5,3%), puxado pela alta da inflação de serviços e pela rigidez da inflação de bens. Portanto, esperamos agora que o BCE eleve os juros em 0,50 p.p. nas reuniões de março e maio, encerrando o ciclo de aperto com dois acréscimos de 0,25 p.p. em junho e em julho, atingindo uma taxa terminal de 4,0% (anteriormente, 3,25%). Mantivemos a previsão para a taxa de câmbio no final do ano em US\$ 1,13 por euro.

Inflação da Zona do Euro em queda, mas núcleo segue pressionado



Fonte: Haver, Itaú

China: reabertura impulsionada pelo setor de serviços, mas há riscos relacionados a potenciais tensões com os EUA

A reabertura econômica está em curso, com impulso vindo do setor de serviços. Dados de alta frequência confirmam que os serviços continuaram em processo de normalização em fevereiro. Dados sobre mobilidade, ocupação dos hotéis e voos domésticos atingiram níveis anteriores à covid-19. Além disso, as sondagens de PMI da indústria (52,6, vindo de 50,1) e serviços (56,3, vindo de 54,4) subiram novamente ao longo do mês, com melhora em componentes como empregos e encomendas. Apesar dessa melhora na atividade doméstica, não houve repercussão na perspectiva para a inflação global, uma vez que a recuperação se concentra no setor de serviços (e não no consumo de bens).

Recentemente, autoridades chinesas definiram a meta de crescimento para 2023 “ao redor de 5,0%” (comparado a “ao redor de 5,5%” em 2022), em linha com o tom cauteloso em relação a estímulos.

De fato, no lado fiscal, os números definidos para cota de infraestrutura e déficit fiscal ficaram ligeiramente acima das metas de 2022, mas abaixo dos resultados concretizados. A nova equipe econômica (mais alinhada com Xi Jinping) será anunciada nos próximos dias: Li Qiang deve ser confirmado como primeiro-ministro (substituindo Li Keqiang) e Zhu Hexin como o próximo presidente do banco central (substituindo Yi Gang).

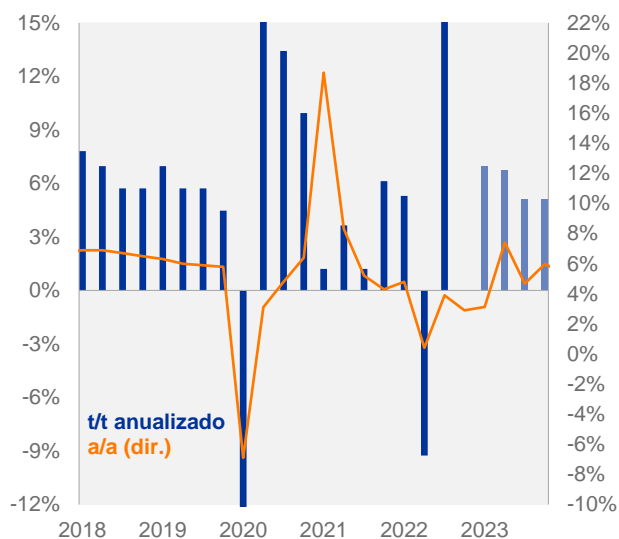
Resumidamente, mantivemos nossas projeções de crescimento do PIB em 5,3% neste ano e em 4,5% no ano que vem. Esperamos recuperação do crescimento no 1S23, com expansão trimestral anualizada com ajuste sazonal de 7,5%, seguida de desaceleração moderada no 2S23, para ao redor de 5,1%. Continuamos cautelosos em relação ao consumo e à recuperação do setor imobiliário. Primeiramente, não houve transferência de renda para sustentar as famílias durante a pandemia. Em segundo lugar, o setor imobiliário ainda está se recuperando após os movimentos de pressão governamental nos últimos anos. Considerando juros mais altos nos mercados desenvolvidos, agora vemos a taxa de câmbio em 6,80 yuans por dólar (anteriormente, 6,70).

A volta das tensões entre os EUA e a China é um risco para o cenário. O noticiário recente sinalizou que a China pode fornecer munição para apoiar a Rússia no conflito com a Ucrânia, o que desencadearia sanções mais duras por parte dos EUA (e outros aliados) contra a China e seria negativo para a economia chinesa (e global).

USD: dólar mais forte no 1T23 com reprecificação dos juros, mas deve recuar novamente ao longo do ano diante do bom ritmo de crescimento global

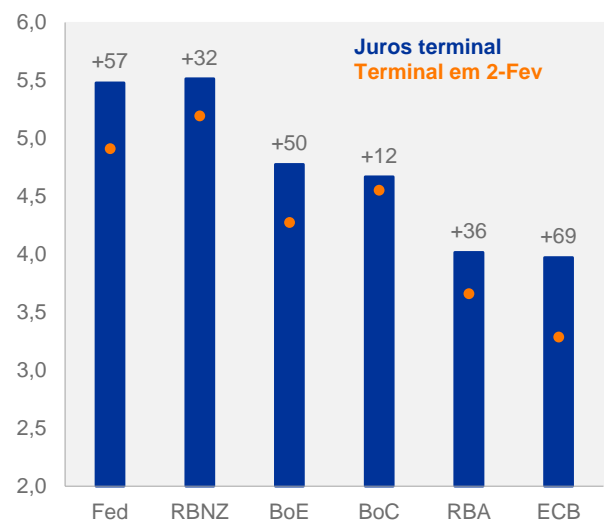
O dólar tem se mantido forte no 1T23 com a reprecificação de juros nos desenvolvidos liderada pelos EUA. A combinação de crescimento global mais robusto e persistência da inflação de serviços nos EUA, e também nos demais países, levou a um aumento significativo dos juros nos mercados desenvolvidos (ver gráfico).

Crescimento do PIB da China de 5,3% em 2023



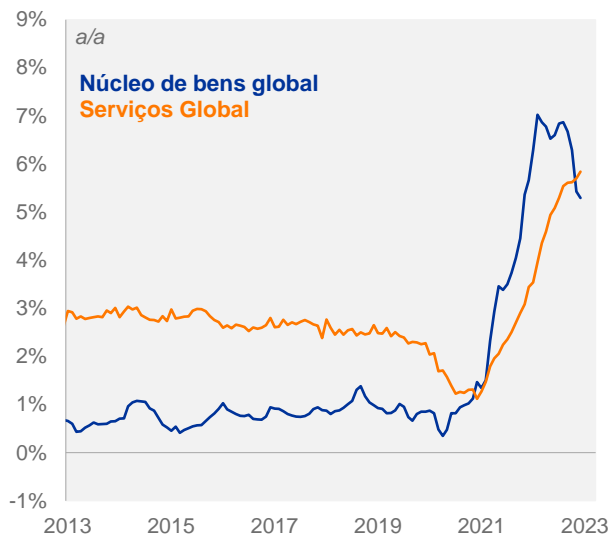
Fonte: Haver, Itaú

Reprecificação nos mercados desenvolvidos desde 2 de fevereiro



Fonte: BBG, Itaú

Inflação de bens em queda, mas serviços ainda subindo



Fonte: Haver, Itaú

Porém, o bom crescimento global (China forte e revisões positivas para Europa) ao longo do ano ainda levará a um dólar mais fraco adiante (projeções para o final do ano: DXY em 98,4, US\$ 1,13 por euro e 6,8 yuans por dólar).

América Latina: Valorização cambial provavelmente não irá continuar

Diante de dados mais fortes do que o esperado e projeções maiores para o crescimento global, revisamos para cima as estimativas para o PIB de 2023 no Chile (de -0,9% para -0,7%) e México (de 1,3% para 1,8%). Já a Argentina enfrenta outro revés com a seca que prejudica a produção agrícola (agora prevemos contração de 3,0%, comparado a -1,5% no cenário anterior). O crescimento econômico ficará abaixo do potencial este ano no Chile, Argentina, Colômbia e Peru. No Brasil e México, o PIB de 2023 deve ficar dentro das estimativas de crescimento potencial, mas a expectativa é de fraqueza nas taxas de expansão na margem.

De modo geral, a inflação deve terminar o ano acima das metas e as medidas para as expectativas de inflação permanecem em território desconfortável. Sendo assim, há pouco espaço para política monetária, pelo menos no curto prazo. Elevamos

nossas projeções para os juros na Colômbia e no Chile neste ano e no próximo (ciclo de flexibilização mais gradual, porém ainda começando este ano). No México e Peru, que são países com bancos centrais mais sensíveis às movimentações do Federal Reserve dos EUA, ainda não vemos redução de juros este ano e esperamos menos cortes em 2024.

As moedas latino-americanas se valorizaram em relação ao dólar nos dois primeiros meses do ano. A reabertura da China criou um ambiente mais positivo para as taxas de câmbio na região, que também se beneficiam do *carry* elevado. Moedas de países com fundamentos mais sólidos e que enfrentam menos riscos de políticas econômicas — ou seja, o peso mexicano e o peso chileno — tiveram desempenho melhor.

No entanto, à medida que o Fed aperta sua postura de política monetária, a economia global perde fôlego (com a desaceleração esperada na China durante o segundo semestre, quando a recuperação relacionada à reabertura se dissipa) e o nível de incerteza nas políticas públicas na região se mantém elevado, é provável uma desvalorização em relação aos níveis atuais. Portanto, nossas projeções para as taxas de câmbio seguem inalteradas.

Global | Dados e projeções

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P		
						Atual	Anterior	Atual	Anterior	
Economia mundial										
Crescimento do PIB Mundial - %	3,6	2,8	-3,1	6,1	3,4	2,9	2,7	2,8	2,9	
EUA - %	2,9	2,3	-3,4	6,7	2,1	1,3	0,8	0,5	0,8	
Zona do Euro - %	1,8	1,6	-6,3	5,3	3,5	0,8	0,4	1,0	1,0	
China - %	6,7	6,0	2,3	8,1	3,0	5,3	5,3	4,5	4,5	
Taxas de juros e moedas										
Fed funds - %, final de período	2,27	1,55	0,09	0,08	4,4	5,6	5,1	4,9	4,4	
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	2,83	2,00	0,93	1,47	3,9	4,0	3,8	3,0	2,5	
USD/EUR - final de período	1,15	1,12	1,22	1,13	1,07	1,13	1,13	1,13	1,13	
CNY/USD - final de período	6,88	7,01	6,54	6,37	6,92	6,80	6,70	6,80	6,70	
Índice DXY* - final de período	96,2	96,4	89,9	95,7	103,5	98,4	98,4	98,4	98,4	

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

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	6,1	3,4	3,4	2,9	2,7	2,8	2,9

Brasil

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	5,0	2,9	-	1,3	1,3	1,0	1,0
BRL / USD (dez)	5,57	5,28	-	5,30	5,30	5,40	5,4
Taxa de Juros (dez,%)	9,25	13,75	-	12,50	12,50	10,00	10,0
IPCA (%)	10,1	5,8	-	6,1	6,3	4,2	4,2

Argentina

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	10,3	5,2	5,5	-3,0	-1,5	-2,0	-2,0
ARS / USD (dez)	102,8	177,1	-	345,0	345,0	790,0	790,0
BADLAR - (dez, %)	34,1	69,0	-	72,0	72,0	72,0	72,0
Taxa de referência (dez)	38,0	75,0	-	80,0	80,0	80,0	80,0
IPC (%)	50,9	94,8	-	100,0	100,0	80,0	80,0

Colômbia

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	10,7	7,5	-	0,6	0,6	2,2	2,4
COP / USD (dez)	4070	4800	-	4900	4900	4900	4900,0
Taxa de Juros (dez,%)	3,00	12,00	-	11,50	11,00	6,00	5,5
IPC (%)	5,6	13,1	-	9,0	8,7	4,0	3,4

Fonte: Itaú.

América Latina e Caribe

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	6,8	3,8	3,7	0,8	0,9	1,0	1,2

México

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	4,7	3,1	-	1,8	1,3	1,3	1,7
MXN / USD (dez)	20,53	19,50	-	19,40	19,4	20,50	20,5
Taxa de Juros (dez,%)	5,50	10,50	-	11,50	11,50	8,25	7,50
IPC (%)	7,4	7,8	-	5,4	5,4	4,3	4,3

Chile

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	11,7	2,7	2,7	-0,7	-0,9	2,0	2,3
CLP / USD (dez)	851	851	-	845	845	845	845
Taxa de Juros (dez,%)	4,00	11,25	-	8,00	7,00	4,00	4,00
IPC (%)	7,2	12,8	-	4,3	4,1	3,0	3,0

Peru

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	13,5	2,7	-	1,8	1,8	2,5	2,5
PEN / USD (dez)	4,00	3,81	-	3,80	3,80	3,80	3,80
Taxa de Juros (dez,%)	2,50	7,50	-	7,75	7,75	5,00	4,75
IPC (%)	6,4	8,5	-	4,0	4,0	3,0	3,0

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 598, de 3 de maio de 2018.
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.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.