

Atividade melhor no curto prazo, paciência e persistência com desinflação

- ▶ O arcabouço fiscal e as medidas complementares de recomposição das receitas reduzem riscos extremos, mas ainda trazem desafios significativos à frente, relacionados à implementação da trajetória almejada, que depende de elevação relevante de receitas, e consequentes ganhos de credibilidade e consolidação da regra. Estimamos déficits primários de 1,2% do PIB em 2023 e 1,0% do PIB em 2024 (anteriormente: -0,7% PIB), e dívida bruta em 76% e 79% do PIB para esses anos, respectivamente.
- ▶ Revisamos a nossa projeção de taxa de câmbio em 2023 para R\$ 5,15 por dólar (anteriormente: R\$ 5,30) e em 2024 para R\$ 5,25 por dólar (anteriormente: R\$ 5,40). A revisão se dá por uma estabilização no ambiente externo e alguma melhora recente no prêmio de risco local. Revisamos nossas projeções de balanço de pagamentos para um déficit de conta corrente menor em 2023, agora US\$ 35 bi ou 1,7% do PIB (anteriormente: US\$ 47 bi ou 2,3% do PIB).
- ▶ Quanto à atividade econômica, elevamos a projeção de crescimento do PIB de 2023 para 1,4% (ante 1,1%), diante dos bons resultados de curto prazo e da diminuição do risco de uma deterioração mais forte do mercado de crédito. Para 2024, mantivemos nossa expectativa de expansão de 1,0%. No mercado de trabalho, nossa projeção para a taxa de desemprego ficou estável em 9,0% para 2023 e em 9,1% para 2024.
- ▶ Revisamos a projeção de inflação em 2023 para 6,0%, de 6,1%, incorporando preços de produtos comercializáveis mais baixos em razão do câmbio mais apreciado. Para 2024, mantivemos nossa projeção em 4,5%, incorporando alguma desancoragem nas expectativas de inflação. O anúncio de manutenção da meta no patamar atual poderia levar a uma redução na nossa projeção, assim como uma elevação da meta levaria a aumento adicional.
- ▶ Na reunião de maio, o Copom manteve a taxa Selic inalterada em 13,75% a.a. e não abriu espaço para se discutir cortes de juros no curto prazo, mas trouxe algumas mudanças cautelosas em uma direção baixista. Mantemos nossa projeção para a taxa Selic em 12,50% a.a. ao final de 2023.

Fiscal: detalhamento do arcabouço permite gastos maiores em 2024, reforçando a importância de complementação com recomposição de receitas

Esperamos déficit primário de 1,2% do PIB (R\$ 130 bilhões) em 2023. O resultado do ano pode ser melhor do que estimamos, dependendo do sucesso das medidas que estão sendo implementadas pelo Ministério da Fazenda, especialmente com receitas extraordinárias vindas da renegociação de débitos tributários.

Para 2024, pioramos nossa estimativa de -0,7% do PIB para -1,0% do PIB (R\$ 110 bilhões), com o detalhamento da parametrização da proposta de arcabouço fiscal (PLP 93/2023) trazendo um

crescimento de gastos inicial maior do que o que supunham anteriormente. A proposta de arcabouço ainda terá de ser aprovada pelo Congresso Nacional e consiste em um limite para o crescimento dos gastos que, por construção, crescerão menos que as receitas, não só evitando um crescimento explosivo dos gastos como gerando uma pequena melhora fiscal se a economia crescer e a regra for seguida à risca – a dificuldade será a implementação. Como complemento ao regime, o governo apresentou metas de resultado primário ousadas, que demandam aumentos de receitas para se atingir a estabilidade da dívida pública. Assim, do lado da receita, continuamos supondo a aprovação de medidas com impacto total de 1,0% do PIB, proveniente, em parte, do pacote de medidas envolvendo a redução de desonerações e de brechas para iniciativas de planejamento tributário e,

em parte, da aprovação da tributação de lucros e dividendos no segundo semestre.

A despeito do aumento nas receitas e do anúncio do arcabouço, a dívida pública deve subir nos próximos anos. Projetamos aumento da dívida bruta de 73% para 76% do PIB entre 2022 e 2023, e para 79% do PIB em 2024. O quadro fiscal desafiador em uma economia emergente de crescimento baixo, juros e carga tributária elevados é preocupante, prejudicando potencialmente e principalmente aqueles que o Estado deveria mais proteger.

Real mais apreciado com estabilização no ambiente externo e redução do prêmio de risco doméstico

Revisamos a nossa projeção de taxa de câmbio em 2023 para R\$ 5,15 por dólar (anteriormente: R\$ 5,30), e em 2024 para R\$ 5,25 por dólar (anteriormente: R\$ 5,40). A revisão se dá pela estabilização no ambiente externo, em especial com a menor preocupação na margem com uma crise bancária global, tal que o dólar pode ficar mais fraco até o final do ano. Na mesma direção, no mês de abril, houve também alguma queda no prêmio de risco doméstico, principalmente após a divulgação do novo arcabouço fiscal. Para que a melhora seja duradoura, consideramos importante que a meta de inflação seja mantida, que as medidas de aumento de receita anunciadas pelo governo sigam avançando e que novos compromissos de elevação de despesas sejam evitados.

Revisamos nossas projeções de balanço de pagamentos para um déficit de conta corrente menor em 2023, agora US\$ 35 bi ou 1,7% do PIB (anteriormente: US\$ 47 bi ou 2,3% do PIB). A melhora se dá por revisões altistas nas exportações (revisamos projeção para exportações conforme apurado pelo MDIC para US\$ 335 bilhões, de US\$ 320 anteriormente). Contribuiu para a melhora observada o aumento do quantum de exportação, em especial para a soja e petróleo. Também esperamos menor saída de lucros e dividendos nos próximos anos e perda de força nos gastos de transportes, com normalização dos custos de frete e recuo do preço de commodities dos picos recentes. Projetamos déficit de conta corrente em US\$ 33bi ou 1,5% do PIB em 2024.

Com dados melhores no curto prazo, revisamos PIB de 2023 para 1,4%, de 1,1%

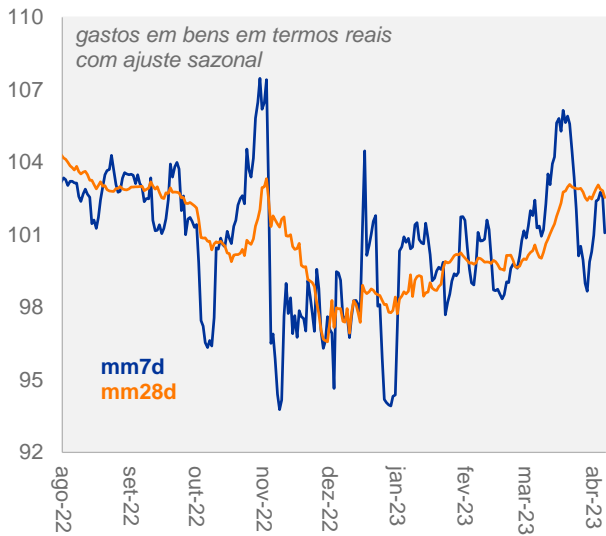
Os dados de atividade corroboram nossa projeção de forte crescimento do PIB no 1T23. Após a divulgação das pesquisas mensais de fevereiro, nosso *tracking* do PIB para o primeiro trimestre deste ano avançou para alta de 1,2% na margem com ajuste sazonal (3,1% na comparação anual), com destaque para o setor agropecuário, que deve registrar a principal contribuição para esse crescimento.

Revisamos o crescimento do 2T23 para 0,3% na margem com ajuste sazonal (ante queda de 0,1%). Nosso indicador diário de atividade (IDAT-Atividade) aponta para uma desaceleração mais moderada da economia em abril. Assim, nossas projeções preliminares mostram evolução ligeiramente positiva da atividade econômica entre abril e junho.

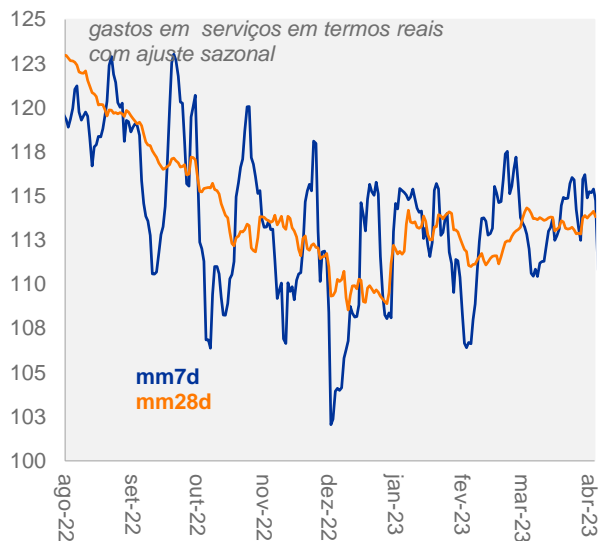
Para o PIB fechado de 2023, elevamos nossa projeção para 1,4% ante 1,1%. Os bons resultados de curto prazo e a diminuição do risco de uma deterioração mais forte do mercado de crédito contribuíram para a melhora das expectativas do PIB deste ano. Nossa projeção de crescimento do PIB em 2024 se manteve estável em 1,0%, com a atividade ainda sentindo os efeitos da política monetária contracionista.

Mantemos nossas projeções de taxa de desemprego 2023 em 9,0%, e de 2024 em 9,1%. Os dados de março mostraram resiliência do mercado de trabalho, com recuperação do emprego formal e estabilidade da taxa de desemprego em 8,5%, com ajuste sazonal. Nossa expectativa é de que a população ocupada volte a desacelerar e que a taxa de participação permaneça estável, gerando um aumento gradual na taxa de desemprego.

IDAT- Bens avança puxado por supermercados e vestuários



IDAT-Serviços tem leve alta, espalhada entre os setores



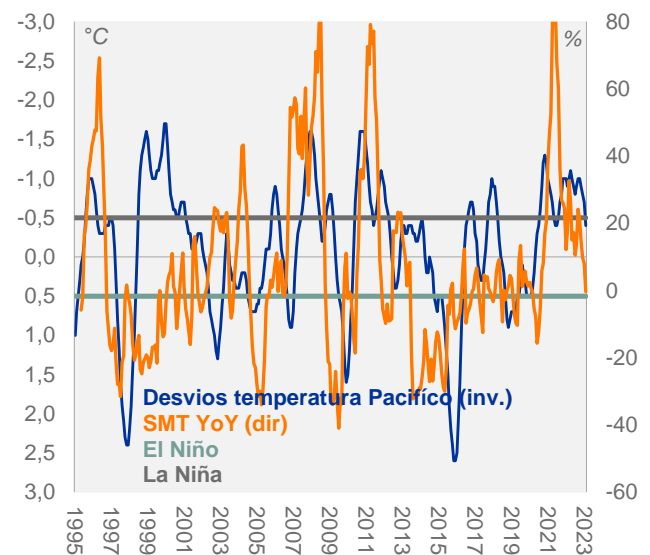
Revisão para baixo do IPCA de 2023, com real mais forte e menor inflação de alimentos

Revisamos nossa projeção para o IPCA 2023 de 6,1% para 6,0%. Revisamos a inflação de alimentação no domicílio e industriais para baixo seguindo uma trajetória de câmbio mais apreciado ao longo deste ano. A normalização nos preços de fertilizantes e a expectativa de El Niño na janela de plantio de soja e milho devem continuar impulsionando os preços de grãos para baixo, o que

deve se traduzir em preços de proteínas mais baixos. Os potenciais riscos de baixa para a nossa projeção são o câmbio ainda mais apreciado e uma eventual mudança na política de preços da Petrobras. Nossa projeção considera um corte de 7% nos preços na refinaria em julho.

Para 2024, mantemos nossa projeção em 4,5%. Nosso cenário incorpora 100 p.b. de desancoragem nas expectativas longas de inflação. Não incorporamos eventual impacto de uma revisão da meta, o que poderia levar a projeção do ano para acima de 5%. Por outro lado, a manutenção da meta em 3% e um câmbio mais apreciado este ano são riscos de baixa para nossa projeção.

El Niño deve puxar preço de grãos para baixo



Política monetária: um leve toque baixista

Na reunião de maio, o Copom manteve a taxa Selic inalterada em 13,75% a.a. e não abriu espaço para se discutir cortes de juros no curto prazo, mas trouxe algumas mudanças cautelosas em uma direção baixista. O comitê apresentou projeções com taxas de juros constantes nas quais a inflação iria para 2,9% ao final de 2024 um pouco abaixo da meta e da projeção anterior, ambos em 3%. O Copom indicou novamente que a situação exige paciência e serenidade. No entanto, qualificou que, embora esteja pronto para subir a taxa de juros se necessário, essa possibilidade se tornou menos provável. O comitê manteve uma abordagem simétrica sobre o balanço de riscos para a inflação, atualizando a descrição do risco fiscal ao mencionar a incerteza ainda presente

sobre o desenho final do arcabouço e, de forma mais relevante para a política monetária, seus efeitos sobre as expectativas para as trajetórias de dívida pública e inflação, bem como sobre ativos de risco.

As autoridades avaliaram que a proposta de arcabouço contribuiu para reduzir parte da incerteza advinda da política fiscal, mas ressaltaram que a conjuntura – caracterizada por um estágio em que o processo desinflacionário tende a ser mais lento em um ambiente de expectativas de inflação desancoradas – demanda maior atenção na condução da política monetária. O Copom voltou a alertar que não há relação mecânica entre a aprovação do arcabouço fiscal e a convergência da inflação, e repetiu que a desancoragem das expectativas longas eleva o custo da desinflação necessária para atingir as metas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional. Nesse cenário, o Copom reafirmou que conduzirá a política monetária necessária para o cumprimento das metas.

Ainda esperamos que o Copom inicie um ciclo cauteloso de flexibilização na reunião dos dias 31 de outubro e 1º de novembro, levando a taxa Selic para 12,50% a.a. ao final de 2023.

Brasil | Dados e projeções

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Atividade Econômica									
Crescimento real do PIB - %	1,8	1,2	-3,3	5,0	2,9	1,4	1,1	1,0	1,0
PIB nominal - BRL bi	7.004	7.389	7.610	8.899	9.915	10.696	10.674	11.431	11.413
PIB nominal - USD bi	1.916	1.872	1.475	1.649	1.920	2.094	2.042	2.196	2.132
População (milhões de hab.)	208,5	210,1	211,8	213,3	214,8	216,3	216,3	217,7	217,7
PIB per capita - USD	9.189	8.910	6.964	7.731	8.936	9.682	9.443	10.090	9.792
Taxa de Desemprego - média anual (*)	12,4	12,0	13,8	13,2	9,3	8,6	8,6	9,1	9,1
Taxa de Desemprego - fim do ano (*)	12,3	11,7	14,8	11,7	8,5	9,0	9,0	9,1	9,1
Inflação									
IPCA - %	3,7	4,3	4,5	10,1	5,8	6,0	6,1	4,5	4,5
IGP-M - %	7,5	7,3	23,1	17,8	5,5	2,0	3,1	3,8	3,8
Taxa de Juros									
Selic - final do ano - %	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	12,50	12,50	10,00	10,00
Balanco de Pagamentos									
BRL / USD - final de período	3,88	4,03	5,19	5,57	5,28	5,15	5,30	5,25	5,40
BRL / USD - média anual	3,66	3,95	5,16	5,40	5,17	5,10	5,20	5,20	5,35
Balança comercial - USD bi	47	35	50	61	62	70	61	60	58
Conta corrente - % PIB	-2,9	-3,6	-1,9	-2,8	-3,0	-1,7	-2,3	-1,5	-1,9
Investimento direto no país - % PIB	4,1	3,7	3,0	2,8	4,8	3,8	3,9	3,2	3,3
Reservas internacionais - USD bi	387	367	356	362	325	330	330	340	340
Finanças Públicas									
Resultado primário - % do PIB	-1,5	-0,8	-9,2	0,7	1,3	-1,2	-1,2	-1,0	-0,7
Resultado nominal - % do PIB	-7,0	-5,8	-13,3	-4,3	-4,6	-8,4	-8,5	-7,7	-7,5
Dívida bruta - % PIB	75,3	74,4	86,9	78,3	72,9	76,0	76,1	79,3	79,0
Dívida pública líquida - % do PIB	52,8	54,7	61,4	55,8	57,1	61,6	61,5	64,9	64,8

Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

(*) Taxa de desemprego medida pela Pnad Contínua, com ajuste sazonal próprio

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 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.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.