Cenário macro - Global

13 de janeiro de 2023

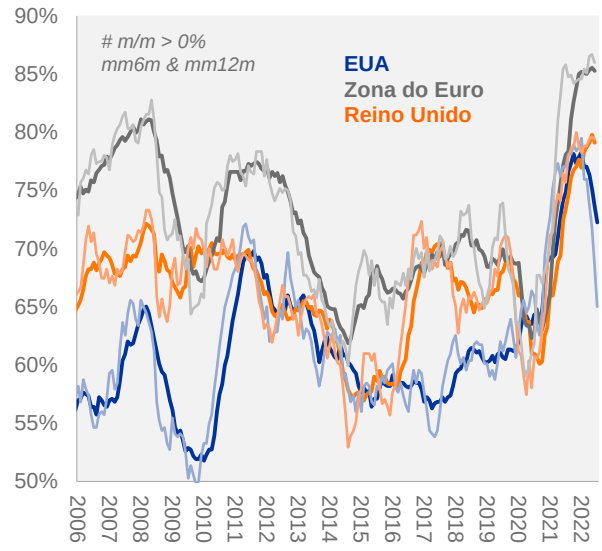
Desaceleração, mas sem recessão, com juros altos por mais tempo

- Global: desaceleração (sem recessão) e bancos centrais perto do fim do ciclo.
- EUA: Federal Reserve (Fed) manterá juros em 5,1% este ano para atingir meta de inflação até 2024-25.
- Europa: recessão moderada e perspectiva favorável para o gás natural.
- China: crescimento do PIB de 4,8% em meio à reabertura e ao apoio às incorporadoras.
- América Latina: sem cortes de juros no curto prazo.

Global: desaceleração (sem recessão) e bancos centrais perto do fim do ciclo de aperto

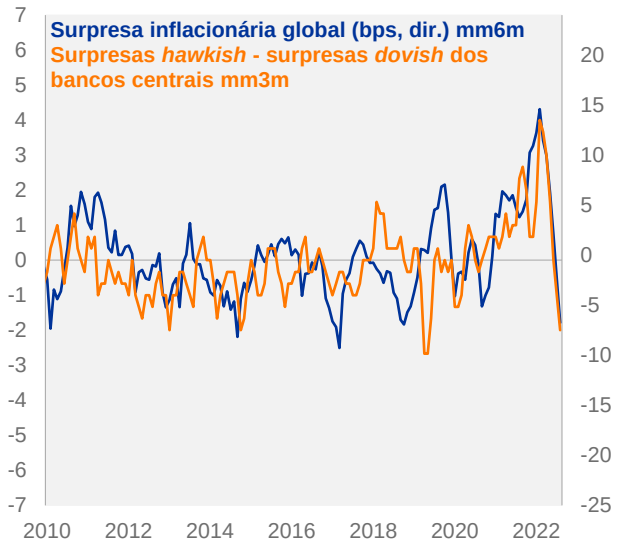
O arrefecimento da inflação global permitiu que os bancos centrais chegassem perto do fim do ciclo de aperto. A inflação começou a recuar em todo o mundo, embora o movimento ainda seja puxado pela desinflação nos preços dos bens, enquanto a inflação de serviços continua alta. Nosso índice de difusão da inflação mostra sinais de desaceleração nos EUA, mas ainda não na Europa. A inflação agora surpreende com resultados abaixo do previsto, o que está claramente correlacionado com a postura inesperadamente branda dos bancos centrais, em uma indicação de que o fim do ciclo está próximo (ver gráficos).

Índice de difusão da inflação caindo nos EUA



Fonte: Haver, Itaú

Surpresas inflacionárias negativas correlacionadas com decisões dos BCs

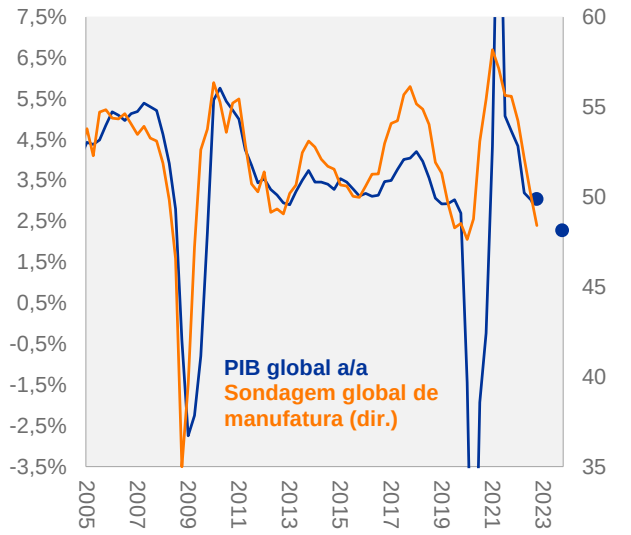


Fonte: BBG, Itaú

Com juros mais elevados, a atividade global deve desacelerar, mas não entrará em recessão. Na margem, a atividade já está enfraquecendo. A sondagem industrial pelo PMI global está abaixo de 50 desde o último trimestre do ano passado, refletindo o efeito do aperto da política monetária. Esperamos que o crescimento do PIB global recue para 2,3% este ano (de 3,0% no ano passado), com a economia dos EUA avançando 0,5%, a da zona do euro encolhendo -0,6% e a da China se expandindo 4,8%.

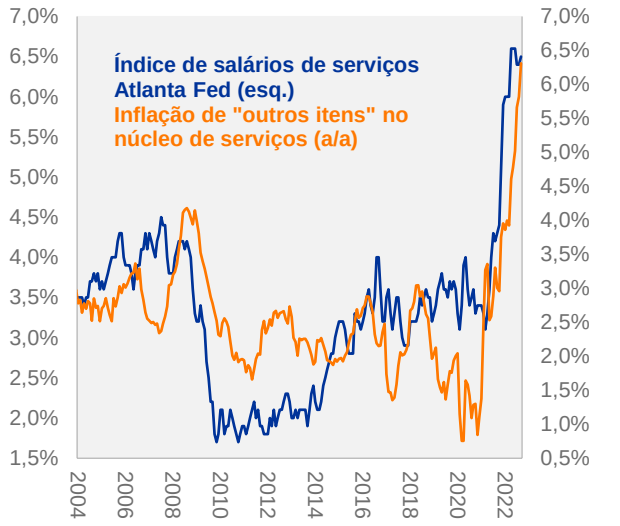
A última página deste relatório contém informações importantes sobre o seu conteúdo.
Os investidores não devem considerar este relatório como fator único ao tomarem suas decisões de investimento.

Atividade global desacelerando, mas não para uma recessão



Fonte: Haver, Itaú

Inflação de itens no núcleo de serviços pressionada por salários



Fonte: Haver, Itaú

EUA: Fed manterá juros em 5,1% este ano para atingir meta de inflação até 2024-25

A inflação dá sinais de arrefecimento, embora os preços de serviços excluindo habitação continuem elevados. O CPI terminou o ano em 6,5% (de 7,0% em 2021), enquanto o núcleo do CPI ficou em 5,7% (de 5,5% no ano anterior). A inflação de bens está se desacelerando e deve continuar nesse movimento em vista da diminuição das pressões de oferta. A inflação dos custos de habitação está no pico e provavelmente vai recuar em meados de 2023, conforme indicado pela queda dos dados de preços de aluguel. Por outro lado, o núcleo de serviços excluindo habitação vem sendo pressionado pelos salários e continua mostrando forte avanço, sendo o principal desafio do Fed no esforço para conter a inflação (ver gráfico).

O crescimento permanece bastante resiliente e o mercado de trabalho está firme. Nossa estimativa é de crescimento do PIB de 2,7% na comparação trimestral anualizada com ajuste sazonal no 4T22 e expansão de 2,0% em 2022. É um ritmo de crescimento muito forte, puxado pelo avanço do consumo de 3,4% na comparação trimestral anualizada com ajuste sazonal, apesar do aperto da política monetária, sendo provavelmente sustentado pela poupança excedente (US$ 1,5 trilhão, ou 6,0% do PIB). Com isso, o mercado de trabalho segue extremamente apertado. A taxa de desemprego está em apenas 3,5%, o que significa que o hiato do produto continua sendo inflacionário e sua ampliação ainda não foi suficiente para reduzir a pressão sobre os salários.

O Federal Reserve manterá a taxa básica de juros em 5,1% este ano e só começará a cortar no 2S24. Esperamos aumento de 0,25 p.p. na taxa básica em fevereiro, seguido de outra alta de 0,25 p.p. em março e maio, atingindo a taxa terminal de 5,1% esse ano. O mercado de trabalho resiliente e o compromisso contundente de reduzir a inflação podem impedir o Fed de baixar os juros este ano. Isso seria necessário para trazer o índice de preços ao consumidor para 2,5% (e o índice PCE para 2%) em 2024 ou 2025.

Zona do euro: leve recessão e perspectiva favorável para o gás

Recessão à frente, porém mais moderada do que se esperava e com perspectiva favorável para o gás. A sondagem industrial PMI subiu a partir de níveis fracos em dezembro (49,3, vindo de 47,8). A leitura ainda aponta para uma recessão, mas a recuperação pode sinalizar que o pior ficou para trás. A perspectiva para o gás também melhorou significativamente, com estoques elevados e o clima ameno, que empurraram os preços para a casa de € 80/MWh. Para este inverno 2022-23, o risco de racionamento parece próximo de zero, mas ainda há incertezas para 2023-24. Projetamos variação do PIB de -0,6% em 2023, após crescimento de 3,2% em 2022.

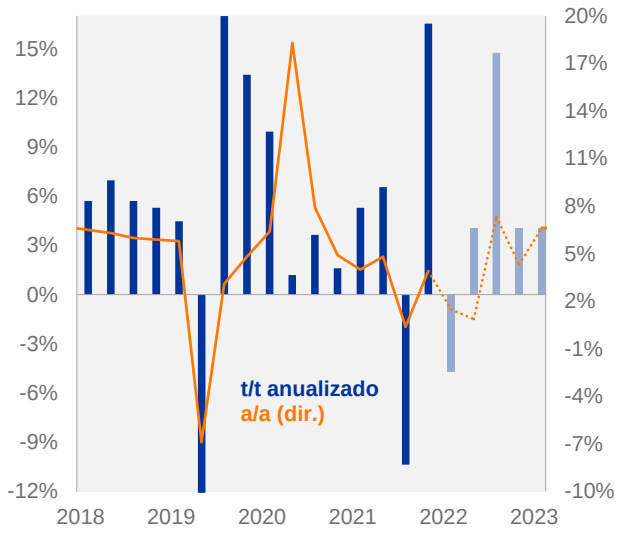
A inflação perde impulso à medida que o choque energético se dissipa. Em dezembro, o índice de preços ao consumidor se desacelerou para 9,2% em 12 meses, vindo de 10,1%. Contudo, o núcleo do índice avançou para 5,2% (antes, 5,0%), com a alta dos preços de bens e serviços. Com a queda na cotação do gás, o CPI deve recuar para 2,7% no final do ano. Ainda esperamos que o Banco Central Europeu (BCE) suba a taxa básica de juros até o patamar de 2,75%, com outro acréscimo de 0,50 p.p. em fevereiro e um aumento final de 0,25 p.p. em março.

China: PIB deve crescer 4,8% com reabertura e apoio a incorporadoras

Fraco crescimento do PIB no 4T22 em meio ao caos da reabertura. Em dezembro, as sondagens de PMI da indústria de transformação (47, vindo de 48) e de serviços (42, vindo de 47) tiveram quedas significas, em meio à fraqueza nos componentes de demanda e produção. Isso ocorreu devido à reabertura um pouco turbulenta depois que o surto de covid abalou a atividade no final de 2022. Prevemos crescimento do PIB de 2,6% em 2022.

Para 2023, projetamos expansão do PIB de 4,8%, com a normalização de serviços/consumo e apoio ao setor imobiliário. No entanto, dois fatores diminuem a chance de um grande avanço este ano. Em primeiro lugar, a recuperação do consumo não será tão forte como no resto do mundo porque não houve transferência de renda para sustentar as famílias durante a pandemia (o aumento da poupança foi precaucional). Além disso, o balanço patrimonial das famílias está pior do que no final de 2020, com maior desemprego e queda nos preços dos imóveis. Em segundo lugar, esperamos apenas uma estabilização no setor imobiliário (com variação ao redor de 0%, após uma contração de 30% em 2022). As recentes medidas em prol do financiamento às incorporadoras devem evitar outra queda, mas não vão proporcionar uma expansão.

PIB China: 2,6% em 2022, 4,8% em 2023



Fonte: Haver, Itaú

América Latina: sem cortes de juros no curto prazo

Após o segundo ano consecutivo de crescimento acima do potencial, as economias da América Latina devem avançar em ritmo mais fraco neste ano, refletindo o aperto já feito na política monetária, a desaceleração global e as incertezas políticas. O crescimento ainda se beneficiará do carrego estatístico favorável do ano passado, mas o crescimento sequencial já é consistente com um PIB fraco em 2023.

A inflação está diminuindo no Brasil e no Chile, de modo que os bancos centrais dos dois países mantiveram as taxas de juros inalteradas. No México, Colômbia e Peru, os juros ainda estão subindo. Os ciclos de alta de juros estão perto do fim no mundo inteiro, mas resultados de inflação acima do previsto nos levaram a revisar nossas projeções para os juros no Peru e na Colômbia. No México, as elevações da taxa de juros também continuarão, mas agora esperamos uma taxa terminal mais baixa, de 11,00% (antes, 11,25%). Ainda assim, cortes de juros

são improváveis no curto prazo. No Chile, não esperamos cortes antes do meio do ano. No México e no Peru, não prevemos reduções nos juros em 2023. Já na Colômbia e no Brasil, a expectativa é que o ciclo de flexibilização comece durante o segundo semestre, mas em ritmo bastante gradual, considerando também os fundamentos mais frágeis desses países.

Global | Dados e projeções

	2018	2019	2020	2021	2022P		2023P		2024P	
					Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
Economia mundial										
Crescimento do PIB Mundial - %	3,6	2,8	-3,1	6,1	**3,0**	3,0	**2,3**	2,3	**2,8**	2,8
EUA - %	2,9	2,3	-3,4	6,7	**2,0**	2,0	**0,5**	0,5	**0,8**	0,8
Zona do Euro - %	1,8	1,6	-6,3	5,3	**3,2**	3,2	**-0,6**	-0,6	**0,9**	0,9
China - %	6,7	6,0	2,3	8,1	**2,6**	3,0	**4,8**	4,8	**4,0**	4,0
Taxas de juros e moedas										-
Fed funds - %, final de período	2,27	1,55	0,09	0,08	4,4	-	**5,1**	5,1	**4,4**	4,4
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	2,98	2,00	1,47	1,90	3,8	-	**3,8**	3,8	**2,5**	2,5
USD/EUR - final de período	1,15	1,12	1,22	1,13	1,07	-	**1,05**	1,05	**1,03**	1,03
CNY/USD - final de período	6,88	7,01	6,54	6,37	7,00	-	**6,95**	6,95	**7,00**	7,00
Índice DXY* - final de período	96,2	96,4	89,9	95,7	103,5	-	**104,2**	104,2	**105,5**	105,5

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	**3,0**	3,0	**2,3**	2,3	**2,8**	2,8

América Latina e Caribe

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	6,8	**3,7**	3,8	**0,5**	0,5	**1,3**	1,3

Brasil

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	5,0	**2,8**	3,0	**0,9**	0,9	**1,0**	1,0
BRL / USD (dez)	5,57	**5,28**	-	**5,50**	5,50	**5,60**	5,6
Taxa de Juros (dez,%)	9,25	**13,75**	-	**12,50**	12,50	**10,00**	10,0
IPCA (%)	10,1	**5,8**	-	**5,8**	5,7	**3,7**	3,7

México

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	4,7	**2,9**	2,9	**1,3**	1,3	**1,7**	1,7
MXN / USD (dez)	20,53	**19,50**	-	**20,20**	20,2	**20,80**	20,8
Taxa de Juros (dez,%)	5,50	**10,50**	-	**11,00**	11,25	**7,00**	7,25
IPC (%)	7,4	**7,8**	-	**5,2**	5,2	**4,0**	4,0

Argentina

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	10,3	**5,5**	5,5	**-1,5**	-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	**95,0**	100,0	**100,0**	100,0	**80,0**	80,0

Chile

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	11,7	**2,7**	2,7	**-1,1**	-1,1	**2,3**	2,3
CLP / USD (dez)	851	**851**	-	**900**	900	**900**	900
Taxa de Juros (dez,%)	4,00	**11,25**	-	**7,00**	7,00	**4,00**	4,00
IPC (%)	7,2	**12,8**	-	**4,3**	4,3	**3,0**	3,0

Colômbia

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

Fonte: Itaú.

Peru

	2021	2022		2023		2024	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	13,5	**2,5**	2,5	**1,8**	1,8	**2,5**	2,5
PEN / USD (dez)	4,00	**4,00**	-	**3,90**	3,90	**3,90**	3,90
Taxa de Juros (dez,%)	2,50	**7,50**	-	**7,75**	7,50	**4,75**	4,50
IPC (%)	6,4	**8,5**	-	**3,7**	3,7	**2,5**	2,5

Pesquisa macroeconômica – Itaú
Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:
https://www.itau.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 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 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.itau.com.br/atendimento-itau/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.