

# Cenário macro - Brasil



5 de fevereiro de 2024

## Otimismo moderado

- ▶ Mantemos nossa projeção de crescimento do PIB em 2,9%, 1,8% e 1,8% em 2023, 2024 e 2025, respectivamente. Considerando o balanço de riscos, temos um viés altista para o PIB de 2024, com perspectiva melhor para o crédito à pessoa física e crescimento global mais elevado. Com relação ao mercado de trabalho, projetamos taxa de desemprego de 8% em 2024 e 2025.
- ▶ Também mantemos a nossa projeção de IPCA 2024 em 3,6%, mas com uma composição diferente. Incorporamos uma projeção de serviços subjacentes mais alta para o ano, pressionada pelo mercado de trabalho apertado e aceleração de salários. Para 2025, tendo em vista a persistente desancoragem de expectativas longas e o mercado de trabalho ainda apertado, mantemos nossa projeção em 3,5%.
- ▶ Revisamos a nossa projeção de balança comercial para US\$ 85 bilhões em 2024, de US\$ 80 bilhões, incorporando desempenho melhor das exportações de petróleo. Para 2025, esperamos saldo de US\$ 70 bilhões, ante US\$ 60 bilhões anteriormente. Mantemos as nossas projeções de câmbio em R\$ 4,90 por dólar em 2024 e R\$ 5,10 por dólar em 2025. Um contexto de dólar ainda forte globalmente e diferencial de juros em nível baixo pressionam a moeda, enquanto bom desempenho da balança comercial e o prêmio de risco doméstico em nível baixo (para o período pós-pandemia) atuam como atenuantes locais.
- ▶ Os riscos fiscais continuam elevados, considerando a incerteza sobre a disposição do governo para contingenciar despesas e o efetivo impacto arrecadatário das medidas aprovadas no ano passado. Estimamos déficit primário de 2,3% do PIB em 2023 e esperamos déficits primários de 0,8% e 1,0% do PIB para 2024 e 2025 – estimamos que um superávit de ao menos 1,5% do PIB seria necessário para estabilizar a razão dívida/PIB.
- ▶ Política monetária: Com membros recém-nomeados, o Copom cortou a Selic em 0,5 p.p. em sua primeira reunião do ano, como era amplamente esperado. A comunicação se manteve praticamente inalterada, demonstrando que, por ora, o comitê está confortável com o atual ritmo de cortes para as próximas reuniões. Seguimos esperando que a taxa Selic termine o ano em 9,00% a.a.

### Viés de alta para o PIB em 2024

**Mantemos nossa estimativa de crescimento de 2,9% em 2023.** Após dados fracos no mês de outubro, os indicadores mensais do IBGE de novembro e nosso indicador diário de atividade (IDAT- Atividade) de dezembro apontaram para uma recuperação dos gastos com bens e serviços nos últimos dois meses do ano.

**Para 2024, projetamos crescimento do PIB de 1,8%, mas com viés de alta.** Os últimos dados de crédito divulgados pelo Banco Central mostram dinâmica mais positiva que o esperado nas

concessões de crédito à pessoa física<sup>1</sup>, algo que pode ajudar a manter o consumo sustentado também ao longo deste ano. Além disso, alterações microeconômicas, como o Marco Legal das Garantias, tendem a estimular novas concessões ao longo do ano. A revisão altista de crescimento global puxado pelos Estados Unidos também tende a contribuir positivamente.

**Nossa projeção também é de avanço de 1,8% para 2025.** O impacto da política monetária menos contracionista deve ser contrabalanceado pelo impulso fiscal menor, gerando crescimento semelhante ao deste ano.

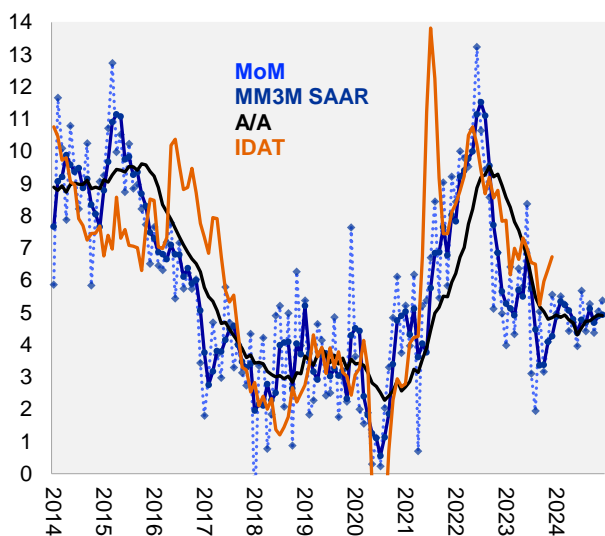
<sup>1</sup> Utilizamos uma métrica de “núcleo” do crédito PF, composta por concessões com recursos livres, excluindo crédito rotativo

**Por fim, projetamos taxa de desemprego em 8% para 2024 e 2025.** Os últimos dados mostraram um mercado de trabalho resiliente, mas em linha com a nossa perspectiva de estabilidade do desemprego ao longo dos próximos meses.

### Desinflação em 2024, mas com composição pior

**Mantivemos a nossa projeção de inflação em 3,6% para 2024, mas com composição pior devido à dinâmica de serviços subjacentes.** O IPCA-15 de janeiro trouxe uma leitura mais pressionada de serviços ligados à mão de obra (como serviços de estética e serviços médicos e dentários) e serviços diversos, que nos levou a revisar a projeção dos dois grupos no ano. O balanço de risco para nossa projeção de 2024 é simétrico. De um lado, o aumento do aporte da Eletrobras pode reduzir os reajustes de energia este ano e caracteriza um risco de baixa em relação ao nosso cenário. Por outro lado, o mercado de trabalho apertado pode pressionar ainda mais os salários e, conseqüentemente, a inflação de serviços.

#### Serviços subjacentes pressionados por dinâmica salarial e mercado de trabalho



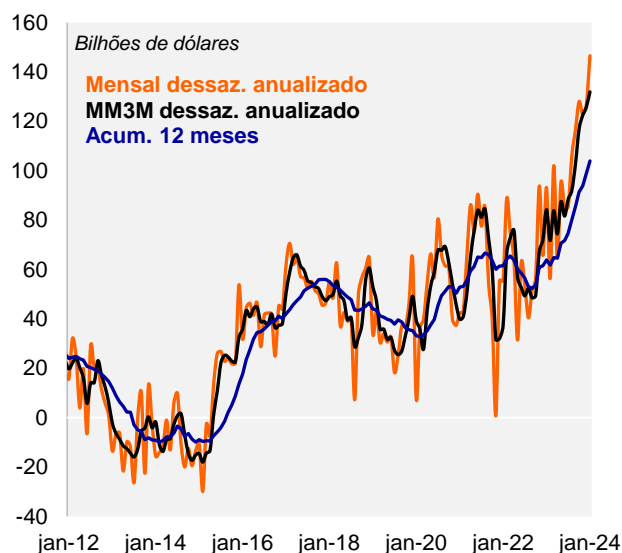
Fonte: Itaú

**Para 2025, tendo em vista a persistente desancoragem de expectativas longas e o mercado de trabalho ainda apertado, projetamos inflação acima da meta, em 3,5%.**

### Ambiente externo pressiona, mas atenuantes domésticos ajudam o real

**Mantivemos também a nossa projeção de câmbio em R\$ 4,90 por dólar em 2024 e R\$ 5,10 por dólar em 2025.** Os fundamentos externos seguem incertos e na direção de maior pressão na moeda, com manutenção de um cenário de dólar forte, com o crescimento da economia americana acima dos pares e queda do diferencial de juros ao longo do ano. Mas alguns atenuantes locais ajudam, principalmente o bom desempenho da balança comercial, puxado principalmente por exportações de petróleo e grãos, e prêmio de risco doméstico em nível baixo para o período pós-pandemia.

#### Balança comercial segue forte no começo de 2024



Fonte: Mdic, Itaú

#### Melhoramos nossas projeções para o desempenho das contas externas nos próximos anos com o bom desempenho do fluxo comercial.

Revisamos a nossa projeção de balança comercial para US\$ 85 bilhões em 2024, de US\$ 80 bilhões, incorporando desempenho melhor das exportações de petróleo. O cenário segue bastante favorável para a exportação da commodity, e nossa projeção embute viés de alta para o final do ano. Para 2025, esperamos saldo de US\$ 70 bilhões, ante US\$ 60 bilhões anteriormente. Com isso, nossa projeção de conta corrente está em um déficit de US\$ 14 bilhões (0,6% do PIB) em 2024 (anteriormente, US\$ 19 bilhões, ou 0,8% do PIB) e US\$ 23 bilhões (0,9% do PIB) em 2025 (anteriormente, US\$ 33 bilhões, ou 1,4% do PIB).

## Riscos fiscais seguem elevados: foco no contingenciamento e na arrecadação

**Para 2024, mantivemos projeção de déficit de 0,8% do PIB (R\$ 95 bilhões).** O número representa uma melhora em relação a 2023 (estimamos déficit de 2,3% do PIB, ou 1,5% excluindo o pagamento de precatórios). No entanto, é ainda distante da meta de déficit zero estipulada pelo governo, e ainda mais do superávit de ao menos 1,5% do PIB necessário para estabilizar a dívida pública. O balanço de riscos para o ano é relativamente equilibrado: por um lado, as medidas tomadas pelo governo (estimamos aumento de arrecadação de 0,8% do PIB) podem surpreender para baixo; por outro, o governo pode anunciar um contingenciamento de despesas como forma de balancear as incertezas do lado da receita, fortalecendo a credibilidade do arcabouço fiscal.

**Para 2025, continuamos esperando um déficit primário de 1,0% do PIB (R\$ 120 bilhões).** Acreditamos que os principais parâmetros do arcabouço serão mantidos para o orçamento do ano que vem, a despeito da pressão por aumento de gastos. A piora em relação a 2024 reflete um menor montante de receitas extraordinárias e a nossa hipótese que novas medidas de aumento de arrecadação não serão aprovadas.

**Projetamos aumento da dívida bruta de 72% em 2022 para 74%, 77% e 80% do PIB em 2023, 2024 e 2025, respectivamente.**

## Política monetária: voo de cruzeiro

**Na sua primeira reunião de 2024 – também a primeira com os membros recém-nomeados para o comitê – o Copom tomou por unanimidade a decisão amplamente esperada de manter o ritmo de redução dos juros, levando a taxa Selic para 11,25% a.a.** As autoridades deixaram a sua comunicação praticamente inalterada, repetindo a prescrição de que a velocidade atual de redução da taxa básica de juros é a adequada para as próximas decisões. O balanço de riscos e as principais projeções também não tiveram mudanças.

**Vale notar que o comitê reduziu marginalmente a sua projeção para o componente de preços livres em 2025, agora o ponto mais importante do horizonte relevante para a política monetária.** Essa alteração, com uma certa dose de boa vontade, pode ser lida como uma visão ligeiramente mais otimista das perspectivas de inflação no médio prazo.

**À medida em que o ciclo de flexibilização monetária se estende, se aproxima o momento em que o Copom deve abandonar o uso do plural em sua prescrição futura, de forma a ganhar liberdade para ajustar seus passos à evolução do cenário.** Por ora, o comitê demonstrou conforto com o atual ritmo de corte para as próximas reuniões, mas será importante monitorar a possibilidade eventuais mudanças a partir da próxima reunião, em março.

**Seguimos esperando que a taxa Selic termine o ano em 9,00% a.a.**

## Brasil | Dados e projeções

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P		2024P		2025P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
<b>Atividade Econômica</b>											
Crescimento real do PIB - %	1,8	1,2	-3,3	4,8	3,0	<b>2,9</b>	2,9	<b>1,8</b>	1,8	<b>1,8</b>	1,8
PIB nominal - BRL bi	7.004	7.389	7.610	9.012	10.080	<b>10.840</b>	10.840	<b>11.493</b>	11.493	<b>12.139</b>	12.139
PIB nominal - USD bi	1.916	1.872	1.475	1.670	1.951	<b>2.172</b>	2.172	<b>2.345</b>	2.351	<b>2.424</b>	2.424
População (milhões de hab.) (**)	208,5	210,1	211,8	213,3	214,8	<b>216,3</b>	216,3	<b>217,7</b>	217,7	<b>219,0</b>	219,0
PIB per capita - USD	9.189	8.910	6.964	7.830	9.084	<b>10.040</b>	10.040	<b>10.772</b>	10.802	<b>11.066</b>	11.066
Taxa de Desemprego - média anual (*)	12,4	12,0	13,8	13,2	9,3	8,0	-	<b>8,0</b>	8,0	<b>8,0</b>	8,0
Taxa de Desemprego - fim do ano (*)	12,3	11,7	14,8	11,7	8,5	7,9	-	<b>8,0</b>	8,0	<b>8,0</b>	8,0
<b>Inflação</b>											
IPCA - %	3,7	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	-	<b>3,6</b>	3,6	<b>3,5</b>	3,5
IGP-M - %	7,5	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	-	<b>3,0</b>	3,0	<b>3,0</b>	3,0
<b>Taxa de Juros</b>											
Selic - final do ano - %	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	-	<b>9,00</b>	9,00	<b>9,00</b>	9,00
<b>Balanco de Pagamentos</b>											
BRL / USD - final de período	3,88	4,03	5,19	5,57	5,28	4,86	-	<b>4,90</b>	4,90	<b>5,10</b>	5,10
BRL / USD - média anual	3,66	3,95	5,16	5,40	5,17	5,00	-	<b>4,90</b>	4,90	<b>5,01</b>	5,01
Balança comercial - USD bi	47	35	50	61	62	99	-	<b>85</b>	80	<b>70</b>	60
Conta corrente - % PIB	-2,9	-3,6	-1,9	-2,8	-2,5	-1,3	-	<b>-0,6</b>	-0,8	<b>-0,9</b>	-1,4
Investimento direto no país - % PIB	4,1	3,7	3,0	2,8	4,7	2,9	-	<b>3,0</b>	3,0	<b>3,6</b>	3,6
Reservas internacionais - USD bi	387	367	356	362	325	355	-	<b>340</b>	340	<b>360</b>	360
<b>Finanças Públicas</b>											
Resultado primário - % do PIB	-1,5	-0,8	-9,2	0,7	1,2	<b>-2,3</b>	-2,3	<b>-0,8</b>	-0,8	<b>-1,0</b>	-1,0
Resultado nominal - % do PIB	-7,0	-5,8	-13,3	-4,3	-4,6	<b>-8,4</b>	-8,4	<b>-7,0</b>	-7,0	<b>-7,0</b>	-7,0
Dívida bruta - % PIB	75,3	74,4	86,9	77,3	71,7	<b>74,4</b>	74,4	<b>77,2</b>	77,2	<b>80,4</b>	80,4
Dívida pública líquida - % do PIB	52,8	54,7	61,4	55,1	56,1	<b>61,2</b>	61,2	<b>64,7</b>	64,7	<b>67,7</b>	67,7

Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

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

(\*\*) Aguardamos a divulgação das estatísticas completas do Censo demográfico de 2022 pelo IBGE. Assim, ainda não incorporamos a estimativa de 203,1 milhões de habitantes em 2022.

## 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 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.itaubr.com.br/atendimento-itaubr/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.