

Cenário macro - Brasil



17 de março de 2025

Algum alívio em meio a incerteza ainda elevada

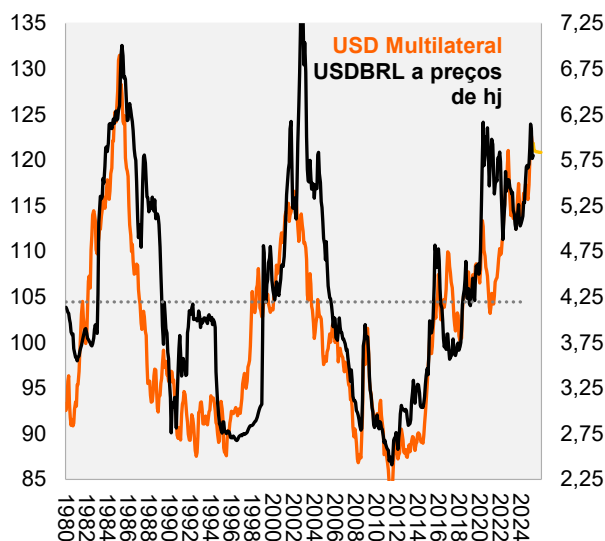
- ▶ Diante do alívio no cenário internacional e da expectativa de um enfraquecimento do dólar globalmente, revisamos a nossa projeção de taxa de câmbio para R\$ 5,75 por dólar em 2025 e 2026 (R\$ 5,90 anteriormente).
- ▶ O desafio fiscal, no entanto, segue significativo. Esperamos déficits primários de 0,7% do PIB em 2025 e 2026. Avaliamos que o anúncio de uma contenção de despesas discricionárias significativa, da ordem de R\$ 35 bilhões, e a inclusão de despesas extraorçamentárias nos limites das regras fiscais amenizaria, ao menos em parte, os riscos de perda de credibilidade do arcabouço como âncora fiscal, que poderia levar a nova piora da percepção de risco fiscal.
- ▶ Mantivemos a nossa estimativa de crescimento do PIB para 2025 e 2026 em 2,2% e 1,5%, respectivamente. Apesar do resultado mais fraco do PIB do 4T24, dados indicam que a economia teve um desempenho melhor em janeiro e fevereiro, em linha com nossa expectativa de desaceleração gradual ao longo do ano. Para o mercado de trabalho, projetamos que a taxa de desemprego termine este ano em 6,8%, subindo para 7,3% em 2026.
- ▶ Revisamos nossa projeção de inflação para 2025 para 5,7% (de 5,8%) e mantivemos em 4,5% para 2026. Pela primeira vez desde setembro de 2024, não vemos um balanço de riscos assimétrico para cima neste ano; ao contrário, os riscos de baixa – em função do efeito do câmbio mais apreciado impactando preços de industriais, alimentos e gasolina – superam os riscos de alta.
- ▶ Com expectativas desancoradas e hiato do produto em terreno positivo, o Banco Central precisará seguir avançando em território contracionista. No entanto, a taxa de câmbio mais apreciada e alguns riscos baixistas para inflação devem fazer com que a autoridade monetária encerre o ciclo de alta de juros em nível menor do que esperávamos anteriormente. Projetamos que a taxa Selic atinja 15,25% a.a. (ante 15,75%) ao final do 1º semestre desse ano.

BRL: algum alívio no cenário internacional

Depois de ter alcançado R\$ 6,30 por dólar ao final de 2024, a moeda brasileira voltou a ganhar força nos primeiros meses do ano. Esta apreciação foi impulsionada pelo aumento do diferencial de juros, e principalmente por um alívio no cenário internacional. No cenário externo, a tendência de fortalecimento global do dólar perdeu forças, em meio aos novos estímulos fiscais na Zona do Euro e às incertezas geradas pela postura agressiva de Trump em relação às tarifas, que pode afetar negativamente o crescimento econômico dos EUA.

Revisamos nossa projeção para a taxa de câmbio para R\$ 5,75 no final deste ano e do próximo (R\$ 5,90 anteriormente). Por um lado, o aumento do diferencial de juros e a expectativa de um dólar mais fraco contribuem para uma taxa de câmbio mais apreciada. Por outro, essa apreciação tende a ser limitada pelo prêmio de risco brasileiro elevado diante das incertezas fiscais e pela deterioração recente observada nas contas externas.

USD mais fraco ajuda o BRL



Fonte: BBG, Itaú

Fiscal: sem sinais de ajuste de rota

Esperamos déficits primários de 0,7% do PIB em 2025 e 2026. Para 2025, por ora, não esperamos o cumprimento do alvo de -0,6% do PIB (considerando abatimentos e o limite inferior da meta oficial de 0%), embora reconheçamos que os riscos são de um resultado melhor do que o que estimamos atualmente, diante do esforço contínuo do governo na agenda de receitas. Para 2026, o principal risco é a implementação de iniciativas que alterem, contornem, ou desfigurem explicitamente ou implicitamente as regras fiscais, executando ritmos mais elevados de crescimento das despesas primárias e/ou maiores renúncias de receita.

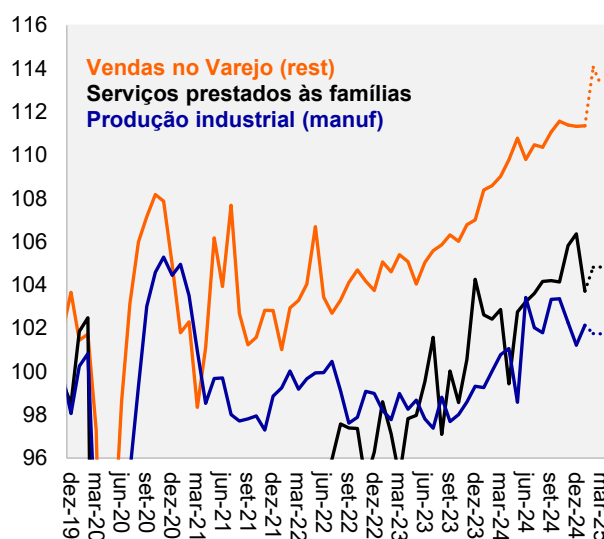
Nas despesas, avaliamos ser importante que o governo anuncie uma contenção de gastos discricionários significativa, da ordem de R\$ 35 bilhões, como forma de reforçar a disposição de cumprir seu plano fiscal. O anúncio de uma contenção de despesas robusta já na 1ª revisão bimestral, em março, sinalizaria uma maior prudência na execução orçamentária, diante de riscos de frustração das receitas extraordinárias e de nova subestimação de despesas obrigatórias (como foi em 2024 com principalmente Previdência e BPC). Somada a essa iniciativa, a inclusão de despesas extraorçamentárias nos limites das regras fiscais amenizaria, ao menos em parte, os riscos de perda de credibilidade do arcabouço como âncora fiscal, que poderia levar a nova piora da percepção de risco fiscal.

Atividade: 1T25 deve mostrar aceleração da economia

Mantivemos a nossa estimativa de crescimento do PIB para 2025 em 2,2%. Apesar do dado mais fraco para o PIB do 4T24, em especial com relação ao consumo das famílias, esperamos uma aceleração da economia nos primeiros três meses do ano, impulsionada principalmente, pelo forte resultado do setor agropecuário e pelo reajuste do salário-mínimo.

Projetamos crescimento de 3,1% (na variação interanual) no 1T25. Dados de janeiro divulgados pelo IBGE, somados aos números de fevereiro do nosso indicador diário de atividade (IDAT-Atividade) indicam que a economia voltou a acelerar na margem nesse início de ano.

Atividade resiliente no 1T25



Fonte: IBGE, Itaú

A desaceleração da economia deverá ser gradual, e ficará mais clara na segunda metade do ano. A desaceleração do impulso fiscal (via transferências) e a intensificação dos efeitos defasados da política monetária contracionista devem pressionar a atividade no 2º semestre. Com isso, esperamos que o PIB opere na média próximo da estabilidade no período.

Para 2026, também mantivemos nossa projeção em 1,5%. Consideramos inicialmente que a intensificação dos efeitos defasados da elevação dos juros não será contrabalanceada por políticas fiscais e parafiscais contracíclicas.

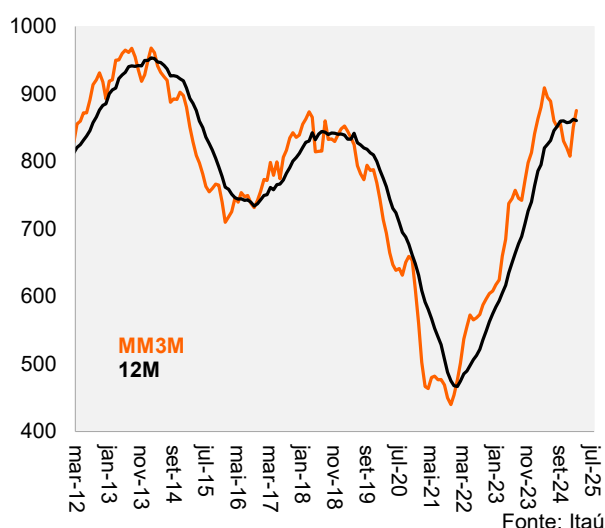
Por fim, mantivemos nossa projeção da taxa de desemprego em 6,8% e 7,3% para 2025 e 2026, respectivamente. Dados de janeiro continuaram mostrando resiliência do mercado de trabalho, em especial, do setor formal.

Inflação: pequena revisão baixista e balanço de riscos assimétrico para baixo em 2025

Revisamos nossa projeção de inflação para 2025 de 5,8% para 5,7%, refletindo ajustes na dinâmica de alimentação no domicílio, especialmente em proteínas. O nível elevado de abate de fêmeas sugere uma desaceleração na virada do ciclo do boi, enquanto a apreciação da moeda também impacta os preços. Importante destacar que não incorporamos o repasse completo do câmbio mais apreciado. Em um contexto de hiato aberto e expectativas desancoradas, o repasse integral da depreciação de 2024 seria esperado, mas ainda não se concretizou.

Pela primeira vez desde setembro de 2024, não vemos um balanço de riscos assimétrico para cima; ao contrário, os riscos de baixa – em função do efeito do câmbio mais apreciado potencialmente impactando preços de industriais, alimentos e gasolina – superam os riscos de alta.

Nível de abate de fêmeas sugere virada do ciclo do boi mais lenta



Para 2026, mantemos nossa projeção de inflação em 4,5%. O principal risco altista para esse horizonte permanece sendo uma eventual desancoragem adicional das expectativas de longo prazo.

Política monetária: ainda contracionista, mas ciclo menor

O ciclo de juros deve seguir avançando em terreno contracionista, mas será menos extenso. Conforme foi destacado pelo comitê, na ata de sua mais recente reunião, o ritmo da atividade econômica, a dinâmica da taxa de câmbio e do repasse cambial, bem como das expectativas de inflação serão cruciais para determinar a extensão do ciclo. Continuamos avaliando que as expectativas de inflação desancoradas, o hiato positivo, e as projeções do próprio BC são consistentes com a continuidade do ciclo de aperto monetário ao longo do 1º semestre todo. Mas, entendemos que, dada a acomodação da taxa de câmbio em patamares mais apreciados, o BC deve optar por um ciclo um pouco menor.

Revisamos a nossa projeção de fim de ciclo em 15,25% a.a. na reunião de junho, patamar que deve ser mantido até o final do ano (antes 15,75%).

Esperamos um alta de 100 p.b. em março (conforme já foi sinalizado pelo comitê), seguida de duas altas finais de 50 p.b. em maio e junho.

Para 2026, projetamos cortes de juros ao longo do 1º semestre, para 13,25% a.a.

Brasil | Dados e projeções

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Atividade Econômica									
Crescimento real do PIB - %	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,2	2,2	1,5	1,5
PIB nominal - BRL bi	7.610	9.012	10.080	10.943	11.745	12.698	12.800	13.503	13.660
PIB nominal - USD bi	1.475	1.670	1.951	2.192	2.179	2.197	2.181	2.348	2.315
População (milhões de hab.)	209,2	210,1	210,9	211,7	212,6	213,4	213,4	214,2	214,2
PIB per capita - USD	7.050	7.949	9.255	10.356	10.251	10.295	10.221	10.962	10.808
Taxa de Desemprego - média anual	13,8	13,2	9,3	8,0	6,8	6,6	6,6	7,1	7,1
Taxa de Desemprego - fim do ano (*)	14,7	11,6	8,4	7,9	6,6	6,8	6,8	7,3	7,3
Inflação									
IPCA - %	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	5,7	5,8	4,5	4,5
IGP-M - %	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	5,9	6,3	4,3	4,3
Taxa de Juros									
Selic - final do ano - %	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,25	15,75	13,25	13,75
Balanco de Pagamentos									
BRL / USD - final de período	5,19	5,57	5,28	4,86	6,18	5,75	5,90	5,75	5,90
BRL / USD - média anual	5,16	5,40	5,17	5,00	5,39	5,78	5,85	5,75	5,90
Balança comercial - USD bi	50	61	62	99	75	79	76	80	80
Conta corrente - % PIB	-1,7	-2,4	-2,2	-1,3	-2,8	-2,2	-2,1	-2,2	-1,9
Investimento direto no país - % PIB	3,0	2,8	4,7	2,8	3,2	3,9	3,9	3,9	4,0
Reservas internacionais - USD bi	356	362	325	355	330	330	330	330	330
Finanças Públicas									
Resultado primário - % do PIB	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Resultado nominal - % do PIB	-13,3	-4,3	-4,6	-8,8	-8,5	-9,2	-9,2	-9,8	-9,9
Dívida bruta - % PIB	86,9	77,3	71,7	73,8	76,5	79,6	79,4	84,7	84,3
Dívida pública líquida - % do PIB	61,4	55,1	56,1	60,4	61,5	66,9	67,0	72,7	72,7
Crescimento gasto público (% real, a.a., **)	29,2	-24,7	6,0	7,6	3,2	2,9	2,6	2,8	2,8

Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

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

(**) Não consideramos o pagamento dos precatórios extraordinários em 2023. Incluindo, o gasto cresceu 12,5% em 2023 e recuou 0,9% em 2024.

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>



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.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.