

Perspectivas Econômicas

Julho 2025

The word "Global" is centered in a white, sans-serif font. It is surrounded by several overlapping, hand-drawn style orange lines that form an irregular, rounded rectangular frame around the text. The background is solid black.

Global

Menor atratividade para ativos americanos, dólar mais fraco

- **Cenário de dólar fraco tende a continuar.** Tal movimento decorre de fatores estruturais e conjunturais como a piora do cenário fiscal americano, a política errática de tarifas, riscos geopolíticos, ataques a independência do Fed enquanto o crescimento do resto do mundo segue estável. Projetamos agora o EUR em 1,20 (de 1,12) e o CNY em 7,15 (de 7,20). No entanto, o movimento pode não ser sentido igualmente para todos os países.
- **EUA:** continuamos a esperar apenas um corte de juros do Fed esse ano (em dezembro), com o mercado de trabalho ainda resiliente e incerteza sobre o impacto do choque tarifário na inflação.
- **Europa:** esperamos crescimento de 0,8% em 2025 e reduzimos para 1,2% (de 1,5%) a projeção do PIB para 2026, com expectativa de implementação mais lenta de gastos alemães em defesa.
- **China:** mantemos projeções de crescimento do PIB em 4,5% para 2025 e em 4,0% para 2026. Atividade resiliente com exportações ex-EUA e implementação do pacote fiscal já programado reduzem a necessidade de estímulos adicionais.
- **América Latina:** incerteza tarifária paira sobre a região.

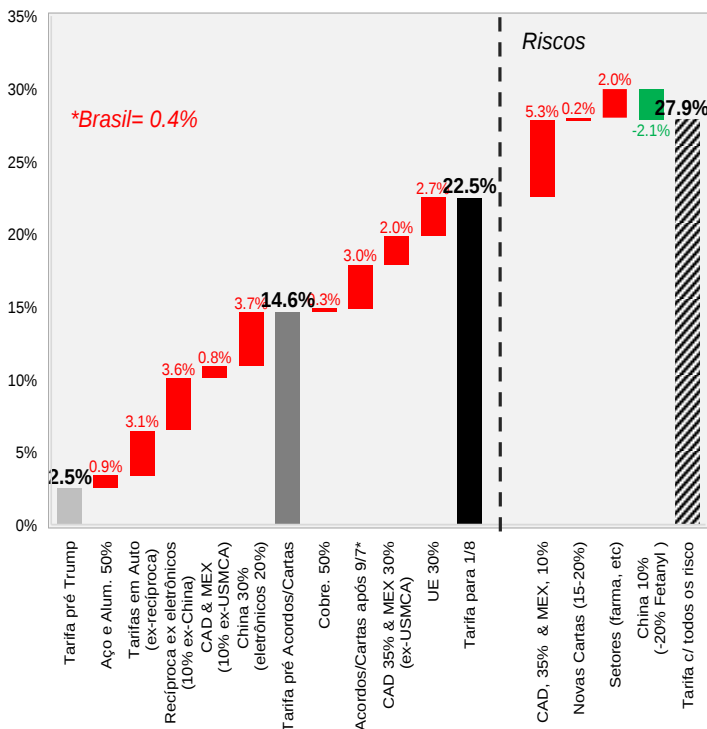
Destques

Nossas projeções:

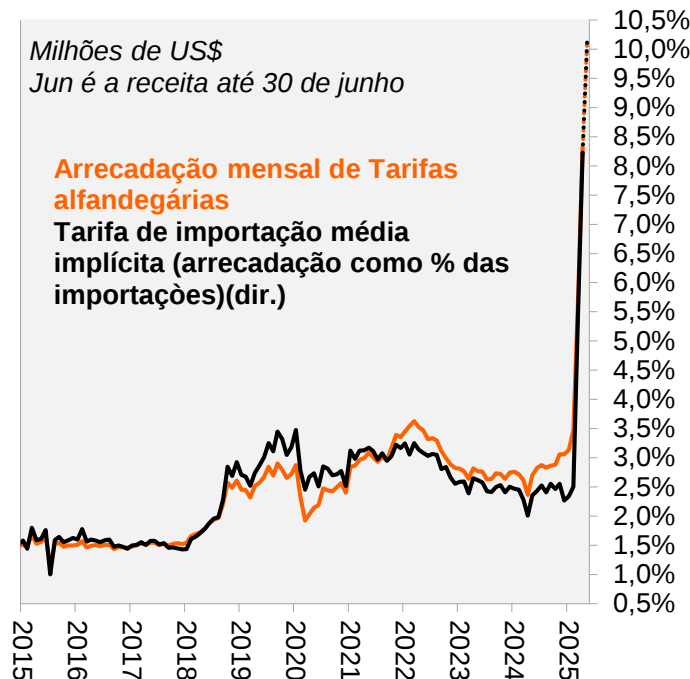
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Mundo	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	2,9	2,8
EUA	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,7	1,5
Zona do Euro	1,6	-6,2	6,3	3,6	0,4	0,8	0,8	1,2
China	6,0	2,3	8,4	3,0	5,2	5,0	4,5	4,0
Fed Funds	1,50-1,75	0,00-0,25	0,00-0,25	4,25-4,50	5,25-5,50	4,25-4,50	4,00-4,25	3,50-3,75
Treasury 10 anos (EUA)	2,0	0,9	1,5	3,9	3,9	4,6	4,50	4,25

Incerteza elevada com nova rodada de ameaças de tarifas

Tarifas: Impacto na tarifa efetiva (p.p.) dos EUA



EUA: Tarifas alfandegárias implícitas já em 10%

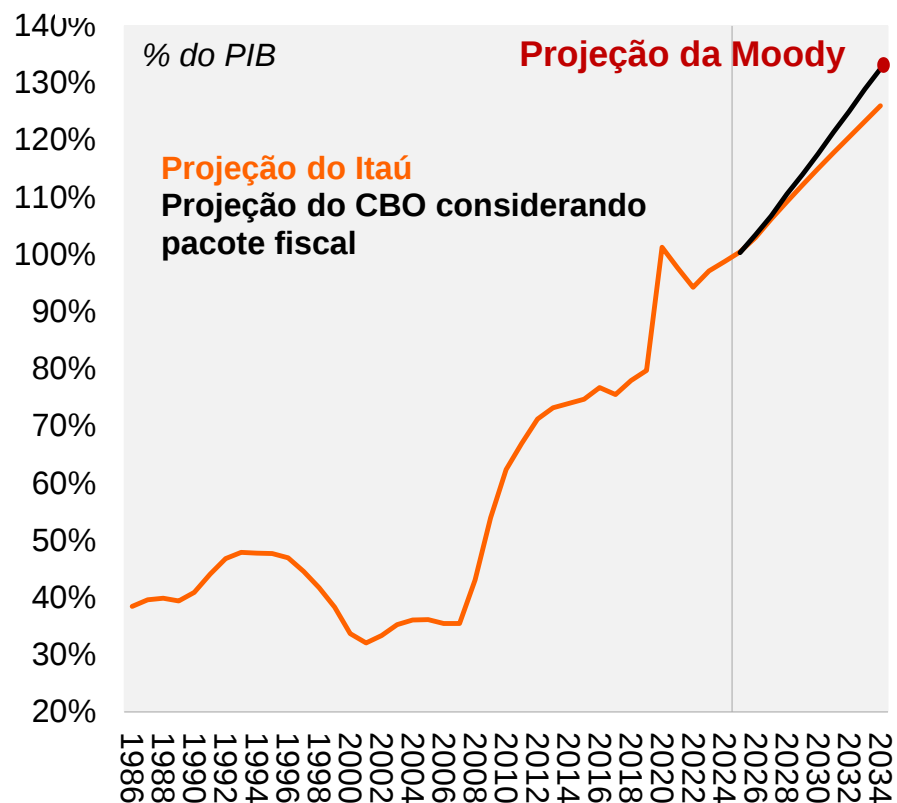


O governo Trump adiou de 9 de julho para 1º de agosto o prazo para aumento das tarifas por reciprocidade, ao mesmo tempo que notificou uma série de países sobre a intenção de, ao final desse prazo, aumentar suas tarifas para patamares, em média, próximos aos prometidos em abril, além de tarifas de 50% sobre importações de cobre. A nova rodada de ameaças, mesmo que acabe não sendo implementada, mantém a incerteza bastante elevada e deveria contribuir para a cautela do Fed na avaliação dos impactos e no cenário prospectivo de inflação e atividade. O avanço em acordos comerciais segue limitado e à frente será importante monitorar as tarifas para os principais parceiros comerciais dos EUA, como a Europa, Canadá e México, que também sofreram ameaças de tarifas, além da China, cujo prazo para acordo é 12 de agosto.

À frente, os riscos continuam na direção de maiores tarifas, tanto pela dificuldade de acordos comerciais profundos quanto pela possibilidade de tarifas setoriais mais altas, que tendem a ser discutidas no fim do ano. Estimamos que o patamar vigente das tarifas aumentaria de 14,6% para 22,5%, caso as tarifas subam conforme notificado aos países até o momento e que poderia alcançar 27,9% caso se concretizem os riscos de tarifas setoriais e de aumento de tarifas recíprocas para o resto do mundo. Considerando a razão entre receitas tarifárias e importações, estima-se uma tarifa implícita nos EUA de 10%, no momento.

EUA: Continuamos a esperar que o Fed corte juros apenas em dezembro

EUA: Dívida pública americana com alta relevante



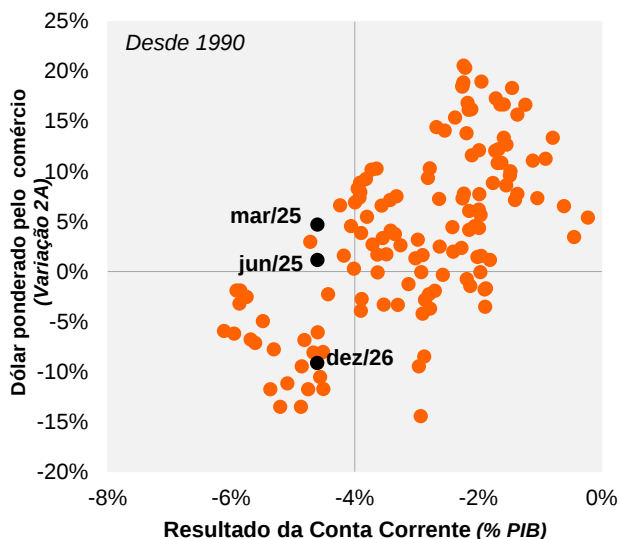
A despeito da incerteza, a economia americana segue com mercado de trabalho resiliente e inflação moderada. No entanto, esperamos que o choque inflacionário das tarifas apareça à frente. O impacto das tarifas na inflação tem demorado mais do que o esperado para ocorrer, sem efeito muito aparente no CPI de maio e com pouca aceleração esperada para junho. Ainda assim, continuamos a esperar que o choque inflacionário das tarifas seja relevante, puxando o núcleo do CPI para 3,8% e o núcleo do PCE para 3,5%.

Continuamos a esperar que esse cenário leve o Fed a cortar juros apenas em dezembro. A reunião do FOMC de junho mostrou uma grande divisão nas projeções de cortes de juros entre os membros, com 8 de 19 membros esperando 2 cortes esse ano, mas 7 membros esperando zero cortes. Essa divisão indica que atividade resiliente e inflação começando a mostrar algum efeito das tarifas devem resultar em adiamento dos cortes.

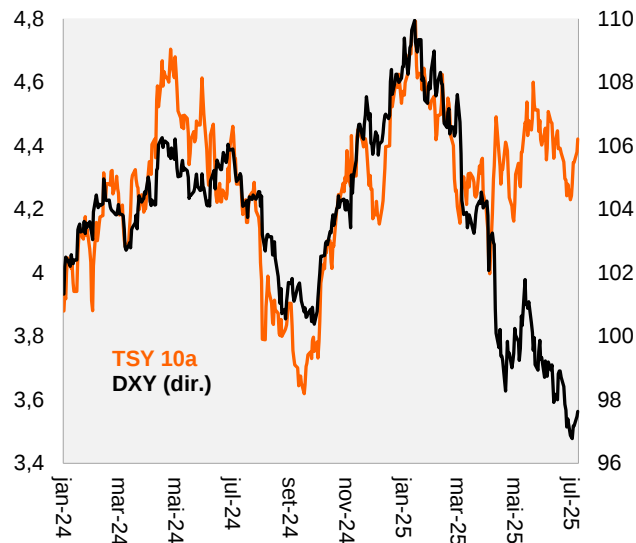
A aprovação final do pacote fiscal confirma o cenário de aumento de déficit e dívida acelerando à frente, pressionando os juros longos e a atratividade do dólar. O Congresso aprovou o pacote final que aponta um déficit fiscal nominal subindo para 6,5-7,0% do PIB nos próximos anos, frente a uma estimativa de 5,5-6,0% para esse ano. A falta de urgência para endereçar a trajetória negativa do fiscal deve continuar pressionando os juros longos da Treasury e é um dos principais fundamentos para nossa projeção da Treasury de 10 anos em 4,5% esse ano. Esse cenário acentuou o movimento de enfraquecimento do dólar recentemente no contexto global de menor atratividade dos ativos americanos.

EUA: cenário de dólar fraco tende a continuar à frente

Com déficit conta corrente > 4% PIB, dólar costuma depreciar



USD descolado dos juros



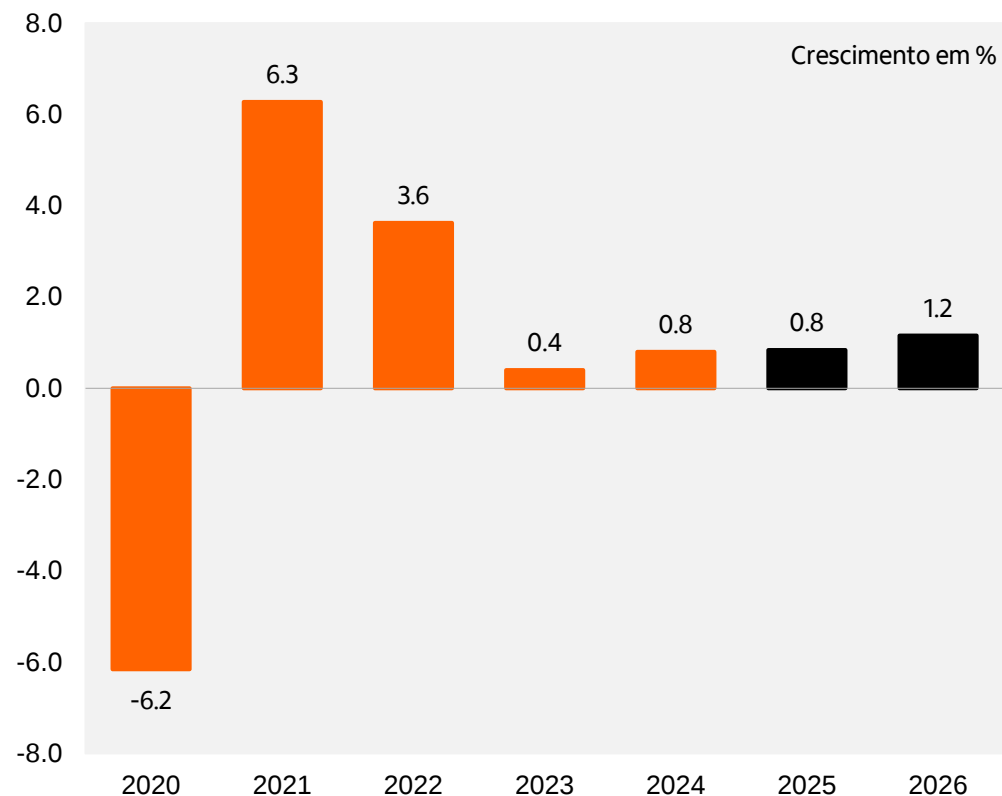
O dólar continua em tendência de queda puxado por determinantes estruturais e conjunturais como o cenário fiscal negativo, o alto déficit em conta corrente, política errática de tarifas, riscos geopolíticos, ataques a independência do Fed e crescimento estável no resto do mundo. O gráfico ao lado mostra que o alto déficit em conta corrente, atualmente em 6% no 1T25, é consistente historicamente com desvalorização adicional do dólar de 5 a 10%.

Esses fatores de questionamento do excepcionalismo americano em meio a ruídos geopolíticos e de política econômica levaram a uma diminuição da sensibilidade e a um descolamento da relação entre a moeda e os juros, algo que tende a continuar à frente. Diante desse ambiente de maior aversão global a ativos americanos, revisamos nossas projeções de EUR (de 1,12 para 1,20) e CNY (de 7,20 para 7,15).

No entanto, notamos que o movimento pode não ser sentido igualmente entre os países. Em particular, países, por exemplo, que tenham aumentos de tarifas relativamente maiores que o restante do mundo e/ou tenham maiores desafios domésticos podem ter o seu prêmio de risco compensando o efeito global do dólar.

Europa: esperamos crescimento de 0,8% em 2025 e reduzimos para 1,2% (de 1,5%) a projeção do PIB para 2026

Zona do Euro: Crescimento do PIB



Para Europa, mantemos nossa projeção de crescimento para 2025 em 0,8%, mas, para 2026, revisamos para 1,2% (de 1,5%) diante da expectativa de uma implementação mais lenta do estímulo fiscal alemão. O crescimento da atividade segue sustentado pelos efeitos de juros mais baixos e pela antecipação de exportações. Para o PIB do 2º trimestre, é possível que o crescimento seja marginalmente negativo (-0,3% t/t; 1T 0,6%) diante do payback das exportações fortes no começo do ano, mas isso não muda os fundamentos positivos e não deve levar a novos cortes de juros do Banco Central Europeu, mantendo a taxa de juros em 2,0%.

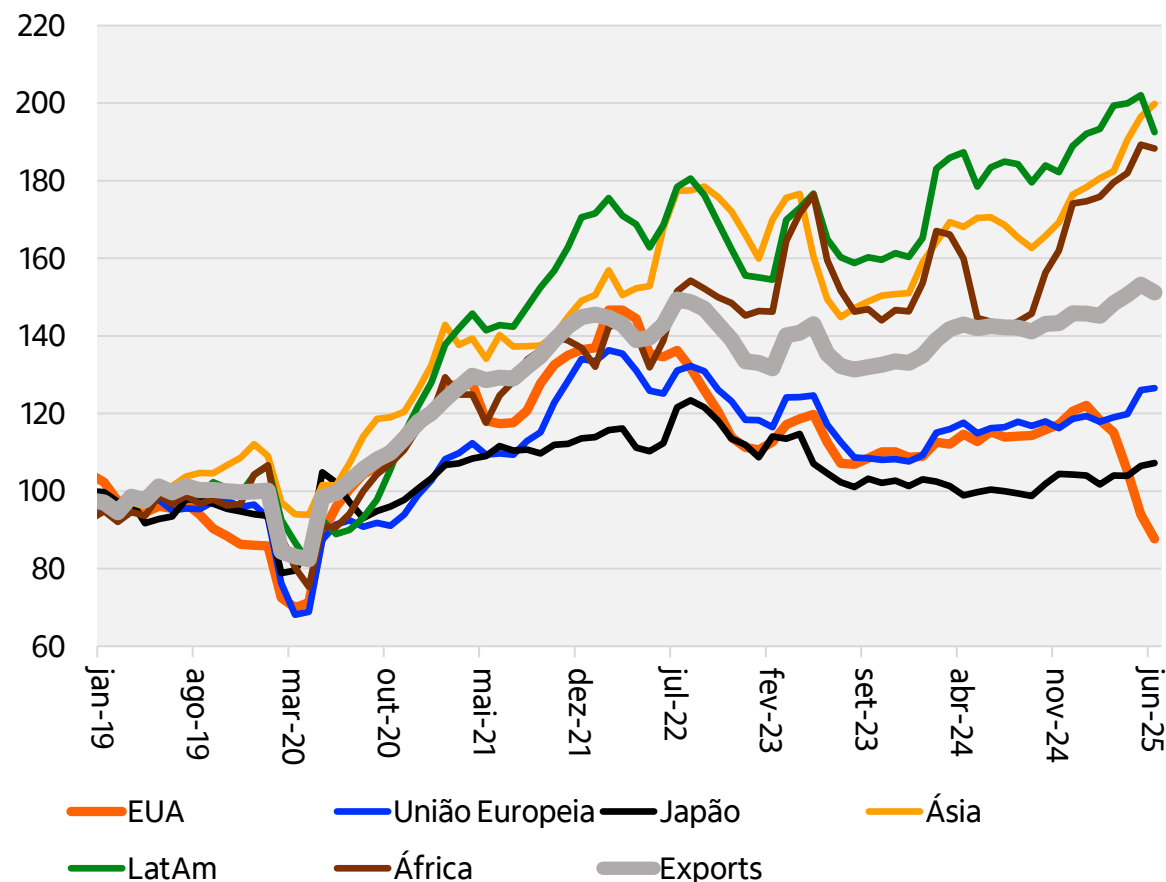
Para 2026, o governo alemão começou a discutir a implementação do estímulo fiscal anunciado em março. A sinalização foi uma efetivação rápida, principalmente para infraestrutura (~1,2% PIB por ano), mas com ritmo mais lento da parte de defesa (3,5% até 2029 vs. 3,0% já em 2026, que considerávamos antes). Dessa forma, o estímulo fiscal para o próximo ano ficou menor (1,8% PIB vs. 3,0%), o que nos levou a reduzir nossa projeção de crescimento da zona do euro de 1,5% para 1,2%. No entanto, isso não muda a nossa visão de que o anúncio fiscal alemão foi relevante para a região como um todo.

1

2

China: atividade segue resiliente por expansão de exportações (ex-EUA) e implementação rápida do pacote fiscal

China: exportações redirecionadas para outros destinos



Para o cenário de China, atividade segue resiliente por expansão de exportações (ex-EUA) e implementação rápida do pacote fiscal, diminuindo (por ora) necessidade de novos estímulos. Mantemos nossas projeções de crescimento em 4,5% para 2025 e 4,0% para 2026. A atividade no primeiro semestre no ano foi sustentada por dois fatores: primeiro, pela implementação rápida do estímulo fiscal anunciado para o ano, o que vem ajudando o investimento em infraestrutura e segundo, pelas exportações, que seguem em ritmo positivo com os produtos chineses redirecionados por países asiáticos.

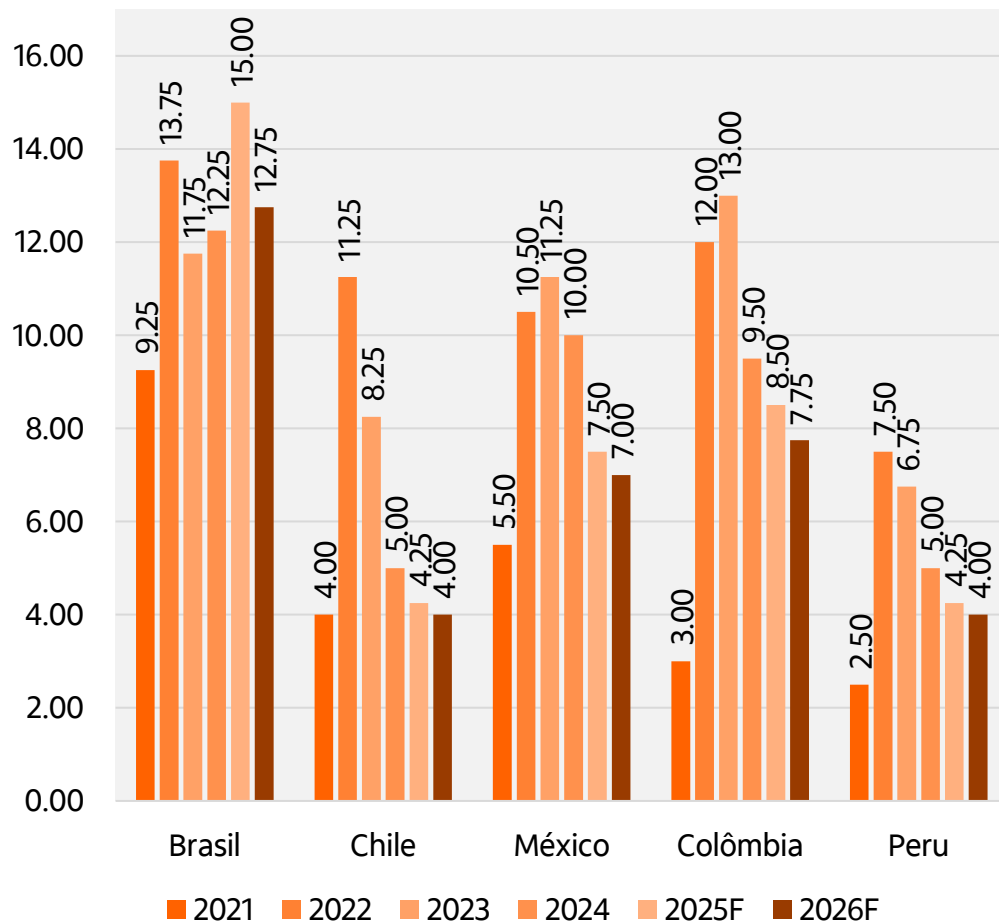
O aumento das tarifas para asiáticos (como o Vietnã) deve diminuir na margem esse redirecionamento. Além disso, os subsídios para compra de eletrônicos, eletrodomésticos e automóveis têm sido uma ajuda temporária para o consumo. Dessa forma, não esperamos novos pacotes de estímulos e avaliamos que uma eventual discussão de novos anúncios fiscais tende a ser adiada para 2026 (ao invés de julho desse ano), considerando o choque sobre a atividade menor do que parecia no pior momento das tensões comerciais, bem como a resiliência dos dados correntes na margem.

1

2

América Latina: incerteza tarifária paira sobre a região

Política monetária LatAm



Taxas de câmbio oscilam na região como consequência das tarifas dos EUA. A incerteza relacionada às tarifas deve manter pressão de alta sobre as taxas de câmbio no curto prazo, mas, com o tempo, as moedas da região se fortalecerão devido ao enfraquecimento do dólar global (com exceção da Argentina, vide o último parágrafo). Assim, revisamos nossas projeções cambiais para o final do ano, considerando uma apreciação moderada no Chile, Colômbia, Peru e México.

Ajustes pontuais nas previsões de inflação. Inflação revisada para cima no México. As recentes dinâmicas inflacionárias e surpresas altistas nos levaram a revisar nossa projeção de inflação para o México no final de 2025 para 4,1%, ante 3,9%, e para 3,7% em 2026, frente aos 3,6% estimados anteriormente. No Chile, mantivemos nossa projeção de inflação para o final do ano em 3,8, apesar da surpresa baixista expressiva registrada em junho. Revisamos ligeiramente nossa projeção de inflação para o Peru no final do ano para 2,2%, ante 2,3%, devido aos preços do petróleo e ao desempenho da moeda. Por fim, mantivemos nossa previsão de inflação para o final do ano na Colômbia (5,1%).

Problemas fiscais levam a menos cortes na Colômbia. Ainda esperamos que a política monetária se torne menos contracionista em várias economias da região. No México, mesmo com a revisão da inflação para cima, mantivemos nossa projeção de que o Banxico reduza o ritmo dos cortes para 25 pontos-base nas próximas duas reuniões, atingindo 7,5%, e depois caindo para 7,0% em 2026. No Chile, o caminho está livre para retomar os cortes na reunião de política monetária de julho, com um corte de 25 pontos-base para 4,75%; nosso cenário considera mais dois cortes, levando a taxa a 4,25% até o final do ano. Na Colômbia, acreditamos que preocupações fiscais devem levar o BanRep a adotar uma abordagem mais cautelosa, agora considerando apenas dois cortes até o fim do ano, levando a taxa a 8,75% (anteriormente 8,5%), e depois a 7,75% em 2026.

Taxa de câmbio nominal mais fraca e inflação mais alta na Argentina. Revisamos nossa projeção de déficit em conta corrente (CAD) para 1,9% do PIB, ante 1,3% na estimativa anterior. Revisamos nossa projeção da taxa de câmbio para ARS/USD 1.400 até o final do ano, ante 1.300 no cenário anterior, o que levou a uma revisão para cima de nossa projeção de inflação para o final do ano para 28,5%, ante 27,5%.

LatAm: cenário comparado

Mundo

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	2,9	2,9	2,8	2,8

Brasil

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,4	2,2	2,2	1,5	1,5
BRL / USD (dez)	6,18	5,65	5,65	5,65	5,65
Taxa de Juros (dez,%)	12,25	15,00	15,00	12,75	12,75
IPCA (%)	4,8	5,2	5,3	4,4	4,4

Argentina

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-1,7	5,2	5,2	4,0	4,0
ARS / USD (dez)	1033	1400	1300	1630	1515
Taxa de referência (dez,%)	32,0	29,0	29,0	20,0	20,0
IPC (%)	117,8	28,5	27,5	20,0	20,0

Colômbia

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	1,7	2,5	2,5	2,5	2,5
COP / USD (dez)	4409	4100	4300	4100	4200
Taxa de Juros (dez,%)	9,50	8,75	8,50	7,75	7,75
IPC (%)	5,2	5,1	5,1	3,6	3,6

Paraguai

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	4,2	4,3	3,5	3,5	3,5
PYG / USD (dez)	7913	8000	8000	8125	8125
Taxa de Juros (dez,%)	6,00	6,00	6,00	5,50	5,50
IPC (%)	3,8	4,0	4,0	3,5	3,5

Fonte: Itau

América Latina e Caribe

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,4	2,4	2,4	2,2	2,2

México

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	1,4	0,2	0,2	1,0	1,0
MXN / USD (dez)	20,8	19,0	20,0	19,5	20,5
Taxa de Juros (dez,%)	10,00	7,50	7,50	7,00	7,00
IPC (%)	4,2	4,1	3,9	3,7	3,6

Chile

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,6	2,6	2,6	2,0	2,0
CLP / USD (dez)	996,5	930,0	940,0	900,0	910,0
Taxa de Juros (dez,%)	5,00	4,25	4,25	4,00	4,00
IPC (%)	4,5	3,8	3,8	3,0	3,0

Peru

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,3	2,9	2,8	2,7	2,7
PEN / USD (dez)	3,80	3,60	3,80	3,60	3,80
Taxa de Juros (dez,%)	5,00	4,25	4,25	4,00	4,00
IPC (%)	2,0	2,2	2,3	2,0	2,0

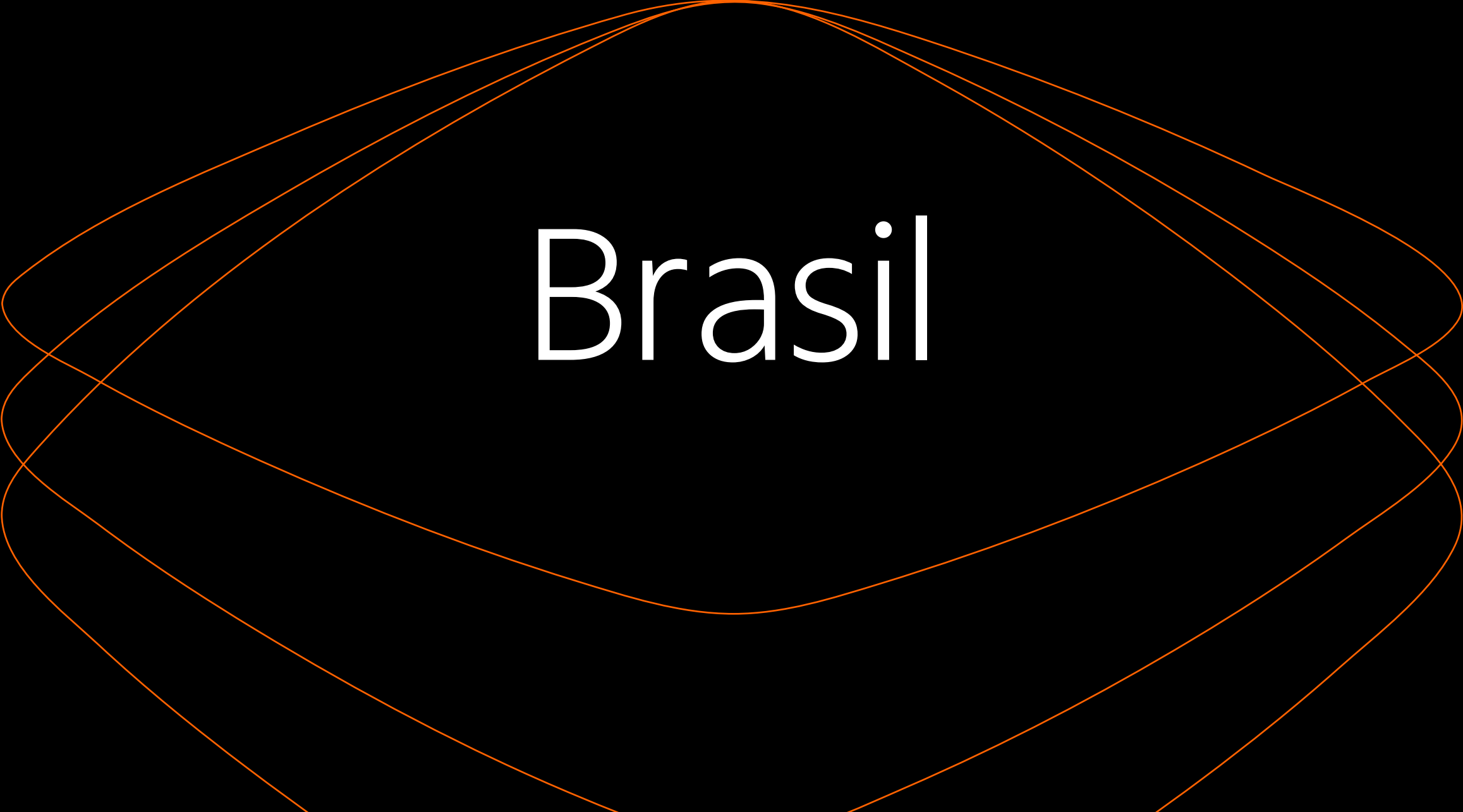
Uruguai

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,1	2,3	2,3	2,5	2,5
UYU / USD (dez)	44,1	41,7	42,6	42,5	43,5
Taxa de Juros (dez,%)	8,75	8,50	9,25	8,00	9,00
IPC (%)	5,5	4,5	4,7	4,5	4,7

Projeções para commodities:

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Petróleo (Brent) (USD/barril)	50	75	82	77	73	65	65	65	65
Minério de ferro (USD/ton)	153	116	110	135	103	95	95	85	85
Cobre (USD/ton)	7788	9525	8402	8489	9030	9400	9400	9650	9500
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	415	430	415	400
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	1000	1000	1000	970
Trigo (Usd/bu)	604	790	757	619	548	600	600	630	630
Açúcar (Usd/lb)	15	19	20	22	20	18	18	18	18
Café (Usd/lb)	123	235	166	188	321	250	340	260	280

Fonte: BBG, Itaú

An abstract graphic consisting of several overlapping, hand-drawn orange lines that form a large, irregular, rounded shape, resembling a stylized oval or a calligraphic frame. The lines are thin and have a slightly textured appearance.

Brasil

Tarifas travam melhora

- Nas últimas semanas, o cenário externo apresentou desenvolvimentos que se refletiram na dinâmica dos ativos brasileiros. A política fiscal expansionista e comercialmente protecionista dos Estados Unidos tem reduzido a diferença entre o crescimento da economia americana em relação ao resto do mundo, favorecendo um enfraquecimento do dólar globalmente. Isso, somado à uma redução de tensões geopolíticas, contribuiu para a valorização de ativos de países emergentes, entre eles o Real. Tal tendência deveria se aprofundar à frente, não fosse o anúncio de tarifas de 50% sobre as exportações de bens brasileiros para os EUA. **Com forças atuando em direções opostas, mantivemos a projeção da taxa de câmbio em R\$ 5,65 em 2025 e 2026.**
- **Mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB em 2,2% para 2025 e 1,5% para 2026.** Para este ano, revisamos o balanço de riscos de neutro para baixista, refletindo o desempenho mais fraco da atividade econômica no 2T25 e o impacto de tarifas impostas pelos EUA no crescimento à frente. Já para 2026, mantemos um viés altista em nossa projeção. Em relação ao mercado de trabalho, nossas estimativas para a taxa de desemprego permanecem em 6,4% para 2025 e 6,9% para 2026.
- **Revisamos nossa projeção para o IPCA de 2025 de 5,3% para 5,2%, com destaque para a queda em alimentos, influenciada pelo recuo no preço de milho, além da redução do IPI sobre automóveis.** Esses efeitos são apenas parcialmente compensados por reajustes pontuais já anunciados de energia elétrica e loterias. O balanço de riscos está marginalmente baixista para o ano. Para 2026, mantivemos a projeção em 4,4%.
- **Mantivemos a nossa projeção de resultado primário em -0,6% em 2025 e revisamos para -0,9% (de -0,8%) em 2026.** Enquanto a perda de receita em 2025 com a queda do IOF deve ser substituída por leilões extraordinários de excedente do pré-sal no próximo relatório bimestral (22/jul), não vemos compensação imediata para 2026, e, consequentemente, ainda esperamos piora no próximo ano.
- Dada a incerteza elevada e os efeitos defasados da política monetária, o Copom deve ter encerrado o ciclo de alta na última reunião, no nível de 15,00%. A autoridade monetária também sinalizou manutenção dos juros por período bastante prolongado. **Esperamos início de corte de juros apenas no 1º trimestre do próximo ano, com a Selic encerrando o ano de 2026 em 12,75% a.a.** Riscos seguem inclinados para um corte ainda mais tardio, salvo choques desinflacionários relevantes.

Destques

Brasil: projeções

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Atividade econômica							
PIB (%)	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,2	1,5
Desemprego (%) – Dezembro	14,7	11,6	8,4	7,9	6,6	6,4	6,9
Inflação							
IPCA (%)	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	5,2	4,4
IGP-M (%)	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	1,3	3,6
Política monetária							
Taxa SELIC (% , dezembro)	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	12,75
Taxa SELIC (% , média)	2,81	4,81	12,63	13,25	10,92	14,56	13,46
Contas públicas							
Resultado primário (% PIB)	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,6	-0,9
Dívida bruta (% PIB)	86,9	77,3	71,7	73,8	76,5	79,7	85,0
Crescimento gasto público (% real, a.a)*	29,2	-24,7	6,0	7,6	3,2	3,2	2,3
Setor Externo							
BRL/USD (dezembro)	5,20	5,60	5,30	4,90	6,20	5,65	5,65
BRL/EUR (dezembro)	6,00	6,00	6,00	5,00	6,00	6,78	6,78
Conta corrente (% PIB)	-1,7	-2,4	-2,2	-1,3	-2,8	-2,6	-2,4
Balança comercial (USD bi.)	50	61	62	99	75	71	74

(*)Não consideramos o pagamento dos precatórios extraordinários em 2023. Incluindo, o gasto cresceu 12,5% em 2023 e recuou 1,0% em 2024.

BRL: enfraquecimento do dólar global ajuda, mas tarifas e riscos domésticos limitam cenários mais benignos

Principais exportações brasileiras para os EUA e suas respectivas tarifas

	Expotações BZ-US (USD bi)	% do total	Tarifas jul/2025	Impacto (USD bi)
Tarifas Setoriais	10,1	25%		1,1
Petróleo e derivados	7,6	19%	0%	-
Aço	1,6	4%	50%	0,8
Peças de veículos	0,3	1%	25%	0,1
Veículos automóveis	0,2	1%	25%	0,1
Cobre	0,2	1%	50%	0,1
Alumínio	0,2	0%	50%	0,1
Manufaturados	15,3	38%		7,7
Máquinas/aparelhos/motores	4,2	10%	50%	2,1
Aeronaves	2,7	7%	50%	1,3
Outros	8,4	21%	50%	4,2
"Commodities" Metálicas/Extrativa	9,6	24%		4,8
Ferro	5,5	14%	50%	2,7
Madeira e celulose	2,4	6%	50%	1,2
Outros	1,7	4%	50%	0,8
"Commodities" Agrícolas	5,3	13%		2,6
Café	2,1	5%	50%	1,0
Carnes	1,0	3%	50%	0,5
Suco e frutas	1,3	3%	50%	0,7
Outros	0,9	2%	50%	0,4
TOTAL	40,2	100%	40%	16,2

O Real vinha se beneficiando de um ambiente externo benigno, marcado por um dólar globalmente mais fraco. O elevado diferencial de juros, ainda que não seja o principal motor para valorização da moeda, também tem ajudado como fator de sustentação.

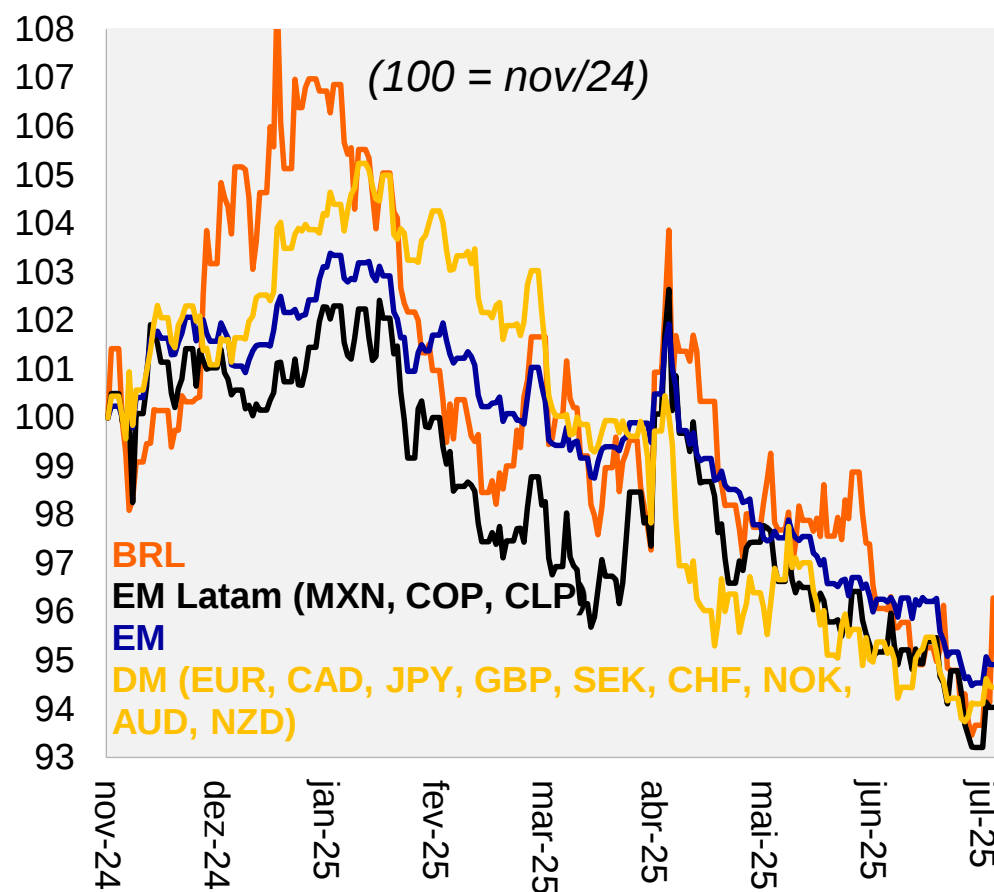
Nos últimos dias, no entanto, o anúncio da imposição de tarifas de 50% sobre as importações americanas vindas do Brasil reverteu, em parte, a dinâmica benigna. De acordo com nossos cálculos, a tarifa efetiva deve ficar em torno de 40% (já considerando as tarifas setoriais diferenciadas), que se aplicadas aos US\$ 40 bilhões de exportações anuais para os EUA, poderia reduzir o fluxo de exportações para o país em até US\$ 16 bilhões. Tal impacto parece superestimado uma vez que é razoável supor que haverá alguma realocação de comércio dos produtos taxados para outros destinos. Ainda assim, o fluxo de dólares para o Brasil tende a diminuir, atuando como um vetor de depreciação da moeda.

1

2

BRL: enfraquecimento do dólar global ajuda, mas tarifas e riscos domésticos limitam cenários mais benignos

Cenário de dólar fraco globalmente favoreceu o BRL e outras moedas emergentes



Com forças atuando em direções opostas, mantivemos a projeção da taxa de câmbio em R\$ 5,65 em 2025 e 2026. O cenário internacional, com dólar global mais fraco, poderia levar a taxa de câmbio para níveis mais apreciados. Contudo, as tarifas impostas, somadas à incerteza fiscal (evidenciada pelas dúvidas sobre o IOF e as mudanças no IRPF) limitam os ganhos da moeda.

Mesmo antes das tarifas, o balanço de pagamentos já vinha mostrando um panorama mais frágil, com aumento do déficit estrutural em transações correntes e queda na qualidade do financiamento externo. Projetamos saldo comercial de US\$ 71 bilhões e US\$ 74 bilhões em 2025 e 2026, e déficit em conta corrente de 2,6% e 2,4% do PIB em 2025 e 2026, respectivamente, acima da média dos últimos 4 anos, de aproximadamente 2% do PIB. Vale ressaltar que não incorporamos nas nossas projeções de setor externo o impacto das tarifas uma vez que as mesmas só entram em vigor em agosto e ainda pode haver alguma negociação.

3

4

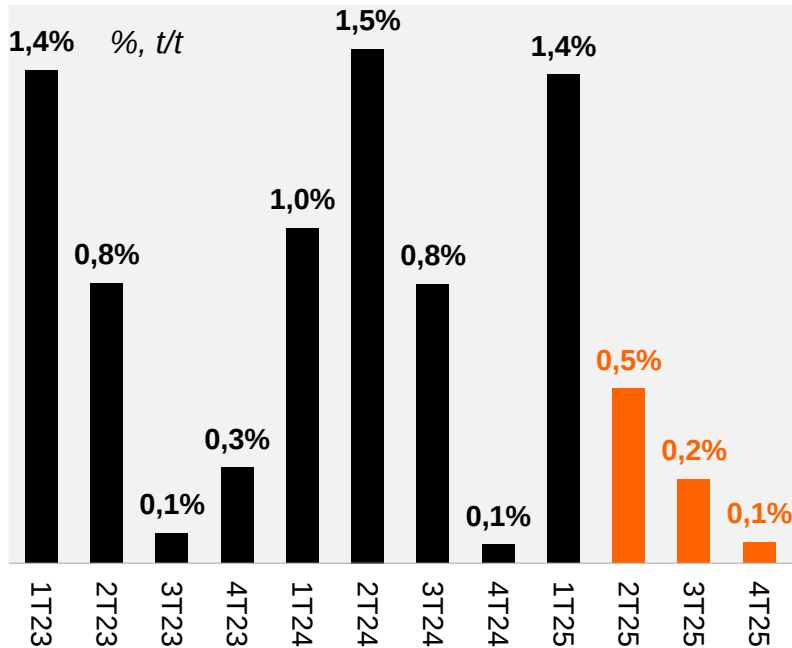
Atividade: crescimento mais modesto no 2T25 e riscos baixistas para o ano

Mapa de calor IDAT (var. anual, sem ajuste sazonal)								
Aberturas	mar-25	abr-25	mai-25	jun-25	3T24	4T24	1T25	2T25
IDAT-Atividade	2.4%	2.5%	2.8%	-1.1%	6.4%	4.6%	4.3%	1.4%
IDAT-Serviços	6.6%	3.1%	4.5%	-1.2%	6.7%	5.7%	6.6%	2.1%
IDAT-Bens	-1.7%	1.9%	1.2%	-1.1%	6.2%	3.6%	2.1%	0.7%
IDAT-Bens sensíveis à renda	5.3%	6.1%	9.5%	5.3%	5.6%	7.0%	6.8%	7.0%
IDAT-Bens sensíveis ao crédito	-4.7%	-7.1%	-4.4%	-7.7%	6.4%	7.0%	0.9%	-6.4%

*Dados até dia 30/jun

Mantivemos a projeção de crescimento em 2025, mas ajustamos a distribuição ao longo do ano

PIB trimestral



Fonte: IBGE, Itaú Corporativo | Interno

Mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB em 2,2% para 2025. Apesar disso, revisamos o balanço de riscos de neutro para baixista, em função dos dados mais fracos de atividade observados no 2T25 e dos potenciais impactos sobre o crescimento diante da imposição das tarifas.

Em relação ao 2T25, o viés é de baixa para nossa projeção de crescimento de +0,5% t/t e +2,4% a/a. Em maio, a indústria de transformação registrou sua segunda queda consecutiva, enquanto o varejo ampliado, excluindo o atacarejo, apresentou estabilidade após uma forte retração em abril.

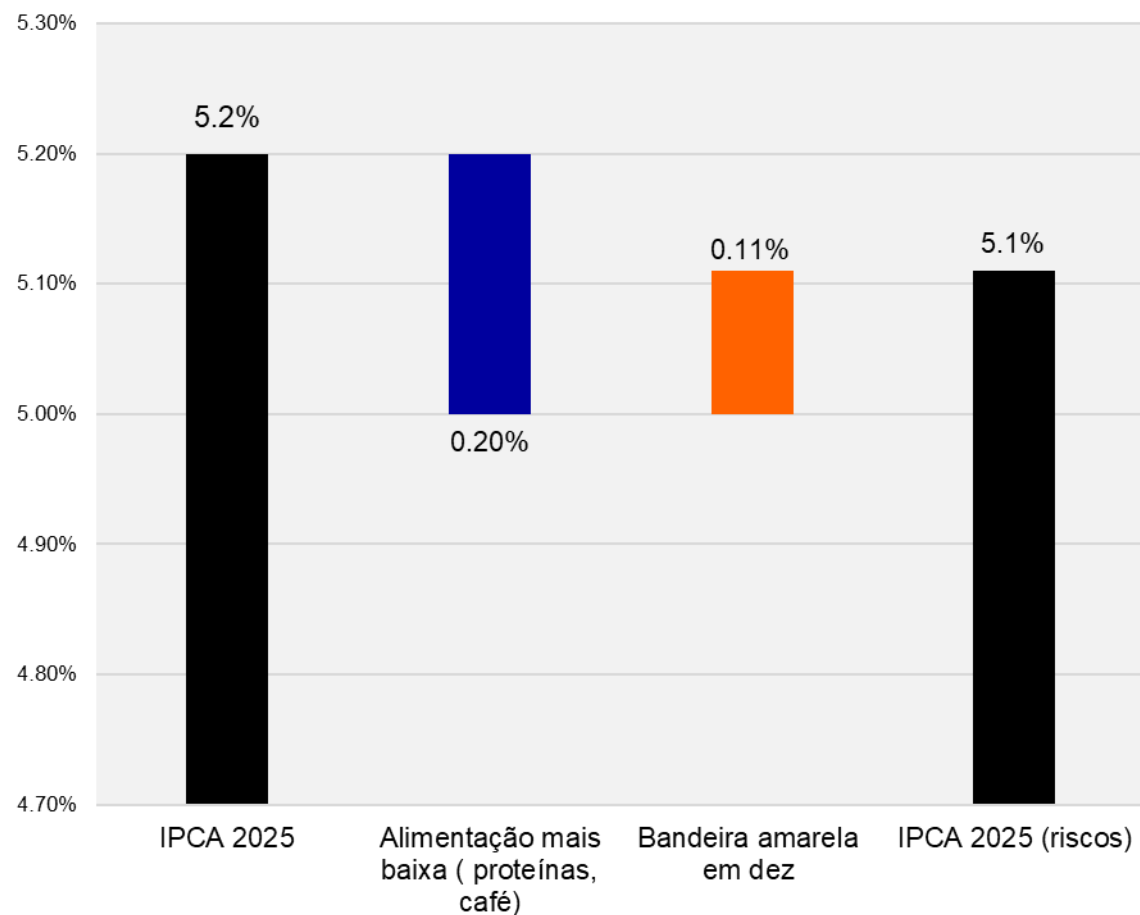
Se as tarifas anunciadas entrarem em vigor, o impacto pode ser da ordem de -0,2p.p. a -0,6p.p. ao longo de 12 meses. Tais estimativas envolvem elevado grau de incerteza uma vez que podem variar de acordo com hipóteses de realocação de comércio dos produtos taxados para outros destinos e de eventuais retaliações – motivo pelo qual optamos por não incluir no nosso cenário base neste momento.

Vale destacar que, apesar do desempenho abaixo do esperado no segundo trimestre e do risco advindo das tarifas, há fatores que podem impulsionar a atividade econômica nos últimos seis meses de 2025

Por fim, mantemos nossas projeções para a taxa de desemprego em 6,4% para 2025 e 6,9% para 2026. Os dados de curto prazo reforçam nossa expectativa de que o mercado de trabalho deve permanecer resiliente no curto prazo, sustentado principalmente pelo setor formal.

Inflação: revisão baixista em 2025, mas mantida projeção para 2026

IPCA 2026: balanço de riscos



Reduzimos nossa projeção para o IPCA de 2025, de 5,3% para 5,2%. A principal contribuição veio da revisão para baixo do grupo de alimentos, influenciada pela queda nos preços do milho – com impactos também sobre a inflação de serviços, especialmente no item ‘alimentação fora do domicílio’. Além disso, incorporamos a redução do IPI sobre automóveis. Esses fatores foram parcialmente compensados por pressões de curto prazo, como o reajuste acima do esperado da ENEL em São Paulo e o aumento nos preços das loterias.

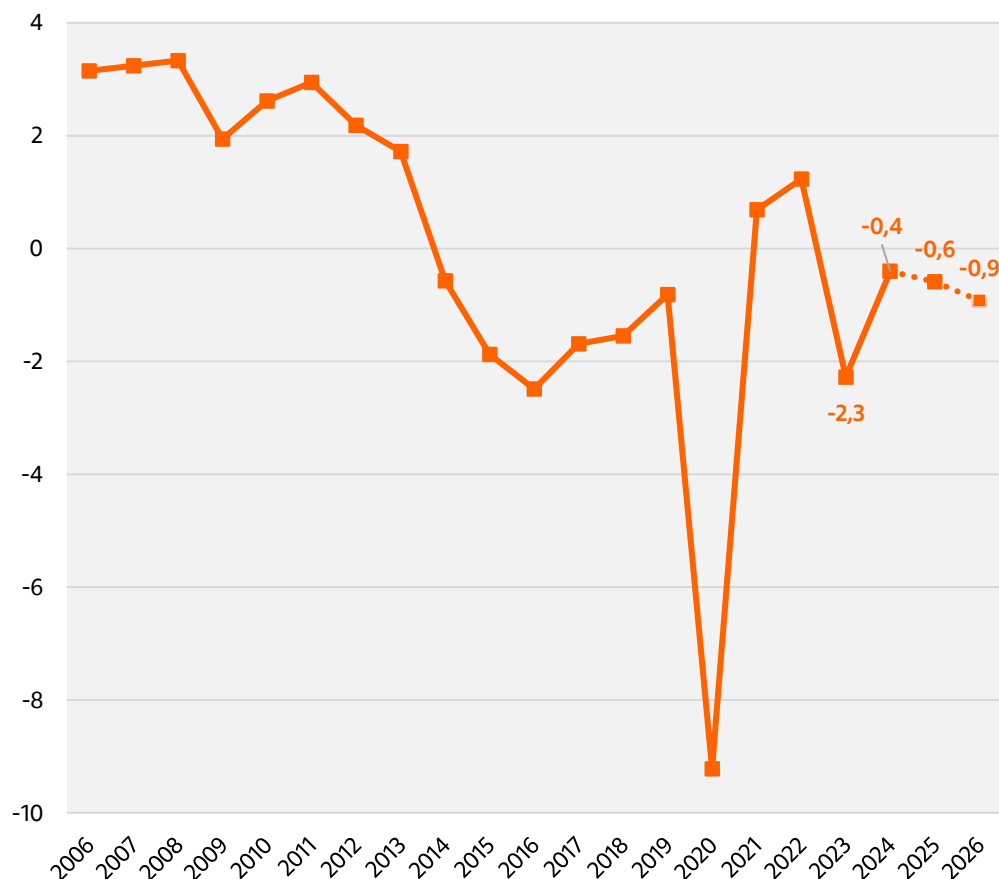
Para 2025, avaliamos que os riscos para a inflação são ligeiramente baixistas. Entre os principais fatores que podem contribuir para uma inflação menor estão: a reversão mais lenta do ciclo pecuário com impactos tanto em alimentação quanto em serviços. Por outro lado, a menor incidência de chuvas aumenta a chance de acionamento da bandeira tarifária amarela no fim do ano, o que pode elevar os custos de energia elétrica.

1

2

Fiscal: troca de fontes de receita em 2025 e piora em 2026

Resultado Primário
(% do PIB)



Mantivemos a nossa projeção de resultado primário em **-0,6% do PIB em 2025** e revisamos para **-0,9% (de -0,8%) em 2026**. Para o exercício de 2025, a perda de receita com a derrubada do aumento de IOF pelo Congresso Nacional deve ser compensada já no próximo relatório bimestral (22/jul) por receitas extraordinárias associadas aos leilões de excedentes do pré-sal. Dessa forma, continuamos a ver o governo próximo de cumprir o limite inferior da meta de **-0,6% do PIB** (considerando abatimentos e a banda inferior da meta oficial de 0%).

Para 2026, a perspectiva de deterioração adicional é proveniente da ausência de compensação suficiente para a esperada perda de receita com o IOF. Adicionalmente, o principal risco é a implementação de iniciativas que alterem, contornem, ou desfigurem explicitamente ou implicitamente as regras fiscais, viabilizando a execução de ritmos mais elevados de crescimento das despesas primárias e/ou maiores renúncias de receita.

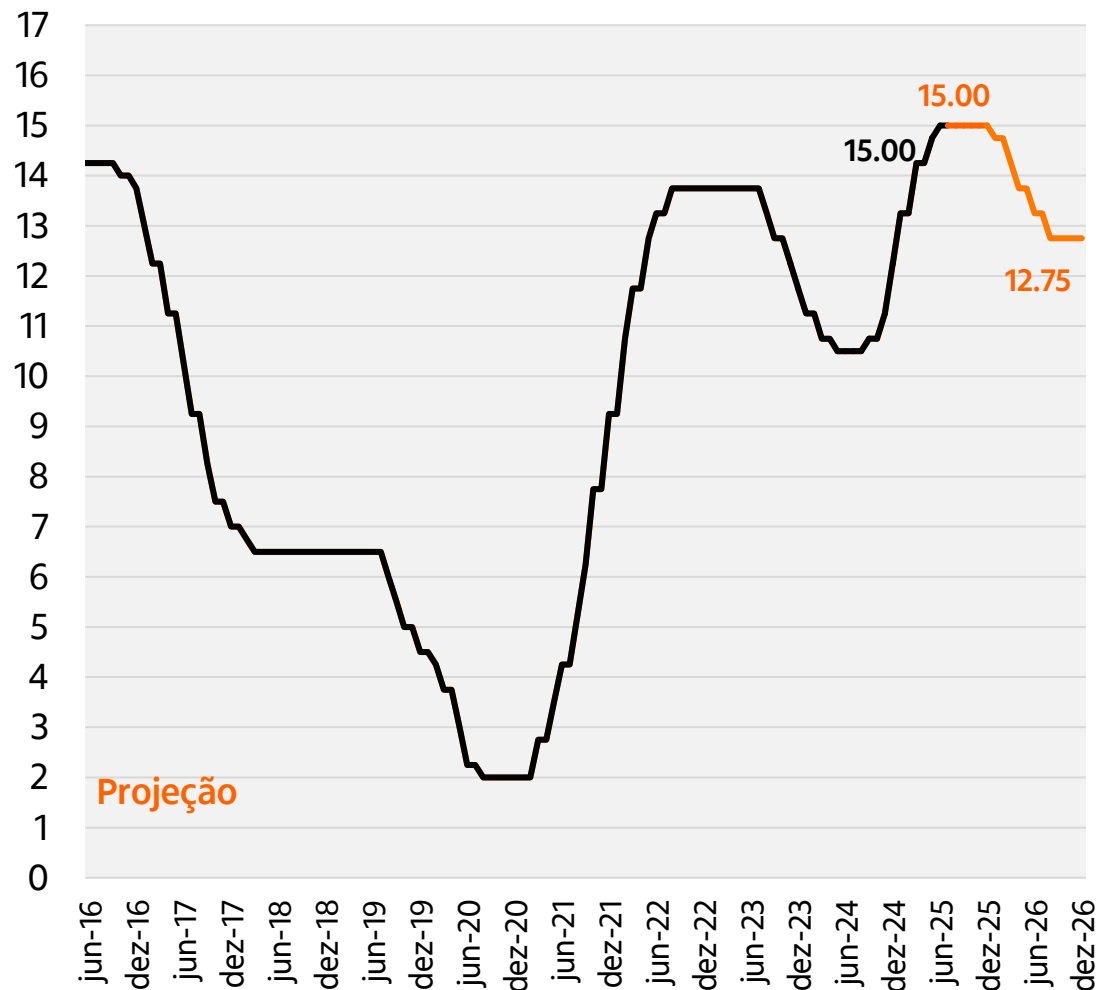
Neste segundo semestre, as despesas devem voltar a acelerar enquanto uma melhora da arrecadação seguirá dependendo de receitas extraordinárias. Após desaceleração tanto das receitas quanto das despesas no começo do ano, esperamos que as despesas acelerem à frente com uma diminuição da fila do INSS, pagamento do reajuste dos servidores públicos, pagamento de precatórios (que foram adiados do 2o para o 3o trimestre do ano) e uma menor contenção de despesas discricionárias após aprovação do orçamento. Por outro lado, uma melhora no desempenho da arrecadação dependerá de receitas extraordinárias (como leilões de petróleo e dividendos de estatais) em meio à desaceleração da atividade econômica.

1

2

Política monetária: manutenção por período bastante prolongado

Taxa Selic (%)



Em sua decisão mais recente, o Copom elevou a taxa Selic em 25 p.b. para 15,00% a.a., movimento que, na ausência de um choque expressivo, deve ter sido o último do ciclo de aperto monetário.

Finalizado o ciclo de elevação, a pergunta automática é o quanto longo será o intervalo até o primeiro corte de juros – e a resposta do comitê é: **bastante prolongado**. A sinalização de manutenção da taxa Selic por “período bastante prolongado” recebeu destaque na comunicação pós reunião e, ao nosso ver, estabelece que as autoridades devem aguardar várias reuniões antes de começar a considerar redução da taxa de juros.

Combinadas, as projeções de prazo mais longo e a manutenção da hipótese de hiato reforçam a mensagem de juros parados por período bastante longo, uma vez que a projeção não está na meta em nenhum horizonte, e que o BCB ainda pode ter que revisar seu cenário em uma direção mais inflacionária, atualizando suas hipóteses para o grau de aquecimento da economia.

Mantemos a nossa expectativa de corte de juros apenas no ano que vem, no 1º trimestre de 2026, levando a Selic para 12,75 a.a. Entendemos que os riscos ainda pesam na direção de um corte ainda mais tardio do que a nossa visão atual. Mas, reconhecemos que uma eventual valorização expressiva da moeda ou uma desaceleração mais abrupta da economia (em função do efeito menor do novo programa de crédito consignado privado, por exemplo) poderiam antecipar o corte de juros já para este ano.

Quer continuar essa conversa?

Com o aplicativo Itaú Análises Econômicas, você recebe nossos relatórios de economia em tempo real.

Baixe e venha conhecer o **App Itaú Análises Econômicas**



Itaú Macro agora no WhatsApp

Acesse a comunidade e receba nossos relatórios e análises sobre a economia brasileira, direto no seu celular.

Acesse o QR Code ou se preferir, [clique aqui](#).



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 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.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.