

Indefinição no Oriente Médio continua

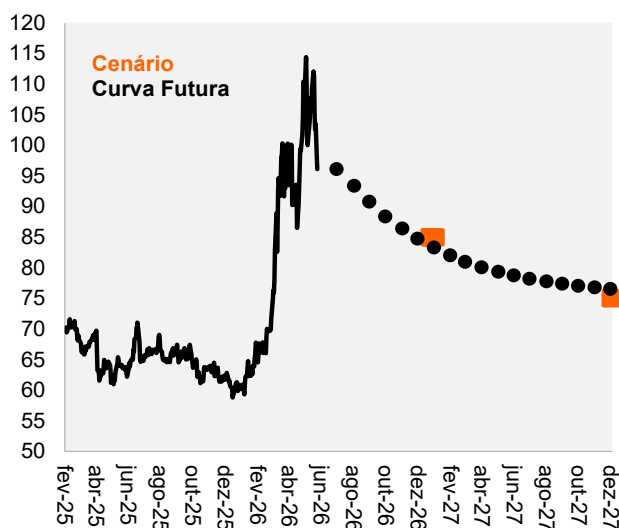
- ▶ **Geopolítico:** menor disposição para reescalada no conflito, mas uma resolução por via diplomática segue incerta.
- ▶ **EUA:** com mercado de trabalho resiliente e inflação pressionada, o Fed deve manter juros estáveis no restante do ano. Revisamos a projeção de crescimento do PIB em 2026 de 2,6% para 2,4% por conta de um primeiro trimestre mais fraco, mas esperamos resiliência à frente.
- ▶ **Europa:** banco central deve subir juros em junho e julho para 2,50% (vs. 2,0%, anteriormente) em resposta à extensão do conflito.
- ▶ **China:** sem necessidade de estímulos, por ora, em meio a resiliência das exportações.
- ▶ **América Latina:** riscos crescentes de inflação, políticas monetárias cautelosas, crescimento desigual.

À espera da resolução do conflito

Mantemos nosso cenário de petróleo considerando uma resolução do conflito antes do fim do primeiro semestre, com o preço da commodity em US\$85/barril no fim de 2026 e queda para US\$75/barril no fim de 2027. Vemos menor disposição para reescalada no conflito, mas, até o momento, a resolução por via diplomática segue incerta.

Mesmo com o cessar-fogo válido desde o início de abril, o Estreito de Ormuz segue sem retomada significativa do fluxo de navios na região. No momento, há mais uma tentativa de resolução diplomática com a participação de outros países do Oriente Médio. Os principais pontos de divergência seguem o enriquecimento de urânio e a questão nuclear do Irã e a governança e controle do estreito no pós-conflito.

Projetamos petróleo em US\$85/barril e em US\$75/barril no fim de 2026 e de 2027, respectivamente



Fonte: BBG, Itaú

Nos Estados Unidos, a atividade desacelerou, mas continuou sólida com a melhora do emprego.

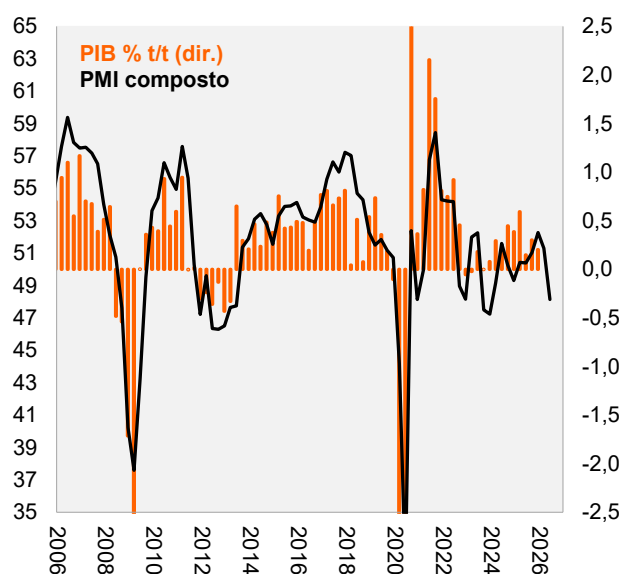
Apesar da inflação elevada causar desaceleração da renda real (e provavelmente do consumo), ainda esperamos crescimento resiliente do PIB no 2T26 de 2,7% na variação trimestral anualizada, e de 3,0% da demanda doméstica. Reduzimos nossa projeção do PIB de 2026 de 2,6% para 2,4% pelas surpresas para baixo no resultado do 1T26, mas o crescimento deve

ser forte nos demais trimestres do ano (2,7%). Gastos associados à infraestrutura do setor de inteligência artificial têm sido um dos principais propulsores da economia americana e devem continuar puxando o investimento. Além disso, o consumidor tem usado a poupança acumulada com os ganhos de patrimônio para sustentar o consumo, que tem crescido acima da renda desde 2024 (e um nível de emprego saudável dá confiança para essa “despoupança”). O ritmo de contratações fez piso e voltou a subir, e a taxa de desemprego que ainda segue em uma tendência de baixa.

Inflação não mostra sinais de melhora, tornando cortes de juros improváveis esse ano pelo Fed, que agora tem Kevin Warsh como presidente. A inflação, que pré-conflito já se mostrava mais persistente, está ainda mais distante da meta. O CPI subiu para 3,8% em abril (de 3,3% em março) na variação anual, o núcleo do CPI para 2,8% (de 2,6%) e estimamos que o núcleo do PCE tenha subido para 3,3% (de 3,2%). Assim, esperamos que o Fed mantenha os juros parados até meados do ano que vem e que Kevin Warsh não cause grandes modificações na função de reação no curto prazo.

Na Europa, esperamos agora que o banco central suba juros em junho e julho para 2,50% (vs. 2,0% anteriormente) diante da longa extensão do conflito. A atividade na região já mostra sinais de desaceleração diante de preços de energia mais altos, com o PMI composto sinalizando um crescimento marginalmente negativo no segundo trimestre e uma desaceleração no mercado de trabalho. No entanto, os membros do banco central sinalizaram que, mesmo que ocorra uma resolução rápida do conflito, o impacto do preço mais alto de energia na economia será persistente, o que exige uma resposta preventiva para manter a credibilidade da política monetária, ou seja, como um mecanismo para garantir que as expectativas de inflação continuem ancoradas em meio ao choque de energia. Por isso, esperamos agora duas altas de juros em junho e julho. No entanto, há chance do banco central entregar apenas uma alta de juros, caso ocorra uma correção rápida de preços de energia e mais sinais de desaceleração da atividade entre as reuniões de junho e julho.

Europa: sinais de fraqueza na atividade em meio a choque de energia



Fonte: Haver, Itaú

Na China, mantemos nossas projeções de crescimento em 4,7% em 2026 e em 4,5% para 2027. Os dados de atividade em abril foram mais fracos na demanda doméstica com alguns sinais incipientes de impacto do choque de energia, em particular, queda de produção de refinados de petróleo. Por outro lado, as exportações seguem como o principal pilar de crescimento chinês, impulsionada agora pelo ciclo de inteligência artificial, o que mantém baixa urgência para estímulos para demanda doméstica. Mas isso pode mudar, caso ocorra uma desaceleração do crescimento global em meio ao choque do petróleo.

América Latina: Riscos crescentes de inflação, política cautelosa, crescimento desigual

Inflação: repasse de combustíveis e riscos nos alimentos

Os riscos de inflação estão inclinados para cima, impulsionados pelos custos de energia e choques de oferta relacionados ao clima (notadamente El Niño). A **Colômbia** é o caso mais claro de pressão subjacente persistente: a inflação mensal permanece firme, o núcleo ainda está elevado e a dinâmica climática eleva a probabilidade de uma nova alta em alimentos e energia no 2S26, consistente com projeções de inflação em **7,0% em 2026** e **5,7% em 2027**, juntamente com alta inflação de alimentos. O Chile está experimentando uma alta da inflação dominada pelo repasse de combustíveis; o núcleo permanece

mais comportado e as expectativas parecem amplamente ancoradas no horizonte relevante para a política, mas as leituras de curto prazo são o principal teste para efeitos de segunda ordem. Nesse contexto, revisamos nossa projeção de inflação no **Chile** para 4,5%, de 4,3%. O **México** apresenta dinâmica subjacente relativamente melhor: a desinflação do núcleo está avançando, mas os preços de serviços permanecem pressionados, e o El Niño adiciona risco altista por meio dos preços de alimentos; mantivemos nossa projeção em 4,1% para o final de 2026 e 3,8% para o final de 2027, respectivamente. No **Peru**, a inflação entrou em uma fase de reaceleração (liderada por transporte e energia), com expectativas em alta e riscos climáticos adicionando volatilidade; após sucessivas surpresas inflacionárias relevantes, revisamos nossa projeção para 2026 para 4,4%, de 2,8%. Na **Argentina**, o processo de desinflação voltou aos trilhos, ajudado por uma moeda mais forte e preços de combustíveis contidos, embora a “última milha” permaneça desafiadora e choques (incluindo clima) ainda possam complicar a trajetória; mantivemos nossa projeção de inflação de fim de ano em 30%.

Política monetária cautelosa

Os bancos centrais estão sendo cada vez mais forçados a adotar uma postura cautelosa, à medida que os riscos de inflação aumentam. O banco central da **Colômbia** está em “pausa temporária”, mas mantendo viés de aperto, com o cenário base prevendo a retomada das altas na reunião de junho, com a taxa de juros terminando **2026 em 12,5%**, seguida por flexibilização gradual em direção a **11% até o fim de 2027**, à medida que a inflação converge apenas lentamente. O Banco Central do **Chile** administra um equilíbrio delicado: os juros estão sendo mantidos em níveis restritivos ou próximos do neutro em termos reais, com uma abordagem explícita reunião a reunião, e os riscos para a trajetória de juros permanecem inclinados para cima caso as expectativas se desancorem. Após uma última redução de 25 p.b. para 6,5%, com sinalização explícita do fim do ciclo, o Banco Central do **México** passou para uma postura dependente de dados. Embora um cenário com inflação mais benigna,

câmbio estável e atividade possa eventualmente permitir um novo ciclo de afrouxamento, isso provavelmente exigirá mais progresso na desinflação, o que aumentaria a confiança do comitê na trajetória à frente. Diante de surpresas inflacionárias persistentes e de um aumento nas expectativas de inflação, em meio a atividade mais forte, ajustamos nossa projeção de juros no **Peru** de manutenção em 4,25% para um ciclo de alta de 50 p.b. ainda este ano. Na **Argentina**, o banco central enfatiza melhorias operacionais e de comunicação, além do acúmulo de reservas, com um arcabouço voltado a apoiar a desinflação enquanto evita um aperto abrupto das condições financeiras.

Crescimento desigual, riscos assimétricos

A **Colômbia** surpreendeu positivamente no 1T26 com a demanda doméstica (consumo público e privado) e o investimento, mas a narrativa de médio prazo permanece limitada pelas necessidades de consolidação fiscal e por setores mais fracos (construção e mineração), mantendo o cenário base em torno de **2,1% para 2026** e **2,3% para 2027**. No **México**, a atividade está se estabilizando após um início de ano fraco; o consumo é sustentado pela dinâmica da renda real, mas o investimento permanece fraco, e as perspectivas seguem dependentes de fatores externos (notadamente uma maior clareza sobre o USMCA) e de restrições fiscais e de rating. O crescimento no **Chile** está fraco no curto prazo (com queda das exportações e inércia mais fraca), mas a perspectiva de médio prazo é significativamente melhor devido ao pipeline de investimentos concentrado em mineração, energia e infraestrutura, implicando um 2026 mais fraco, mas um 2027 mais forte à medida que os projetos se materializam. Revisamos o PIB de 2026 para baixo, para 1,5%, mas elevamos o de 2027 para 3,1%. O **Peru** é a história cíclica mais forte, com demanda doméstica robusta, investimento privado forte e posição externa muito sólida, embora a incerteza política doméstica e os riscos do El Niño adicionem volatilidade. Na **Argentina**, mantemos uma visão relativamente construtiva para o crescimento em 2026, baseada em investimento, agricultura e condições financeiras mais favoráveis, mas o consumo continua sendo o elo mais fraco, e a inércia mais fraca do ano anterior torna o balanço de riscos mais frágil.

Global | Dados e projeções

	2023	2024	2025	2026P		2027P	
				Atual	Anterior	Atual	Anterior
Economia mundial							
Crescimento do PIB Mundial - %	3,2	3,2	3,3	3,2	3,3	3,4	3,4
EUA - %	2,9	2,2	2,2	2,4	2,6	2,2	2,2
Zona do Euro - %	0,5	0,9	1,5	0,9	0,9	1,2	1,2
China - %	5,4	5,0	5,0	4,7	4,7	4,5	4,5
Inflação							
Núcleo do CPI - %, final de período	3,9	3,2	2,6	3,0	3,2	3,0	3,3
Taxas de juros e moedas							
Fed funds - %, final de período	5,38	4,52	3,63	3,63	3,63	3,13	3,13
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	3,88	4,58	4,18	4,25	4,25	4,00	4,00
USD/EUR - final de período	1,10	1,04	1,17	1,18	1,18	1,18	1,18
CNY/USD - final de período	7,13	7,30	6,99	6,90	6,90	6,90	6,90
Índice DXY* - final de período	101,3	108,5	98,3	98,2	98,2	97,8	97,8

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

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,3	3,2	3,3	3,4	3,4

Brasil

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,3	2,1	1,9	1,7	1,7
BRL / USD (dez)	5,47	5,15	5,2	5,35	5,35
Taxa de Juros (dez,%)	15,00	13,75	13,25	12,50	12,25
IPCA (%)	4,3	5,4	5,2	4,5	4,3

Argentina

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	4,4	3,5	3,5	3,0	3,0
ARS / USD (dez)	1459	1600	1700	2100	2100
Taxa de referência (dez,%)	27,0	26,0	26,0	25,0	25,0
IPC (%)	31,5	30,0	30,0	25,0	25,0

Colômbia

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,6	2,1	2,1	2,3	2,3
COP / USD (dez)	3757	3600	3600	3600	3600
Taxa de Juros (dez,%)	9,25	12,50	12,50	11,00	11,00
IPC (%)	5,1	7,0	7,0	5,7	5,7

Fonte: Itaú.

América Latina e Caribe

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5

México

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	0,5	1,1	1,1	1,8	1,8
MXN / USD (dez)	18,0	18,4	18,4	18,9	18,9
Taxa de Juros (dez,%)	7,00	6,50	6,50	6,50	6,50
IPC (%)	3,7	4,1	4,1	3,8	3,8

Chile

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,5	1,5	2,1	3,1	2,8
CLP / USD (dez)	901	860	880,0	850	860
Taxa de Juros (dez,%)	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
IPC (%)	3,5	4,5	4,3	3,0	3,0

Peru

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,4	3,3	3,1	3,0	3,0
PEN / USD (dez)	3,36	3,40	3,40	3,40	3,40
Taxa de Juros (dez,%)	4,25	4,75	4,25	4,75	4,25
IPC (%)	1,5	4,4	2,8	2,6	2,2

Commodities

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P	
							Atual	Anterior	Atual	Anterior
Petróleo (Brent) (USD/barril)	50	75	82	77	73	61	85	85	75	75
Minério de ferro (USD/ton)	153	116	110	135	103	104	95	95	75	75
Cobre (USD/ton)	7788	9525	8402	8489	9030	11763	12600	11050	12100	11050
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	444	500	450	500	420
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	1077	1150	1100	1250	1000
Trigo (Usd/bu)	604	790	757	619	548	532	700	600	700	610
Açúcar (Usd/lb)	15	19	20	22	20	15	15	15	16	16
Café (Usd/lb)	123	235	166	188	321	360	250	300	250	250

Fonte: BBG, Itaú

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 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.itaubba.com.br/atendimento-itaubba-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.