

Cockpit do Copom: novo corte de 25 p.b. com poucas mudanças na comunicação

- ▶ O Copom volta a se reunir nos dias 28 e 29 de abril, com um pano de fundo de incerteza muito elevada sobre a resolução da guerra no Oriente Médio. Desde a sua última reunião, o comitê viu apreciação significativa do real, impulsionada tanto por termos de troca (dada a elevação do preço do petróleo) quanto pela continuidade da entrada de fluxos externos de capital, especialmente para o mercado acionário brasileiro. Não houve grandes novidades em termos do conjunto de informações sobre a atividade econômica, com evolução ambígua dos dados que não deve adicionar convicção ao diagnóstico do BC de que o hiato do produto tende a abrir. Por outro lado, os dados correntes de inflação trouxeram surpresas importantes e as expectativas de mercado para o IPCA tiveram alta expressiva (consumindo parte do orçamento existente para redução da taxa Selic, por deslocar mecanicamente para baixo as taxas de juros reais).
- ▶ O comitê deve enxergar alta da sua projeção de inflação para 3,4% no 4T27, que passa a ser o horizonte relevante para a política monetária. Em março, a projeção para o 3T27 (o horizonte relevante, naquele momento) era de 3,3%, e a estimativa para o 4T27 se situava em 3,2%. Acreditamos que a avaliação sobre o balanço de riscos em torno das projeções de inflação não deve passar por mudanças significativas: as autoridades devem deixar mais simétricos os possíveis efeitos baixistas/altistas do câmbio e das commodities para o seu cenário (até a reunião anterior, o câmbio era elencado apenas como risco de alta e preços de commodities apareciam apenas como risco de baixa). Enxergamos como provável que o Copom repita o comentário introduzido na última ata, em que afirma que após debater o balanço de riscos, julgaram apropriado seguir com serenidade e reunir mais informações ao longo do tempo, em função da incerteza elevada. Entendemos que a alternativa de um balanço de riscos descrito como assimétrico para cima levaria o mercado a esperar mudança iminente de ritmo de flexibilização (nesse caso, para manutenção em vez de corte e a interrupção da calibragem).
- ▶ Esperamos que o Copom opte por um novo corte de 25 pontos base para 14,50% a.a., sem realizar mudanças significativas de comunicação. O comitê deve enfatizar serenidade e cautela na condução da política monetária, adicionando que os passos futuros do processo de calibração seguirão guiados pela evolução dos dados e pela avaliação contínua do balanço de riscos, além de incorporar novas informações que aumentem a clareza sobre a profundidade e extensão no tempo dos conflitos no Oriente Médio, assim como seus efeitos diretos e indiretos sobre o nível de preços ao longo do tempo.

1 – Projeções de inflação do Banco Central

As tabelas abaixo resumem as projeções baseadas em nossa réplica estimada do modelo de pequeno porte do Banco Central. A taxa de câmbio utilizada (BRL 5,00/USD) segue o procedimento do Banco Central de usar a média dos últimos 10 dias úteis encerrados na sexta anterior à reunião.

Comparadas à reunião de janeiro, as projeções de inflação do comitê no cenário de referência (que supõe uma taxa de câmbio consistente com a paridade do poder de compra e uma taxa de juros alinhada à pesquisa Focus) devem subir para 4,4% em 2026 (ante 3,9%) e aumentar para 3,4% no horizonte relevante, o 4T27. Isso se compara com 3,3% para o 3T27, que ainda era o horizonte relevante na reunião anterior, e 3,2% na projeção divulgada para o 4T27 no relatório de política monetária de março.

Projeções para o IPCA (%) segundo o "modelo do Banco Central"^{1*}

Período	Reunião de Novembro	Reunião de Dezembro	Reunião de Janeiro	Reunião de Março	Reunião de Abril (proj.)
2026	3,6%	3,5%	3,4%	3,9%	4,4%
Horizonte relevante	3.3% (2T27)	3.2% (2T27)	3.2% (3T27)	3.3% (3T27)	3.4% (4T27)
Evolução das variáveis exógenas					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,40	5,35	5,35	5,20	5,00
Taxa Selic (%) 2026	12,25%	12,25%	12,25%	12,25%	13,00%
Taxa Selic (%) 2027	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	11,00%
Expectativa de inflação (Focus) 2026	4,20%	4,16%	4,00%	3,91%	4,86%
Expectativa de inflação (Focus) 2027	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%	4,00%

Fonte: Bloomberg, Banco Central do Brasil, Itaú.

* Modelo elaborado pelo Itaú replicando o modelo do Banco Central.

2 – Contexto pré-reunião: comunicação recente e evolução do cenário

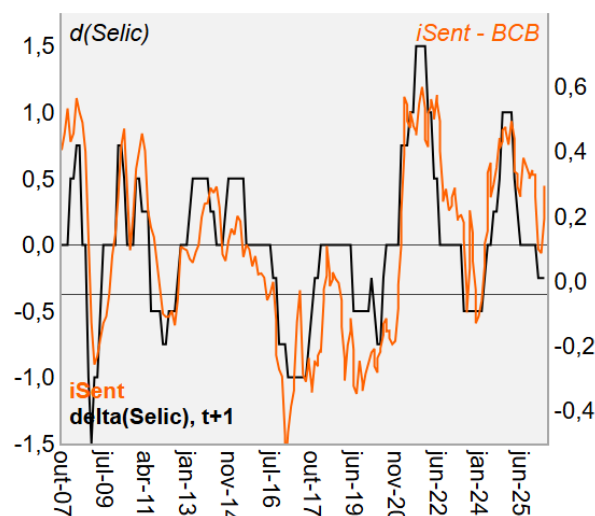
Na ata da última reunião, as autoridades sinalizaram confiança na capacidade de calibrar o grau de restrição monetária: apesar da turbulência global, o texto deixou claro que as opções sob consideração eram apenas de cortar juros em 25 p.b. ou 50 p.b. – a julgar pelos documentos referentes à esta reunião, a possibilidade de manutenção da taxa Selic não foi objeto de discussão. O choque no preço de petróleo foi incorporado através das cotações para cada ponto da curva futura até o final do ano (suavizando o aumento da commodity após o início do conflito no Oriente Médio, mas enfatizando que suas implicações serão cuidadosamente monitoradas à frente). Refletindo o cenário mais incerto após o início do conflito e diversas menções a este fato ao longo do texto, nosso iSent¹ avançou em território mais contracionista após a ata, apesar da decisão de redução da taxa Selic em 25 p.b.

A ata também trouxe destaque para uma menor tração no processo desinflacionário recente após as surpresas altistas nas divulgações do IPCA de fevereiro, mas afirmou que a esperada reaceleração da atividade econômica no 1T26 não implicará em grandes mudanças em seu cenário atual.

Posteriormente, o Relatório de Política Monetária (RPM) também reforçou uma postura mais cautelosa ao exibir uma projeção de inflação para horizonte relevante (4T27 na próxima reunião) em 3,3%, estável em relação à estimativa para o 3T27 e 20 p.b. acima do apresentado no RPM anterior; e o horizonte mais longo (3T28), apresentado pela primeira vez, seguiu sem convergência plena para a meta, em 3,1%.

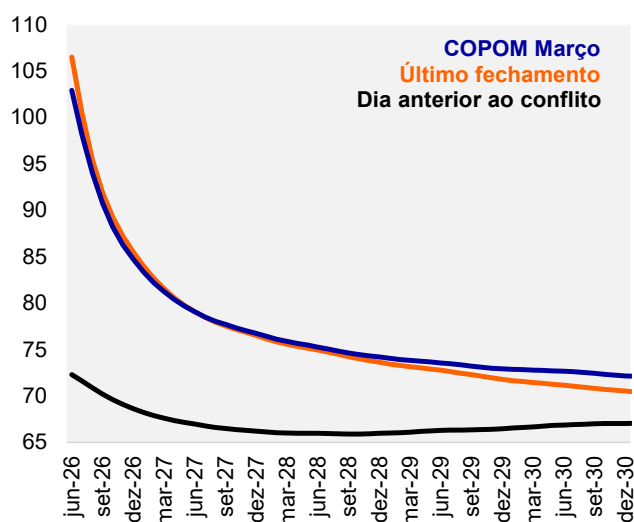
¹ O iSent, Classificador do Itaú de Sentimento do Banco Central foi desenvolvido, com auxílio do GPT-4, por nossa equipe de ciência de dados usando frases publicadas em documentos oficiais dos bancos centrais, rotuladas por nossos economistas. Nosso conjunto de dados rotulados é composto por cerca de mil frases de documentos oficiais do Banco Central do Brasil. Cada sentença foi classificada como dovish, neutral, hawkish ou fora de contexto e o índice é construído com base na presença relativa de cada classe dentro do documento. O índice é um valor entre -1 e 1 e é maior quando o tom percebido é mais hawkish. O iSent-BCB tem uma boa aderência às mudanças atuais e futuras da taxa de juros no Brasil (correlação em torno de 0,8).

Classificador iSent



Fonte: BCB, Itaú

Curva futura do petróleo Brent



Fonte: Itaú, BBG

Em relação aos impactos nas expectativas de inflação, desde a última reunião, as estimativas capturadas pela pesquisa Focus mostraram alta generalizada em todos os horizontes. Para 2026, a mediana saltou de 4,10% para 4,86%, enquanto para 2027 e 2028 passaram de 3,80% e 3,50% para 4,0% e 3,61%, respectivamente. A trajetória da taxa Selic também foi revisada para cima em 2026 e 2027.

Projeções Focus (% , final do ano)						
	2026		2027		2028	
	Último Copom	Atual*	Último Copom	Atual*	Último Copom	Atual*
IPCA	4,10	4,86	3,80	4,00	3,50	3,61
Crescimento do PIB	1,83	1,85	1,80	1,80	2,00	2,00
Taxa Selic	12,25	13,00	10,50	11,00	10,00	10,00
Taxa de câmbio (BRL/USD)	5,40	5,25	5,47	5,35	5,50	5,40

*considerando o relatório Focus mais recente.

Fonte: BCB, Itaú.

O câmbio, por sua vez, seguiu apreciando entre reuniões, com o real em torno de BRL 4,98/USD nos últimos 10 dias (de R\$ 5,12 antes do início do conflito), beneficiado pela posição do Brasil como exportador de petróleo e pelos fluxos positivos observados até aqui para a moeda, com destaque para o investimento estrangeiro no mercado acionário. Na mesma métrica, o preço do petróleo tipo Brent está próximo de USD 99,1 barril, acima dos níveis pré-conflito (USD 66/barril). Nesse contexto, o IPCA de março voltou a surpreender para cima, com alta de 0,88% (vs. 0,77% esperado), pressionado principalmente por gasolina, mesmo sem reajuste oficial na bomba, e por industriais subjacentes. Já os indicadores de taxa de desemprego e criação de emprego formal (CAGED) sugeriram um mercado de trabalho menos aquecido, começando a mostrar sinais de inflexão.

Indicadores econômicos (resultado x consenso)									
			set-25	out-25	nov-25	dez-25	jan-26	fev-26	mar-26
Inflação	IPCA (m/m)	Resultado	0,48	0,09	0,18	0,33	0,33	0,70	0,88
		Consenso	0,52	0,15	0,19	0,32	0,32	0,64	0,77
	IPCA-15 (m/m)	Resultado	0,48	0,18	0,2	0,25	0,2	0,84	0,44
		Consenso	0,52	0,21	0,18	0,25	0,22	0,56	0,29
	IGP-M (m/m)	Resultado	0,42	-0,36	0,27	-0,01	0,41	-0,73	0,52
		Consenso	0,36	-0,23	0,28	0,15	0,38	-0,61	0,52
Mercado de trabalho	Taxa de desemprego (PNAD, %)	Resultado	5,6	5,4	5,2	5,1	5,4	5,8	-
		Consenso	5,5	5,5	5,4	5,1	5,4	5,7	-
	CAGED (milhares)	Resultado	213	85	86	-618	112	255	-
		Consenso	170	110	77	-473	95	258	-
Atividade	PIM (m/m)	Resultado	0,4	0,1	0,0	-1,2	1,8	0,9	-
		Consenso	-0,4	0,5	0,1	-1,1	0,7	0,8	-
	PMC (m/m)	Resultado	-0,3	0,5	1,0	-0,4	0,4	0,6	-
		Consenso	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,2	0,9	-
	PMS (m/m)	Resultado	0,6	0,3	-0,1	-0,4	0,3	0,1	-
		Consenso	0,4	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,5	-
	IBC-Br (m/m)	Resultado	-0,2	-0,3	0,7	-0,2	0,8	0,6	-
		Consenso	-0,2	0,1	0,4	-0,4	0,9	0,5	-

Dados em vermelho/azul sugerem resultados consistentes com uma política monetária mais/menos restritiva, em relação ao consenso de mercado.

Fonte: IBGE, Banco Central do Brasil, Ministério da Economia e Bloomberg

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.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.itaubba-pt/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.