



Pesquisa Macroeconômica

Revisão mensal de Cenário Brasil
Dezembro 2024

BRASIL: mais crescimento, juros mais altos

Fiscal: pacote com poucas mudanças estruturais frustra e mantém incertezas

- Pacote de gastos anunciado pode ser insuficiente para garantir cumprimento do arcabouço fiscal até 2026

BRL: espaço de apreciação limitado

- Projetamos taxa de câmbio em R\$ 5,70 por dólar em 2025 e 2026. Apesar do diferencial de juros elevado, o cenário global de dólar forte, o aumento prêmio de risco doméstico e a deterioração das contas externas pressionam o real.

Atividade: dados continuam mostrando resiliência da economia

- Revisamos as projeções para o crescimento do PIB de 2024 e 2025 para 3,6% (de 3,2%) e 2,2% (de 1,8%), respectivamente. A atividade mais forte no curto prazo e expectativa positiva para o PIB Agro 2025 geraram revisões altistas. Para 2026, projetamos crescimento de 2,0%.
- O mercado de trabalho ainda não mostra sinais claros de arrefecimento e é risco altista para o PIB dos próximos anos.

Inflação: qualitativo ruim e balanço de riscos assimétrico

- Projetamos inflação de 4,9% em 2024, 5,0% em 2025 e 4,3% em 2026. A depreciação do real e o mercado de trabalho apertado seguem sendo os principais riscos altistas, apenas parcialmente compensados por chance de alimentação menos pressionada (proteínas).

Selic: avançando mais em território contracionista

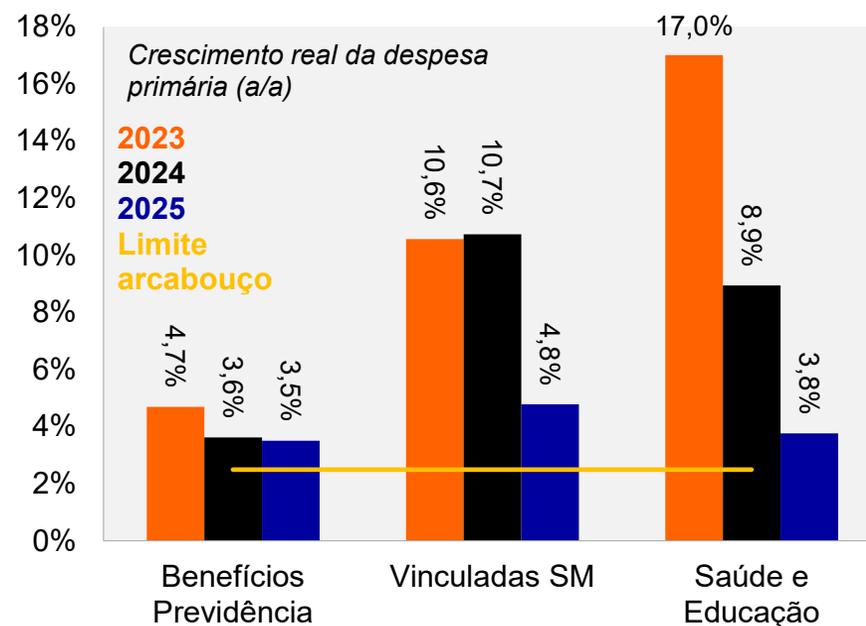
- Diante da piora relevante das expectativas de inflação, do câmbio mais depreciado e da atividade ainda resiliente, esperamos que o BC siga elevando a taxa de juros até 15% a.a. ao longo de 2025. Para 2026, projetamos queda da Selic para 13% a.a..

Fiscal: pacote com poucas mudanças estruturais frustra e mantém incertezas

Pacote de gastos anunciado pode ser insuficiente para garantir cumprimento do arcabouço fiscal até 2026

- Estimamos economia potencial de R\$ 56 bilhões em 2 anos com o pacote fiscal. Para 2026, o impacto é de R\$ 32 bi, abaixo da necessidade estimada de corte de gastos de R\$ 40 bi.
- Esperamos resultado primário de -0,4% PIB em 2024, -0,7% em 2025 e -0,7% em 2026. O quadro fiscal segue sem melhora estrutural e com riscos crescentes tanto de receitas, com a tramitação da reforma do imposto de renda, quanto de despesas, com a dificuldade de cumprimento do limite de despesas do arcabouço.

Crescimento elevado de Previdência, SM e Saúde/Educação pressionam demais despesas dentro do arcabouço



Fiscal: pacote com poucas mudanças estruturais frustra e mantém incertezas

Pacote de gastos anunciado pode ser insuficiente para garantir cumprimento do arcabouço fiscal até 2026

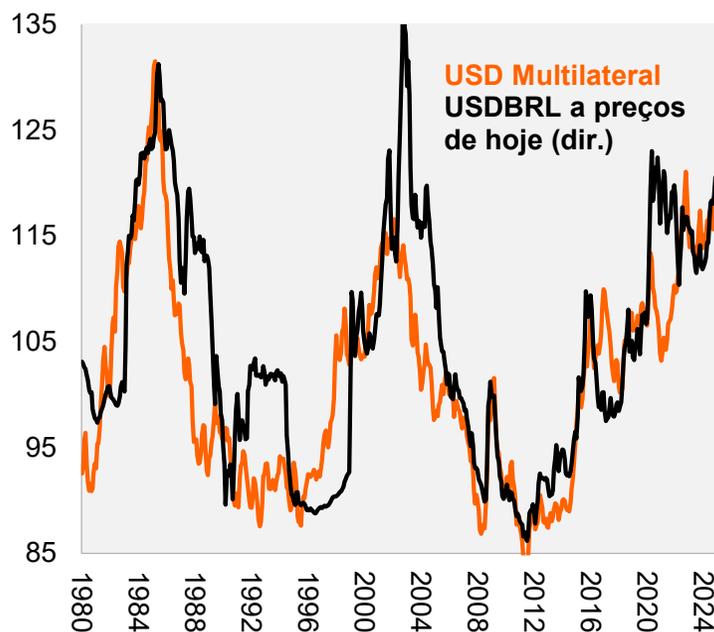
Medidas de controle de despesas		2025	2026	2025-26	Estimativa Governo (2025-26)	Tipo
Economia potencial: comparação ao cenário sem reforma (R\$ bi)						
Medidas Anunciadas em Novembro		24	32	56	72	
(1) Medidas pente-fino/focalização/admin		5	4	9	16	
a. Reforço antifraude (BPC e Bolsa Família)	Biometria, cruzamento de dados e prazo de recadastro menor	4	4	8	14	PL 4614
b. Regulamentação super-salários setor público, considerando compensação quinquênio	Garantir que todos os agentes públicos estejam sujeitos ao teto constitucional	0	0	0	0	PEC 45/24 + Lei Complementar
c. Faseamento concursos públicos	Adiamento de despesas	1	0	1	2	Adm
(2) Medidas estruturais/diminuição aumento		6	13	19	17	
a. Limitação de crescimento do salário mínimo	Crescimento real do salário mínimo limitado entre 0.6% e o índice de crescimento do limite de gastos do arcabouço fiscal (máx 2.5%)	5	10	15	12	PL 4614
b. Redução gradual do abono salarial	Redução do teto até R\$ 2.640 (sendo corrigido pela inflação) e se tornará permanente quando corresponder a 1,5 s.m.	0	0	0	1	PEC 45/24 + Lei Complementar
c. Previdência Militares (ajustes pontuais)	Instituição de uma idade mínima para a reserva e a limitação de transferência de pensões	0	2	2	2	Lei Simples
d. Fundo Constitucional do Distrito Federal (FCDF)	Variação limitado ao IPCA (vs RCL atualmente)	1	2	2	2	PL 4614
(3) Aumento de flexibilidade		14	15	29	31	
a. Emendas parlamentares vinculadas à Saúde	50% das emendas das comissões do Congresso passarão a ir obrigatoriamente para a saúde pública, reforçando o SUS.	6	6	12	14	Acordo/Lei Simples
b. Repasse condicional para Cultura	Repasse condicionado à execução dos recursos	1	2	3	3	Lei Simples
c. Fundeb para matrículas em tempo integral	Utilização do Fundeb para programa do MEC de ensino integral	5	6	10	10	PEC 45/24
d. Subsídios	Permissão para orçamento ser mais adequado a execução	2	2	4	4	PEC 45/24
(4) Medidas sem impacto direto					7	
a. Restrição de benefícios tributários a partir de 2027	Em caso de déficit primário, proibida a criação / ampliação / prorrogação de benefícios tributários	-	-	-	0	PLP 210
b. Despesas de pessoal limitadas a partir de 2027	Em caso de queda de discricionária, despesa de pessoal só poderá subir 0,6% em termos reais a partir de de 2027	-	-	-	0	PLP 210
c. Prorrogação da DRU até 2032	-	-	-	-	7	PEC 45/24
d. Medidas orçamentárias + Bloqueio de emendas	Criação de despesa deve respeitar limites do arcabouço e revogação da execução do orçamento ; Bloqueio de emendas limitado a 15%	-	-	-	0	PLP 210
e. Pé-de-meia e vale gás dentro do orçamento	Vs uso de fundos e projeto de repasse da PPSA para execução via Caixa	-	-	-	0	Lei Simples/ Adm

BRL: espaço limitado para apreciação

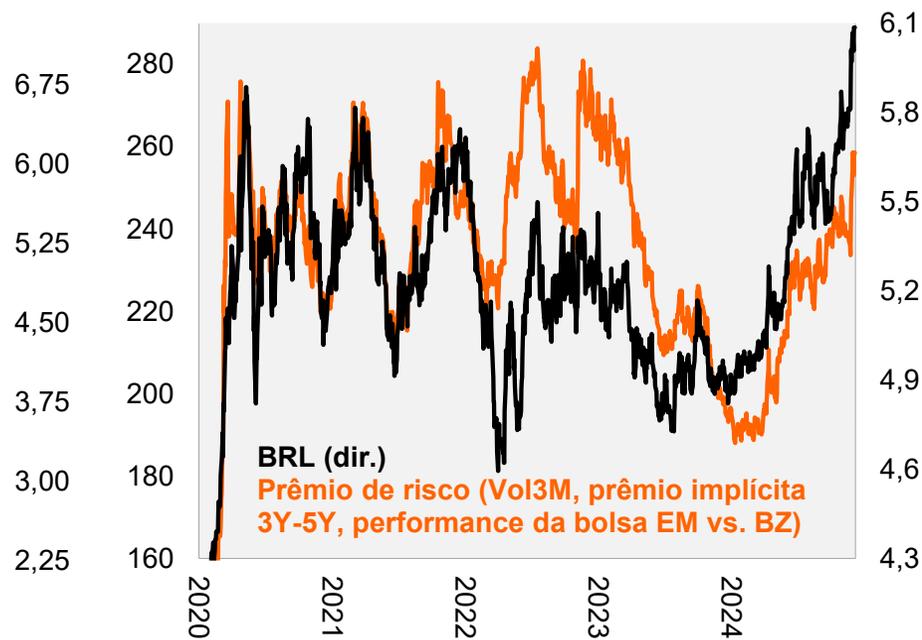
Projetamos taxa de câmbio em R\$ 5,70 por dólar em 2025 e 2026

- Apreciação da moeda é limitada pelo cenário de (i) dólar forte globalmente; (ii) aumento prêmio de risco doméstico refletindo as incertezas fiscais; e (iii) deterioração das contas externas (déficit em conta corrente em 3,3% PIB na margem).

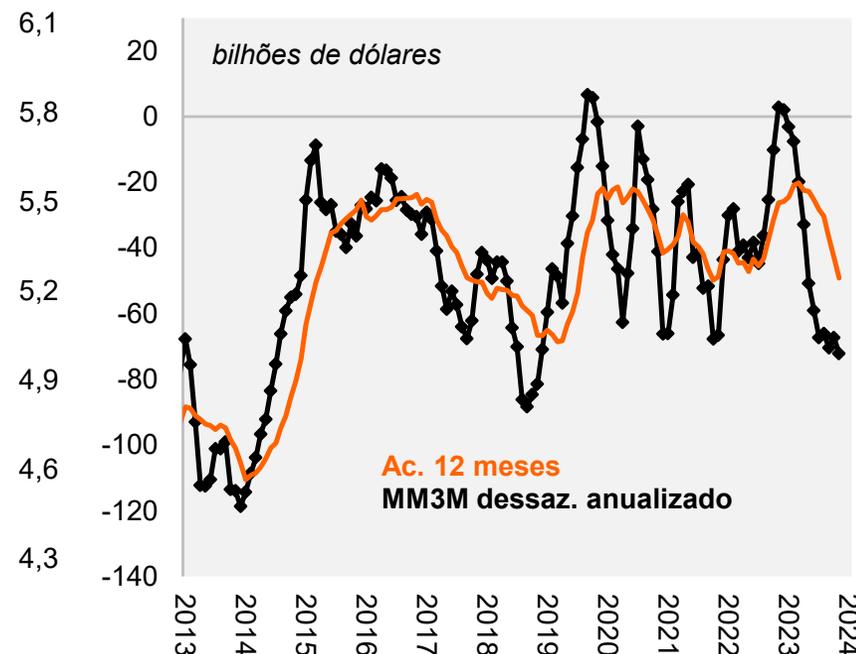
USD forte globalmente pressiona o Real



Prêmio de risco em nível elevado



Aumento do déficit em Conta Corrente

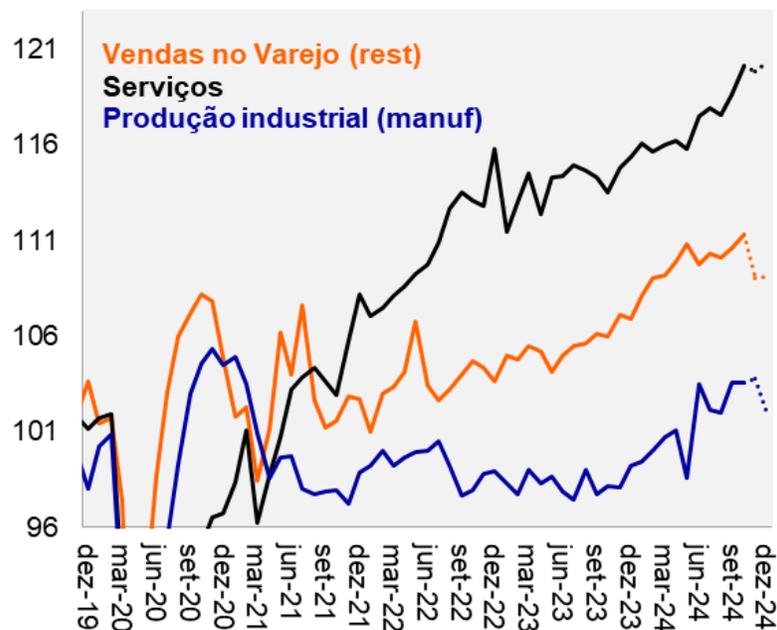


Atividade: dados continuam mostrando resiliência da economia

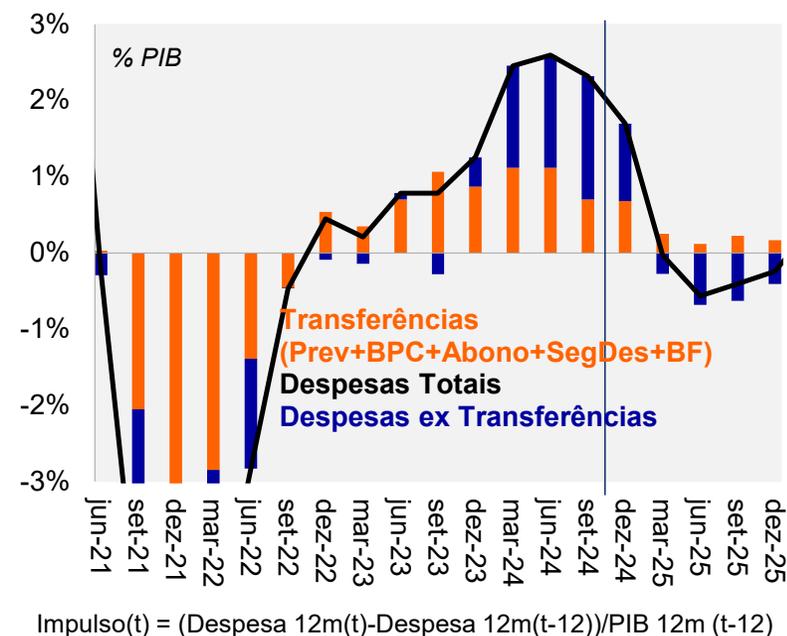
Atividade mais forte no curto prazo e expectativa positiva para o PIB Agro 2025 geraram revisões altistas.

- Com desaceleração modesta no 3T e IDAT-Atividade indicando desempenho positivo da economia no 4T24 (em especial para o setor de serviços), revisamos a nossa projeção de crescimento do PIB para 3,6% (de 3,2%) em 2024.
- Para 2025, revisamos crescimento para 2,2% (de 1,8%), diante do carregamento maior e PIB agropecuário forte no 1T25. Ainda esperamos alguma desaceleração em relação ao forte crescimento observado em 2024 em função da redução dos impulsos fiscal (via transferências) e monetário (com juro avançando em território contracionista).
- Para 2026, projetamos crescimento de 2,0%. As despesas com transferências e o aumento da faixa de isenção do imposto de renda devem contrabalançar o efeito defasado da taxa de juros mais elevada.

Desempenho positivo da economia no 4T24



Impulso fiscal menor (via transferências) em 2025

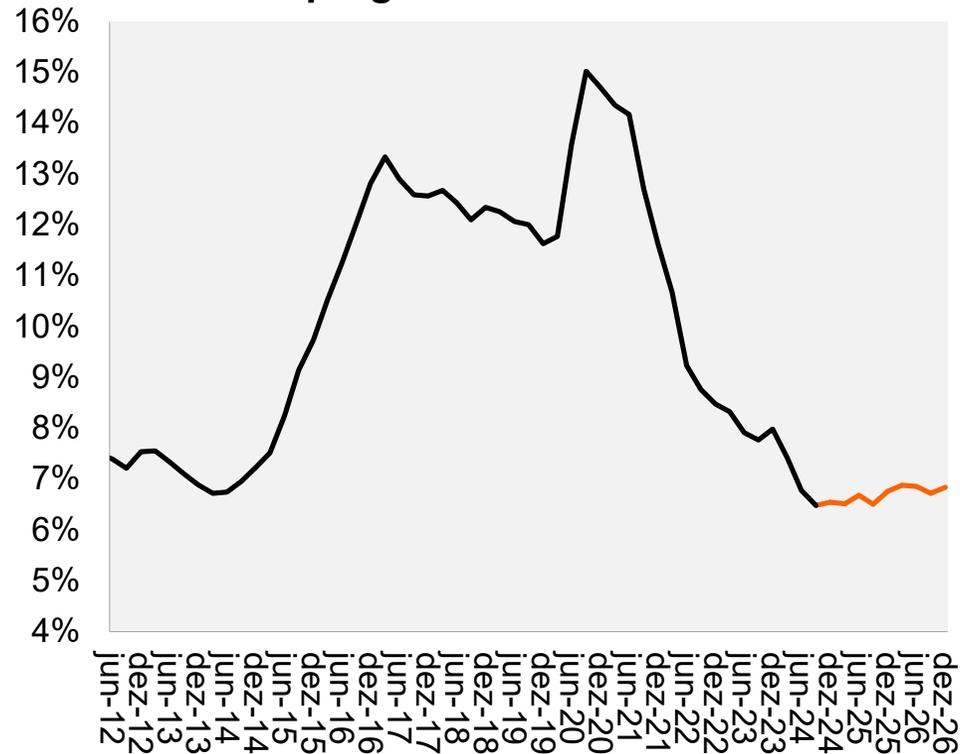


Atividade: dados continuam mostrando resiliência da economia

Mercado de trabalho ainda não mostra sinais claros de arrefecimento e é risco altista para o PIB

- Crescimento da população ocupada deve desacelerar, mas com crescimento ainda acima do potencial, taxa de desemprego deve permanecer próxima às mínimas históricas.
- Projetamos taxa de desemprego em 6,5% em 2024 e 6,8% em 2025 e 2026.

Taxa de desemprego

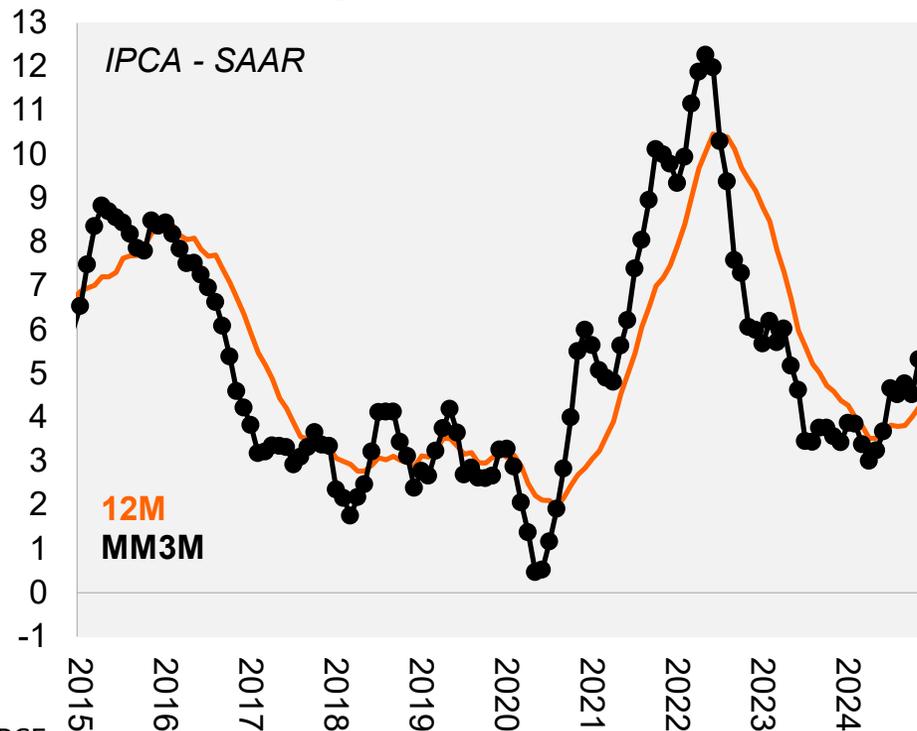


Inflação: qualitativo ruim e balanço de risco assimétrico

Projetamos IPCA em 4,9%, 5,0% e 4,3% em 2024, 2025 e 2026

- Mantivemos as nossas projeções de inflação (já havíamos ajustado a projeção de inflação em 2024, de 4,8% para 4,9%, após a última revisão mensal de cenário).
- O balanço de riscos para o IPCA em 2025 ainda é assimétrico para cima: câmbio mais depreciado (↑); Serviços subjacentes mais pressionados por mercado de trabalho apertado (↑) e Alimentação no domicílio mais fraca com pressão menor de proteínas (↓).
- Inércia elevada, expectativas desancoradas e mercado de trabalho apertado pressionam inflação de 2026.

Núcleos mostram piora qualitativa da inflação na margem



Pesos		2020	2021	2022	2023	2024	2025
100,0	Índice geral	4,5	10,1	5,8	4,6	4,9	5,0
74,1	Livres	5,2	7,7	9,4	3,1	5,0	5,4
15,1	Alimentação no domicílio	18,2	8,2	13,2	-0,5	8,6	7,1
23,4	Industriais	3,2	11,9	9,5	1,1	2,6	3,9
15,8	Industriais subjacente	2,3	8,7	14,0	2,3	2,1	4,1
35,5	Serviços	1,7	4,8	7,6	6,2	5,1	5,6
21,0	Serviços subjacente	2,5	5,9	8,9	4,8	5,7	6,2
36,8	IPCA-EX3	2,4	7,1	11,1	3,7	4,2	5,3
25,9	Administrados	2,6	16,9	-3,8	9,1	4,6	3,9
4,1	Energia elétrica residencial	9,1	21,2	-19,0	9,5	0,2	3,5
5,0	Gasolina	-0,2	47,5	-25,8	12,1	9,2	3,0

Fonte: IBGE, Itaú

Selic: avançando mais em território contracionista

Projetamos taxa Selic de 15,00% e 13,00% a.a. em 2025 e 2026

- Em sua última reunião de política monetária, o Copom elevou a taxa Selic em 100 p.b., para 12,25% ao ano, indicando que, a menos que o cenário mude, pretende elevar a Selic em 100 p.b. mais duas vezes. A decisão foi motivada pela forte deterioração das expectativas de inflação, e pela surpresa com a atividade no terceiro trimestre deste ano, resultando em um hiato do produto mais aberto do que o antecipado.
- Houve um aumento relevante da projeção de inflação no horizonte relevante (2T26), de 3,6% na reunião de novembro para 4,0% na reunião de dezembro, indicando a necessidade da política monetária avançar ainda mais em território contracionista.
- Esperamos que a taxa Selic atinja o patamar de 15,00% a.a. no decorrer de 2025 (anteriormente, 13,50%) e permaneça nesse nível até o final do ano. Com relação ao ritmo, esperamos mais duas altas de 100 p.b. – conforme indicado pelo comitê – e uma alta final de 75 p.b na 3ª reunião do ano. Naturalmente, diante do balanço de riscos assimétrico para inflação, há possibilidade de um ciclo ainda maior.
- Para 2026, projetamos queda da taxa de juros para 13,00% a.a. ao longo do ano.

Projeções de Inflação - Copom (%)		
	nov/24	dez/24
2024	4,6	4,9
2025	3,9	4,5
2º tri 2026	3,6	4,0

Fonte: BCB, Itaú

	2019	2020	2021	2022	2023	2024P		2025P		2026P
						Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
Atividade Econômica										
Crescimento real do PIB - %	1,2	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,6	3,2	2,2	1,8	2,0
PIB nominal - BRL bi	7.389	7.610	9.012	10.080	10.943	11.832	11.591	12.800	12.415	13.678
PIB nominal - USD bi	1.872	1.475	1.670	1.951	2.192	2.202	2.169	2.210	2.178	2.400
População (milhões de hab.)	207,9	209,2	210,1	210,9	211,7	212,6	212,6	213,4	213,4	214,2
PIB per capita - USD	9.007	7.050	7.949	9.255	10.356	10.359	10.202	10.355	10.205	11.202
Taxa de Desemprego - média anual	12,0	13,8	13,2	9,3	8,0	6,8	6,8	6,6	6,8	6,6
Taxa de Desemprego - fim do ano (*)	11,6	14,7	11,6	8,5	8,0	6,5	6,5	6,8	7,0	6,8
Inflação										
IPCA - %	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,9	4,8	5,0	5,0	4,3
IGP-M - %	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,8	5,7	5,5	5,3	4,2
Taxa de Juros										
Selic - final do ano - %	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	12,00	15,00	13,50	13,00
Balanco de Pagamentos										
BRL / USD - final de período	4,03	5,19	5,57	5,28	4,86	5,90	5,70	5,70	5,70	5,70
BRL / USD - média anual	3,95	5,16	5,40	5,17	5,00	5,36	5,29	5,79	5,29	5,71
Balança comercial - USD bi	35	50	61	62	99	74	74	67	68	69
Conta corrente - % PIB	-3,5	-1,7	-2,4	-2,1	-1,0	-2,5	-2,6	-2,6	-2,7	-2,2
Investimento direto no país - % PIB	3,7	3,0	2,8	4,7	2,8	3,2	3,2	3,8	3,9	3,8
Reservas internacionais - USD bi	367	356	362	325	355	370	370	370	370	370
Finanças Públicas										
Resultado primário - % do PIB	-0,8	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7
Resultado nominal - % do PIB	-5,8	-13,3	-4,3	-4,6	-8,8	-7,9	-7,6	-9,0	-8,5	-9,5
Dívida bruta - % PIB	74,4	86,9	77,3	71,7	73,8	77,1	78,2	80,1	81,7	84,5
Dívida pública líquida - % do PIB	54,7	61,4	55,1	56,1	60,4	61,3	62,6	66,1	67,6	71,3
Crescimento gasto público (% real, a.a., **)	2,3	29,2	-24,7	6,0	7,6	3,4	3,6	3,2	3,1	2,5

Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

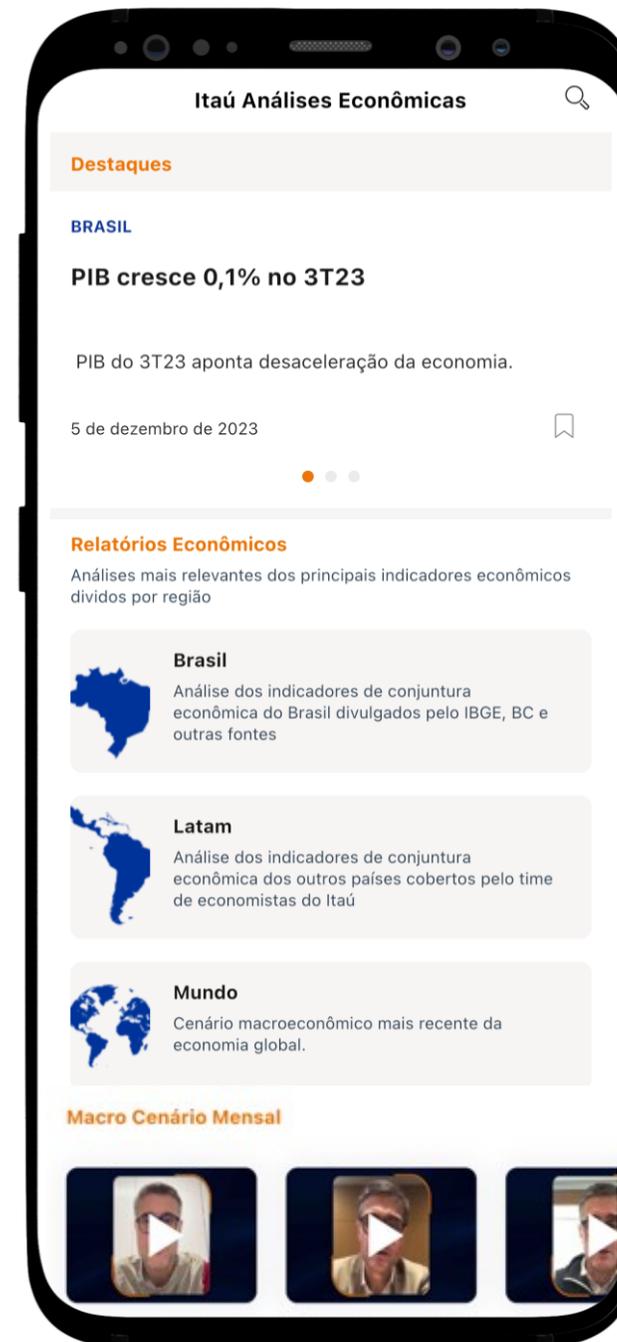
(*) Taxa de desemprego medida pela Pnad Contínua, com ajuste sazonal próprio

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

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 Macro



Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:
<https://www.itaubba-pt/analises-economicas>



Acesse nossos conteúdos
no seu celular

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/analises-economicas>. 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.