



# Perspectivas Econômicas

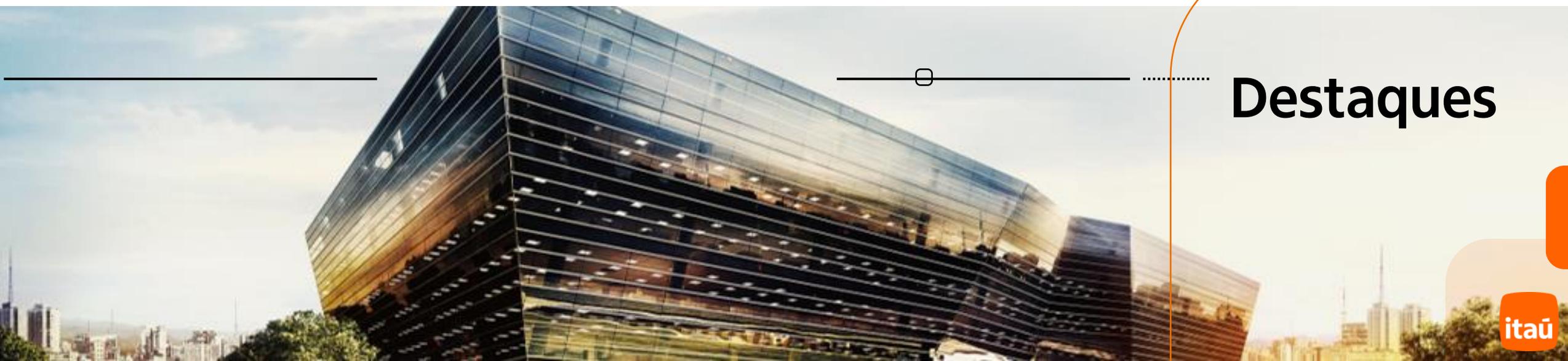
Agosto 2025

The image features the word "Global" in a white, sans-serif font, centered on a black background. The text is enclosed within a decorative frame composed of several overlapping, curved orange lines that create a sense of motion and global connectivity.

Global

## Fed sob pressão, com atividade desacelerando e inflação em alta

- **Tarifas em maior patamar, mesmo com acordos.** Há sinais de desaceleração da atividade e de maior impacto inflacionário nos EUA. Aumentamos nossas projeções de crescimento para a Europa e a China.
- **EUA:** desaceleração da atividade e aceleração da inflação colocam os mandatos do Fed sob pressão. Ainda esperamos o início do ciclo de cortes em dezembro, apesar de o risco de um corte em setembro ter aumentado.
- **Europa:** aumentamos nossa projeção de crescimento em 2025 para 1,1% (de 0,8%) com demanda doméstica melhor devido a juros mais baixos. Para 2026, mantemos nossa projeção de crescimento do PIB em 1,2%, com contribuição do impulso fiscal alemão.
- **China:** revisamos a projeção de crescimento do PIB para 4,7% (de 4,5%) em 2025, diante da resiliência das exportações, o que reduz a necessidade de novos estímulos por ora. Para 2026, mantemos a expectativa de crescimento em 4,0%.
- **América Latina:** ajustes pontuais e heterogêneos nas projeções deste mês.



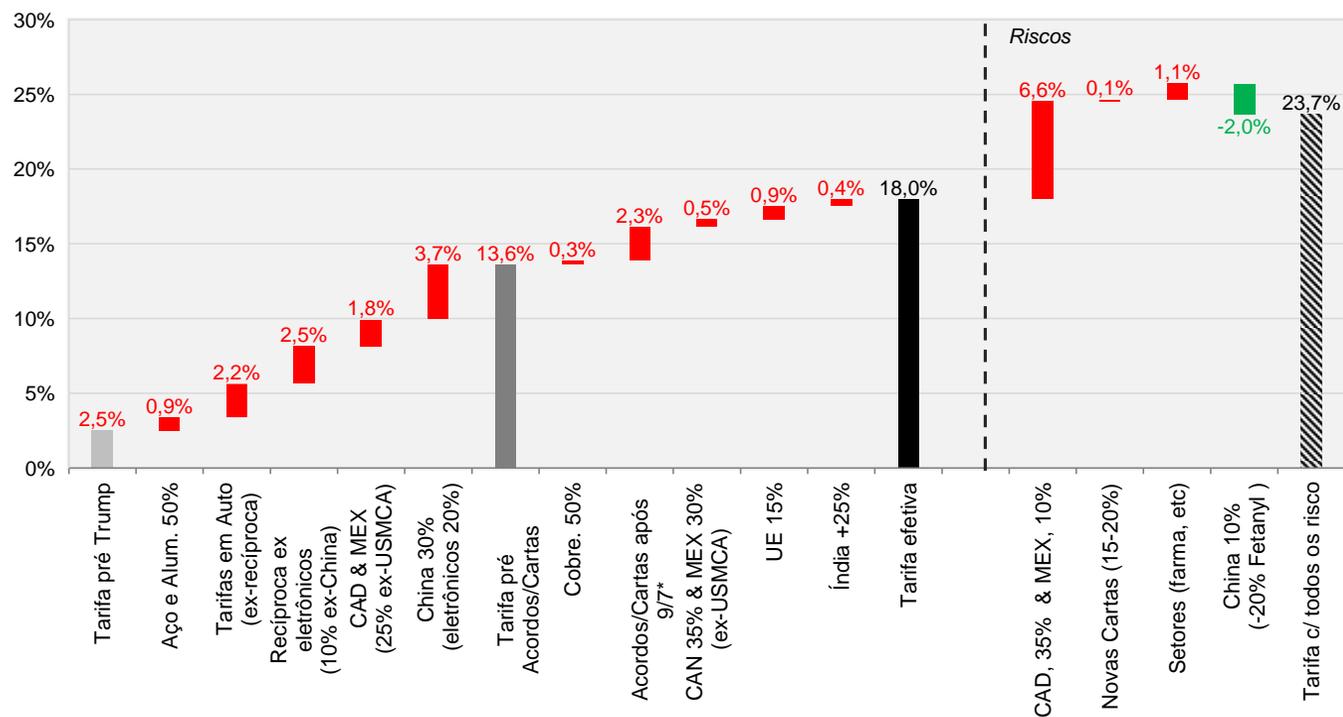
## Destques

**Nossas projeções:**

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

# Maior patamar de tarifas, mesmo com acordos

Tarifa efetiva dos EUA

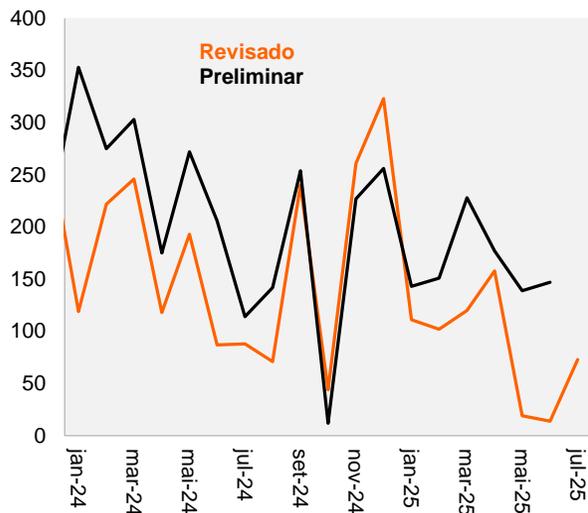


O governo Trump concluiu acordos comerciais com o Japão e a União Europeia e anunciou novos níveis de tarifas recíprocas para os demais países, que passaram a vigorar em 7 de agosto. Os acordos com Japão e Europa implementam um patamar de 15% de tarifas para ambos, com a promessa de investimentos adicionais nos EUA e maior volume de importações de produtos americanos (como energia, no caso da UE). Mesmo com detalhes ainda pendentes, os acordos reduzem o risco de escalada tarifária e de impactos maiores para a atividade global, sendo vistos como um relativo sucesso. Para a China, Trump anunciou a extensão por 90 dias da trégua estabelecida em maio, mantendo o aumento de 30% (20% por fentanil e 10% por reciprocidade). Quanto aos demais países, o governo americano estabeleceu um patamar mínimo de 15% para tarifas recíprocas, podendo chegar a 50% em casos específicos, como para o Brasil e a Índia (para este último, a nova tarifa entra em vigor em 27 de agosto).

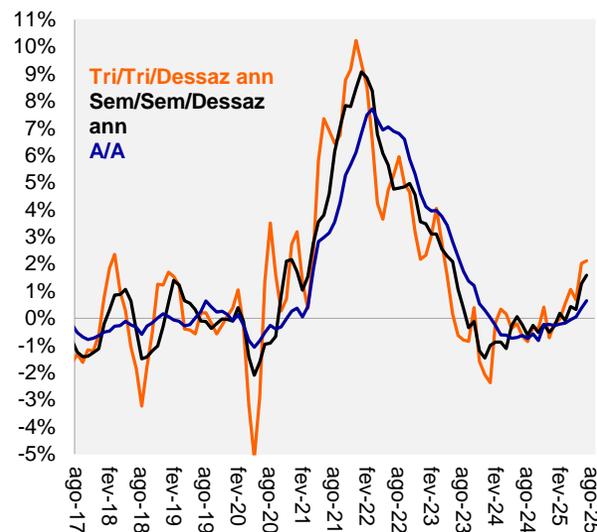
Os anúncios consolidam um nível tarifário significativamente superior ao observado no início do ano. À frente, ainda há temas em aberto como as tarifas setoriais de itens farmacêuticos e semicondutores, além das negociações com México e Canadá. Apesar disso, acreditamos que o foco e a incerteza em torno das tarifas devem diminuir no curto prazo.

# EUA: há sinais de desaceleração da atividade e de maior impacto inflacionário

Payroll: preliminar e revisão



CPI: núcleo de bens ex-carros usados



Nos EUA, o crescimento econômico mostrou sinais de desaceleração nos dados divulgados até julho. Apesar de o PIB do segundo trimestre ter acelerado para 3,0% na comparação trimestral anualizada (ante -0,5% no trimestre anterior). O mercado de trabalho também mostrou sinais de desaceleração e o ritmo de contratações líquidas na média dos últimos 3 meses foi para 35 mil em julho (de 64 mil em junho), com revisões significativamente negativas indicando um ritmo menor do que o previamente observado.

Ainda assim, a inflação mostrou primeiros sinais de impacto das tarifas e deve continuar elevada à frente. Em junho, os núcleos de inflação permaneceram em ritmo controlado (em 0,23% e 0,26% nos índices de preços CPI e PCE, respectivamente), mas a decomposição desses dados mostra efeitos iniciais das tarifas nos preços de bens excluindo o setor de automóveis, que tiveram aceleração relevante

1

2

# EUA: mandatos do Fed sob pressão

## Média de Regras de Taylor\*

(hipóteses. Juro real = 1,0%; Nairu 4,2%)

Núcleo do PCE	Desemprego						
	4,0	4,3	4,5	4,8	5,0	5,3	5,5
2,00	3,5	3,2	2,9	2,6	2,2	1,9	1,5
2,50	4,0	3,8	3,5	3,1	2,8	2,4	2,1
3,00	4,6	4,4	4,0	3,7	3,3	3,0	2,7
3,50	5,1	4,9	4,6	4,2	3,9	3,6	3,2
4,00	5,7	5,5	5,1	4,8	4,5	4,1	3,8
4,50	6,3	6,0	5,7	5,4	5,0	4,7	4,3
5,00	6,8	6,6	6,3	5,9	5,6	5,2	4,9
5,50	7,4	7,2	6,8	6,5	6,1	5,8	5,5

\*Média de Taylor (1993), Inercial (1993), Abordagem equilibrada (desvios negativos) e Regra de primeira diferença

Fonte: Fed e Itaú

Com os mandatos de emprego e estabilidade de preços sob pressão, há risco de que o primeiro corte de juros seja antecipado para setembro. De acordo com os discursos dos membros do comitê de política monetária do Fed e a função de reação implícita nas respectivas projeções, entendemos que as autoridades devem esperar para iniciar o ciclo de cortes, como sugerem as estimativas de Regra de Taylor utilizadas no relatório semianual de política monetária.

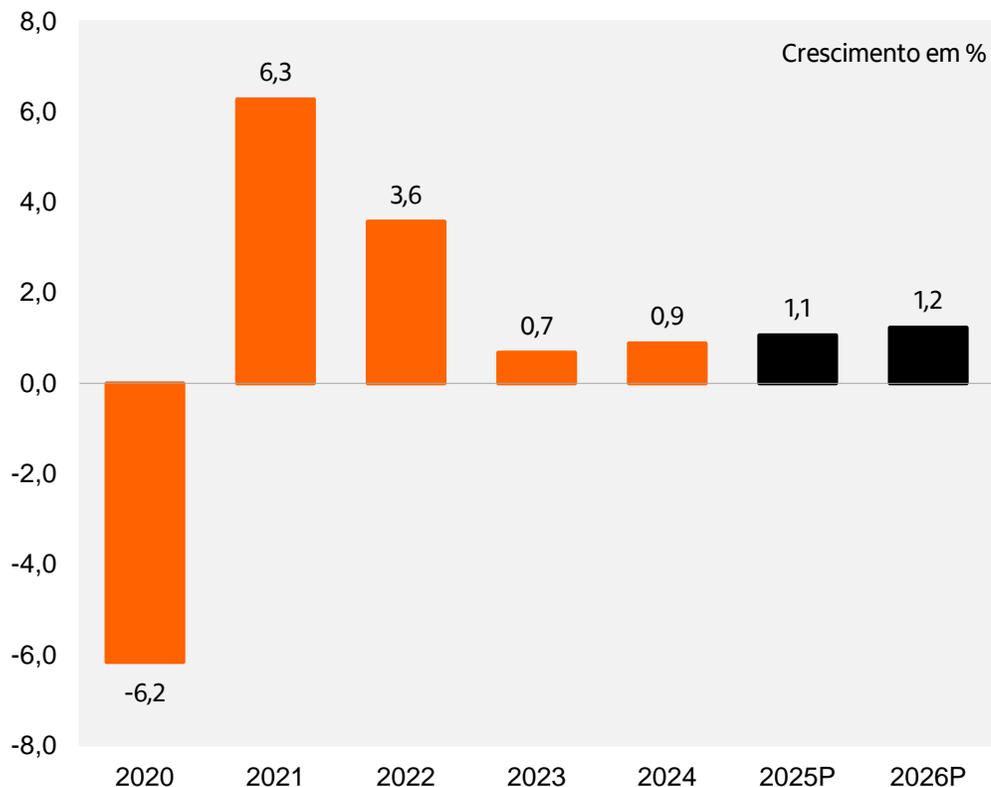
Por isso, continuamos a esperar um primeiro corte de juros apenas em dezembro e um ciclo reduzido de mais dois cortes no ano que vem. Ainda assim, a postura mais branda do comitê em momentos anteriores de desaceleração do emprego aponta para um risco relevante de antecipação do ciclo, principalmente caso o desemprego volte a subir nas próximas divulgações.

1

2

# Europa: esperamos crescimento de 1,1% em 2025 e mantemos em 1,2% a projeção do PIB para 2026

Zona do Euro: Crescimento do PIB



No caso da Europa, revisamos nossa projeção de crescimento em 2025 para 1,1% (de 0,8%) em função da demanda doméstica resiliente. Mantemos nossa projeção de crescimento do PIB em 1,2% para 2026. O acordo comercial entre União Europeia e Estados Unidos que determinou 15% de tarifas em todas as exportações, deve levar um impacto negativo de 1,1pp na atividade ao longo do segundo semestre de 2025 e 2026. No entanto, o pacote fiscal alemão deve compensar parte do choque no ano que vem.

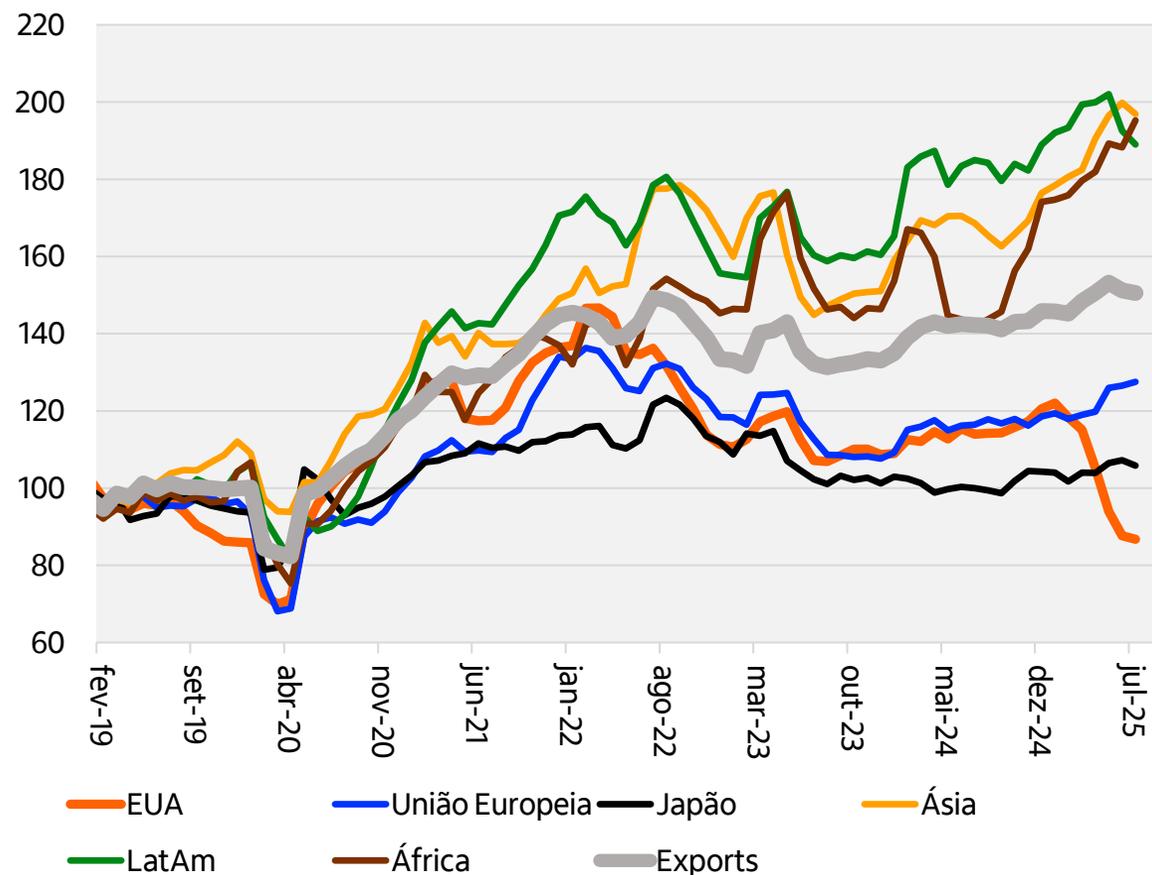
Com a inflação próxima de 2,0% e a atividade econômica ainda resiliente, não vemos necessidade de novos cortes de juros pelo Banco Central Europeu, e a taxa de política monetária deve permanecer em 2,0%, como reforçado pelos membros do comitê na reunião de política monetária de julho. Em nossa visão, seria necessária uma desaceleração mais expressiva da atividade – especialmente no mercado de trabalho – para justificar novos cortes de juros.

1

2

## China: projetamos agora um PIB de 4,7% (de 4,5%) em 2025 e mantemos em 4,0% para 2026

China: exportações redirecionadas para outros destinos



Para a China, projetamos agora um PIB de 4,7% (de 4,5%) em 2025 e mantemos em 4,0% para 2026. A atividade no primeiro semestre do ano foi sustentada por dois fatores: primeiro, pela rápida implementação do estímulo fiscal anunciado para o ano, que vem impulsionando o investimento em infraestrutura; segundo, pelas exportações, que seguem em ritmo positivo, com produtos chineses sendo redirecionados para países asiáticos. Dessa forma, não há necessidade de uma rodada de novos estímulos.

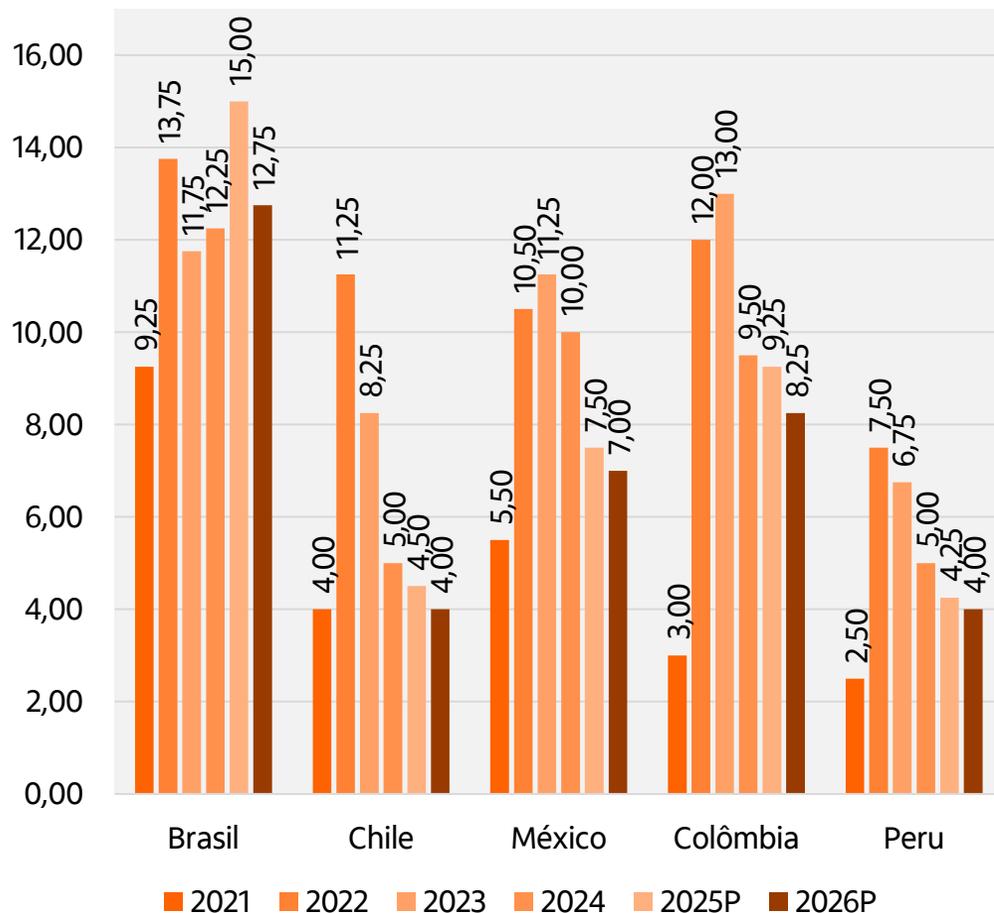
A reunião do Politburo de julho reforçou essa mensagem, sinalizando que tanto medidas voltadas para o setor imobiliário quanto do lado monetário não devem vir por ora. No entanto, esperamos uma desaceleração da atividade ao longo do segundo semestre com um impacto mais evidente das tarifas, o que deve levar a uma nova rodada de estímulos entre o terceiro e quarto trimestre para garantir a meta de crescimento de 5% nesse ano.

1

2

# América Latina: Ajustes pontuais e heterogêneos nas projeções deste mês

Política monetária LatAm



**Projeções de crescimento ajustadas.** México mostra resiliência, com alta nas projeções de PIB para 2025 e 2026. Colômbia também teve revisão positiva, impulsionada por varejo e agricultura. Chile e Peru mantêm projeções, com termos de troca favoráveis. Argentina teve leve revisão negativa, mas segue com crescimento forte devido à estabilização econômica.

**Projeções de inflação com poucos ajustes.** No México, a inflação segue elevada e acima da meta, com tendência desinflacionária interrompida por fatores como repasse cambial, inflação de serviços e expectativas ancoradas em 4%. Projeções mantidas em 4,1% para 2025 e 3,7% para 2026. No Chile, após surpresa altista em julho, a projeção de 2025 foi ajustada de 3,8% para 3,9%, com meta de 3% esperada no 1º semestre de 2026. Na Colômbia, inflação deve subir na segunda metade do ano, com projeção mantida em 5,1% para 2025 e ajustada para 4,0% em 2026, devido a riscos como aumento do salário mínimo. No Peru, inflação está abaixo da meta de 2%, com previsão de 2,2% no fim do ano e balanço de riscos inclinado para baixo.

**As projeções de política monetária foram ajustadas, mantendo a expectativa de menor contração em várias economias da região.** No México, prevê-se mais um corte de 25 pontos-base pelo Banxico em setembro, com possibilidade de antecipação de cortes adicionais caso o Fed afrouxe em setembro. No Chile, após corte de 25 pontos-base em julho, espera-se apenas mais um corte este ano, com continuidade em 2026. Na Colômbia, o BanRep deve manter a taxa em 9,25% até o fim do ano, retomando cortes em 2026 até 8,25%, devido à inflação persistente e demanda doméstica forte.

# LatAm: cenário comparado

## Mundo

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	<b>3,0</b>	2,9	<b>2,8</b>	2,8

## Brasil

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,4	<b>2,2</b>	2,2	<b>1,5</b>	1,5
BRL / USD (dez)	6,18	<b>5,50</b>	5,65	<b>5,50</b>	5,65
Taxa de Juros (dez,%)	12,25	<b>15,00</b>	15,00	<b>12,75</b>	12,75
IPCA (%)	4,8	<b>5,1</b>	5,2	<b>4,4</b>	4,4

## Argentina

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-1,7	<b>5,0</b>	5,2	<b>3,5</b>	4,0
ARS / USD (dez)	1033	<b>1400</b>	1400	<b>1630</b>	1630
Taxa de referência (dez,%)	32,0	<b>35,0</b>	29,0	<b>25,0</b>	20,0
IPC (%)	117,8	<b>28,5</b>	28,5	<b>20,0</b>	20,0

## Colômbia

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	1,7	<b>2,9</b>	2,5	<b>2,6</b>	2,5
COP / USD (dez)	4409	<b>4100</b>	4100	<b>4100</b>	4100
Taxa de Juros (dez,%)	9,50	<b>9,25</b>	8,75	<b>8,25</b>	7,75
IPC (%)	5,2	<b>5,1</b>	5,1	<b>4,0</b>	3,6

## Paraguai

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	4,2	<b>4,3</b>	4,3	<b>3,5</b>	3,5
PYG / USD (dez)	7913	<b>7750</b>	8000	<b>7900</b>	8125
Taxa de Juros (dez,%)	6,00	<b>6,00</b>	6,00	<b>5,50</b>	5,50
IPC (%)	3,8	<b>4,0</b>	4,0	<b>3,5</b>	3,5

Fonte: Itau

## América Latina e Caribe

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,4	<b>2,6</b>	2,4	<b>2,2</b>	2,2

## México

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

## Chile

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,6	<b>2,6</b>	2,6	<b>2,0</b>	2,0
CLP / USD (dez)	996,5	<b>930,0</b>	930,0	<b>900,0</b>	900,0
Taxa de Juros (dez,%)	5,00	<b>4,50</b>	4,25	<b>4,00</b>	4,00
IPC (%)	4,5	<b>3,9</b>	3,8	<b>3,0</b>	3,0

## Peru

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

## Uruguai

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,1	<b>2,3</b>	2,3	<b>2,0</b>	2,5
UYU / USD (dez)	44,1	<b>41,7</b>	41,7	<b>42,5</b>	42,5
Taxa de Juros (dez,%)	8,75	<b>8,00</b>	8,50	<b>7,50</b>	8,00
IPC (%)	5,5	<b>4,8</b>	4,5	<b>4,5</b>	4,5

# Projeções para commodities:

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Petróleo (Brent) (USD/barril)	50	75	82	77	73	<b>65</b>	65	<b>65</b>	65
Minério de ferro (USD/ton)	153	116	110	135	103	<b>95</b>	95	<b>85</b>	85
Cobre (USD/ton)	7788	9525	8402	8489	9030	<b>9400</b>	9400	<b>9650</b>	9650
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	<b>415</b>	415	<b>415</b>	415
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	<b>1000</b>	1000	<b>1000</b>	1000
Trigo (Usd/bu)	604	790	757	619	548	<b>600</b>	600	<b>630</b>	630
Açúcar (Usd/lb)	15	19	20	22	20	<b>17</b>	18	<b>17</b>	18
Café (Usd/lb)	123	235	166	188	321	<b>280</b>	250	<b>260</b>	260

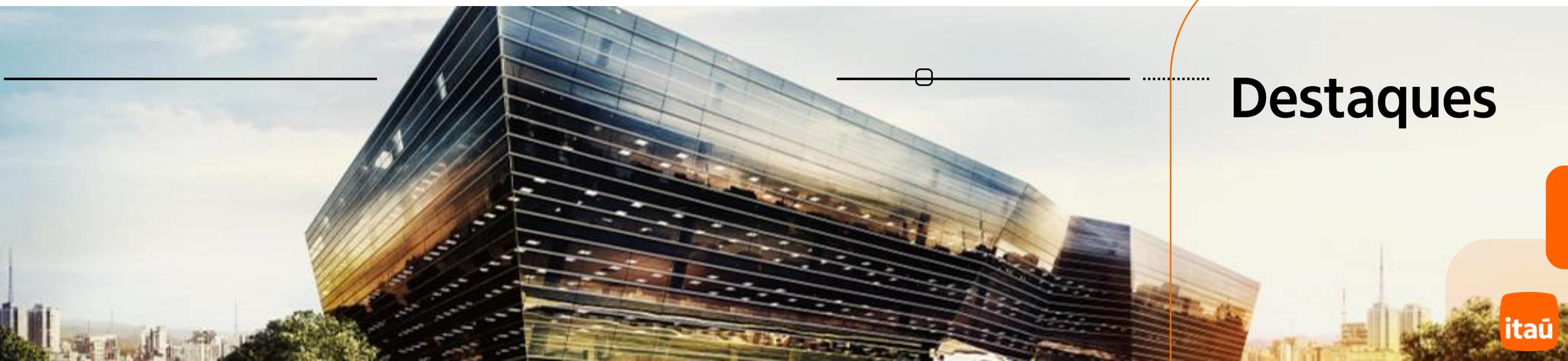
Fonte: BBG, Itaú

A stylized orange outline of a stadium or arena, consisting of two curved lines that meet at the top and bottom, forming a wide, shallow shape. The word "Brasil" is centered within this shape.

Brasil

## Pequenas revisões em ambiente ainda incerto

- O anúncio oficial das tarifas impostas pelos Estados Unidos sobre importações do Brasil trouxe algum alívio devido a isenções para certos produtos, que reduzem a tarifa efetiva estimada para 30% (ante 40%). Tal alívio soma-se a um dólar mais fraco ao redor do mundo e aos juros domésticos elevados, favorecendo o Real. **Com isso, revisamos as nossas projeções para a taxa de câmbio para R\$/US\$ 5,50 em 2025 e 2026, R\$/US\$ 5,65 anteriormente.** As incertezas fiscais e a deterioração das contas externas, por outro lado, limitam cenários mais positivos para a moeda. Ajustamos as estimativas de déficit em conta corrente para 3,0% e 3,1% do PIB em 2025 e 2026, respectivamente (de 2,6% e 2,4%) refletindo o impacto das tarifas, uma desaceleração mais lenta das importações e uma revisão estatística do Banco Central sobre a conta de rendas.
- Mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB em 2,2% para 2025, com ligeiro viés baixista. Já para 2026, mantemos um viés altista em nossa projeção de 1,5%. 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 5,2% para 5,1%, em função do câmbio mais apreciado, que deve impactar alimentos ainda nesse ano. Para 2026, mantivemos a projeção em 4,4%.
- Mantivemos as nossas projeções de resultado primário em -0,6% em 2025 e -0,9% em 2026. Apesar do cumprimento da meta de primário estar mais próximo em 2025 após majoração do IOF, o desafio segue elevado para o próximo ano. O Orçamento de 2026, a ser enviado ao final do mês, deve enfrentar ajuste necessário de 0,5% do PIB para garantir o cumprimento do limite inferior da meta oficial de 0,25%.
- O Copom encerrou o ciclo de alta da Selic em 15% a.a., sinalizando manutenção prolongada da taxa diante de incertezas externas e sinais ambíguos vindo da economia doméstica. **Projetamos corte de juros apenas no 1º trimestre de 2026, mas riscos seguem inclinados para um corte ainda mais tardio, salvo choques desinflacionários relevantes.**



## Destques

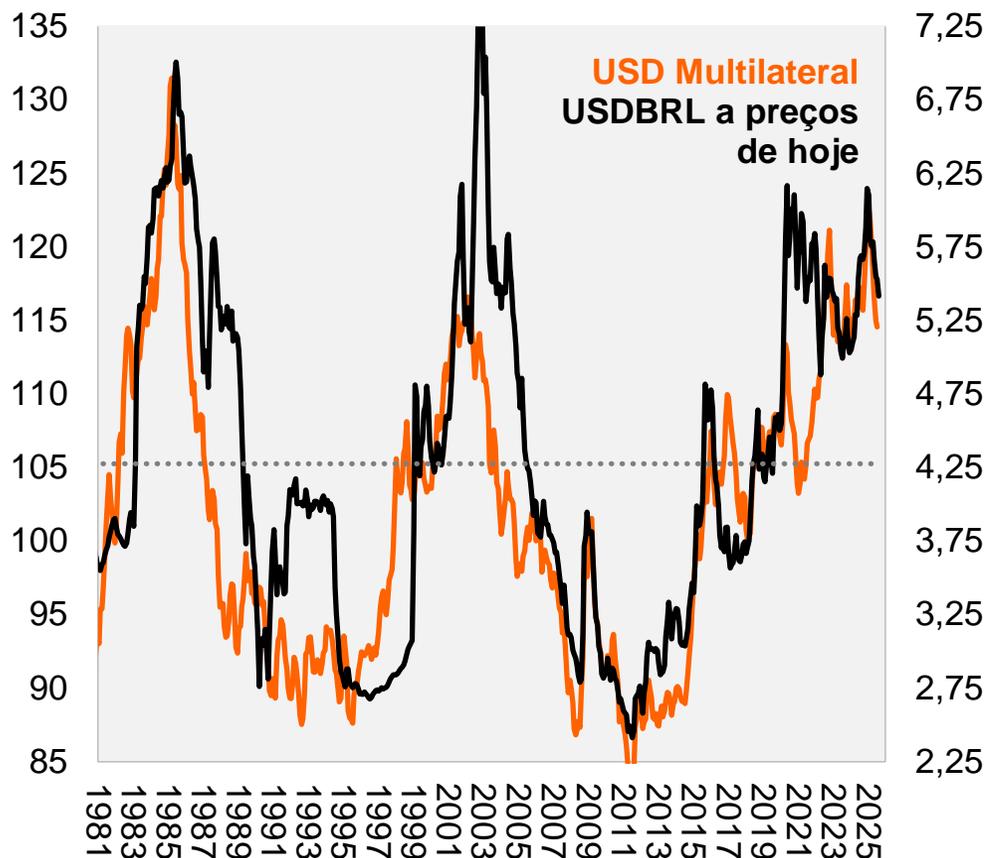
# Brasil: projeções

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Atividade econômica</b>							
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
<b>Inflação</b>							
IPCA (%)	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	5,1	4,4
IGP-M (%)	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	1,8	3,7
<b>Política monetária</b>							
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
<b>Contas públicas</b>							
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	79,5	84,7
Crescimento gasto público (% real, a.a)*	29,2	-24,7	6,0	7,6	3,2	3,7	2,1
<b>Setor Externo</b>							
BRL/USD (dezembro)	5,19	5,57	5,28	4,86	6,18	5,50	5,50
BRL/EUR (dezembro)	6,34	6,30	5,65	5,36	6,40	6,60	6,60
Conta corrente (% PIB)	-1,7	-2,4	-2,2	-1,3	-2,8	-3,0	-3,1
Balança comercial (USD bi.)	50	61	62	99	75	65	58

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

# Real mais apreciado com cenário externo, diferencial de juros e algum alívio de tarifas

Ambiente global de dólar fraco favorece o BRL



Depois de semanas de incerteza em torno das tarifas comerciais impostas pelos Estados Unidos ao Brasil, o anúncio do dia 30 de julho trouxe algum alívio. A extensa lista de isenções divulgada pelo governo americano – incluindo setores como suco de laranja, aviação e parte relevante das exportações de ferro e aço – reduziu o impacto esperado. Na prática, a tarifa efetiva deve ficar próxima de 30%, abaixo dos 40% inicialmente anunciados, o que diminui a pressão sobre o fluxo comercial com os EUA.

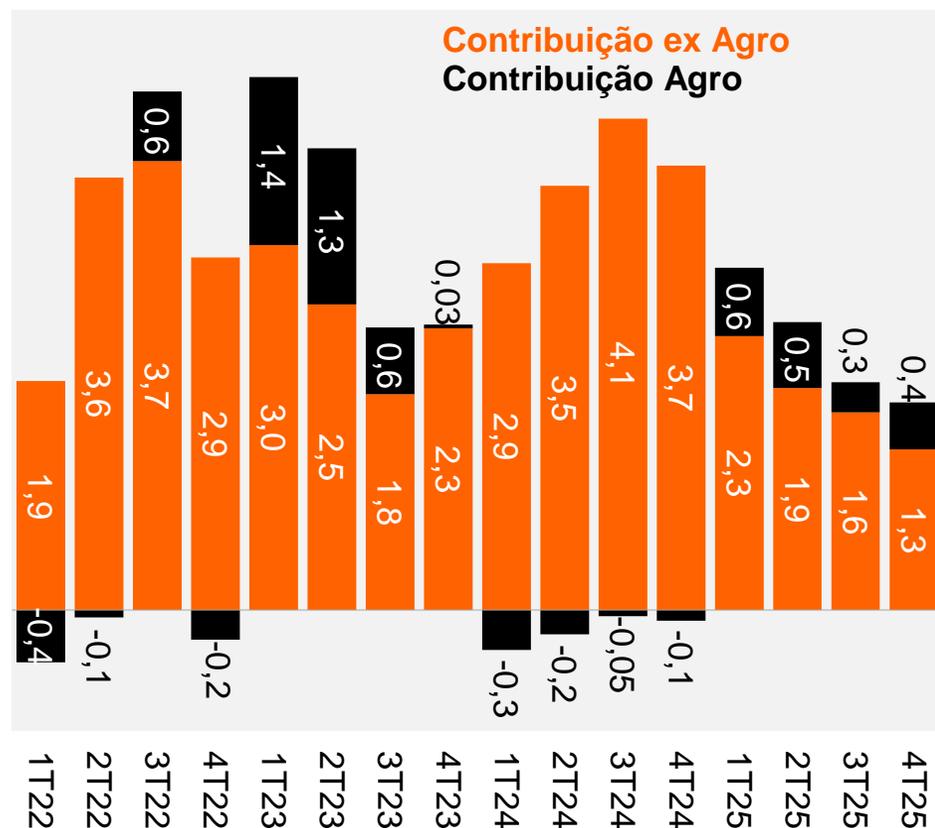
Revisamos nossa projeção para a taxa de câmbio para R\$/US\$ 5,50 em 2025 e 2026, ante R\$/US\$ 5,65 anteriormente. Com a imposição de tarifas sobre as exportações brasileiras para os EUA, o fluxo de dólares (por via comercial) deve diminuir, mas o impacto deve ser menor do que o esperado anteriormente. Isso, somado ao pano de fundo de um dólar mais fraco ao redor do mundo, ensejado por uma redução do excepcionalismo americano, e ao diferencial de juros elevado, deve continuar favorecendo o Real. Por outro lado, as incertezas fiscais e a deterioração das contas externas limitam cenários mais benignos para a moeda.

Revisamos nossas projeções para déficit em conta corrente de 3,0% do PIB em 2025 e de 3,1% em 2026, (de 2,6% e 2,4%, respectivamente). A principal mudança veio da balança comercial, cuja projeção foi reduzida para US\$ 65 bilhões em 2025 e US\$ 58 bilhões em 2026 (de US\$ 71 bilhões e US\$ 74 bilhões, respectivamente), incorporando tanto o impacto das tarifas sobre as exportações, quanto uma desaceleração mais lenta das importações diante da resiliência da atividade doméstica. Também revisamos o déficit de rendas, após o Banco Central incorporar novos dados sobre capitais brasileiros no exterior, o que reduziu as estimativas de receitas com lucros reinvestidos.



# Atividade econômica desacelerando, com ligeiro viés de baixa para 2025

Atividade econômica desacelerando em 2025



As pesquisas setoriais mensais e o nosso indicador diário de atividade (IDAT-Atividade) indicam desaceleração da atividade no 2º trimestre do ano. Esse movimento parece ter continuado em julho com desempenho fraco nos dados do IDAT, em especial no setor de serviços e em bens sensíveis ao crédito. Ainda assim, esperamos alguma recuperação da atividade nos próximos meses, o que deve evitar leituras negativas de PIB.

Mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB em 2,2% para 2025. O impacto negativo das tarifas é compensado pela revisão altista que fizemos para o crescimento do PIB Agropecuário de 7,0% para 8,3%. Seguimos atribuindo ligeiro viés baixista à projeção, em função dos riscos associados ao mercado de crédito, especialmente o impacto do IOF e a desaceleração do crédito consignado para aposentados do INSS.

Para 2026, mantivemos nossa projeção de crescimento em 1,5%, com viés altista. Seguimos monitorando a possibilidade de adoção de políticas fiscais contracíclicas, que poderiam ser implementadas para mitigar a desaceleração da atividade econômica no próximo ano.

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 indicam que o mercado de trabalho continua aquecido, mas, considerando o impacto defasado da desaceleração da atividade econômica, esperamos alguma moderação do emprego ao longo do segundo semestre deste ano.

1

2

3

4

# Inflação: pequena revisão baixista para o IPCA de 2025

Reduzimos novamente nossa projeção para o IPCA de 2025, de 5,2% para 5,1%. A principal contribuição veio da revisão para baixo do grupo de alimentos, influenciada pelo real mais apreciado — com impactos especialmente sobre alimentação ainda esse ano.

Para 2025, avaliamos que os riscos para a inflação seguem **assimétricos para baixo**. Uma moeda ainda mais apreciada pode ter efeito adicionais tanto sobre os preços de alimentos como de combustíveis. Além disso, uma reversão mais lenta do ciclo pecuário também é risco de baixa para a inflação do ano. 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.

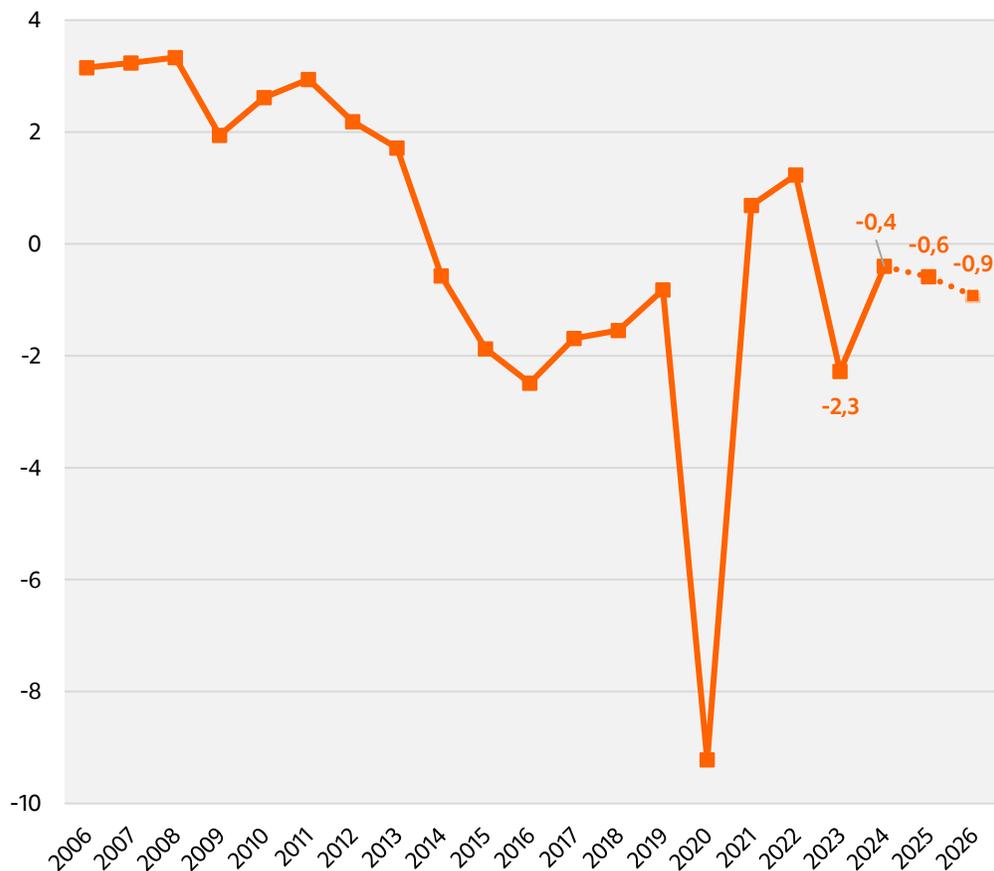
Para 2026, mantivemos a nossa projeção de inflação em 4,4%. A apreciação cambial deste ano tende a ser repassada com defasagem aos preços de bens industriais, contribuindo para alguma desaceleração da inflação desse grupo no próximo ano. Ainda assim, tal desaceleração não é suficiente para nos fazer revisar a projeção, especialmente considerando que o balanço de riscos permanece assimétrico para cima, com destaque para a pressão do mercado de trabalho como principal vetor altista para o IPCA de 2026.

Pesos		2023	2024	2025	2026
100,0	Índice geral	4,6	4,8	5,1	4,4
74,1	<b>Livres</b>	3,1	4,9	5,2	4,6
15,1	Alimentação no domicílio	-0,5	8,2	5,7	5,3
23,4	Industriais	1,1	2,9	3,2	2,3
35,5	Serviços	6,2	4,8	6,4	5,8
25,9	<b>Administrados</b>	9,1	4,7	4,6	3,7
4,1	Energia elétrica residencial	9,5	-0,4	5,8	4,1
5,0	Gasolina	12,1	9,7	2,8	1,4

Fonte: IBGE, Itaú

# Fiscal: mais próximo de cumprir meta em 2025, desafio elevado para 2026 e depois

Resultado Primário  
(% do PIB)



Mantivemos a nossa projeção de resultado primário em **-0,6% do PIB em 2025** e **-0,9% em 2026**. Para 2025, vemos o governo próximo de cumprir o limite de **-0,6% do PIB** (considerando abatimentos e a banda inferior da meta oficial de 0%) devido à agenda de aumento de receitas, incluindo recursos extraordinários (como os do petróleo) e a resolução de disputa no STF com a majoração do IOF. Para 2026, a arrecadação adicional vinculada à elevação da carga tributária deve ser contrabalanceada pela queda de receita recorrente devido à taxa de câmbio mais apreciada.

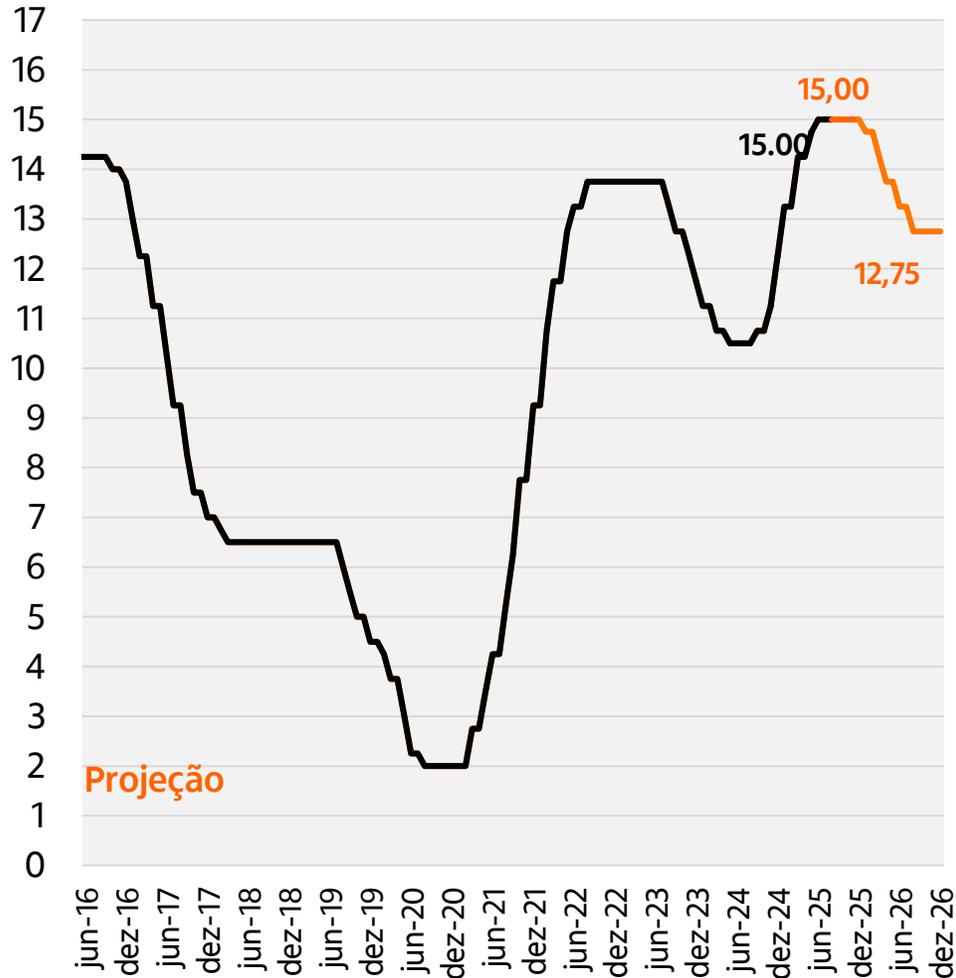
**Não esperamos alteração na meta de 2026 no envio do orçamento ao final do mês de agosto.** Apesar do desafio elevado (da ordem de 0,5 p.p. do PIB) para cumprir o limite inferior da meta de **-0,4% do PIB** (considerando abatimentos e a banda inferior da meta de 0,25%), consideramos que o executivo buscará evitar uma piora da percepção fiscal com a inclusão de medidas de receita, como, por exemplo, os cerca de R\$ 20 bilhões da MP 1.303, que aumenta imposto sobre bets, títulos incentivados, JCP e CSLL e limita compensações tributárias. À frente, 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 e/ou maiores renúncias de receita. Avaliamos que medidas de caráter estrutural enfrentando a rigidez e o crescimento elevado de despesas obrigatórias trariam maior credibilidade ao ajuste fiscal necessário para sustentabilidade da dívida pública, e são necessárias para reduzir o endividamento.

1

2

## Política monetária: abordagem cautelosa

Taxa Selic (%)



Em sua decisão mais recente, o Copom encerrou o ciclo de alta de juros em 15% a.a., mantendo a sinalização de que a taxa Selic permanecerá no nível atual por um período bastante prolongado. O comitê destacou a necessidade de cautela em um contexto de maior incerteza externa, mencionando que a imposição de tarifas comerciais ao Brasil tem impactos setoriais relevantes, porém com efeitos agregados ainda incertos. Domesticamente, também há fatores de incerteza, com especial enfoque sobre os sinais mistos vindos dos indicadores econômicos e setoriais, como a divergência entre o mercado de crédito, que apresenta desaceleração mais clara, e o mercado de trabalho, que ainda demonstra dinamismo.

No entanto, as autoridades afirmaram, mais de uma vez, que o processo de desaceleração da atividade econômica está ocorrendo em linha com o esperado. Adicionalmente, o Copom mencionou pela primeira vez a recente queda nas medidas de inflação implícita, apesar de observar que as expectativas de inflação da pesquisa Focus para horizontes mais longos não sofreram alterações significativas.

De modo geral, parece que o comitê está ganhando confiança na desaceleração da economia, conforme suas expectativas, e, portanto, não vê necessidade de ajustar sua visão sobre a taxa de juros. Seguimos projetando que o Copom manterá a Selic inalterada em 15% até o final do ano, iniciando um ciclo modesto de afrouxamento monetário no primeiro trimestre de 2026, levando a taxa 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 mais 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.

1

2

3

4

# 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 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.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.