



Perspectivas Econômicas

Junho 2025

The image features the word "Global" in a clean, white, sans-serif font, centered on a solid black background. The text is enclosed within a decorative frame composed of several overlapping, thin, orange lines that form a rounded, irregular shape around the word.

Global

À espera do choque de tarifas

- Em um contexto de aumento de tensões geopolíticas, acordos comerciais seguem pendentes de negociações, e o risco ainda parece de tarifas mais elevadas à frente.
- **EUA:** atividade resiliente e choque de inflação por vir fazem Fed esperar para cortar juros (continuamos a esperar corte em dezembro), em meio ao cenário de deterioração fiscal.
- **Europa:** o banco central sinalizou uma barra mais alta para cortes de juros à frente, em linha com nosso cenário de taxa terminal no patamar atual de 2,0% a.a. Devido ao ambiente de menor apetite por ativos americanos, revisamos nossa projeção de euro para 1,12 (de 1,10, anteriormente).
- **China:** atividade resiliente sustentada por exportações tira a urgência de novos estímulos, por ora. Mantemos nossas projeções de crescimento em 4,5% para 2025 e em 4,0% para 2026.
- **América Latina:** separando ruídos de fundamentos - revisões para cima em projeções de crescimento.

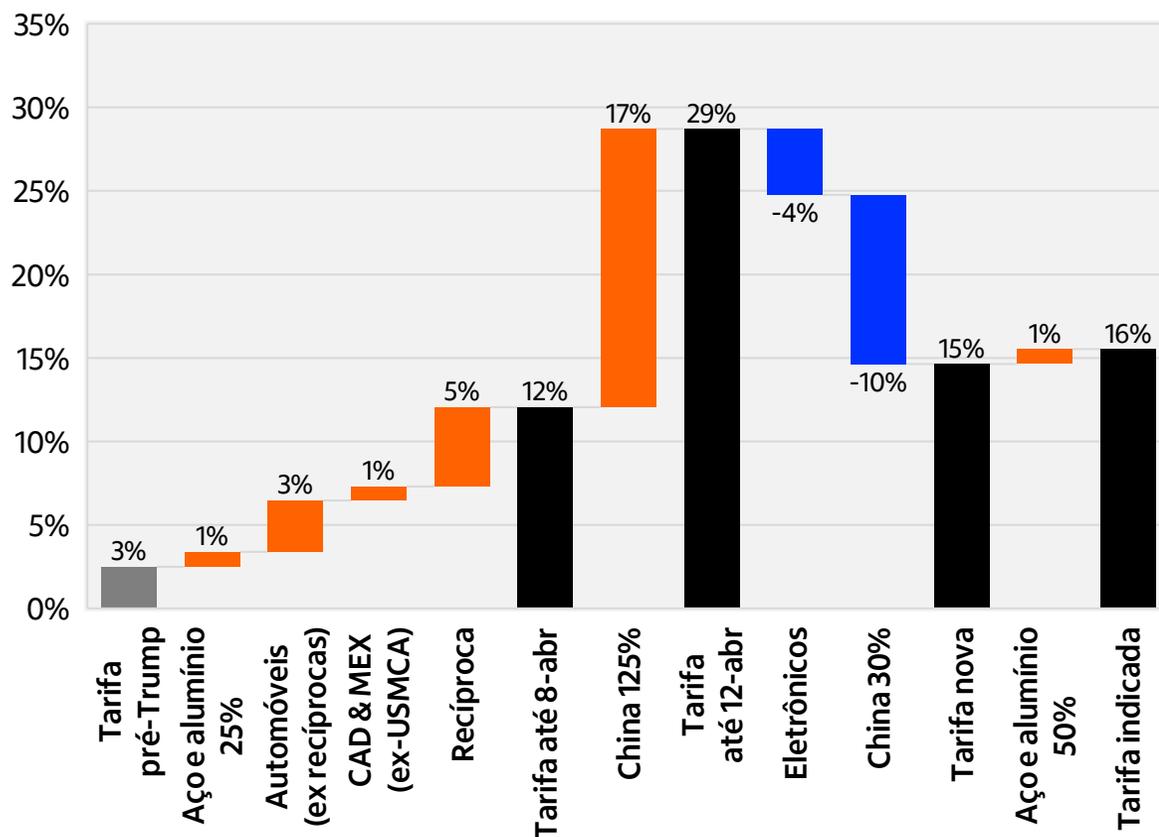
Destques

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	1,5
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 ainda alta à espera do choque de tarifas

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

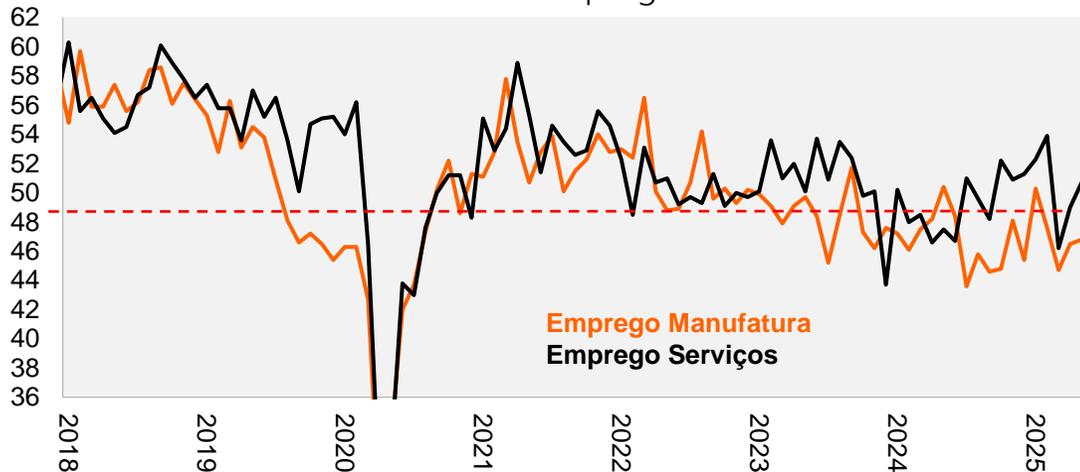


Após a trégua entre os EUA e a China, não foram divulgados novos acordos entre o governo americano e outros países. As tarifas atuais permanecem em 30% sobre todas as exportações chinesas – sendo 20% como punição relacionada ao fentanil e 10% por reciprocidade. Para os demais países, a tarifa padrão é de 10%, com exceções e tratamentos diferenciados para setores específicos. No agregado, a tarifa efetiva média dos EUA está em 14,6%, representando um aumento de 12 pontos percentuais.

Com os prazos para a conclusão de negociações se aproximando, novos aumentos parecem mais prováveis que reduções frente aos patamares atuais. As próximas datas relevantes são 9 de julho e 12 de agosto, quando acaba o prazo para as tréguas de tarifas recíprocas para o resto do mundo e para China, respectivamente. Em nossa visão, é improvável que o governo americano flexibilize as tarifas relacionadas a fentanil sobre a China, apesar do maior diálogo recente. Além disso, ainda há risco de tarifas setoriais sobre cobre, farmacêuticos e semicondutores. As investigações sobre esses setores seguem em curso, mas ainda não foram concluídas.

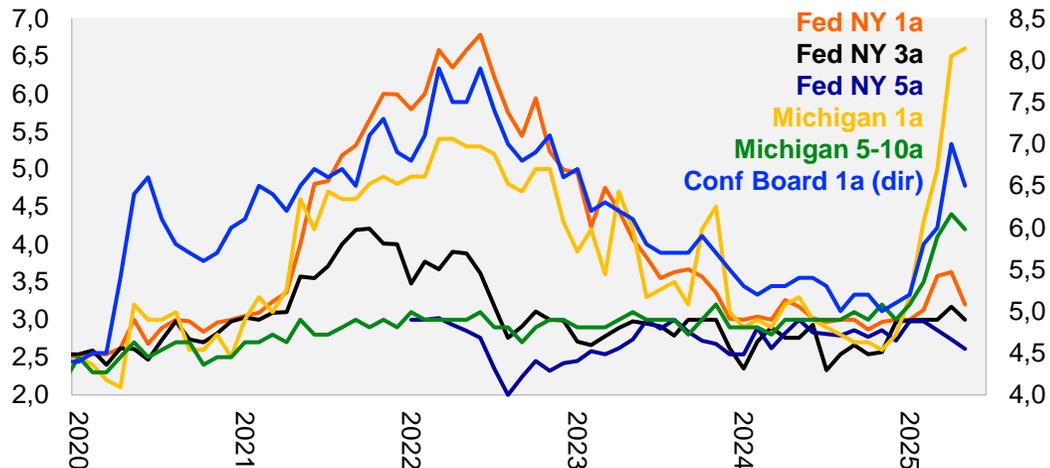
EUA: maior cautela do Fed frente a resiliência econômica e riscos fiscais

EUA: Sondagens mostrando piso no pessimismo sobre emprego



Nos EUA, a atividade segue resiliente e a inflação moderada, mas o choque inflacionário ainda está por vir. Como os dados do PIB têm sido bastante distorcidos pela antecipação de importações em reação às tarifas, o indicador não tem sido a melhor métrica para entender o ritmo da economia. O mercado de trabalho tem sido um melhor guia e os dados mais recentes do Payroll mostram criação de emprego ainda resiliente, com a média móvel de 3 meses em 135 mil e o desemprego estável em 4.2%.

EUA: algum recuo das expectativas de inflação dos consumidores



O ritmo da inflação nos últimos meses permaneceu moderado, apesar do nível ainda alto. 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%.

Os riscos de cauda de uma atividade econômica mais fraca e de uma inflação mais elevada do que o esperado diminuiram na margem, com o pessimismo nas sondagens com consumidores e empresários alcançando um piso e as expectativas de inflação recuando.

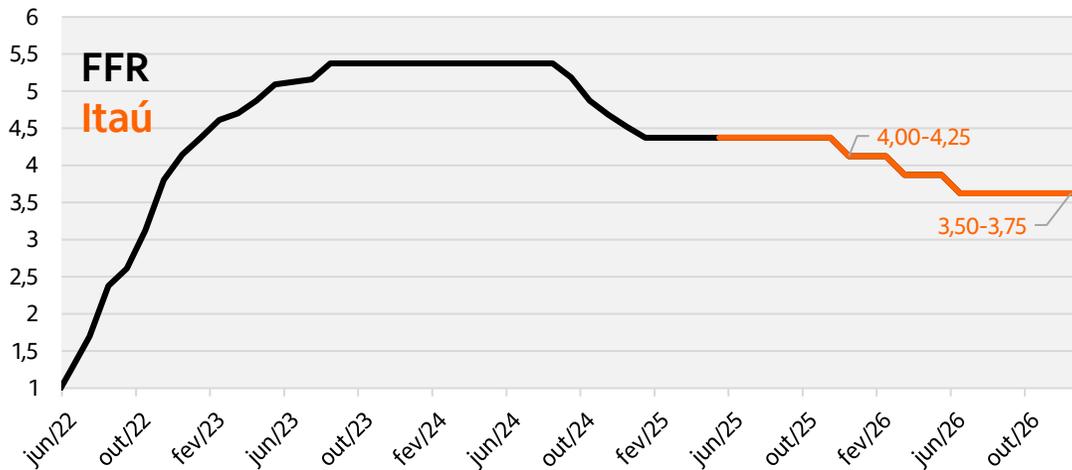
1

2

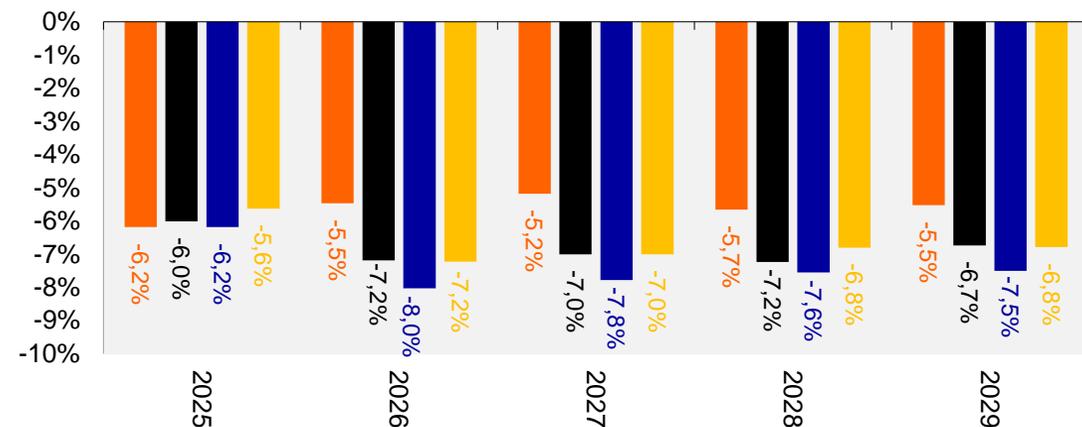
3

EUA: maior cautela do Fed frente a resiliência econômica e riscos fiscais

Fed Funds



EUA: estimativas de déficit nominal (% PIB)



Proposta da Câmara + possíveis mudanças (Câmara ou Senado)
Câmara + Mudanças + Receita de Tarifas

CBO jan 25 (cenário base da lei corrente)
Estimativas da proposta fiscal da Câmara

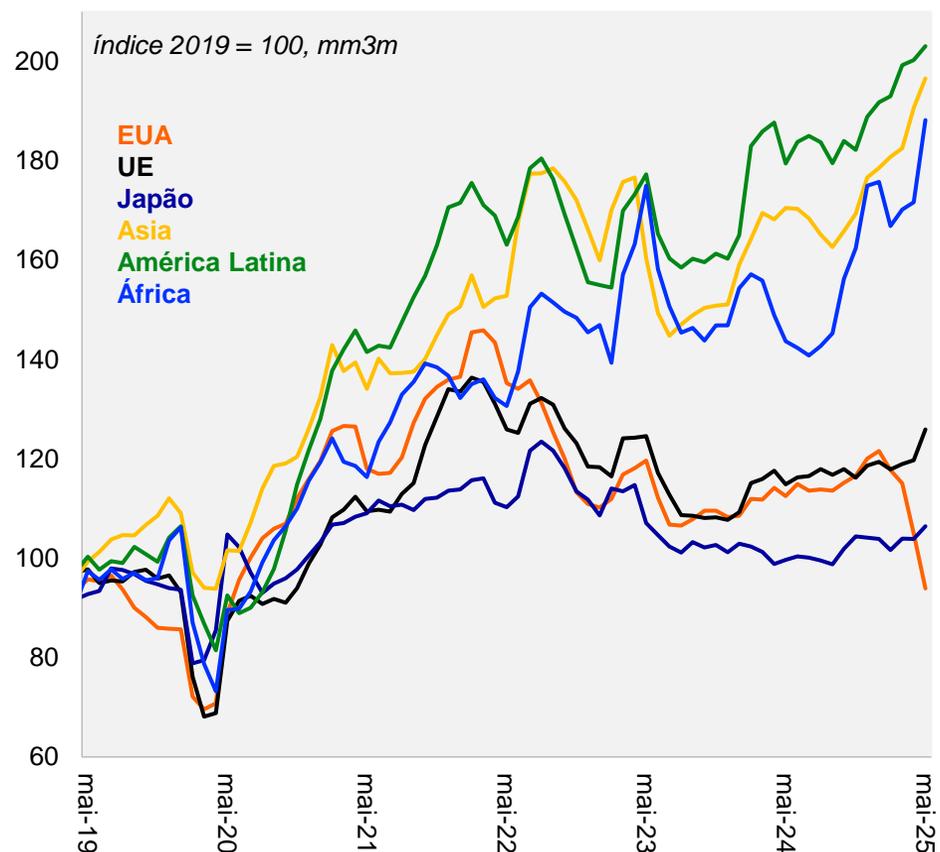
Continuamos a esperar que esse cenário leve o Fed a iniciar seu ciclo de corte de juros apenas em dezembro. Atividade resiliente e falta de clareza nas negociações de comércio fazem o Fed esperar para ver os efeitos na economia. O discurso recente dos membros evoluiu de forma cautelosa nesse sentido, com menos apetite para cortes enquanto os impactos não estiverem mais claros.

A aprovação do novo pacote fiscal na Câmara indica um cenário de crescimento dos déficits (para 6,5-7,0% do PIB neste ano) e dívida acelerando à frente, pressionando os juros longos e a atratividade do dólar. A falta de urgência para endereçar a trajetória negativa das contas públicas causou pressão nos juros dos títulos mais longos do Tesouro norte-americano, e esperamos que essa tendência continue à frente. Revisamos nossa projeção da taxa de 10 anos para 4,50% (de 4,25%) nesse ano.

Apesar de ainda ser necessária a aprovação conjunta nas duas casas do Congresso para a sanção final do orçamento, esperamos que o Senado não mude de forma significativa esse cenário. A falta de urgência para endereçar a trajetória negativa das contas públicas causou pressão nos juros dos títulos mais longos do Tesouro norte-americano, e esperamos que essa tendência continue à frente. Revisamos nossa projeção da taxa de 10 anos para 4,50% (de 4,25%) nesse ano. Esse cenário acentuou o movimento de enfraquecimento do dólar recentemente, no contexto global de perda de atratividade dos ativos americanos.

China: redirecionamento comercial sustenta exportações

China: exportações redirecionadas para outros destinos



Mesmo com as tensões globais, as exportações seguem resilientes, reduzindo a necessidade uma nova rodada de estímulos no curto prazo. As exportações continuam em um ritmo positivo à medida que produtos chineses são redirecionados a outros destinos, como países asiáticos, compensando a forte queda de demanda americana (ver gráfico). A trégua entre EUA e China (cujo prazo para um acordo inicialmente expira em agosto) ainda não se refletiu nos dados de balança comercial de maio. Esperamos que as exportações continuem resilientes no curto prazo, refletindo o redirecionamento para demais países e antecipação de compras, em menor parte.

Mantemos nossas projeções de crescimento chinês em 4,5% para 2025 e em 4,0% em 2026. O modelo de crescimento segue sustentado pelas exportações e pelo setor de manufatura. Além disso, a implementação do estímulo fiscal anunciado para o ano vem sendo mais rápida do que no ano passado, o que também sustenta a atividade no curto prazo.

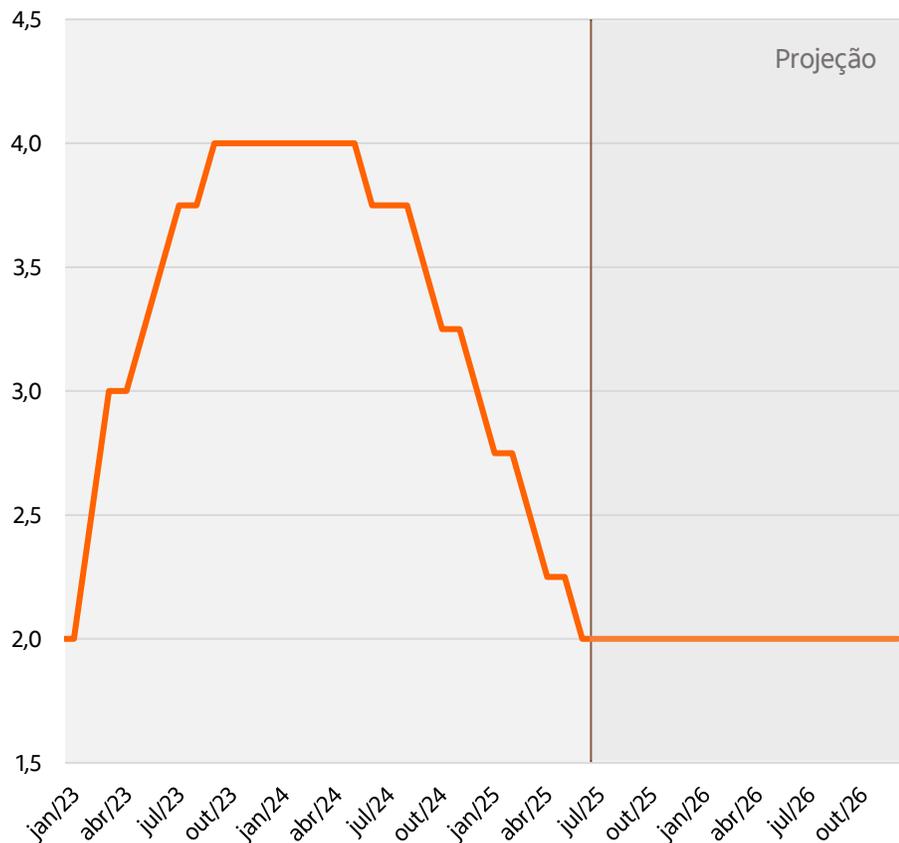
Dessa forma, não esperamos estímulos adicionais e avaliamos que uma eventual discussão de novos anúncios fiscais tende a ser adiada para 2026 (ao invés de julho desse ano), considerando os dados mais recentes e o fato de que o choque está sendo menor do que parecia no pior momento das tensões comerciais

1

2

Europa: ciclo de alívio monetária aproxima-se do fim, enquanto a perspectiva de crescimento se mantém

Europa: Taxa de juros



O banco central sinalizou uma barra mais alta para novos cortes de juros, reforçando nosso cenário de taxa terminal no patamar atual de 2,0% a.a. A reunião de política monetária de junho reforçou que o banco central está próximo do fim do ciclo de juros, uma vez que as projeções mostram a inflação convergindo para a meta de 2% e houve a sinalização de que há mais confiança que a atividade segue sem mostrar, ao menos por ora, uma desaceleração significativa devido ao choque de tarifas. Mantemos nossas projeções de crescimento em 0,8% para 2025 e em 1,5% para 2026, considerando o impacto do estímulo fiscal alemão no próximo ano.

Dado o ambiente global de menor interesse por ativos americanos em meio à incerteza de política econômica no país, revisamos nossa projeção de euro para 1,12 (de 1,10) em 2025 e em 2026. O diferencial de política monetária entre os países favorecerá a um euro mais depreciado. No entanto, a aversão de risco com relação aos ativos americanos deve continuar a ser o fator dominante.

1

2

América Latina: Separando ruídos de fundamentos

Principais datas eleitorais

Argentina	7 de setembro, 2025	Eleição legislativa em Buenos Aires
	26 de outubro, 2025	Eleição legislativa federal
	10 de dezembro, 2025	Início do mandato - legislativo federal
Brasil	4 de outubro, 2026	Eleições gerais - primeiro turno
	25 de outubro, 2026	Eleições gerais - segundo turno
Chile	29 de junho, 2025	Eleições primárias da coalizão do governo
	16 de novembro, 2025	Eleições para presidente e congresso
	14 de dezembro, 2025	Segundo turno presidencial
	11 de março, 2026	Início de mandato - presidente e congresso
Colômbia	8 de março, 2026	Eleições para congresso
	31 de maio, 2026	Eleição presidencial
	21 de junho, 2026	Segundo turno presidencial
México	1 de setembro, 2025	Início de mandato do novo judiciário
Peru	12 de abril, 2026	Eleições gerais - primeiro turno
	7 de junho, 2026	Eleições gerais - segundo turno
	28 de julho, 2026	Início de mandato

Fonte: compilação do Itaú, com base em fontes oficiais

O cenário global tem sido excepcionalmente incerto nos últimos meses, com mudanças nas previsões de crescimento, inflação e juros nas principais economias avançadas, afetando também nossas perspectivas para a região. Revisamos para cima o crescimento na região com cenário externo melhor, dados positivos e termos de troca favoráveis. A incerteza comercial persiste, mas juros longos dos EUA não devem apertar as condições locais, com dólar mais fraco

Maior crescimento. Revisamos o PIB do México para 2025 de -0,5% para 0,2%, com dados melhores e maior crescimento nos EUA. Também elevamos projeções para Chile (2,6%) e Colômbia (2,5%), com viés de alta para o Peru (2,8%). A recuperação liderada pela mineração avança no Chile e no Peru, apesar de fragilidades no mercado de trabalho e crédito. A Argentina segue com o maior crescimento da região (5,2%), impulsionada por carregamento estatístico e melhora nos fundamentos.

Ajustes pontuais nas previsões de inflação. Revisamos a inflação do Chile para 3,8% (de 4,0%) com menor inflação acumulada, câmbio favorável e petróleo em queda. Na Colômbia, elevamos a projeção para 5,1% com pressão de aluguéis e indexação. No México, mantivemos as projeções (3,9% em 2025 e 3,6% em 2026), apesar da volatilidade recente nos alimentos e da persistência na inflação de serviços.

Retomada antecipada do ciclo de afrouxamento monetário no Chile. Apesar da revisão positiva no Chile, a queda do núcleo da inflação e riscos externos abriram espaço para retomar cortes de juros: projetamos três cortes de 25 p.b., começando em julho, com taxa final de 4,25% em 2025. No México, esperamos corte de 50 p.b. em junho e ritmo mais cauteloso até 7,50% em setembro. Na Colômbia, prevemos pausa seguida de cortes graduais até 8,50%, apesar da incerteza fiscal.

Atenção às contas públicas. Mantivemos as projeções fiscais, mas revisões de metas em Chile (déficit estrutural de 1,6%) e Peru (nominal de 2,8%) chamam atenção. Na Colômbia, o uso da cláusula de escape deve levar o déficit a 7,0%, bem acima da meta. O enfraquecimento dos marcos fiscais e o aumento da dívida elevam riscos à estabilidade macro.

Mercados de olho nas eleições. O calendário eleitoral seguirá movimentado: Argentina (legislativas em out/25), Chile (presidenciais e legislativas em nov/25), Peru (gerais em abr/26, com volta do Senado), Colômbia (legislativas em mar/26 e presidenciais em mai/26) e Brasil (gerais em out/26).

1

2

3

4

5

6

LatAm: cenário comparado

Mundo

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	2,9	2,8	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	5,75	5,65	5,8
Taxa de Juros (dez,%)	12,25	14,75	14,75	12,75	12,75
IPCA (%)	4,8	5,3	5,5	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)	1032,5	1300	1300	1515	1515
Taxa de referência (dez,%)	32,0	29,0	29,0	20,0	20,0
IPC (%)	117,8	27,5	30,0	20,0	20,0

Colômbia

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	1,7	2,5	2,2	2,5	2,6
COP / USD (dez)	4409	4300	4400	4200	4300
Taxa de Juros (dez,%)	9,50	8,50	8,50	7,75	7,75
IPC (%)	5,2	5,1	4,8	3,6	3,5

Fonte: Itaú.

América Latina e Caribe

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

México

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	1,4	0,2	-0,5	1,0	1,0
MXN / USD (dez)	20,8	20,0	21,0	20,5	21,3
Taxa de Juros (dez,%)	10,00	7,50	7,50	7,00	7,00
IPC (%)	4,2	3,9	3,9	3,6	3,6

Chile

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,6	2,6	2,2	2,0	2,0
CLP / USD (dez)	996	940	970	910	940,0
Taxa de Juros (dez,%)	5,00	4,25	4,50	4,00	4,00
IPC (%)	4,5	3,8	4,0	3,0	3,0

Peru

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

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	9050	9500	9350
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	430	450	400	410
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	1000	980	970	950
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	340	360	280	280

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

Sem espaço nem pressa para cortar

- Mantivemos nossas projeções de crescimento do PIB em 2,2% para 2025 e 1,5% para 2026. No entanto, ajustamos ligeiramente a distribuição do crescimento ao longo de 2025. Dados recentes indicam que o segundo trimestre do ano deve apresentar um desempenho mais fraco. Por outro lado, esperamos que os impactos relacionados aos pagamentos de precatórios e ao crédito consignado privado sejam mais significativos na segunda metade do ano. Em relação ao mercado de trabalho, revisamos nossas estimativas para a taxa de desemprego, refletindo surpresas positivas observadas no início do ano. Para 2025, reduzimos a projeção de desemprego de 6,8% para 6,4%, enquanto para 2026, ajustamos de 7,3% para 6,9%, abaixo da taxa neutra, em torno de 8,0%. Isso posto, nossos indicadores proprietários do mercado de trabalho apresentam moderação na leitura de maio
- O enfraquecimento do dólar contra as moedas de países emergentes tem contribuído para a apreciação do real. Ainda assim, incertezas externas e riscos fiscais justificam uma revisão cautelosa da taxa de câmbio, para R\$ 5,65 em 2025 e 2026 (ante US\$ 5,75). As contas externas seguem pressionadas. Diante uma balança comercial mais fraca do que o esperado, com desaceleração mais lenta das importações, agora projetamos déficit em conta corrente de 2,6% do PIB em 2025 e 2,4% em 2026 (de 2,4% e 2,3% anteriormente).
- Revisamos nossa projeção para o IPCA de 2025 para 5,3%, refletindo uma inflação menor em bens industriais – devido ao câmbio mais apreciado – e em alimentos, com destaque para a queda nos preços do milho. O balanço de riscos para este ano permanece simétrico: o alívio adicional em alimentos (especialmente proteínas) pode ser compensado por pressões de energia elétrica, diante do risco de acionamento das bandeiras tarifárias. Para 2026, mantivemos a nossa projeção em 4,4%, considerando que o mercado de trabalho apertado e a persistência da desancoragem de expectativas longas devem pressionar a inflação no próximo ano..
- Revisamos a nossa projeção de resultado primário para -0,6% (de -0,8%) em 2025 e mantivemos em -0,8% em 2026, incorporando receitas adicionais associadas ao saque de fundos privados e efeito parcial do aumento de IOF e se aproximando do cumprimento da meta (com abatimentos) em 2025. Ao longo do ano, as despesas devem voltar a acelerar enquanto o desempenho das receitas dependerá de receitas extraordinárias e do impacto de medidas em discussão.
- O Copom deve encerrar o ciclo de aperto monetário em junho, mantendo a Selic em 14,75% a.a., mas sinalizando estabilidade da taxa por um período prolongado. Diante da inflação ainda acima da meta, expectativas desancoradas e atividade resiliente, não vemos espaço para cortes em 2025. Projetamos início da flexibilização apenas em 2026, com riscos inclinados para um adiamento maior – a menos de uma apreciação expressiva da moeda ou uma desaceleração abrupta da atividade.

Destques

Brasil: projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Atividade econômica								
PIB (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,2	1,5
Desemprego (%) – Dezembro	11,7	14,7	11,6	8,4	7,9	6,6	6,4	6,9
Inflação								
IPCA (%)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	5,3	4,4
IGP-M (%)	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	3,8	4,0
Política monetária								
Taxa SELIC (% , dezembro)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	14,75	12,75
Taxa SELIC (% , média)	5,96	2,81	4,81	12,63	13,25	10,92	14,42	13,21
Contas públicas								
Resultado primário (% PIB)	-0,8	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,6	-0,8
Dívida bruta (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	73,8	76,5	79,4	84,0
Crescimento gasto público (% real, a.a)*	2,3	29,2	-24,7	6,0	7,6	3,2	3,1	2,4
Setor Externo								
BRL/USD (dezembro)	4,03	5,19	5,57	5,28	4,85	6,18	5,65	5,65
BRL/EUR (dezembro)	4,52	6,34	6,30	5,65	5,34	6,40	6,33	6,33
Conta corrente (% PIB)	-3,6	-1,7	-2,4	-2,2	-1,3	-2,8	-2,6	-2,4
Balança comercial (USD bi.)	35	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.

Atividade: 2T começou mais fraco

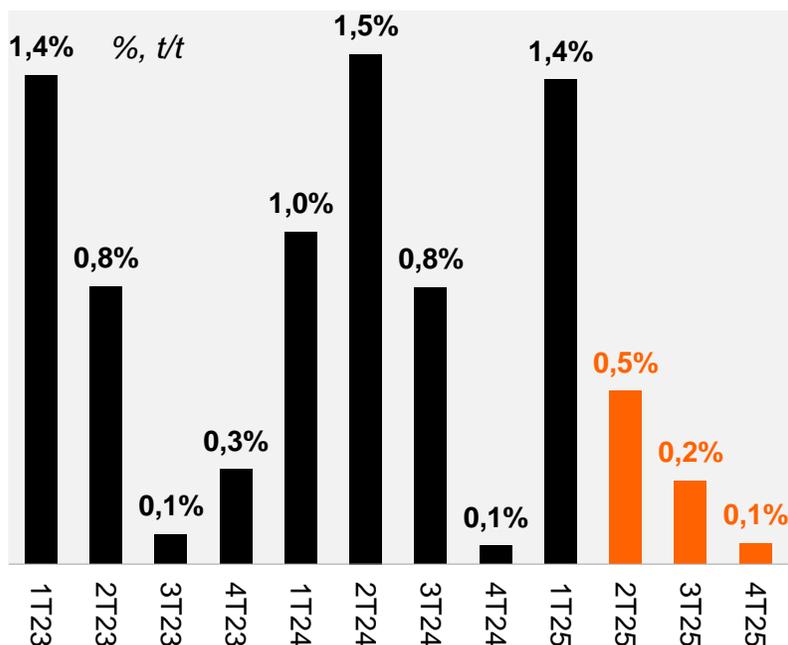
Mapa de calor IDAT (var. anual, sem ajuste sazonal)

Aberturas	fev-25	mar-25	abr-25	mai-25	4T24	1T25	2T25
IDAT-Atividade	7,5%	2,4%	2,5%	2,8%	4,6%	4,3%	2,7%
IDAT-Serviços	8,4%	6,6%	3,1%	4,5%	5,7%	6,6%	3,8%
IDAT-Bens	6,5%	-1,7%	1,9%	1,2%	3,6%	2,1%	1,5%
IDAT-Bens sensíveis à renda	11,1%	5,3%	6,1%	9,5%	7,0%	6,8%	7,9%
IDAT-Bens sensíveis ao crédito	7,3%	-4,7%	-7,1%	-4,4%	7,0%	0,9%	-5,8%

*Dados até dia 31/maio

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

PIB trimestral



Mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB em 2,2% para 2025. Apesar do PIB do 1T25 ter vindo ligeiramente abaixo do esperado, os dados seguiram mostrando resiliência nos serviços (+0,3% m/m sa) e no consumo das famílias (+1,0% m/m sa), que compensou a queda do final de 2024.

Apesar disso, ajustamos a distribuição do crescimento ao longo de 2025. Dados recentes do IBGE e do nosso IDAT-Atividade apontam para uma moderação no ritmo da economia no curto prazo. Com isso, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB no 2T25 para 2,4% a/a (0,5% t/t), ante 2,6% a/a (0,6% t/t).

Por outro lado, revisamos para cima as projeções para o PIB do segundo semestre de 2025. A projeção, antes de estabilidade, agora aponta alta de 0,2% na margem, refletindo o impacto esperado da liberação dos precatórios em julho e do novo crédito consignado, que devem impulsionar a atividade no segundo semestre.

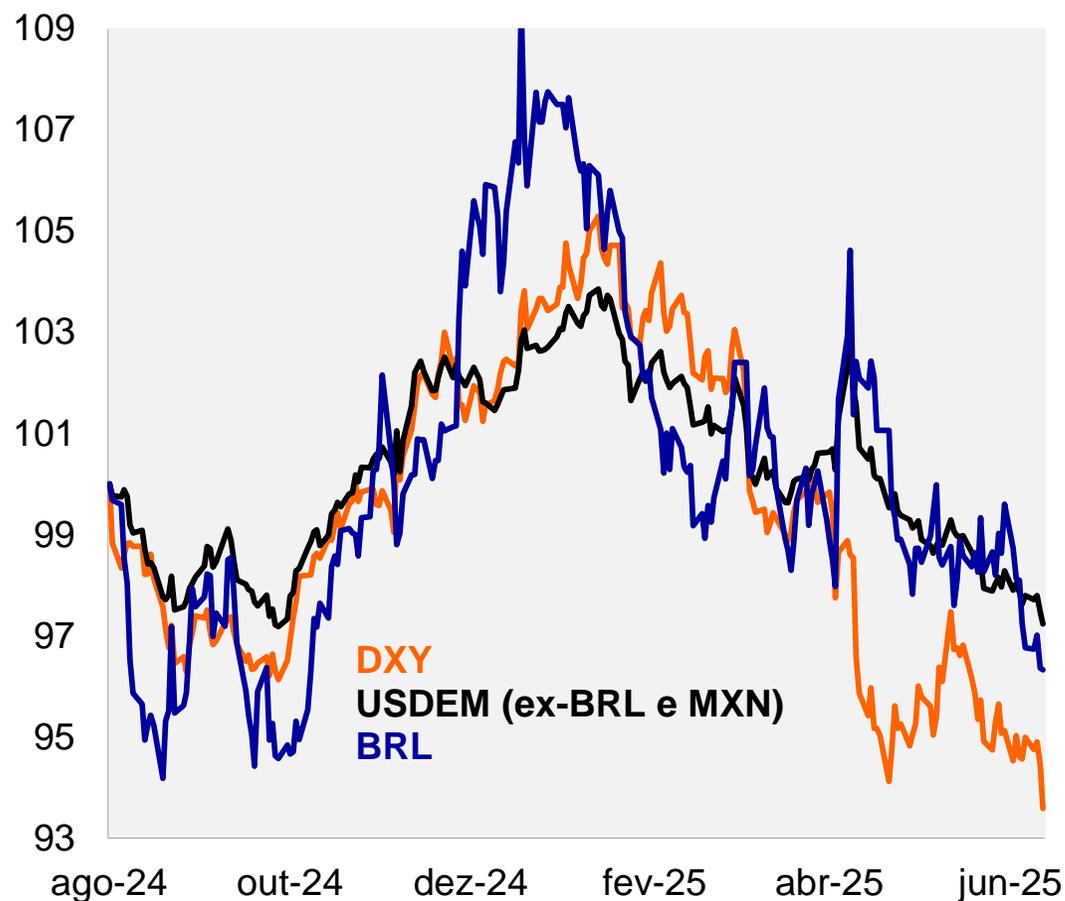
Para 2026, mantivemos nossa projeção de crescimento em 1,5%, embora o balanço de riscos continue com viés altista. Apesar da menor pressão externa, segue no radar a possível adoção de medidas fiscais e parafiscais contracíclicas para conter a desaceleração da atividade em 2025.

Por fim, revisamos para baixo nossas estimativas para a taxa de desemprego, diante das surpresas positivas de curto prazo. Para 2025, a projeção foi revisada de 6,8% para 6,4%, e para 2026, de 7,3% para 6,9%, ambas abaixo da nossa estimativa de NAIRU (8,0%). A revisão reflete um mercado de trabalho mais resiliente, com destaque para o setor formal.



BRL: Dólar fraco contra emergentes favorece o Real

Alívio externo favorece moedas emergentes



O Real segue se beneficiando do ambiente internacional, com o dólar mais fraco frente às moedas emergentes. Apesar dos modelos indicarem um real mais apreciado — diante do alto diferencial de juros, dólar enfraquecido e risco relativamente contido — optamos por uma postura cautelosa, diante da incerteza externa, riscos fiscais e contas externas pressionadas. Assim, revisamos nossa projeção de câmbio para R\$ 5,65 em 2025 e 2026 (de R\$ 5,75 anteriormente).

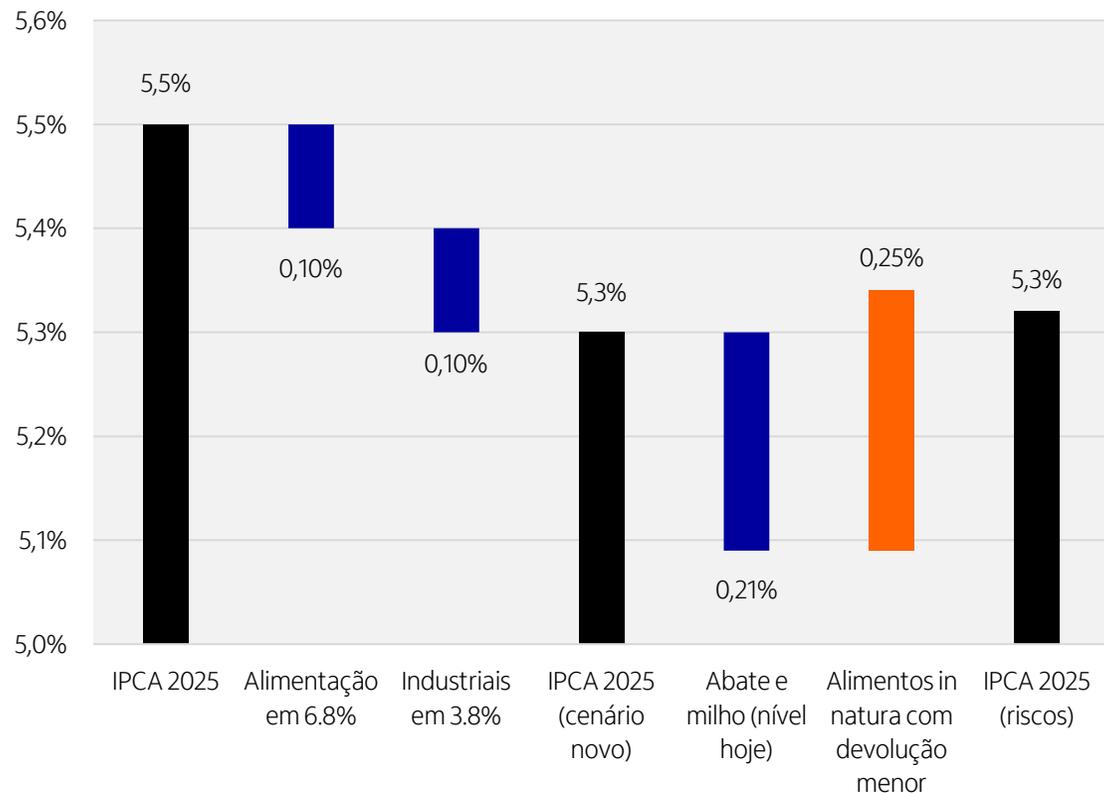
No front das contas externas, temos observado uma desaceleração mais lenta do que o esperado nas importações, sobretudo de bens de consumo. Diante da piora nos termos de troca, revisamos nossa projeção de superávit comercial para US\$ 71 bilhões em 2025 (de US\$ 76 bi) e US\$ 74 bilhões em 2026 (de US\$ 77 bi). Para a conta corrente, agora estimamos déficits de 2,6% do PIB em 2025 e 2,4% em 2026. Apesar da melhora marginal no investimento direto estrangeiro (ex-reinvestidos), ele ainda não cobre totalmente o déficit externo, limitando uma apreciação mais firme do câmbio.

1

2

Inflação: alívio em 2025, mas riscos altistas persistem para 2026

IPCA 2025



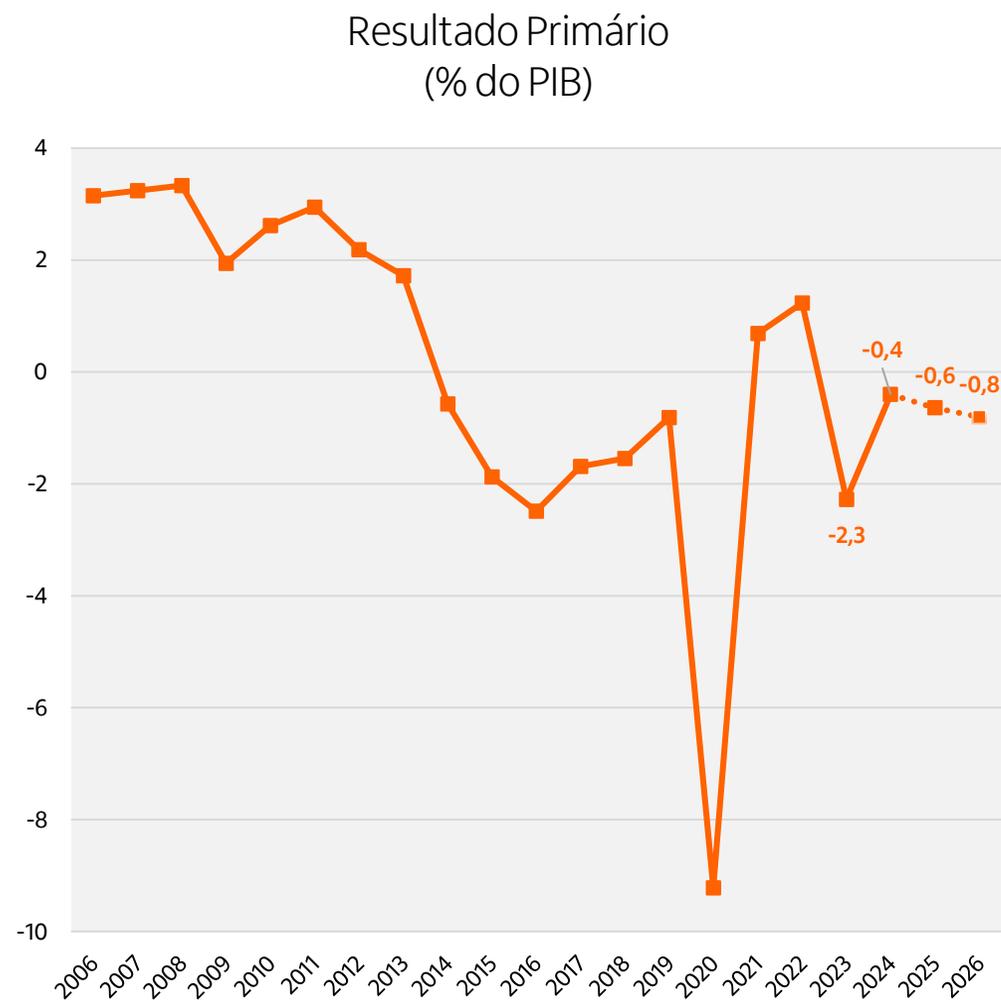
Reduzimos nossa projeção para o IPCA de 2025, de 5,5% para 5,3%. A revisão reflete dois fatores principais: a valorização do câmbio, que tende a aliviar os preços de bens industriais, e a queda recente no milho, com impacto sobre alimentos. Para 2025, avaliamos que os riscos para a inflação estão relativamente equilibrados — com a possível manutenção de preços baixos em proteínas, mas risco de alta na energia caso as chuvas sigam abaixo da média e acionem bandeiras tarifárias no fim do ano.

Para 2026, mantivemos a nossa projeção de inflação para 4,4%. O balanço de riscos é assimétrico para cima, uma vez que o mercado de trabalho ainda pressionado e a persistência de expectativas de inflação desancoradas no horizonte mais longo são os principais riscos de alta.

1

2

Fiscal: governo mais próximo do cumprimento da meta



Revisamos a nossa projeção de resultado primário para **-0,6%** (de **-0,8%**) do PIB em 2025 e mantivemos em **-0,8%** 2026. Para 2025, incorporamos receita extraordinária associada ao saque de fundos privados, e efeito parcial do aumento de IOF anunciado. Dessa forma, vemos o governo mais próximo de cumprir o limite inferior da meta de **-0,6%** do PIB (considerando abatimentos e a banda inferior da meta oficial de 0%). Note-se que o patamar de superávits necessário para estabilizar a dívida encontra-se em torno de 2,5% do PIB. Para 2026, 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 primárias e/ou maiores renúncias de receita.

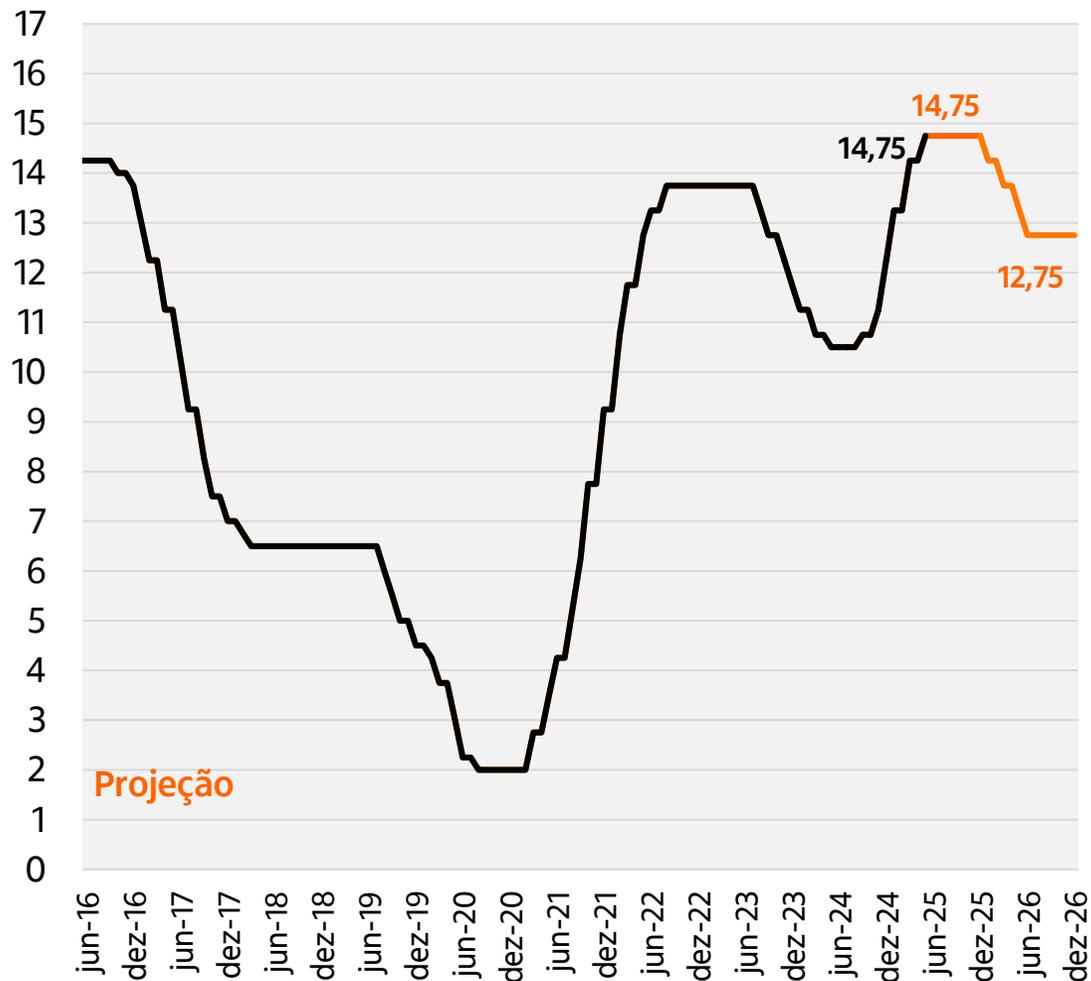
Ao longo do ano, as despesas devem voltar a acelerar enquanto o desempenho da arrecadação dependerá de receitas extraordinárias e do impacto de medidas recém anunciadas. Desde o início do ano, observamos uma desaceleração tanto nas despesas quanto nas receitas. No caso das despesas, o efeito pode ser temporário, com expectativa de normalização da fila do INSS, maior execução orçamentária, pagamento retroativo a servidores e postergação de precatórios. Já as receitas dependerão de fatores extraordinários — como leilões de petróleo e dividendos — e da efetividade das medidas anunciadas como alternativa ao aumento do IOF, em meio à desaceleração da atividade. À frente, medidas estruturais que enfrentem a rigidez e o crescimento das despesas obrigatórias serão essenciais para dar credibilidade ao ajuste fiscal e à sustentabilidade da dívida.

1

2

Política monetária: juros contracionistas por período prolongado

Taxa Selic (%)



O Copom volta a se reunir nos dias 17 e 18 de junho, quando deve encerrar o presente ciclo de aperto monetário ao decidir, por unanimidade, em favor de manutenção da taxa Selic no atual patamar de 14,75% a.a.

Na comunicação oficial recente, após a reunião de maio, entendemos que o Banco Central pareceu ter ganhado confiança de que a política monetária está em patamar significativamente contracionista e que a atividade está desacelerando, ainda que com sinais ambíguos. Adicionalmente, as autoridades indicaram preferência por manter juros elevados por um período prolongado. Desde então, não houve mudanças relevantes nas condições que embasam a política monetária. O cenário internacional segue volátil e incerto, enquanto a atividade doméstica permanece resiliente, mas com sinais mistos e alguma moderação. A inflação corrente e as expectativas seguem acima da meta, embora sem deterioração adicional.

Dessa forma, as autoridades devem optar por manutenção da taxa Selic, sinalizando que a taxa de juros permanecerá no patamar atual pelo tempo que for necessário, e que não hesitarão em retomar o ciclo de aperto caso haja alterações no cenário prospectivo de inflação.

Não vislumbramos espaço para cortes de juros esse ano, diante das expectativas desancoradas e da atividade ainda resiliente. Projetamos o início do ciclo de cortes apenas no começo de 2026, com a taxa de juros atingindo 12,75%. Não vemos espaço para cortes ainda este ano, a menos que haja uma apreciação expressiva do câmbio (próxima de R\$ 5,00/US\$) ou uma desaceleração abrupta da atividade. Se houver algum risco, é de que os cortes sejam postergados para o segundo trimestre de 2026.

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 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.