

## Inflação resistente e riscos geopolíticos mantêm cautela sobre juros

### Destaques

**A inflação brasileira** voltou a surpreender para cima no IPCA-15 de maio, com alta de 0,62% MoM, acima da mediana de mercado de 0,56%, levando a taxa acumulada em 12 meses para 4,64%. Apesar da surpresa no headline, a composição, por si só, não trouxe uma deterioração suficiente para catalisar uma nova recalibração de cenário, já que a pressão adicional ficou concentrada em itens mais voláteis. Ainda assim, o balanço de riscos para a inflação permanece assimétrico, com petróleo e custos de frete sensíveis ao prolongamento do conflito entre Estados Unidos e Irã, além de riscos climáticos associados ao El Niño, que podem adicionar pressão sobre alimentos ao longo dos próximos meses. No campo da atividade, o PIB do primeiro trimestre veio em linha com o esperado, com destaque para o agronegócio, que avançou mesmo diante de uma base de comparação elevada, e para a recuperação da indústria no período. Para os próximos trimestres, contudo, esperamos um ímpeto menor, com desaceleração do comércio e estagnação da indústria, ambos afetados por um cenário de juros elevados por mais tempo e pelo endividamento alto das famílias, que se somam a um mercado de trabalho potencialmente mais fraco. O CAGED de abril veio abaixo das expectativas de mercado e da média do período pós-pandemia, de modo que a surpresa altista do primeiro trimestre compensou apenas parcialmente o resultado mais fraco do mês. Em conjunto com a acomodação dos ganhos salariais observada na PNAD de abril, entendemos que, apesar de um nível de desemprego historicamente baixo, o conjunto informacional recente aponta para uma desaceleração, ainda que incipiente, no mercado de trabalho.

Na frente fiscal, o governo central registrou superávit primário de R\$ 25,2 bilhões em abril, R\$ 7,4 bilhões acima da mediana do Prisma, com crescimento real de 5,8% YoY da receita líquida. O resultado de curto prazo segue favorecido por uma arrecadação robusta, em boa medida associada ao mercado de trabalho, às receitas ligadas ao petróleo e à criação recente de novos tributos. A fragilidade permanece na dinâmica da despesa, com gastos ex-precatórios crescendo 3,6% YoY em termos reais. Assim, mesmo com crescimento forte das receitas, em ritmo insustentável no longo prazo, o quadro fiscal ainda não oferece sinais suficientes de estabilização da dívida pública, o que mantém um piso elevado para os juros no país. Na política, a Câmara aprovou a PEC do fim da escala 6x1, com jornada máxima de 40 horas semanais em cinco dias e preservação salarial. O texto segue para o Senado, e a aprovação final, caso confirmada, tende a ter efeitos de difícil mensuração, com viés de maior pressão sobre custos e inflação de serviços no curto prazo, além de risco de ajuste posterior no emprego, dada a elevada rigidez do mercado de trabalho brasileiro. Nesse ambiente, a comunicação do Banco Central seguiu dura. O diretor Nilton David afirmou que o BC não deixaria expectativas de inflação mais altas se transformarem em inflação efetiva, reforçando a percepção de que o ciclo de flexibilização tende a ser limitado e dependente de melhora mais clara na inflação corrente, nas expectativas e no balanço de riscos.

**No cenário internacional**, os dados da semana reforçaram a percepção de inflação ainda resistente nas principais economias, em boa medida por conta do choque de energia. **Nos Estados Unidos**, o PCE avançou 0,4% MoM em abril, abaixo da mediana de mercado que estava em 0,5%, enquanto o núcleo desacelerou para 0,2% MoM, também abaixo da expectativa de 0,3%. Ainda assim, as leituras em 12 meses seguiram elevadas, com o headline em 3,8% e o núcleo em 3,3%, ambos bem acima da meta. Os pedidos iniciais de seguro-desemprego permaneceram estáveis e em patamar baixo, em torno de 215 mil, sustentando a leitura de um mercado de trabalho ainda firme. Nesse contexto, os mercados precificam 35% de chances de uma nova alta de juros até dezembro, já com Kevin Warsh à frente do Federal Reserve. **Na Europa**, a inflação do bloco fechou abril em 3,0%, maior nível desde setembro de 2023, com energia avançando cerca de 10,8%. Esse quadro aumentou a expectativa de uma alta de juros do BCE em junho, de caráter mais precaucional, diante dos temores de efeitos de segunda ordem. **No Reino Unido**, o Banco da Inglaterra manteve os juros e afirmou que segue monitorando os riscos, com a próxima decisão marcada para 18 de junho. **No Japão**, o CPI de Tóquio de maio voltou a desacelerar, com o headline em 1,4% e o núcleo abaixo de 2%. Ainda assim, o Banco do Japão manteve uma postura dura, elevou suas projeções de inflação e sinalizou disposição para subir juros diante dos riscos altistas associados ao conflito.

**No Oriente Médio**, a semana foi dominada pela sequência de desdobramentos em torno do cessar-fogo entre Estados Unidos e Irã. Entre segunda e quinta-feira, os negociadores chegaram ao esboço de um acordo, mas os dois lados seguiram trocando ataques, com os Estados Unidos atingindo drones iranianos e um sítio de lançamento próximo a Ormuz, enquanto o Irã disparou contra uma base americana no Kuwait, em ataque que foi interceptado. No fim da quinta-feira, os negociadores chegaram a um memorando de entendimento de 60 dias para estender o cessar-fogo e abrir negociações sobre o programa nuclear, com garantia de passagem pelo Estreito de Ormuz e remoção das minas pelo Irã em até 30 dias. O entendimento ainda dependia do aval de Trump, que anunciou novas sanções ao petróleo iraniano e afirmou não estar satisfeito com os termos. Nesta sexta-feira, sem ter assinado o acordo, Trump levou a público, em publicação nas redes sociais, os pontos que diz já estarem acertados. Entre eles, estão o compromisso de que o Irã nunca terá uma arma nuclear, a abertura imediata do Estreito de Ormuz, sem taxas e com tráfego livre nos dois sentidos, e a remoção das minas, acompanhada do levantamento do bloqueio naval americano. A agência estatal iraniana Fars reagiu, classificando as alegações como uma mistura de verdades e mentiras, voltadas a encenar uma vitória falsa, e acrescentou que o acordo ainda está em fase de ratificação no país. O ponto mais sensível das negociações atuais é a contestação iraniana sobre a cláusula de trânsito livre e sem taxas pelo Estreito de Ormuz, uma vez que esse ponto ancora a tese de alívio no petróleo.

## Calendário Econômico

Data	Pais	Evento	Referência	Buysidebrazil	Anterior
<b>01/06/26</b>	<b>Segunda-feira</b>				
4:55	Alemanha	PMI Industrial	mai/26		49,9
5:00	Z. do Euro	PMI Industrial	mai/26		51,4
6:00	Z. do Euro	Taxa de Desemprego	abr/26		6,2
8:25	Brasil	Pesquisa Focus	mai/26		-
10:45	EUA	PMI Industrial	mai/26		-
11:00	EUA	ISM Industrial	mai/26		52,7
<b>02/06/26</b>	<b>Terça-feira</b>				
5:00	Brasil	IPC-Fipe (MoM)	mai/26		0,4
6:00	Z. do Euro	CPI (YoY)	mai/26		3
6:00	Z. do Euro	Núcleo do CPI (YoY)	mai/26		2,2
9:30	EUA	Discurso de B. Hammack (Fed Cleveland)	-		-
11:00	EUA	<b>JOLTS</b>	abr/26		6,866
22:45	China	PMI Composto	mai/26		53,1
22:45	China	PMI Serviços	mai/26		52,6
<b>03/06/26</b>	<b>Quarta-feira</b>				
4:55	Alemanha	PMI Composto	mai/26		48,6
5:00	Z. do Euro	PMI Composto	mai/26		47,5
6:00	Z. do Euro	PPI (YoY)	abr/26		2,10%
9:00	Brasil	<b>PIM (MoM)</b>	abr/26	0,7%	0,10%
9:15	EUA	<b>ADP</b>	mai/26		109
10:45	EUA	<b>PMI Composto</b>	mai/26		51,7
11:00	EUA	<b>ISM Serviços</b>	mai/26		53,6
14:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	mai/26		-
14:30	Brasil	IC-Br (MoM)	mai/26		-0,63%
15:00	Brasil	<b>Balança Comercial Mensal</b>	mai/26		10,537
15:00	EUA	<b>Livro Bege</b>	-		-
<b>04/06/26</b>	<b>Quinta-feira</b>				
-	Brasil	<b>Feriado Nacional</b>	-		-
6:00	Z. do Euro	Vendas no Varejo (MoM)	abr/26		-0,1
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego	mai/26		-
14:10	EUA	Discurso de M. Daly (Fed S. Francisco)	-		-
<b>05/06/26</b>	<b>Sexta-feira</b>				
6:00	Z. do Euro	PIB (QoQ)	mar/26		0,1
9:30	EUA	<b>Payroll</b>	mai/26		115
9:30	EUA	Ganho Médio por Hora (MoM)	mai/26		0,2
9:30	EUA	Taxa de Desemprego	mai/26		4,3
16:00	EUA	Crédito ao Consumidor	abr/26		24,855

## Projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB - Brasil (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,3	<b>1,9</b>
Taxa de Desemprego (média, %)	12,0	13,8	13,2	9,3	8,0	6,6	5,6	<b>5,5</b>
IPCA (%)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	<b>5,0</b>
Taxa Selic (final de período, %)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	<b>13,00</b>
Taxa de Câmbio (final de período, R\$/US\$)	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,50	<b>5,15</b>
Transações Correntes (US\$ bi)	-68,0	-28,2	-46,4	-53,6	-28,6	-66,2	-68,8	<b>-52,9</b>
Transações Correntes (% PIB)	-3,6	-1,7	-2,9	-2,8	-1,4	-3,0	-3,0	<b>-2,3</b>
Balança Comercial - BCB (US\$ bi)	26,5	32,4	36,4	44,2	80,5	66,2	60,0	<b>78,0</b>
Investimento Direto Estrangeiro (US\$ bi)	69,2	37,8	46,4	87,2	62,0	71,1	77,7	<b>75,0</b>
Investimento Direto Estrangeiro (% PIB)	3,7	2,6	2,8	4,5	2,8	3,2	3,4	<b>3,3</b>
Resultado Primário do Governo Central (% PIB)	-1,3	-9,8	-0,4	0,5	-2,3	-0,4	-0,4	<b>-0,2</b>
Dívida Pública Bruta (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,3	76,1	78,7	<b>83,7</b>
PIB - Estados Unidos (%)	2,5	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	2,2	<b>2,4</b>
PCE - Estados Unidos (%)	1,4	1,1	4,1	6,6	3,8	2,5	2,9	<b>2,9</b>
Fed Funds (final do período, %)	1,75	0,25	0,3	4,0	5,5	4,5	3,75	<b>3,75</b>

## Our team

**Andrea Bastos Damico**  
Chief Economist and CEO  
[andrea@buysidebrazil.com](mailto:andrea@buysidebrazil.com)

**Rafaela de Sousa**  
Economist  
[rafaela@buysidebrazil.com](mailto:rafaela@buysidebrazil.com)

**Marcelo Alonso**  
Economist  
[marcelo@buysidebrazil.com](mailto:marcelo@buysidebrazil.com)

**Mirella Hirakawa**  
Research Coordinator and  
Partner  
[mirella@buysidebrazil.com](mailto:mirella@buysidebrazil.com)

**Rita Milani**  
Economist  
[rita@buysidebrazil.com](mailto:rita@buysidebrazil.com)

**Henrique Miareli**  
Economist  
[henrique@buysidebrazil.com](mailto:henrique@buysidebrazil.com)

