

Inflação e atividade pressionam o Banco Central

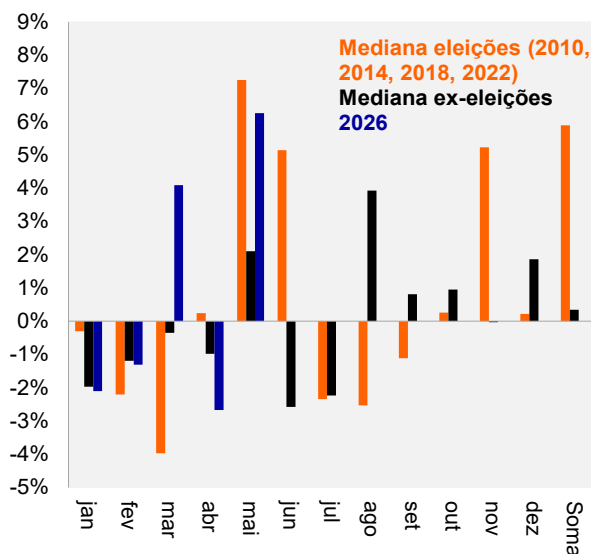
- ▶ Mantivemos nossa projeção de taxa de câmbio em R\$/US\$ 5,15 em 2026 e R\$/US\$ 5,35 em 2027. Fundamentos seguem dando suporte para a moeda no curto prazo, mas a incerteza típica de anos eleitorais justifica nossa projeção de alguma depreciação ao longo do ano.
- ▶ Revisamos nossa projeção de PIB de 2026 para 2,1% (de 1,9%) e mantivemos a projeção para 2027 em 1,7%. Para 2026, incorporamos o impacto de medidas de estímulo anunciadas recentemente, deixando o balanço de riscos para o crescimento deste ano mais equilibrado. Quanto ao mercado de trabalho, mantivemos as estimativas de taxa de desemprego em 5,7% em 2026 e 6,0% em 2027.
- ▶ Mantivemos nossa projeção de resultado primário de -0,5% do PIB em 2026 e de -0,6% em 2027. A perspectiva de ampliação das despesas com transferências, associada à redução da fila do INSS, deve aumentar o impulso fiscal no ano e evitar que a melhora conjuntural das receitas se traduza em uma melhora das contas públicas.
- ▶ Revisamos nossas projeções de IPCA para 5,4% em 2026 (de 5,2%) e 4,5% em 2027 (de 4,3%). Para 2026, a revisão reflete principalmente o maior repasse indireto do choque do petróleo, enquanto para 2027 pesa a combinação de maior inércia inflacionária e pressão adicional em alimentos. O balanço de riscos permanece assimétrico para cima em ambos os anos, com combustíveis como principal vetor de alta no curto prazo e, para o próximo ano, riscos associados a fertilizantes e ao El Niño elevando a incerteza sobre inflação de alimentos.
- ▶ Diante da nova piora do cenário inflacionário e da atividade resiliente, o espaço para corte de juros fica ainda mais limitado. Revisamos a nossa projeção de Selic terminal para 13,75% (de 13,25%), mantendo o ritmo de cortes de 25 p.b., sem espaço para aceleração.

Real: fundamentos ainda construtivos, mas volatilidade eleitoral está no radar

Mantivemos a nossa projeção de taxa de câmbio em R\$/US\$ 5,15 em 2026 e R\$/US\$ 5,35 em 2027.

No último mês, o real devolveu parte dos ganhos observados desde o começo da guerra no Oriente Médio, pressionado por um dólar marginalmente mais forte no mundo, reflexo da continuidade da guerra e da reprecificação de juros nas economias desenvolvidas, e pela piora da percepção de risco doméstica. Ainda assim, a taxa de juros elevada, os termos de troca mais favoráveis e a rotação de portfólio para emergentes continuam dando suporte para a moeda no curto prazo. Nossa projeção, porém, segue incorporando alguma depreciação ao longo do ano, justificada pela volatilidade tipicamente observada nos anos de eleição.

Prêmio de Risco subindo como costuma acontecer em anos eleitorais



Fonte: BBG, Itaú

Mantivemos a nossa projeção de déficit em conta corrente em US\$ 69 bilhões em 2026, mas revisamos 2027 para US\$ 72 bilhões (de US\$ 77 bilhões). A revisão para o próximo ano incorpora preços de grãos mais altos impactando o saldo comercial, agora projetado em US\$ 80 bilhões (de US\$ 75 bilhões).

Atividade: economia mais forte diante dos estímulos

O PIB do 1T26 cresceu 1,1% t/t (dessazonalizado) e avançou 1,8% a/a. Pela ótica da oferta, o resultado refletiu a resiliência do setor de serviços, com alta de 0,5% t/t (de 0,7% t/t no 4T25), e a retomada da indústria, que avançou 1,0% t/t (vs. -0,7% t/t). Pela demanda, houve aceleração do consumo das famílias, sustentada por um mercado de trabalho ainda firme e por estímulos fiscais, além de avanço do investimento, favorecido por efeito-base e pela importação de plataforma no período.

Diante do desempenho do 1T26 e do conjunto de medidas fiscais e creditícias anunciadas recentemente, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB em 2026 para 2,1% (de 1,9%). No cenário, incorporamos os impactos do Novo Desenrola e das linhas de financiamento subsidiado voltadas à renovação da frota de ônibus e caminhões, bem como o impulso de transferências resultante da redução da fila do INSS.

Após a revisão o viés para o PIB de 2026 ficou mais equilibrado. Medidas fiscais adicionais cogitadas que poderiam impulsionar o crescimento esse ano são contrabalanceadas pelos riscos baixistas associados a um eventual prolongamento de conflitos e seus desdobramentos sobre a economia doméstica.

Para 2027, mantemos a projeção de crescimento em 1,7%. A esperada perda de fôlego do impulso fiscal deve ser parcialmente compensada, ao longo do tempo, por uma política monetária menos contracionista.

No mercado de trabalho, ainda não vemos uma tendência clara de desaceleração. Assim, mantivemos nossas projeções de desemprego em 5,7% em 2026 e 6,0% em 2027. Adiante, a expectativa de crescimento da atividade próximo à taxa neutra, combinada a uma leve alta da taxa de

participação, deve levar a um avanço contínuo, ainda que tímido, do desemprego nos próximos meses.

Fiscal: nova revisão altista de receitas sendo consumida por ampliação de despesas com transferências

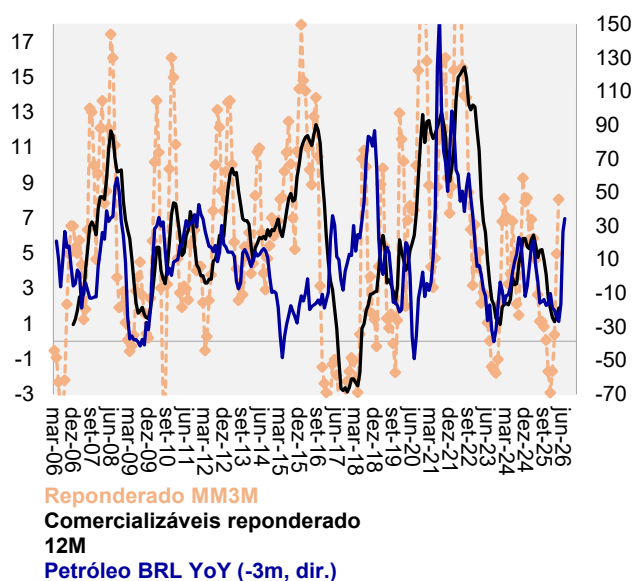
Mantivemos a projeção de resultado primário em 2026 de -0,5% do PIB, com ampliação das receitas sendo consumida por despesas vinculadas à redução da fila do INSS. O preço de petróleo em patamar elevado e maior inflação sustentam uma arrecadação mais robusta no ano. Entretanto, no último relatório bimestral o governo sinalizou maior esforço para redução da fila do INSS, implicando em um impulso adicional de demanda. Incorporamos esse aumento de despesas com transferências no cenário (anteriormente presente apenas no balanço de riscos) e, conseqüentemente, a melhora conjuntural das receitas continua em não se traduzir em um resultado fiscal mais favorável.

Para 2027, mantivemos o resultado primário de -0,6% do PIB. O desafio estrutural segue relevante: estimamos que, mantidas as regras atuais, sem nenhuma correção de curso, o ajuste fiscal necessário para estabilizar a dívida pública, hoje em torno de 4 p.p. do PIB, continuará a crescer e em ritmos ainda mais expressivos.

Inflação: nova revisão altista em 2026 e 2027

Revisamos nossa projeção de IPCA para 2026 para 5,4% (ante 5,2%), incorporando um maior efeito indireto do petróleo. Esse canal indireto se materializa quando a alta do petróleo e de seus derivados encarece insumos e serviços ao longo das cadeias produtivas, elevando custos e pressionando, com alguma defasagem, os preços livres. Mesmo que, no curto prazo, a pressão por reajustes adicionais de combustíveis, especialmente gasolina, possa ser mitigada por medidas como cortes de impostos e subvenções, os efeitos indiretos do choque já começaram a aparecer nos índices de preços ao produtor e vêm se tornando mais visíveis no próprio IPCA, o que deve manter a inflação pressionada ao longo do ano. O balanço de riscos permanece assimétrico para cima, com altas adicionais de gasolina e diesel como o principal vetor de risco para 2026.

Aceleração na margem dos itens comercializáveis mais sensíveis ao petróleo



Fonte: IBGE, Itaú

Para 2027, revisamos nossa projeção de inflação para 4,5% (ante 4,3%), incorporando maior inércia inflacionária e maiores preços de alimentos. A expectativa de balanço mais apertado para commodities agrícolas ao longo do próximo ano tende a se traduzir em preços mais elevados e, conseqüentemente, em maior inflação de alimentos em 2027.

O balanço de riscos permanece assimétrico para cima, principalmente em função da incerteza sobre a intensidade e a persistência do El Niño. Embora já tenhamos incorporado um cenário de alimentos mais pressionados em 2026, com efeitos concentrados em itens in natura, um evento climático mais forte tende a produzir impactos mais relevantes em 2027, elevando o risco de perdas de produtividade e de safra e reduzindo a oferta de grãos, especialmente o milho. Esse viés altista pode se intensificar caso o choque climático venha acompanhado de custos de fertilizantes ainda elevados, o que encarece o ciclo produtivo, limita

ganhos de produtividade e reforça as pressões sobre os preços de alimentos ao longo de 2027.

Política monetária: novas revisões altistas (de inflação e atividade) limitam ainda mais o espaço para cortes

O Copom, em sua comunicação recente, segue reforçando uma condução cautelosa da política monetária em meio à elevada incerteza. O ciclo de calibração indica que a intenção da autoridade monetária é de encerrar com taxa terminal ainda em terreno contracionista, num cenário de expectativas desancoradas e hiato positivo.

O cenário inflacionário seguiu piorando, enquanto a atividade se mantém sólida. Revisões altistas para o IPCA, com efeitos indiretos do choque externo e maior pressão em alimentos, se somam à persistência dos núcleos acima da meta e à deterioração das expectativas de inflação mesmo para prazos mais longos. Isso, somado ao hiato em terreno positivo, reforça a assimetria altista no balanço de riscos e reduz o espaço para um afrouxamento mais intenso, mesmo com câmbio mais apreciado.

Revisamos a projeção de Selic terminal para 13,75% (ante 13,25%) e avaliamos que o comportamento recente dos dados não abre espaço para aceleração no ritmo de cortes, mesmo com alguma acomodação dos preços de petróleo. Esperamos três reduções adicionais de 25 p.b. Reconhecemos que o risco é que o ciclo de corte de juros seja interrompido ainda antes, com eventuais reduções adicionais condicionados a um comportamento mais benigno das expectativas e a sinais claros de desaceleração da atividade, condições que ainda não estão presentes.

Para 2027, projetamos continuidade da flexibilização, com a Selic convergindo para 12,50%.

Brasil | Dados e projeções

	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P		
					Atual	Anterior	Atual	Anterior	
Atividade Econômica									
Crescimento real do PIB - %	3,0	3,2	3,4	2,3	2,1	1,9	1,7	1,7	
PIB nominal - BRL bi	10.080	10.943	11.779	12.739	13.543	13.457	14.457	14.294	
PIB nominal - USD bi	1.951	2.192	2.186	2.278	2.651	2.622	2.749	2.718	
População (milhões de hab.)	210,9	211,7	212,6	213,4	214,2	214,2	215,0	215,0	
PIB per capita - USD	9.255	10.356	10.281	10.676	12.374	12.239	12.790	12.646	
Taxa de Desemprego - média anual	9,5	8,0	6,9	5,9	5,5	5,5	5,8	5,8	
Taxa de Desemprego - fim do ano (*)	8,4	7,8	6,5	5,4	5,7	5,7	6,0	6,0	
Inflação									
IPCA - %	5,8	4,6	4,8	4,3	5,4	5,2	4,5	4,3	
IGP-M - %	5,5	-3,2	6,5	-1,0	6,5	5,7	4,5	3,8	
Taxa de Juros									
Selic - final do ano - %	13,75	11,75	12,25	15,00	13,75	13,25	12,50	12,25	
Balanco de Pagamentos									
BRL / USD - final de período	5,28	4,86	6,18	5,47	5,15	5,15	5,35	5,35	
BRL / USD - média anual	5,17	4,99	5,39	5,59	5,11	5,11	5,26	5,26	
Balança comercial - USD bi	62	99	75	68	80	80	80	75	
Conta corrente - % PIB	-2,2	-1,2	-3,0	-2,9	-2,6	-2,6	-2,6	-2,8	
Investimento direto no país - % PIB	4,0	2,9	3,4	3,4	3,5	3,5	3,8	3,8	
Reservas internacionais - USD bi	325	355	330	358	360	360	360	360	
Finanças Públicas									
Resultado primário - % do PIB	1,2	-2,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	
Resultado nominal - % do PIB	-4,6	-8,8	-8,5	-8,3	-8,9	-8,8	-8,6	-8,5	
Dívida bruta - % PIB	71,7	73,8	76,3	78,6	82,6	82,5	86,0	86,2	
Dívida pública líquida - % do PIB	56,1	60,4	61,3	65,2	70,9	71,1	74,6	75,0	
Crescimento gasto público (% real, a.a., **)	6,0	7,6	3,2	4,2	5,3	4,7	1,3	1,4	

Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

(*) Taxa de desemprego medida pela Phad 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.

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba.com.br/analises-economicas>

App Itaú Análises Econômicas

Notícias sobre economia na palma da sua mão, com vídeos e comentários de nossos especialistas.

Baixe agora na App Store ou Google Play



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.itaunet.com.br/atendimento-itaunet/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.