

Cenário macro - Global



27 de fevereiro de 2026

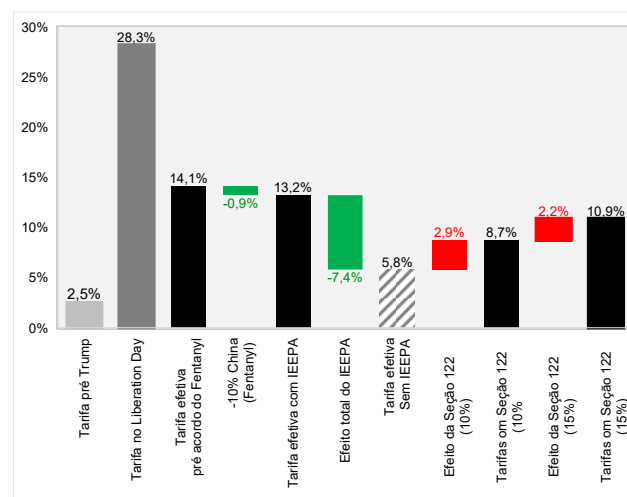
Incertezas sobre tarifas e IA, mas crescimento global resiliente

- ▶ **Tarifas:** incertezas continuam após derrubada do IEEPA e implementação de novas tarifas, mas em nível abaixo do anterior.
- ▶ **EUA:** crescimento continua sólido com impacto do investimento em inteligência artificial. Inflação persistente dificulta cortes de juros no curto prazo.
- ▶ **Europa:** mantemos nossa projeção de crescimento do PIB em 1,2% em 2026 em meio a sinais iniciais de implementação do pacote fiscal alemão.
- ▶ **China:** sem urgência para novos estímulos dado, que exportações seguem como pilar do crescimento.
- ▶ **América Latina:** incorporando novos cortes no México, apesar dos riscos altistas para a inflação.

Incertezas sobre tarifas e IA, mas crescimento global resiliente

As incertezas tarifárias voltaram ao foco dos mercados depois que a suprema corte americana declarou inconstitucionais as tarifas implementadas usando o instrumento do IEEPA. Todavia, a maior parte foi restabelecida usando outros mecanismos legais. Estimamos que a tarifa teórica atual é cerca de 2 p.p. abaixo do patamar de 13% vigente antes da decisão judicial. As tarifas têm tido impacto menor que o esperado sobre a inflação americana e efeito apenas limitado na atividade econômica (ver abaixo), mas a incerteza e a volatilidade sobre seus patamares têm contribuído para a tendência de médio prazo de enfraquecimento do dólar.

Tarifas: efetiva e riscos



Fonte: Itaú

EUA: crescimento continua sólido com impacto do investimento em IA. Inflação persistente dificulta cortes de juros no curto prazo

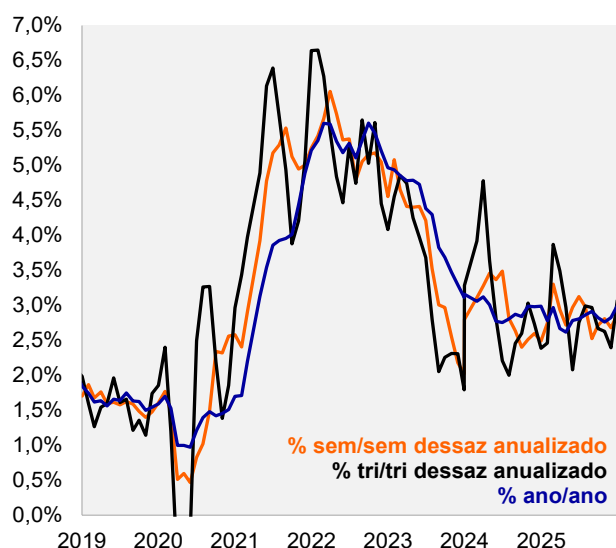
O crescimento dos EUA continua sólido e puxado pela demanda doméstica, com forte contribuição do investimento em inteligência artificial (IA). O PIB teve crescimento de 2,2% em 2025, após o resultado de 1,4% trimestral anualizado no 4º trimestre, com a demanda doméstica ainda sólida, crescendo 2,4% no trimestre e 2,7% no ano. Estimamos que o efeito direto do investimento ligado à inteligência artificial, mais especificamente o investimento privado em estruturas de software, computadores e equipamentos, e data

centers, contribuiu com aproximadamente metade do crescimento do PIB do ano passado.

Apesar da recente discussão sobre a possível disrupção que a IA pode causar em setores da economia, como serviços de software, ter gerado impactos relevantes nos mercados, entendemos que, com as condições financeiras continuando em patamares expansionistas para a atividade, trata-se mais de uma discussão de riscos de consolidação setorial do que de implicações macroeconômicas mais profundas.

Por fim, a inflação continua persistente e deve ser mais alta no 1º trimestre, o que dificulta a implementação de cortes de juros no curto prazo. O núcleo do PCE encerrou 2025 em 3,0% na variação anual, vindo de 3,0% em 2024 e 3,1% em 2023, indicando uma inflação persistente e que não completa “a última milha” na direção da meta de 2%. Somado a isso, estimamos que a inflação deve ser mais alta no 1º trimestre desse ano, influenciada pelo resíduo sazonal do período, e rodará, em média, a 0,35% na variação mensal de janeiro a março (4,2% em termos anualizados). Com isso, apesar de acreditarmos que o novo presidente do Fed, Kevin Warsh, manterá o viés *dovish* da instituição (que não tem demonstrado muita ênfase na busca da meta de inflação), seguimos esperando apenas duas reduções na taxa de política monetária, na segunda metade do ano.

Núcleo do PCE de 3,0% a/a em dez/25



Fonte: Haver, Itaú

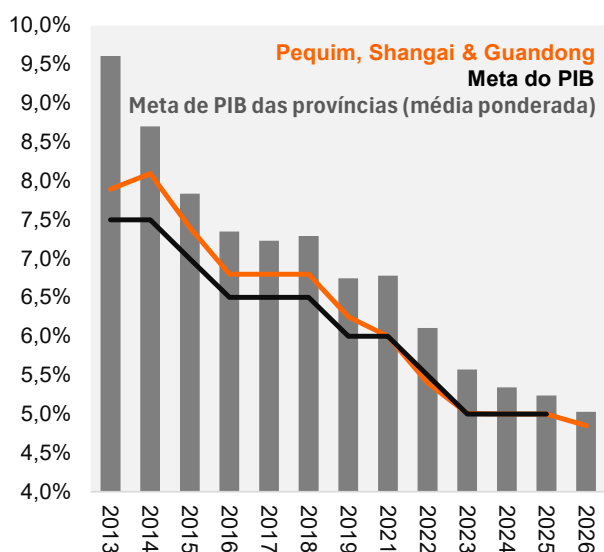
Europa: mantemos projeção de crescimento do PIB em 1,2% em 2026 em meio a sinais de implementação do pacote fiscal alemão

Quanto à Europa, mantemos nossa projeção de crescimento em 1,2% em meio a sinais incipientes de implementação do estímulo fiscal da Alemanha. Dados correntes mostram que a atividade segue surpreendendo positivamente com a resiliência da demanda doméstica, principalmente do investimento, em um ambiente de juros mais baixos. Além disso, os efeitos da implementação do pacote fiscal alemão já podem ser observados nos pedidos para itens de defesa e também nas sondagens do setor industrial. Esperamos que o estímulo fiscal contribua com 1,2 p.p. para o PIB alemão e 0,4 p.p. para o PIB da zona do euro. Do lado da inflação, o cenário segue de convergência para a meta de 2%, em linha com as projeções do ECB. Assim, seguimos esperando que o ECB fique com as taxas inalteradas à frente, mas com o balanço de riscos indicando maior chance de alta do que de cortes de juros adiante.

China: sem urgência para novos estímulos dado que exportações seguem como pilar do crescimento

Para a China, as metas de crescimento das províncias, mais modestas do que em anos anteriores, aumentaram a probabilidade de uma meta no nível nacional entre “4,5-5,0%”, frente a “em torno de 5,0%” nos últimos três anos. O congresso para definição das metas para 2026 será no dia 5 de março e, por ora, mantemos nossa projeção de crescimento em 5,0% neste ano à espera da definição da meta oficial. Ainda que não haja redução na meta nacional, não mudaremos a nossa avaliação de que não há urgência para estímulos adicionais. O crescimento segue sendo sustentado por exportações, cujo desempenho tem mais do que compensado a fraqueza da demanda doméstica. Com relação ao câmbio, um rebalanceamento de posições a favor de ativos chineses, em detrimento de ativos americanos, bem como a melhora do relacionamento da China com demais parceiros comerciais, abre espaço para uma apreciação moderada para 6,85 frente ao dólar.

China PIB: metas das províncias mais cautelosas



Fonte: Bloomberg, Jornais Locais, Itaú

No âmbito das commodities, revisamos nossa projeção de petróleo Brent para US\$ 65/barril (de US\$ 60/barril, anteriormente), considerando o maior risco geopolítico de um possível ataque dos Estados Unidos ao Irã. Os fundamentos seguem indicando que os preços devem oscilar entre US\$ 60-65/barril com duas forças opostas: por um lado, a volta de produção já programada da Opep traz pressão baixista, e por outro, o crescimento global resiliente sustenta a demanda pela commodity. Com o risco geopolítico persistente em meio à questão entre Estados Unidos e Irã, acreditamos que os preços devem ficar mais perto do topo desse intervalo por ora. No curto prazo, é importante acompanhar eventos que poderiam afetar a produção do país ou, no limite, impactar o trânsito de petróleo pelo estreito de Hormuz, onde 20% da produção global transita. Uma disrupção desse canal de distribuição tenderia a causar forte, ainda que provavelmente temporária, pressão sobre os preços da *commodity*.

América Latina: incorporando novos cortes no México, apesar dos riscos altistas para a inflação

Projeções de crescimento inalteradas no México, Chile e Colômbia. No que diz respeito à atividade, no México mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB em 1,5% para 2026, sustentada pela expansão de seus principais parceiros comerciais e pela resiliência do consumo privado, entre outros fatores. Números recentes de atividade surpreenderam positivamente, avançando 0,9% t/t com ajuste sazonal no 4T25. Ainda assim, em um contexto de investimento fraco, o plano

de investimentos em infraestrutura recentemente anunciado pela administração pode fornecer um impulso adicional à demanda.

No Chile, também mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB em 2,6% para 2026, próxima ao potencial. A atividade encerrou o ano passado em ritmo fraco, resultando em um carregamento estatístico limitado para este ano. Para que nossa projeção se materialize, será necessária uma aceleração relevante ao longo do ano. Para 2027, o aumento do investimento em um ambiente de preços elevados do cobre nos leva a projetar crescimento do PIB de 2,5% (0,2 p.p. acima de nossa projeção anterior). Nosso foco permanece na esperada disseminação do atual ciclo de investimentos em mineração e energia para outros setores da economia. Avanços rápidos na simplificação do processo de investimentos nos levariam a revisar novamente para cima nossas projeções de crescimento para o país.

No Peru, a demanda doméstica segue apresentando bom desempenho, apoiada por termos de troca em níveis recorde, pressões inflacionárias contidas e uma política monetária acomodatória. Como resultado, revisamos o crescimento do PIB para cima, e agora projetamos expansão de 3,1% em 2026 (+0,2 p.p. em relação à projeção anterior). Nossa visão positiva para o cobre deve continuar sustentando os termos de troca e a atividade mineradora, enquanto o consumo das famílias será beneficiado por um mercado de trabalho dinâmico.

Por fim, na Colômbia mantivemos nossas projeções de crescimento do PIB em 2,3% para 2026 e 2027, uma vez que o ciclo de aperto monetário em curso tende a restringir o consumo das famílias, enquanto o investimento permanece fraco em meio às incertezas eleitorais.

Riscos altistas para a inflação no México contrastam com dinâmicas inflacionárias mais benignas no Chile e na Colômbia. No Chile, fatores de indexação e a dinâmica cambial nos levaram a reduzir nossa projeção de inflação para 2026 para 2,8%, ante 3,0% no cenário anterior; nossa trajetória contempla inflação oscilando na metade inferior da banda de tolerância do BCCh (3% ±1%) ao longo da maior parte do ano.

No México, mantivemos nossa projeção de inflação em 3,7% para 2026, com riscos em alta. A inflação de serviços deve permanecer elevada, refletindo principalmente a dinâmica salarial, incluindo o reajuste nominal de 13% do salário mínimo em janeiro. Efeitos

de segunda rodada decorrentes de impostos indiretos e tarifas também devem dificultar a convergência da inflação à frente. O baixo repasse cambial para a inflação no México sugere que uma apreciação da moeda deverá trazer alívio limitado para os preços de bens.

No Peru, mantivemos nossa projeção de inflação ao final de 2026 em 2%, o centro da meta do BCRP (1%–3%), o que implica uma elevação gradual a partir dos níveis atuais, enquanto as expectativas de inflação medidas por pesquisas seguem bem ancoradas.

Na Colômbia, também mantivemos nossa projeção de inflação em 6,7% ao final do ano; contudo, a incerteza em torno da implementação do reajuste de 23% do salário mínimo adiciona um viés baixista à projeção.

Incorporando mais cortes de juros no México.

Embora o Banxico tenha revisado de forma significativa sua projeção de inflação de curto prazo para cima, mudanças na comunicação, que revelam as preferências da maioria do conselho, e a expectativa de maior ociosidade econômica nos levam a incorporar uma taxa terminal mais baixa, em 6,5% (ante 6,75% anteriormente). Nosso cenário considera um comportamento favorável da moeda, à medida que os diferenciais de juros em relação aos EUA diminuem.

No Chile, projetamos um corte final de 25 p.b., levando a taxa terminal para 4,25%, o centro do intervalo estimado para a taxa neutra, em março.

Embora nosso cenário base contemple uma longa pausa, o balanço de riscos inclina-se para taxas mais altas ao longo do horizonte de projeção, diante dos riscos altistas para o crescimento.

No Peru, apesar de as expectativas de inflação permanecerem bem ancoradas, postergamos o corte final de 25 p.b., que levaria a taxa terminal (e neutra) a 4%, para junho de 2026, ante março de 2026 anteriormente. Esperamos que o BCRP adote uma postura mais cautelosa, dado o hiato do produto fechado, o timing dos próximos cortes do FOMC e o aumento da incerteza política doméstica antes das eleições gerais de 12 de abril.

Na Colômbia, com o processo de desinflação se revertendo e as expectativas de inflação bem acima do teto da banda de tolerância da meta, projetamos que o BanRep continuará apertando a política monetária nas próximas reuniões, até atingir nossa taxa terminal de 12%.

Na Argentina, a administração está entregando resultados. O governo segue avançando com as reformas estruturais, agora com a reforma trabalhista, apoiado por maior suporte no Congresso. Olhando à frente, a administração deve continuar avançando em sua agenda de reformas, começando por impostos e, posteriormente, previdência social, entre outras. Nesse contexto, após crescimento de 4,4% em 2025, projetamos expansão do PIB de 3,5% em 2026, em meio a uma perspectiva mais favorável para o investimento e o consumo privado, ambos beneficiados por taxas de juros mais baixas.

Revisamos nossa projeção de inflação para o final de 2026 para 23,5%, ante 20,0% no cenário anterior, em razão de leituras acima do esperado no início do ano, mesmo com um peso argentino mais forte. Ainda assim, seguimos projetando a taxa de câmbio dentro da nova banda ao longo do ano, alcançando ARS/USD 1.700 em dezembro, apoiada por um dólar global mais fraco.

Global | Dados e projeções

	2023	2024	2025	2026P		2027P	
				Atual	Anterior	Atual	Anterior
Economia mundial							
Crescimento do PIB Mundial - %	3,2	3,2	3,3	3,6	3,6	3,4	3,4
EUA - %	2,9	2,8	2,2	2,7	2,7	2,2	2,2
Zona do Euro - %	0,5	0,8	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2
China - %	5,4	5,0	5,0	5,0	5,0	4,5	4,5
Inflação							
Núcleo do CPI - %, final de período	3,9	3,2	2,6	3,2	3,2	3,5	3,5
Taxas de juros e moedas							
Fed funds - %, final de período	5,38	4,52	3,63	3,13	3,13	3,13	3,13
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	3,88	4,58	4,18	3,80	3,80	3,80	3,80
USD/EUR - final de período	1,10	1,04	1,17	1,18	1,18	1,18	1,18
CNY/USD - final de período	7,13	7,30	6,99	6,85	6,85	6,85	6,85
Índice DXY* - final de período	101,3	108,5	98,3	97,4	97,4	97,4	97,4

Fonte: FMI, Bloomberg, Itaú

* O DXY é um índice para o valor internacional do dólar americano, que mede seu desempenho em relação a uma cesta de moedas incluindo: euro, iene, libra, dólar canadense, franco suíço e coroa sueca.

Cenários comparados

Mundo

	2025	2026	2027
	Atual	Atual	Atual
PIB (%)	3,3	3,6	3,4

Brasil

	2025	2026	2027
	Atual	Atual	Atual
PIB (%)	2,3	1,9	1,7
BRL / USD (dez)	5,47	5,40	5,60
Taxa de Juros (dez,%)	15,00	12,25	11,25
IPCA (%)	4,3	3,8	3,9

Argentina

	2025	2026	2027
	Atual	Atual	Atual
PIB (%)	4,5	3,5	3,0
ARS / USD (dez)	1459	1700	1950
Taxa de referência (dez,%)	27,0	28,0	22,0
IPC (%)	31,5	23,5	18,0

Colômbia

	2025	2026	2027
	Atual	Atual	Atual
PIB (%)	2,6	2,3	2,3
COP / USD (dez)	3757	3700	3700
Taxa de Juros (dez,%)	9,25	12,00	10,75
IPC (%)	5,1	6,7	5,7

Paraguai

	2025	2026	2027
	Atual	Atual	Atual
PIB (%)	6,0	4,0	4,0
PYG / USD (dez)	6598	6650	6650
Taxa de Juros (dez,%)	6,00	5,25	5,00
IPC (%)	3,1	3,5	3,5

Fonte: Itaú

América Latina e Caribe

	2025	2026	2027
	Atual	Atual	Atual
PIB (%)	2,6	2,5	2,5

México

	2025	2026	2027
	Atual	Atual	Atual
PIB (%)	0,6	1,5	2,0
MXN / USD (dez)	17,9	18,8	19,3
Taxa de Juros (dez,%)	7,00	6,50	6,50
IPC (%)	3,7	3,7	3,6

Chile

	2025	2026	2027
	Atual	Atual	Atual
PIB (%)	2,3	2,6	2,5
CLP / USD (dez)	900,6	860,0	860,0
Taxa de Juros (dez,%)	4,50	4,25	4,25
IPC (%)	3,5	2,8	3,0

Peru

	2025	2026	2027
	Atual	Atual	Atual
PIB (%)	3,4	3,1	3,0
PEN / USD (dez)	3,36	3,40	3,40
Taxa de Juros (dez,%)	4,25	4,00	4,00
IPC (%)	1,5	2,0	2,0

Uruguai

	2025	2026	2027
	Atual	Atual	Atual
PIB (%)	2,0	1,8	2,0
UYU / USD (dez)	39,0	39,5	40,0
Taxa de Juros (dez,%)	7,50	5,50	5,50
IPC (%)	3,6	4,5	4,5

Commodities

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P	
							Atual	Anterior	Atual	Anterior
Petróleo (Brent) (USD/barril)	50	75	82	77	73	61	65	60	65	60
Minério de ferro (USD/ton)	153	116	110	135	103	104	95	95	75	75
Cobre (USD/ton)	7788	9525	8402	8489	9030	11763	11050	10250	11050	10250
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	444	415	415	400	400
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	1077	1070	1070	980	980
Trigo (Usd/bu)	604	790	757	619	548	532	570	600	600	600
Açúcar (Usd/lb)	15	19	20	22	20	15	15	15	16	16
Café (Usd/lb)	123	235	166	188	321	360	300	300	250	250

Fonte: BBG, Itaú

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba-pt/analises-economicas>

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.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.