

Câmbio mais apreciado, desinflação e juros mais baixos

- ▶ Revisamos nossa projeção de taxa de câmbio para R\$/US\$ 5,40 em 2026 e R\$/US\$ 5,60 em 2027 (de 5,50 e 5,70, respectivamente). O cenário externo de maior apetite por ativos de risco tem beneficiado a moeda brasileira, mas o aumento esperado do prêmio de risco típico de períodos eleitorais ainda limita um cenário de apreciação mais significativa.
- ▶ Mantivemos nossa estimativa de crescimento do PIB em 2025 em 2,3% e não alteramos as projeções para 2026 e 2027 em 1,9% e 1,7%, respectivamente. Para 2026, seguimos com viés de alta, diante da possibilidade de adoção de medidas contracíclicas adicionais e de um desempenho potencialmente mais robusto do crédito. No mercado de trabalho, também preservamos nossas estimativas para a taxa de desemprego em 5,7% em 2026 e 6,0% em 2027.
- ▶ Revisamos também a projeção de inflação medida pelo IPCA para 2026 para 3,8% (de 4,0%), refletindo principalmente um câmbio mais apreciado e seus efeitos desinflacionários sobre os itens comercializáveis, em especial alimentos e bens industriais. O balanço de riscos segue assimétrico para baixo para o ano. Para 2027, reduzimos a projeção para 3,9% (de 4,0%), incorporando menor inércia inflacionária.
- ▶ Com câmbio mais apreciado e revisões baixistas de inflação, alteramos a nossa projeção para a taxa Selic, para 12,25% em 2026 (de 12,75%) e 11,25% em 2027 (de 11,75%). Ainda assim, mantemos a avaliação de um ciclo de flexibilização contido, uma vez que a desinflação permanece concentrada em itens comercializáveis (portanto mais dependentes da dinâmica cambial) e porque o mercado de trabalho segue resiliente, o que mantém risco de pressões inflacionárias.
- ▶ Mantivemos nossa projeção de déficit primário de 0,8% do PIB em 2026 e 0,9% em 2027. Além do desafio estimado de 0,3% do PIB para cumprimento da meta nesse ano, antevemos a necessidade de ajustes estruturais primordialmente na trajetória de despesas a partir de 2027 para viabilizar a estabilização da dívida pública e criar bases para um crescimento sustentável com juros reais reduzidos.

Real apoiado por cenário externo benigno

Revisamos a nossa projeção de taxa de câmbio para R\$/US\$ 5,40 em 2026 (de 5,50) e para R\$/US\$ 5,60 em 2027 (de 5,70). O cenário externo mais benigno, aliado ao prêmio de risco doméstico contido e ao diferencial de juros ainda elevado, tem permitido que o real opere em patamar mais apreciado neste início de ano. A moeda brasileira tem se fortalecido com a atração de capitais estrangeiros em um ambiente de maior apetite por risco global. No entanto, o aumento esperado do prêmio de risco diante das eleições permanece como o principal vetor de depreciação da moeda ao longo do ano, limitando uma apreciação mais significativa.

Mantivemos nossa projeção para déficit em conta corrente de US\$ 70 bilhões (2,8% do PIB) em 2026 e US\$ 68 bilhões (2,7% do PIB) em 2027.

Esses valores seguem acima da média histórica, próxima de 2,2% do PIB, mas não antecipamos deterioração adicional em relação ao déficit observado em 2025. De um lado, projetamos uma balança comercial mais forte, alcançando US\$ 74 bilhões em 2026 e US\$ 75 bilhões em 2027. De outro, esperamos que os déficits de serviços e rendas continuem pressionados, limitando uma melhora mais consistente da conta corrente. Apesar de o déficit permanecer elevado em termos históricos, o quadro mais amplo das contas externas é mais benigno, sobretudo pela melhora do financiamento externo, com maior entrada de

capitais estrangeiros tanto em investimento direto, quanto em portfólio.

Atividade econômica: PIB deve ter fechado 2025 com alta de 2,3%

Estimamos que o PIB tenha crescido 2,3% em 2025. Diante dos indicadores mais fracos em dezembro, avaliamos que o PIB do 4T25 deve ter avançado pouco, próximo da estabilidade na margem. Em termos setoriais, nossa leitura é de que serviços aceleraram, evidenciando resiliência em um contexto de mercado de trabalho ainda aquecido, enquanto a indústria recuou, com destaque negativo para a transformação.

Apesar do resultado fraco em dezembro, esperamos alguma recomposição do ritmo de atividade no 1T26. Nossa projeção é de que o PIB do 1T26 registre alta de cerca de 1,0% t/t, sustentada, entre outros fatores, pelo efeito da redução do imposto de renda. Os dados do IDAT sugerem uma economia de lado neste início de ano. No entanto, esperamos que o efeito da redução do imposto de renda sobre

o consumo das famílias se torne mais evidente ao longo de fevereiro e março.

Para 2026, mantivemos a projeção de crescimento do PIB em 1,9%, com viés de alta. Esse viés decorre da possibilidade de adoção de medidas fiscais e parafiscais de natureza contracíclica, que podem atenuar a desaceleração da atividade. Adicionalmente, vemos risco de desempenho mais robusto que o antecipado do crédito, em particular no segmento habitacional, em função das mudanças no compulsório implementadas no ano passado.

Para 2027, projetamos crescimento de 1,7%, com a redução do impulso fiscal sendo parcialmente compensada por uma política monetária menos contracionista.

No mercado de trabalho, mantivemos a projeção de taxa de desemprego em 5,7% em 2026 e 6,0% em 2027. A expectativa de crescimento da atividade em torno de 2%, combinada à perspectiva de taxa de participação em patamar mais baixo, tende a sustentar um mercado de trabalho relativamente apertado, contribuindo para a manutenção da desocupação em níveis mais baixos por um período mais prolongado.

Mapa de calor IDAT (var. anual, sem ajuste sazonal)									
Aberturas	jun-25	jul-25	ago-25	set-25	out-25	nov-25	dez-25	jan-26	fev-26
IDAT-Atividade	-1,1%	-0,7%	-1,1%	-0,9%	-0,6%	-1,3%	1,0%	-0,2%	-2,8%
IDAT-Serviços	-1,2%	0,1%	0,6%	-2,2%	-0,6%	-1,4%	-1,4%	-1,3%	-3,1%
IDAT-Bens	-1,1%	-1,5%	-2,7%	0,3%	-0,5%	-1,2%	3,5%	1,1%	-2,6%
IDAT-Bens sensíveis à renda	5,3%	4,2%	0,6%	2,8%	3,0%	3,0%	2,9%	3,5%	-0,6%
IDAT-Bens sensíveis ao crédito	-7,7%	-8,5%	-8,6%	-2,4%	-6,2%	-7,4%	2,1%	-6,1%	-12,7%

*Até dia 21/fev

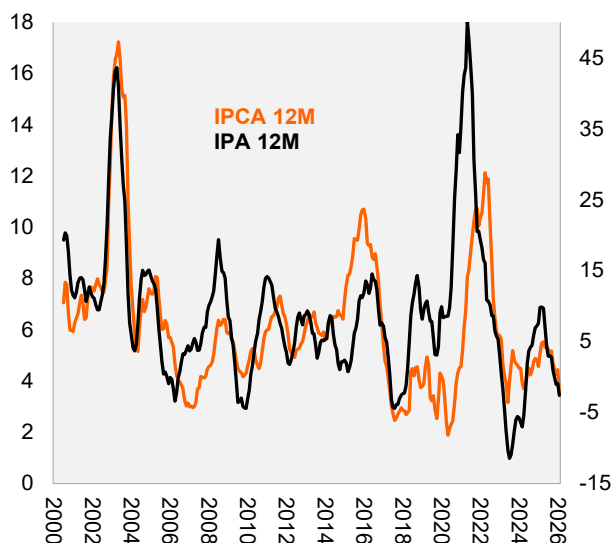
Inflação: revisão baixista para 2026 e 2027

Revisamos nossa projeção para o IPCA de 2026 para 3,8% (ante 4,0%), refletindo principalmente uma taxa de câmbio mais apreciada e seus efeitos desinflacionários sobre os itens comercializáveis. A valorização da moeda tende a favorecer a dinâmica de preços de alimentos e bens industriais. Nesse sentido, já observamos recuos nesses grupos nos índices de preços ao produtor, movimento que deve se traduzir, à frente, em uma trajetória mais benigna para a inflação ao consumidor.

O balanço de riscos para a projeção permanece assimétrico para baixo nos itens comercializáveis. Uma apreciação adicional do câmbio pode gerar surpresas desinflacionárias, especialmente em alimentos e bens industriais. Adicionalmente, as salvaguardas impostas pela China às importações de carne bovina brasileira podem contribuir para uma inflação de alimentos mais baixa, caso não haja realocação relevante da oferta.

Para 2027, revisamos nossa projeção de inflação para 3,9% (ante 4,0%), incorporando a expectativa de menor inércia inflacionária herdada de 2026.

Câmbio mais apreciado e desinflação nos preços ao produtor deve ajudar IPCA



Política monetária: juros mais baixos

O Copom sinalizou o início do ciclo de flexibilização na próxima reunião, em março, apoiado por um câmbio mais apreciado e inflação corrente benigna, a despeito do mercado de trabalho ainda resiliente. Com taxa de câmbio nos patamares atuais e na ausência de surpresas inflacionárias no curto prazo, o modelo do Banco Central deve mostrar projeção de inflação no horizonte relevante (3T27) em torno da meta e abaixo dos 3,2% da última reunião, chancelando o início do ciclo com corte de 50p.b. – já esperado na pesquisa Focus e majoritariamente precificado pelo mercado.

Com relação ao tamanho do ciclo, revisamos nossa projeção de Selic terminal para 12,25% em 2026 (ante 12,75%), refletindo principalmente o câmbio mais apreciado e as consequentes revisões baixistas para a inflação. O Banco Central tem reiterado que a magnitude e a duração do ciclo serão definidas ao longo do tempo, destacando que o momento atual ainda é de calibragem da política monetária, o que é compatível com um ciclo de flexibilização mais contido. Apesar do avanço recente da desinflação, esse movimento segue concentrado em itens comercializáveis, beneficiados pela apreciação cambial, enquanto o mercado de trabalho permanece apertado e os reajustes salariais continuam acima da inflação e da produtividade, mantendo pressão relevante sobre as medidas de inflação subjacente. Nesse contexto, um ciclo

significativamente mais amplo do que o atualmente precificado pelo mercado exigiria um câmbio estruturalmente mais apreciado, um cenário menos trivial considerando a volatilidade inerente de anos eleitorais.

Para 2027, projetamos continuidade do ciclo de cortes, com a Selic alcançando 11,25% (ante 11,75%), reduzindo gradativamente o grau de restrição monetária.

Fiscal: desafio de 0,3% do PIB para atingir meta em 2026 e necessidade de ajuste estrutural adiante

Mantivemos a projeção de resultado primário em -0,8% do PIB em 2026. O possível ganho de arrecadação com royalties, decorrente de preços de petróleo mais elevados, tende a ser compensado por um câmbio mais apreciado e inflação mais baixa. Para o cumprimento da meta efetiva de -0,5% do PIB (considerando limite inferior e abatimentos), estimamos um desafio de 0,3% do PIB, que dependerá da confirmação de receitas extraordinárias e considerando o cumprimento estrito do arcabouço fiscal em seu formato atual. No lado das despesas, permanece o risco de iniciativas que aumentem o impulso fiscal. Um exemplo é a normalização da fila do INSS, que, se voltar aos níveis de 2024, implicaria cerca de R\$ 22 bilhões adicionais ao limite de despesas do arcabouço fiscal.

Para 2027, esperamos deterioração adicional para -0,9% do PIB, assumindo manutenção do atual arcabouço e ausência de novas fontes de receita. 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, será crescente e de magnitudes ainda mais expressivas. Assim, apresentamos uma proposta abrangente de ajuste para ser implementada a partir de 2027 ([Ver Macro Visão: Lições e possíveis propostas fiscais para 2027](#)). As medidas poderiam gerar uma melhora de 6.8 p.p. até 2036 na comparação com um cenário sem reformas, sendo cerca de 70% disso proveniente do controle de despesas. Acreditamos que tal esforço seria capaz de reduzir a dívida pública, criando bases para um crescimento sustentável com juros reais reduzidos.

Brasil | Dados e projeções

	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P	
				Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
Atividade Econômica									
Crescimento real do PIB - %	3,0	3,2	3,4	2,3	2,3	1,9	1,9	1,7	1,7
PIB nominal - BRL bi	10.080	10.943	11.779	12.708	12.708	13.335	13.370	14.100	14.141
PIB nominal - USD bi	1.951	2.192	2.186	2.273	2.273	2.514	2.437	2.560	2.521
População (milhões de hab.)	210,9	211,7	212,6	213,4	213,4	214,2	214,2	215,0	215,0
PIB per capita - USD	9.255	10.356	10.281	10.650	10.650	11.738	11.376	11.908	11.705
Taxa de Desemprego - média anual	9,5	8,0	6,9	5,9	-	5,5	5,6	5,9	5,9
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	-	3,8	4,0	3,9	4,0
IGP-M - %	5,5	-3,2	6,5	-1,1	-	3,0	3,7	3,7	3,7
Taxa de Juros									
Selic - final do ano - %	13,75	11,75	12,25	15,00	-	12,25	12,75	11,25	11,75
Balanco de Pagamentos									
BRL / USD - final de período	5,28	4,86	6,18	5,47	-	5,40	5,50	5,60	5,70
BRL / USD - média anual	5,17	4,99	5,39	5,59	-	5,30	5,49	5,51	5,61
Balança comercial - USD bi	62	99	75	68	-	74	74	75	75
Conta corrente - % PIB	-2,2	-1,2	-3,0	-3,0	-	-2,8	-2,8	-2,7	-2,7
Investimento direto no país - % PIB	4,0	2,9	3,4	3,7	-	3,6	3,8	4,1	4,1
Reservas internacionais - USD bi	325	355	330	360	-	360	360	360	360
Finanças Públicas									
Resultado primário - % do PIB	1,2	-2,3	-0,4	-0,4	-	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9
Resultado nominal - % do PIB	-4,6	-8,8	-8,5	-8,4	-	-8,8	-8,9	-8,2	-8,4
Dívida bruta - % PIB	71,7	73,8	76,3	78,8	-	83,4	83,9	87,2	87,9
Dívida pública líquida - % do PIB	56,1	60,4	61,3	65,4	-	71,2	71,0	75,1	75,1
Crescimento gasto público (% real, a.a., **)	6,0	7,6	3,2	4,2	-	3,9	3,7	2,4	2,5

Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

(*) Taxa de desemprego medida pela Pnad 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/itaubba-pt/analises-economicas>

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.