



Perspectivas Econômicas

Maio 2026

The word "Global" is centered in a bold, white, sans-serif font. It is surrounded by several overlapping, hand-drawn orange lines that form a roughly rectangular frame with rounded corners. The background is solid black.

Global

Indefinição no Oriente Médio continua

- **Geopolítico:** menor disposição para reescalada no conflito, mas uma resolução por via diplomática segue incerta.
- **EUA:** com mercado de trabalho resiliente e inflação pressionada, o Fed deve manter juros estáveis no restante do ano. Revisamos a projeção de crescimento do PIB em 2026 de 2,6% para 2,4% por conta de um primeiro trimestre mais fraco, mas esperamos resiliência à frente.
- **Europa:** banco central deve subir juros em junho e julho para 2,50% (vs. 2,0%, anteriormente) em resposta à extensão do conflito.
- **China:** sem necessidade de estímulos, por ora, em meio a resiliência das exportações.
- **América Latina:** riscos crescentes de inflação, políticas monetárias cautelosas, crescimento desigual.



Destaques

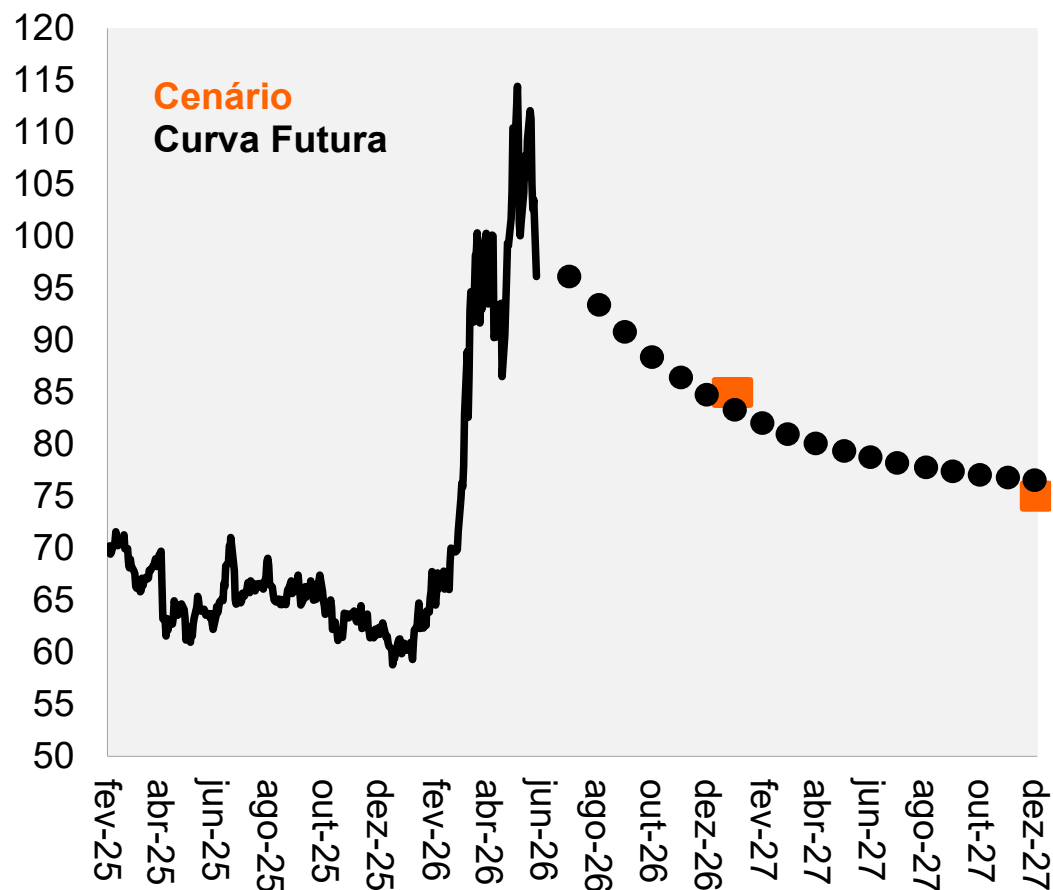
	2023	2024	2025	2026P		2027P	
				Atual	Anterior	Atual	Anterior
Economia mundial							
Crescimento do PIB Mundial - %	3,2	3,2	3,3	3,2	3,3	3,4	3,4
EUA - %	2,9	2,2	2,2	2,4	2,6	2,2	2,2
Zona do Euro - %	0,5	0,9	1,5	0,9	0,9	1,2	1,2
China - %	5,4	5,0	5,0	4,7	4,7	4,5	4,5
Inflação							
Núcleo do CPI - %, final de período	3,9	3,2	2,6	3,0	3,2	3,0	3,3
Taxas de juros e moedas							
Fed funds - %, final de período	5,38	4,52	3,63	3,63	3,63	3,13	3,13
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	3,88	4,58	4,18	4,25	4,25	4,00	4,00
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	6,90	6,90	6,90	6,90
Índice DXY* - final de período	101,3	108,5	98,3	98,2	98,2	97,8	97,8

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.

À espera da resolução do conflito, mantivemos nosso cenário para os preços do petróleo

Cenário para petróleo (USD/barril) nos próximos meses



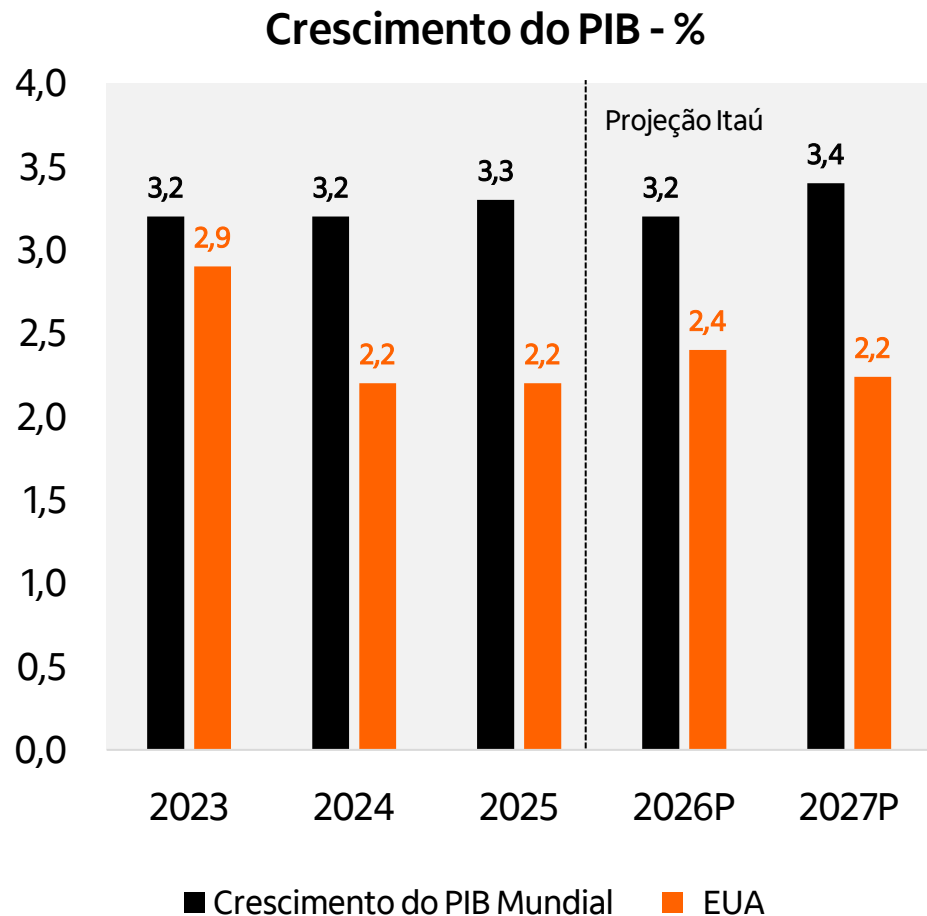
Mantemos nosso cenário de petróleo considerando uma resolução do conflito antes do fim do primeiro semestre, com o preço da commodity em US\$85/barril no fim de 2026 e queda para US\$75/barril no fim de 2027. Vemos menor disposição para reescalada no conflito, mas, até o momento, a resolução por via diplomática segue incerta.

Mesmo com o cessar-fogo válido desde o início de abril, o Estreito de Ormuz segue sem retomada significativa do fluxo de navios na região. No momento, há mais uma tentativa de resolução diplomática com a participação de outros países do Oriente Médio. Os principais pontos de divergência seguem o enriquecimento de urânio e a questão nuclear do Irã e a governança e controle do estreito no pós-conflito.

1

2

Nos Estados Unidos, a atividade permanece resiliente, com melhora recente no emprego

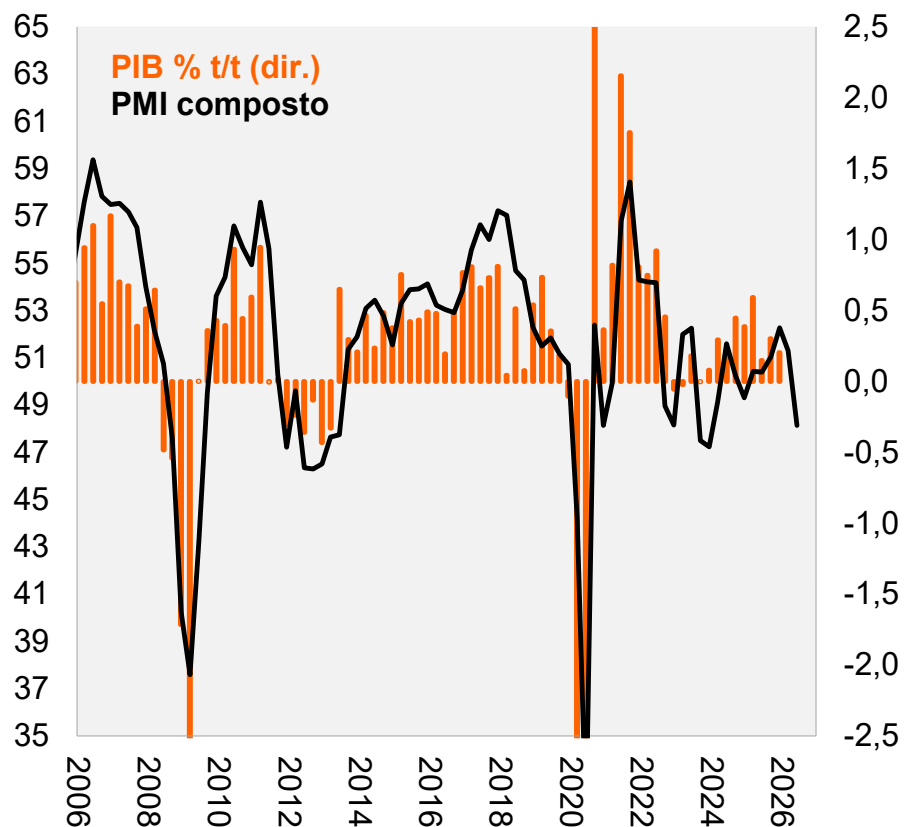


Apesar da inflação elevada causar desaceleração da renda real (e provavelmente do consumo), ainda esperamos crescimento resiliente do PIB no 2T26 de 2,7% na variação trimestral anualizada, e de 3,0% da demanda doméstica. Reduzimos nossa **projeção do PIB de 2026 de 2,6% para 2,4% pelas surpresas para baixo** no resultado do 1T26, mas o crescimento deve ser forte nos demais trimestres do ano (2,7%). Gastos associados à infraestrutura do setor de inteligência artificial têm sido um dos principais propulsores da economia americana e devem continuar puxando o investimento.

Inflação não mostra sinais de melhora, tornando cortes de juros improváveis esse ano pelo Fed, que agora tem Kevin Warsh como presidente. A inflação, que pré-conflito já se mostrava mais persistente, está ainda mais distante da meta. O CPI subiu para 3,8% em abril (de 3,3% em março) na variação anual, o núcleo do CPI para 2,8% (de 2,6%) e estimamos que o núcleo do PCE tenha subido para 3,3% (de 3,2%). **Assim, esperamos que o Fed mantenha os juros parados até meados do ano que vem** e que Kevin Warsh não cause grandes modificações na função de reação no curto prazo.

Na Europa, sinais de fraqueza na atividade se apresentam em meio a choque de energia

PIB (t/t, em %) vs. PMI composto



Na Europa, esperamos agora que o **banco central suba juros em junho e julho para 2,50% (vs. 2,0% anteriormente)** diante da longa extensão do conflito. A atividade na região já mostra sinais de desaceleração diante de preços de energia mais altos, com o PMI composto sinalizando um crescimento marginalmente negativo no segundo trimestre e uma desaceleração no mercado de trabalho.

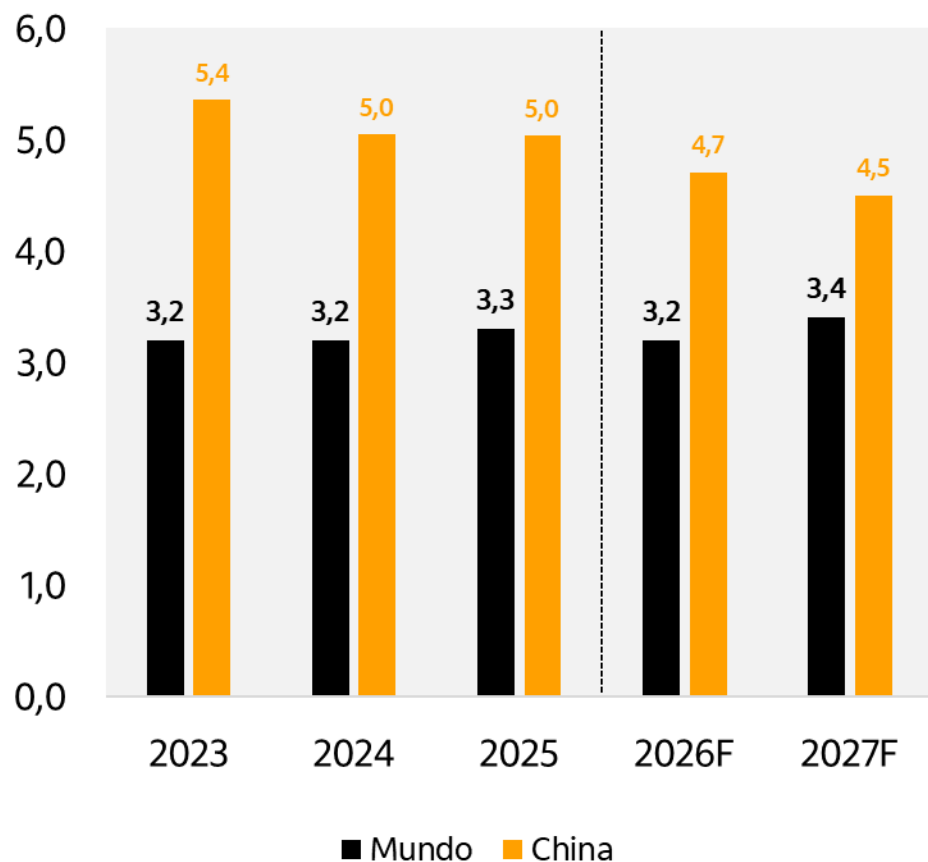
No entanto, os membros do banco central sinalizaram que, mesmo que ocorra uma resolução rápida do conflito, o impacto do preço mais alto de energia na economia será persistente, o que exige uma resposta preventiva para manter a credibilidade da política monetária, ou seja, como um mecanismo para garantir que as expectativas de inflação continuem ancoradas em meio ao choque de energia. Por isso, esperamos agora duas altas de juros em junho e julho. Não é dispensável, contudo, a chance do banco central entregar apenas uma alta de juros, caso ocorra uma correção rápida de preços de energia e mais sinais de desaceleração da atividade entre as reuniões de junho e julho.

1

2

Na China, dados de atividade mais fracos, com exportações como principal pilar de crescimento

Crescimento do PIB - %



Na China, mantemos nossas **projeções de crescimento em 4,7% em 2026 e em 4,5% para 2027**. Os dados de atividade em abril foram mais fracos na demanda doméstica com alguns sinais incipientes de impacto do choque de energia, em particular, queda de produção de refinados de petróleo.

Por outro lado, as exportações seguem como o principal pilar de crescimento chinês, impulsionada agora pelo ciclo de inteligência artificial, o que mantém baixa urgência para estímulos para demanda doméstica. Mas isso pode mudar, caso ocorra uma desaceleração do crescimento global em meio ao choque do petróleo.

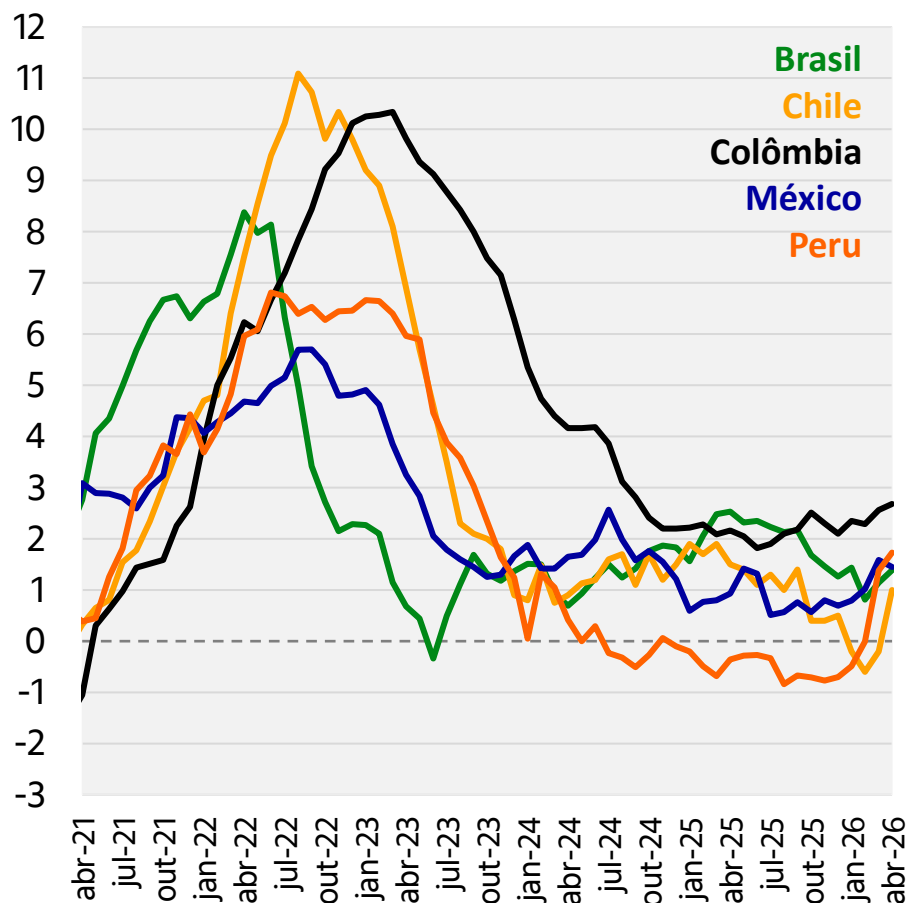
1

2

LatAm – Inflação: repasse de combustíveis e riscos nos alimentos

Os riscos de inflação estão inclinados para cima, impulsionados pelos custos de energia e choques de oferta relacionados ao clima (notadamente El Niño)

Distância entre a inflação e a meta



A Colômbia é o caso mais claro de pressão subjacente persistente: a inflação mensal permanece firme, o núcleo ainda está elevado e a dinâmica climática eleva a probabilidade de uma nova alta em alimentos e energia no 2S26, **consistente com projeções de inflação em 7,0% em 2026 e 5,7% em 2027**, juntamente com alta inflação de alimentos.

O Chile está experimentando uma alta da inflação dominada pelo repasse de combustíveis; o núcleo permanece mais comportado e as expectativas parecem amplamente ancoradas no horizonte relevante para a política, mas as leituras de curto prazo são o principal teste para efeitos de segunda ordem. **Nesse contexto, revisamos nossa projeção de inflação no Chile para 4,5%, de 4,3%.**

O México apresenta dinâmica subjacente relativamente melhor: a desinflação do núcleo está avançando, mas os preços de serviços permanecem pressionados, e o El Niño adiciona risco altista por meio dos preços de alimentos; **mantivemos nossa projeção em 4,1% para o final de 2026 e 3,8% para o final de 2027, respectivamente.**

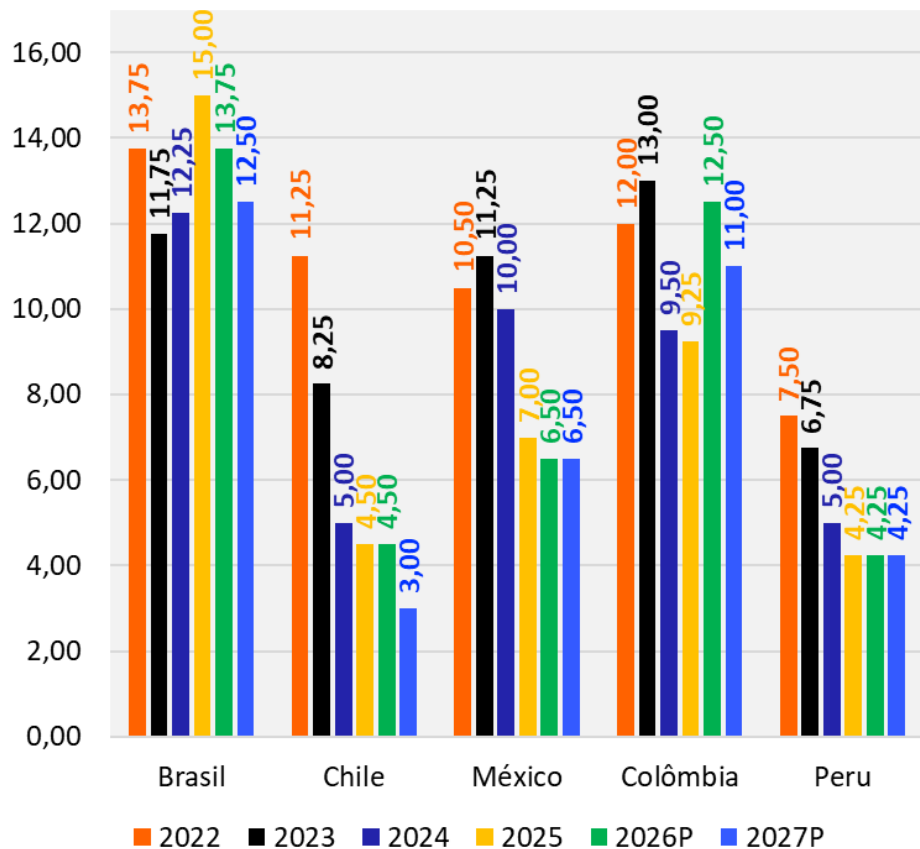
No Peru, a inflação entrou em uma fase de reaceleração (liderada por transporte e energia), com expectativas em alta e riscos climáticos adicionando volatilidade; após sucessivas surpresas inflacionárias relevantes, **revisamos nossa projeção para 2026 para 4,4%, de 2,8%.**

Na Argentina, o processo de desinflação voltou aos trilhos, ajudado por uma moeda mais forte e preços de combustíveis contidos, embora a “última milha” permaneça desafiadora e choques (incluindo clima) ainda possam complicar a trajetória; **mantivemos nossa projeção de inflação de fim de ano em 30%.**

LatAm – Política monetária cautelosa

Os bancos centrais estão sendo cada vez mais forçados a adotar uma postura cautelosa, à medida que os riscos de inflação aumentam

Política monetária na Am. Latina



O banco central da Colômbia está em “pausa temporária”, mas mantendo viés de aperto, com o cenário base prevendo a retomada das altas na reunião de junho, com a **taxa de juros terminando 2026 em 12,5%, seguida por flexibilização gradual em direção a 11% até o fim de 2027**, à medida que a inflação converge apenas lentamente.

O Banco Central do Chile administra um equilíbrio delicado: os juros estão sendo mantidos em níveis restritivos ou próximos do neutro em termos reais, com uma abordagem explícita reunião a reunião, e os riscos para a trajetória de juros permanecem inclinados para cima caso as expectativas se desancorem.

Após uma última redução de 25 p.b. para 6,5%, com sinalização explícita do fim do ciclo, o Banco Central do México passou para uma postura dependente de dados. Embora um cenário com inflação mais benigna, câmbio estável e atividade possa eventualmente permitir um novo ciclo de afrouxamento, isso provavelmente exigirá mais progresso na desinflação, o que aumentaria a confiança do comitê na trajetória à frente.

Diante de surpresas inflacionárias persistentes e de um aumento nas expectativas de inflação, em meio a atividade mais forte, ajustamos nossa **projeção de juros no Peru de manutenção em 4,25% para um ciclo de alta de 50 p.b. ainda este ano**.

Na Argentina, o banco central enfatiza melhorias operacionais e de comunicação, além do acúmulo de reservas, com um arcabouço voltado a apoiar a desinflação enquanto evita um aperto abrupto das condições financeiras.

1

2

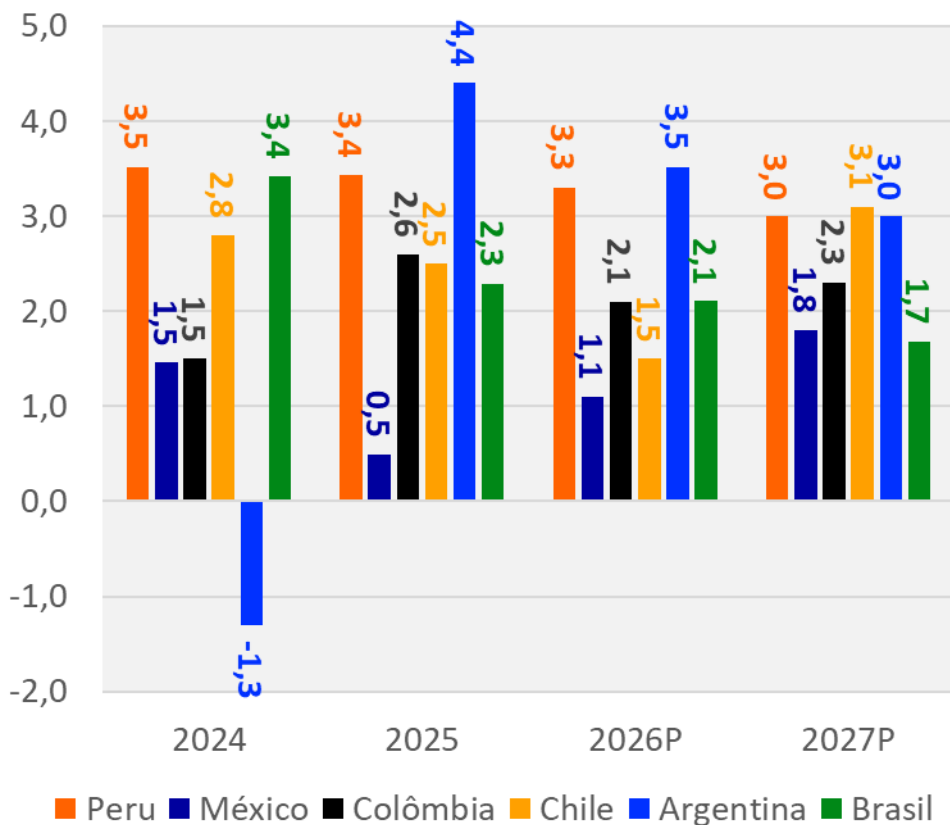
3

4

5

LatAm – Atividade: crescimento desigual, riscos assimétricos

Crescimento real do PIB (%)



A Colômbia surpreendeu positivamente no 1T26 com a demanda doméstica (consumo público e privado) e o investimento, mas a narrativa de médio prazo permanece limitada pelas necessidades de consolidação fiscal e por setores mais fracos (construção e mineração), **mantendo o cenário base em torno de 2,1% para 2026 e 2,3% para 2027.**

No México, a atividade está se estabilizando após um início de ano fraco; o consumo é sustentado pela dinâmica da renda real, mas o investimento permanece fraco, e as perspectivas seguem dependentes de fatores externos (notadamente uma maior clareza sobre o USMCA) e de restrições fiscais e de rating.

O crescimento no Chile está fraco no curto prazo (com queda das exportações e inércia mais fraca), mas a perspectiva de médio prazo é significativamente melhor devido ao pipeline de investimentos concentrado em mineração, energia e infraestrutura, implicando um 2026 mais fraco, mas um 2027 mais forte à medida que os projetos se materializam. **Revisamos o PIB de 2026 para baixo, para 1,5%, mas elevamos o de 2027 para 3,1%.**

O Peru é a história cíclica mais forte, com demanda doméstica robusta, investimento privado forte e posição externa muito sólida, embora a incerteza política doméstica e os riscos do El Niño adicionem volatilidade.

Na Argentina, mantemos uma visão relativamente construtiva para o crescimento em 2026, baseada em investimento, agricultura e condições financeiras mais favoráveis, mas o consumo continua sendo o elo mais fraco, e a inércia mais fraca do ano anterior torna o balanço de riscos mais frágil.

1

2

3

4

5

Latam: comparação cenários

Mundo

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,3	3,2	3,3	3,4	3,4

Brasil

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,3	2,1	1,9	1,7	1,7
BRL / USD (dez)	5,47	5,15	5,2	5,35	5,35
Taxa de Juros (dez,%)	15,00	13,75	13,25	12,50	12,25
IPCA (%)	4,3	5,4	5,2	4,5	4,3

Argentina

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	4,4	3,5	3,5	3,0	3,0
ARS / USD (dez)	1459	1600	1700	2100	2100
Taxa de referência (dez,%)	27,0	26,0	26,0	25,0	25,0
IPC (%)	31,5	30,0	30,0	25,0	25,0

Colômbia

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,6	2,1	2,1	2,3	2,3
COP / USD (dez)	3757	3600	3600	3600	3600
Taxa de Juros (dez,%)	9,25	12,50	12,50	11,00	11,00
IPC (%)	5,1	7,0	7,0	5,7	5,7

Fonte: Itaú.

América Latina e Caribe

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

México

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	0,5	1,1	1,1	1,8	1,8
MXN / USD (dez)	18,0	18,4	18,4	18,9	18,9
Taxa de Juros (dez,%)	7,00	6,50	6,50	6,50	6,50
IPC (%)	3,7	4,1	4,1	3,8	3,8

Chile

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,5	1,5	2,1	3,1	2,8
CLP / USD (dez)	901	860	880,0	850	860
Taxa de Juros (dez,%)	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
IPC (%)	3,5	4,5	4,3	3,0	3,0

Peru

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,4	3,3	3,1	3,0	3,0
PEN / USD (dez)	3,36	3,40	3,40	3,40	3,40
Taxa de Juros (dez,%)	4,25	4,75	4,25	4,75	4,25
IPC (%)	1,5	4,4	2,8	2,6	2,2

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P	
							<i>Atual</i>	<i>Anterior</i>	<i>Atual</i>	<i>Anterior</i>
Petróleo (Brent) (USD/barril)	50	75	82	77	73	61	85	85	75	75
Minério de ferro (USD/ton)	153	116	110	135	103	104	95	95	75	75
Cobre (USD/ton)	7788	9525	8402	8489	9030	11763	12600	11050	12100	11050
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	444	500	450	500	420
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	1077	1150	1100	1250	1000
Trigo (Usd/bu)	604	790	757	619	548	532	700	600	700	610
Açúcar (Usd/lb)	15	19	20	22	20	15	15	15	16	16
Café (Usd/lb)	123	235	166	188	321	360	250	300	250	250

Fonte: BBG, Itaú

The image features a stylized orange outline of a stadium or arena, composed of several overlapping, curved lines that create a sense of depth and perspective. The word "Brasil" is centered within this outline in a bold, white, sans-serif font.

Brasil

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.**

Destaques

	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

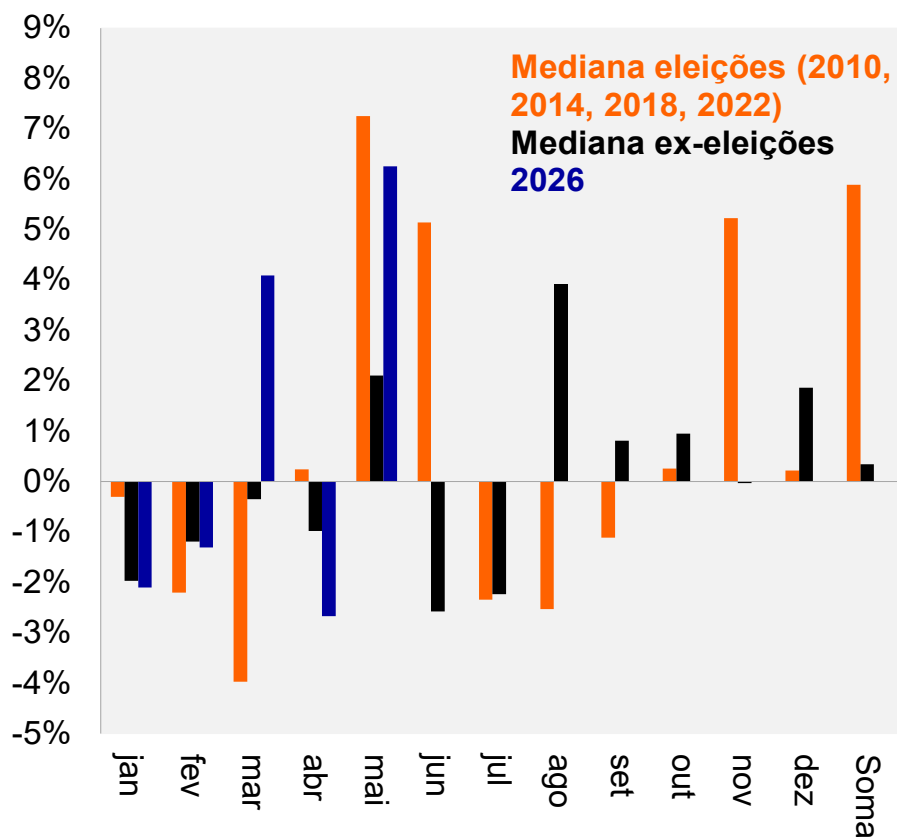
Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

(*) Taxa de desemprego medida pela 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.

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

Prêmio de Risco subindo como costuma acontecer em anos eleitorais



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

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).

- 1
- 2
- 3

Atividade: economia mais forte diante dos estímulos

	Ótica da oferta			
	Agricultura	Indústria	Serviços	PIB Total
Pesos	6.0%	22.1%	59.2%	100%
2019	0.4%	-0.7%	1.5%	1.2%
2020	4.2%	-3.0%	-3.7%	-3.3%
2021	0.0%	5.0%	4.8%	4.8%
2022	-1.1%	1.5%	4.3%	3.0%
2023	16.3%	1.7%	2.8%	3.2%
2024	-3.7%	3.1%	3.8%	3.4%
2025	11.7%	1.4%	1.8%	2.3%
2026	1.5%	2.2%	2.2%	2.1%
2027	3.5%	1.7%	1.6%	1.7%

	Ótica da demanda				
	Consumo das famílias	Gastos do governo	Investimentos	Exportações	Importações
Pesos	64%	19%	17%	18%	1%
2019	2.6%	-0.5%	4.0%	-2.6%	1.3%
2020	-4.6%	-3.7%	-1.7%	-2.3%	-9.5%
2021	3.0%	4.2%	12.9%	4.4%	13.8%
2022	4.1%	2.1%	1.1%	5.7%	1.0%
2023	3.2%	3.8%	-3.0%	8.9%	-1.2%
2024	5.1%	2.0%	6.9%	2.8%	15.6%
2025	1.3%	2.1%	2.9%	6.2%	4.5%
2026	1.8%	1.6%	1.4%	4.5%	1.5%
2027	1.6%	1.0%	0.5%	2.0%	0.2%

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. **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.

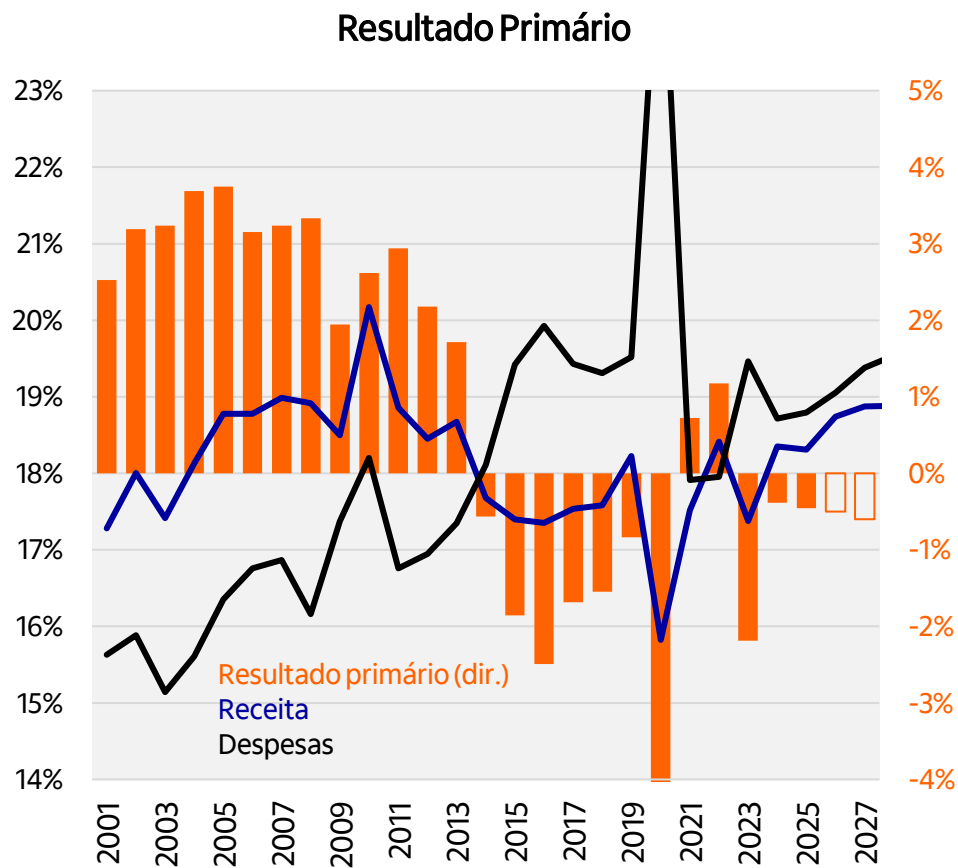
No mercado de trabalho, ainda não vemos uma tendência clara de desaceleração; assim, mantivemos nossas **projeções de desemprego em 5,7% em 2026 e 6,0% em 2027**. Adiante, a expectativa de crescimento da atividade próximo à taxa neutra, combinada a uma leve alta da taxa de participação, deve levar a um avanço contínuo, ainda que tímido, do desemprego nos próximos meses.

1

2

3

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



Mantivemos 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.

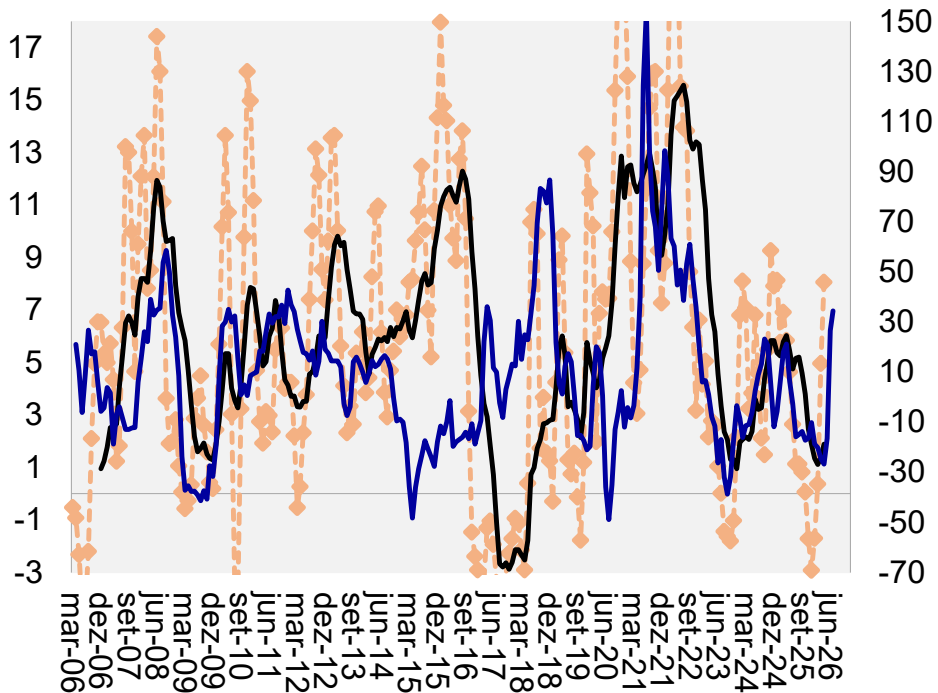
1

2

3

Inflação: nova revisão altista em 2026 e 2027

Aceleração na margem dos itens comercializáveis mais sensíveis ao petróleo



Reponderado MM3M
Comercializáveis reponderado 12M
Petróleo BRL YoY (-3m, dir.)

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.

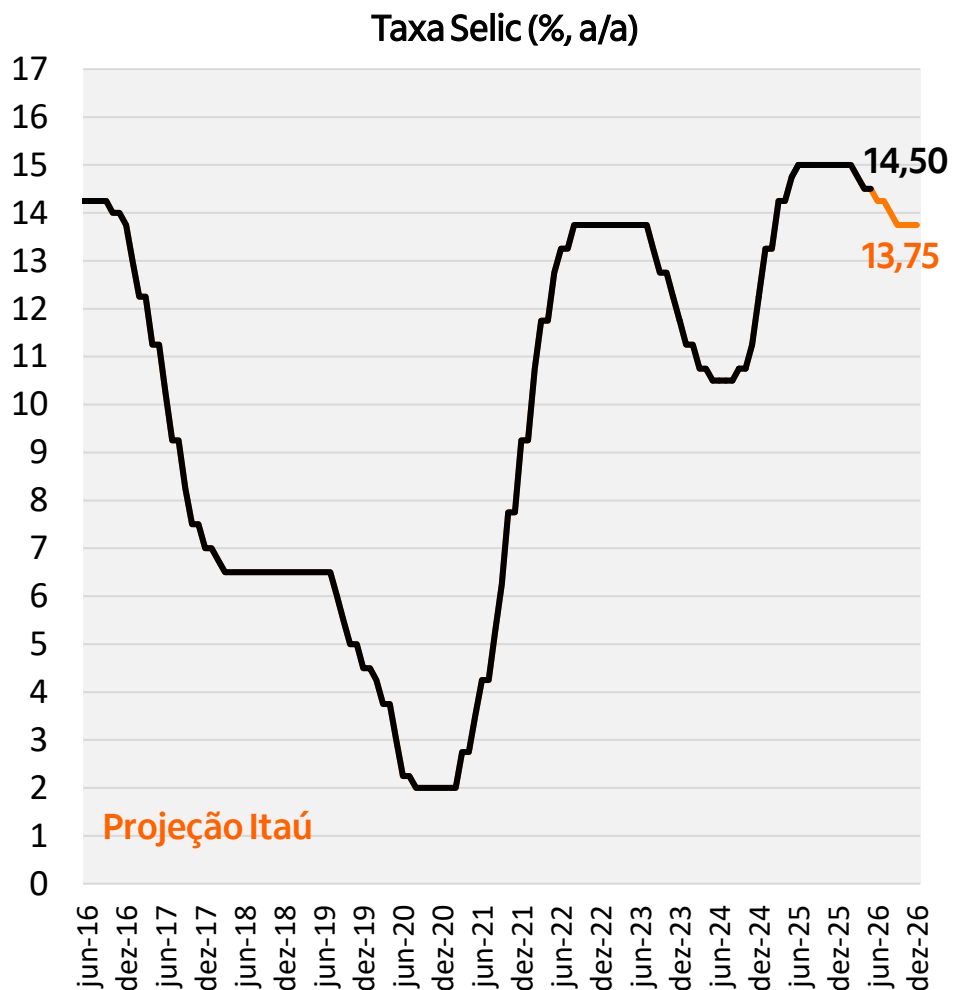
Mesmo que, no curto prazo, a pressão por reajustes adicionais de combustíveis, especialmente gasolina, possa ser mitigada por medidas como cortes de impostos e subvenções, os efeitos indiretos do choque já começaram a aparecer nos índices de preços ao produtor e vêm se tornando mais visíveis no próprio IPCA, o que deve manter a inflação pressionada ao longo do ano.

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. Esse viés altista pode se intensificar caso o choque climático venha acompanhado de custos de fertilizantes ainda elevados ao longo de 2027.

- 1
- 2
- 3
- 4

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 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 de 2026 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. **Para 2027, projetamos continuidade da flexibilização, com a Selic convergindo para 12,50%.**

1

2

3

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.