



Perspectivas Econômicas

Abril 2026

The image features the word "Global" in a white, sans-serif font, centered on a black background. The text is enclosed within a decorative frame composed of several overlapping, curved orange lines that create a sense of motion and global connectivity.

Global

BCs seguem cautelosos e esperando maior clareza sobre a guerra

- **Geopolítico:** países envolvidos mostram pouca disposição para escalar o conflito, mas também pouca vontade para terminá-lo. O equilíbrio atual é instável e caminho para normalização do fluxo de navios no Oriente Médio é tortuoso, implicando em preços de petróleo mais elevados.
- **EUA:** atividade sólida, menor risco baixista no emprego e riscos altistas para a inflação mantêm o Fed em compasso de espera nesse ano.
- **Europa:** juros parados em 2,0%, por ora, mas cenário é condicional à extensão do conflito.
- **China:** sem necessidade de estímulos, por ora, em meio a resiliência das exportações.
- **América Latina:** crescimento desigual, inflação mais alta e escolhas de política mais difíceis.

Destques

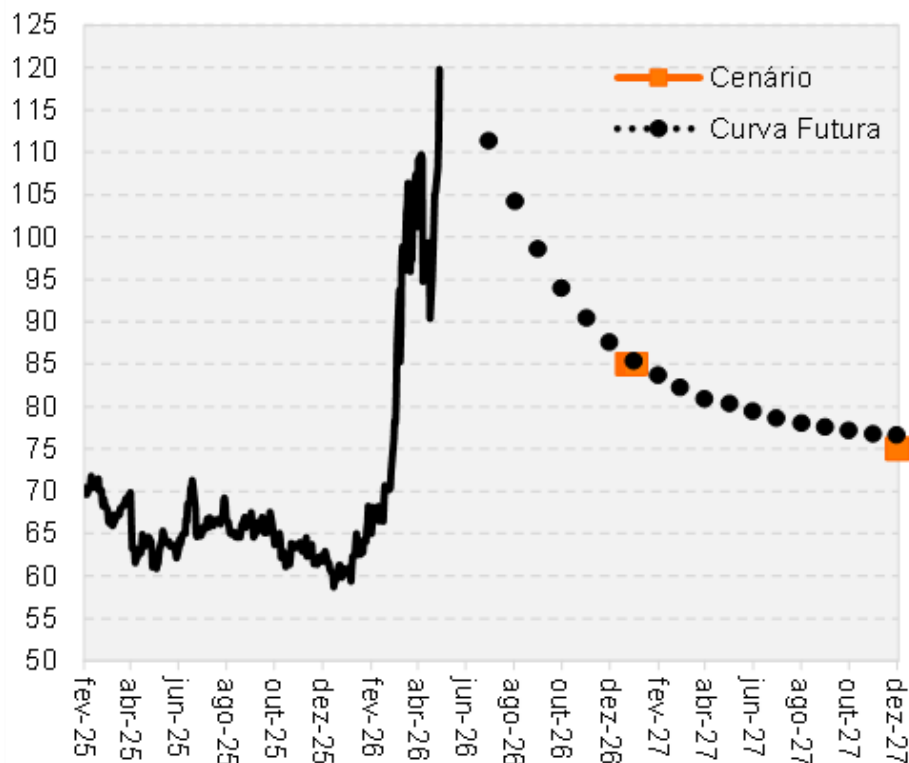
	2023	2024	2025	2026P		2027P	
				Atual	Anterior	Atual	Anterior
Economia mundial							
Crescimento do PIB Mundial - %	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4	3,4
EUA - %	2,9	2,2	2,2	2,6	2,6	2,2	2,2
Zona do Euro - %	0,5	0,9	1,5	0,9	0,9	1,2	1,2
China - %	5,4	5,0	5,0	4,7	4,7	4,5	4,5
Inflação							
Núcleo do CPI - %, final de período	3,9	3,2	2,6	3,2	3,2	3,3	3,5
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	1,16	1,18	1,16
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	99,4	97,8	99,0

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.

Preços de energia elevados mantêm cautela nos Bancos Centrais

Cenário para petróleo (USD/barril) nos próximos meses



Atualizamos nosso cenário de petróleo considerando uma resolução do conflito no Irã no fim de maio (vs. fim de abril, anteriormente). O caminho até uma normalização na região continua tortuoso, mas vemos menor disposição para reescalada da guerra.

O conflito entre Estados Unidos, Israel e Irã segue sem uma resolução clara para a normalização do fluxo de petróleo no Oriente Médio. Por um lado, as partes concordaram em um cessar-fogo, sinalizando pouca disposição para uma escalada militar. Por outro, os EUA passaram a realizar um bloqueio no Estreito de Ormuz, de forma a pressionar economicamente o regime iraniano, que anteriormente estava se beneficiando do controle do trânsito de navios na região.

Esperamos um anúncio de acordo para uma solução no Estreito de Hormuz em maio e incorporando os eventos recentes, ajustamos nosso cenário de petróleo para um preço médio de US\$85/barril no fim de 2026 (vs. US\$75/barril, anteriormente). O preço mais elevado em 2026 na comparação com o cenário anterior decorre de um maior prêmio geopolítico, normalização apenas parcial do fluxo na região e possível aumento de demanda para recomposição de estoques globais.

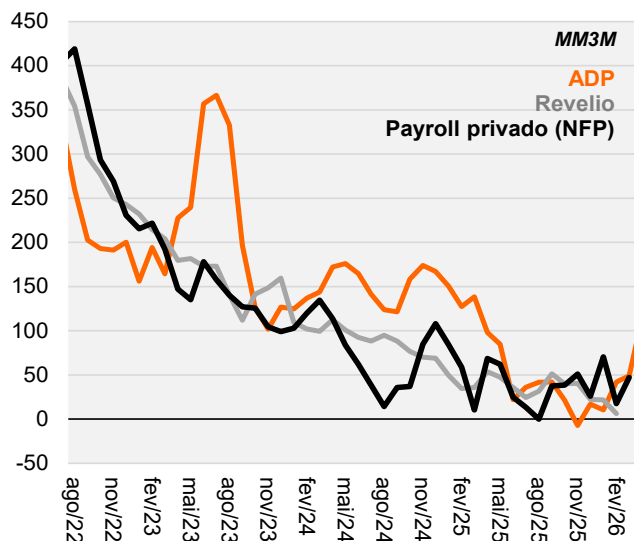
1

2

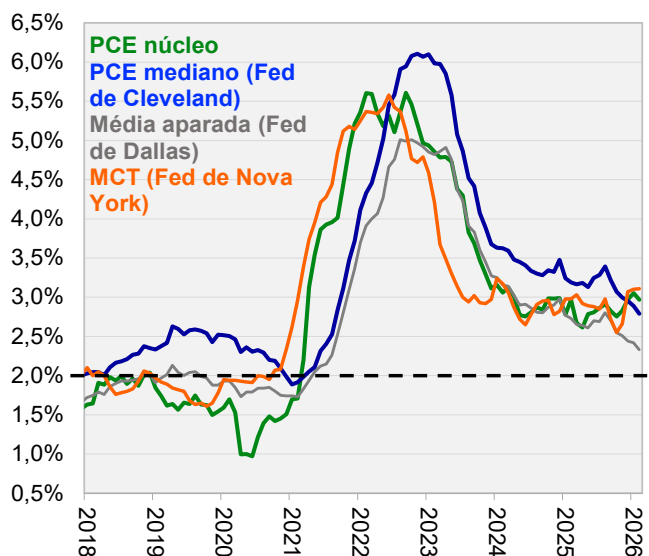
3

Preços de energia elevados mantêm cautela nos Bancos Centrais

Crescimento do emprego privado (mil)



Inflação subjacente do PCE – 12 meses



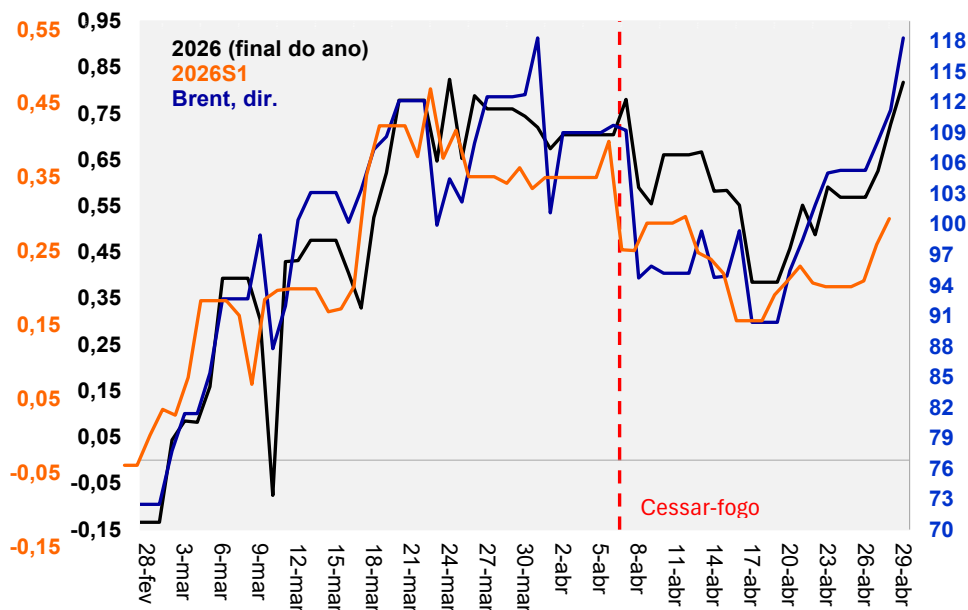
Na economia americana, a atividade segue sólida com menores riscos de baixa no mercado de trabalho. Estimamos crescimento de 2,5% do PIB no 1T26 na variação trimestral anualizada. Além disso, as métricas de emprego têm feito um piso e o desemprego voltou a cair (de 4,4% em fevereiro para 4,3% em março) com a consolidação do consenso de que o ritmo de crescimento do emprego compatível com a estabilidade da taxa de desemprego está ao redor de zero.

Com isso e diante de riscos de alta para inflação, o Fed não deve cortar juros nesse ano. Estimamos que o núcleo do PCE atingiu 3,2% em março na variação anual (de 3,0% em fevereiro) e 4,1% na variação trimestral anualizada (de 3,7%), significativamente acima da meta. O choque de energia trouxe impactos apenas incipientes nas leituras correntes, mas deve contribuir para manter a inflação em patamar elevado e distante da meta. Efeitos de segunda ordem como o aumento de expectativas são riscos que podem modificar o cenário de forma mais ampla e devem ser monitorados pelo Fed.

Com o fim da investigação do departamento de justiça, Kevin Warsh deve ser confirmado em breve como novo presidente do Fed e participar da reunião de junho do banco central. Não esperamos mudanças significativas na função de reação com a alteração de comando. Em sua sabatina, Warsh citou que tem preferência por métricas de tendência subjacente para analisar a inflação, mas apenas algumas delas mostram alguma desaceleração. Ainda é incerto se Powell deve ou não continuar no Comitê, dado que seu mandato como presidente expira em maio, mas como membro do FOMC apenas em 2028.

Reprecificação na curva de juros em diversas economias desenvolvidas; mensagem geral é de maior cautela

Taxas de juros do ECB precificadas para 2026 vs. Brent



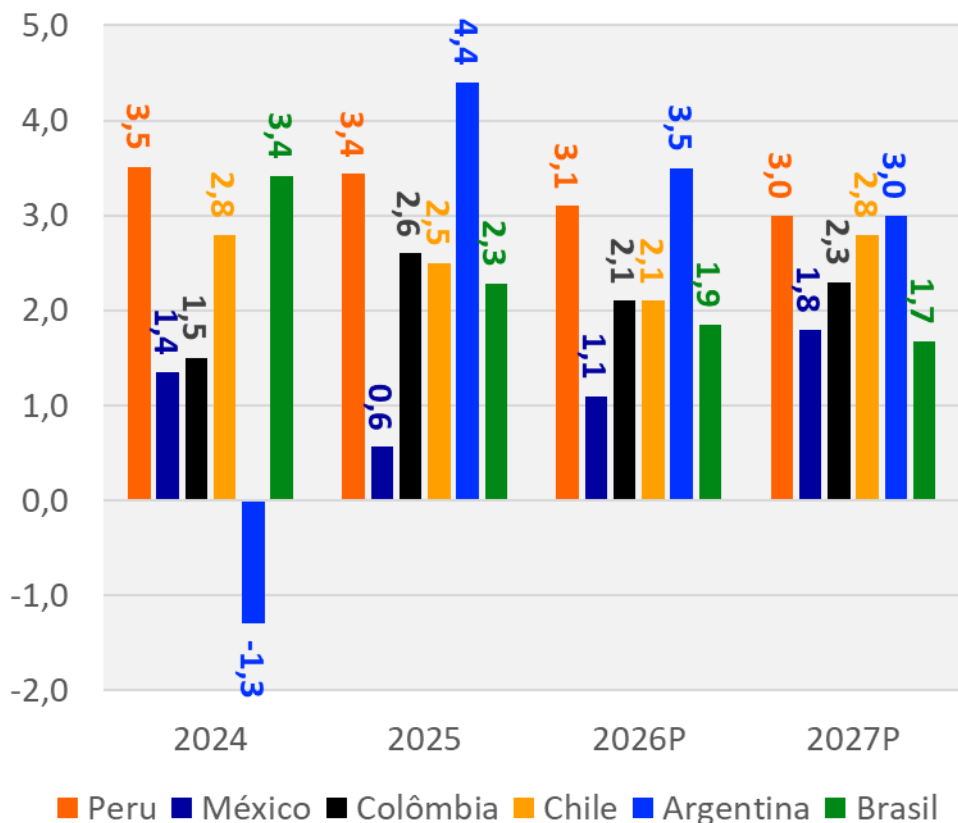
Na Europa, a política monetária segue condicional à evolução dos preços de petróleo. Mantemos nossa visão, por ora, de juros parados em 2,0%, dada a nossa expectativa de resolução do conflito em maio. Caso preço do petróleo fique perto de US\$120/barril, no mínimo, duas altas de juros serão necessárias. Embora já haja sinais do impacto direto do choque de energia, os membros do banco central sinalizaram que não há urgência para altas de juros, diante da incerteza sobre a persistência do conflito. Com a reação do BCE atrelada aos cenários de petróleo, a precificação de juros ficou extremamente correlacionada com o preço da commodity na margem. Como esperamos resolução do conflito ao longo de maio e queda do preço do petróleo para US\$85/barril, acreditamos que o banco central europeu irá manter juros no patamar atual em 2,0%.

Na China, o crescimento segue sustentado por exportações e, com isso, não vemos a necessidade de estímulos adicionais, nesse momento. O crescimento do PIB foi de 5,0% a/a no primeiro trimestre com a parte de manufatura e exportações seguindo como os principais motores da atividade. À frente, é importante monitorar uma possível desaceleração da economia global com o choque do petróleo, que poderia aumentar a necessidade de estímulos para a demanda doméstica. Mantemos nossas projeções de crescimento em 4,7% em 2026 e em 4,5% para 2027.

América Latina – Atividade: navegando em águas turbulentas

As perspectivas de crescimento seguem desiguais, refletindo fundamentos domésticos distintos e diferentes graus de exposição ao ambiente externo.

Crescimento real do PIB (%)



O México segue como o principal destaque negativo, com a projeção de crescimento do PIB revisada para 1,1% (de 1,5%), após um início de ano fraco e atividade em contração no começo de 2026. Embora se espere uma recuperação modesta no segundo semestre, apoiada por melhora gradual da demanda doméstica e efeitos pontuais relacionados à Copa do Mundo, os riscos permanecem inclinados para baixo.

No Chile, o momentum de crescimento também se enfraqueceu. O PIB deve crescer 2,1% em 2026, com riscos baixistas ligados à demanda doméstica fraca, condições financeiras apertadas, mercado de trabalho menos dinâmico e custos mais elevados de energia. Investimentos relacionados à mineração e preços ainda favoráveis dos metais oferecem algum contraponto, mas a atividade no curto prazo segue frágil.

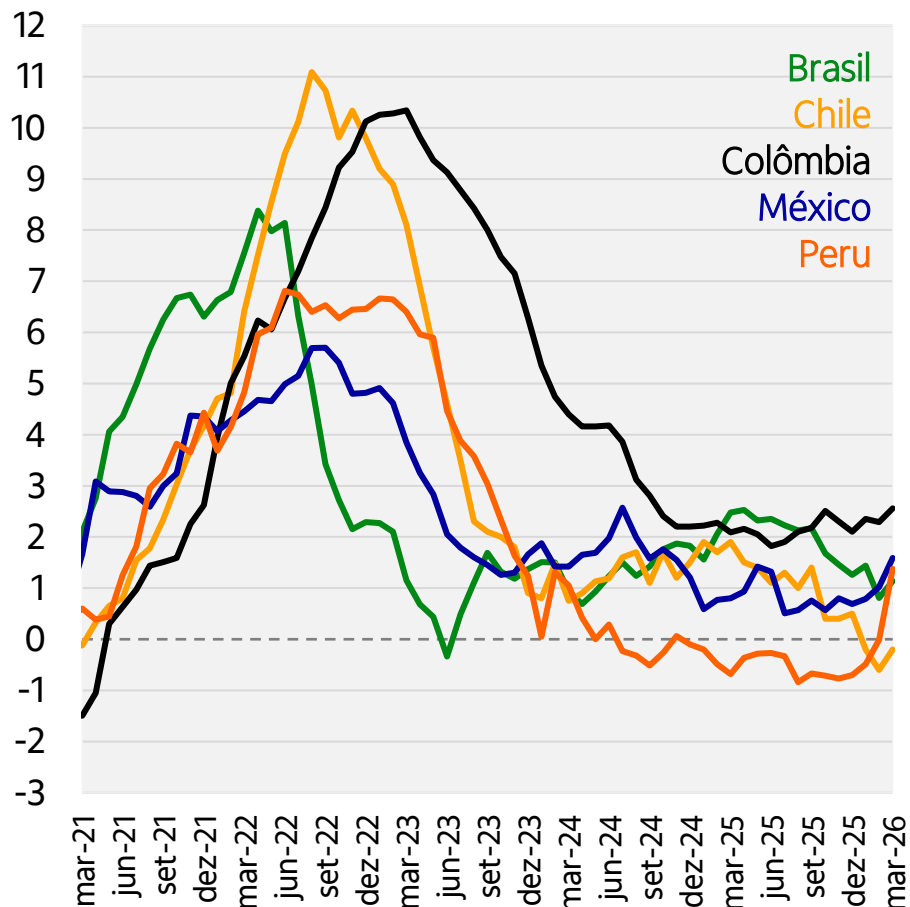
Entre os demais países, a Argentina se destaca positivamente, com o PIB projetado para crescer 3,5%, sustentado por uma safra agrícola robusta, condições financeiras menos restritivas e investimento resiliente. Ainda assim, o crescimento é heterogêneo, uma vez que o consumo privado segue limitado pela queda dos salários reais.

O Peru continua exibindo sólida resiliência macroeconômica, com crescimento projetado de 3,1%. Termos de troca favoráveis, forte investimento em mineração e um carregamento positivo para 2026 funcionam como importantes amortecedores frente à incerteza política e a interrupções temporárias de oferta.

Na Colômbia, a projeção de crescimento para 2026 foi reduzida para 2,1% (de 2,3%), após dados fracos no início do ano. Apesar de alguma estabilização na confiança dos consumidores, pressões fiscais, incertezas de política econômica e condições financeiras restritivas continuam pesando sobre o investimento e o momentum da atividade.

LatAm – Inflação: projeções revisadas para cima diante da alta do petróleo e do aumento dos riscos de El Niño

Distância entre a inflação e a meta



O Chile entra em um período de pressões inflacionárias concentradas no curto prazo. O repasse de energia elevou a inflação cheia, com a projeção de fim de ano revisada para 4,3%. A inflação subjacente segue mais comportada, mas a dinâmica no curto prazo complica o cenário de política monetária em um contexto de crescimento mais fraco.

No México, apesar de a inflação cheia, na margem, permanecer acima da média histórica, a dinâmica dos núcleos segue favorável, reforçando a avaliação de que as pressões subjacentes estão arrefecendo e de que choques recentes ainda não se traduziram em efeitos persistentes. Mantemos a projeção de inflação em 4,1% em 2026 e 3,8% em 2027.

Na Argentina, novas surpresas altistas levaram à revisão da projeção de inflação para 30% em 2026. Embora se espere desaceleração da inflação mensal com a estabilização dos preços de combustíveis, as pressões subjacentes seguem elevadas e as expectativas de inflação voltaram a subir.

No Peru, a inflação ultrapassou temporariamente o intervalo da meta após choques de energia e interrupções no fornecimento de gás. Dessa forma, a projeção de inflação para 2026 foi revisada para 2,8%, embora a inflação deva retornar ao intervalo da meta até o fim do ano, à medida que os choques transitórios se dissipem.

A Colômbia enfrenta as pressões inflacionárias mais persistentes da região. A combinação de energia mais cara, efeitos de indexação associados ao aumento do salário-mínimo e riscos climáticos elevou a projeção de inflação para 7,0% em 2026, com a inflação subjacente permanecendo elevada.

1

2

3

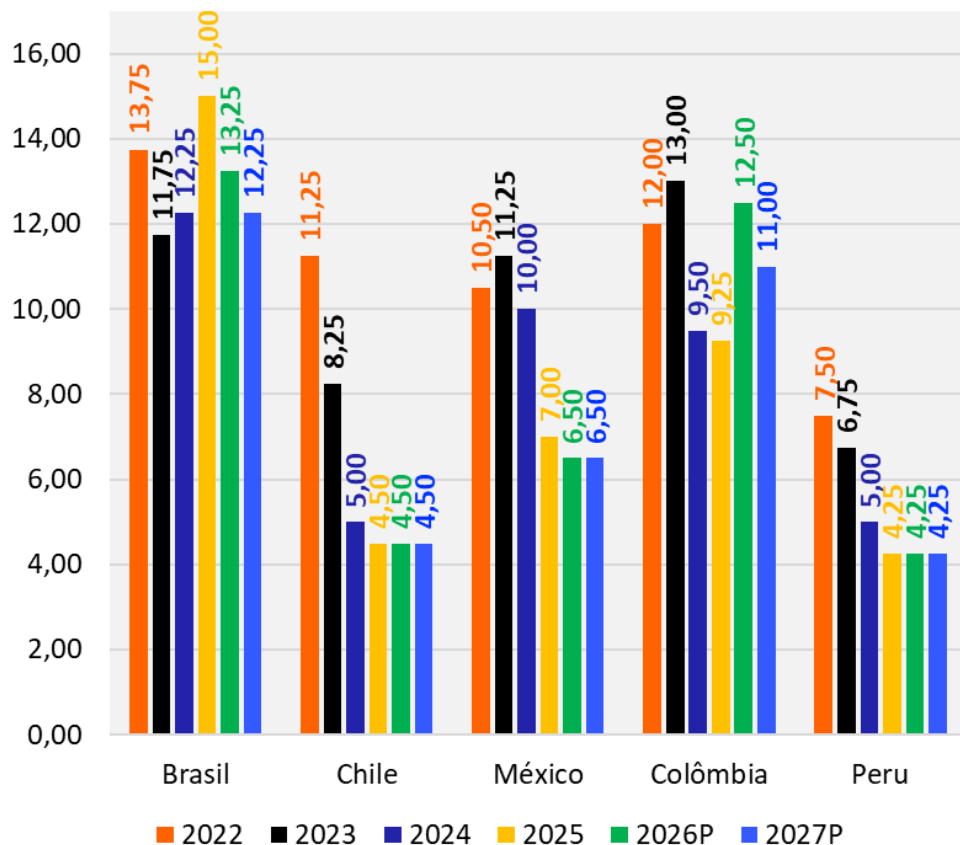
4

5

América Latina – Política monetária: cenários mais complexos

A complexidade dos cenários para a política monetária na região se acentuou.

Política monetária na América Latina



O México segue como exceção: esperamos um último corte de 25 p.b., levando a taxa para 6,5%, o que deve marcar o fim do ciclo de afrouxamento, seguido por um período prolongado de estabilidade.

No Chile, os riscos estão assimetricamente inclinados para uma manutenção prolongada da taxa em 4,5%, ou até mesmo para um aperto marginal, à medida que o banco central prioriza a ancoragem das expectativas de inflação, apesar do enfraquecimento do crescimento.

Na Argentina, o banco central reduziu a volatilidade das taxas de curto prazo por meio de ajustes operacionais, sustentando um ambiente financeiro um pouco mais acomodatório sem abandonar as metas de desinflação.

O banco central do Peru permanece em pausa, com a taxa em 4,25%, avaliando as pressões inflacionárias recentes como transitórias. Já a Colômbia adotou um viés mais restritivo, com a taxa terminal esperada elevada para 12,5%, refletindo principalmente expectativas de inflação persistentemente acima da meta.

A probabilidade crescente de um choque climático associado ao fenômeno El Niño em 2026 adiciona uma camada extra de incerteza às projeções.

Interpretamos o El Niño como mais um choque negativo de oferta, com potenciais interrupções na produção agrícola e nas cadeias de suprimento, aumentando as pressões inflacionárias, especialmente na Colômbia e no México. Do lado da atividade, um episódio intenso teria impacto transitório maior sobre o setor agro-pesqueiro do Peru, enquanto no Chile volumes maiores de chuva tendem a elevar marginalmente a geração hidrelétrica, gerando um leve impulso ao PIB.

1

2

3

4

5

LatAm: principais datas eleitorais

Principais datas eleitorais		
Argentina	8 de agosto, 2027	Eleições primárias (PASO)
	24 de outubro, 2027	Eleições gerais - primeiro turno
	21 de novembro, 2027	Eleições gerais - segundo turno
	10 de dezembro, 2027	Início do mandato
Brasil	4 de outubro, 2026	Eleições gerais - primeiro turno
	25 de outubro, 2026	Eleições gerais - segundo turno
	4 de janeiro, 2027	Mandato do novo presidente e do congresso se inicia
Colômbia	8 de março, 2026	Eleições para congresso
	31 de maio, 2026	Eleição presidencial
	21 de junho, 2026	Segundo turno presidencial
	7 de agosto, 2026	Início de mandato
México	6 de junho, 2027	Eleições intercalares
Perú	12 de abril, 2026	Eleições gerais - primeiro turno
	7 de junho, 2026	Eleições gerais - segundo turno
	28 de julho, 2026	Início de mandato
	4 de outubro, 2026	Eleições municipais y regionais

Fonte: compilação do Itaú, com base em fontes oficiais.

LatAm: cenário comparado

Mundo

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

Brasil

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,3	1,9	1,9	1,7	1,7
BRL / USD (dez)	5,47	5,15	5,40	5,35	5,60
Taxa de Juros (dez,%)	15,00	13,25	13,00	12,25	12,00
IPCA (%)	4,3	5,2	4,5	4,3	4,1

Argentina

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	4,4	3,5	3,5	3,0	3,0
ARS / USD (dez)	1459	1700	1700	2100	2000
Taxa de referência (dez,%)	27,0	26,0	30,0	25,0	25,0
IPC (%)	31,5	30,0	27,5	25,0	21,0

Colômbia

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,6	2,1	2,3	2,3	2,3
COP / USD (dez)	3757	3600	3700	3600	3700
Taxa de Juros (dez,%)	9,25	12,50	12,00	11,00	10,75
IPC (%)	5,1	7,0	6,7	5,7	5,7

Paraguai

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	6,6	4,0	4,0	4,0	4,0
PYG / USD (dez)	6598	6450	6650	6500	6650
Taxa de Juros (dez,%)	6,00	5,50	5,50	5,50	5,50
IPC (%)	3,1	3,5	3,5	3,5	3,5

Fonte: Itau

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 (%)	0,6	1,1	1,5	1,8	2,0
MXN / USD (dez)	18,0	18,4	18,8	18,9	19,3
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	2,1	2,1	2,8	2,8
CLP / USD (dez)	900,6	880,0	880,0	860,0	860,0
Taxa de Juros (dez,%)	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
IPC (%)	3,5	4,3	4,1	3,0	2,9

Peru

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,4	3,1	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	4,25	4,25	4,25	4,25
IPC (%)	1,5	2,8	2,5	2,2	2,3

Uruguai

	2025	2026		2027	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	1,8	1,2	1,2	1,5	1,5
UYU / USD (dez)	39,0	39,5	39,5	40,0	40,0
Taxa de Juros (dez,%)	7,50	5,75	5,75	6,50	6,50
IPC (%)	3,6	4,9	4,5	4,5	4,5

Projeções para commodities

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P	
							Atual	Anterior	Atual	Anterior
Petróleo (Brent) (USD/barril)	50	75	82	77	73	61	85	75	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	11050	11050	11050	11050
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	444	450	450	420	420
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	1077	1100	1100	1000	1000
Trigo (Usd/bu)	604	790	757	619	548	532	600	600	610	610
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

A stylized orange outline of a stadium or arena, consisting of two curved lines that meet at the top and bottom, forming a wide, shallow shape. The word "Brasil" is centered within this shape.

Brasil

Choque inflacionário testa os limites do ciclo de flexibilização

- Revisamos nossa projeção de taxa de câmbio para R\$/US\$ 5,15 (de R\$/US\$ 5,40) em 2026 e para R\$/US\$ 5,35 (de R\$/US\$ 5,60) em 2027. Os fundamentos à frente estão mais construtivos, com um dólar estruturalmente fraco e um ambiente mais positivo para moedas da América Latina.
- Mantivemos as projeções de crescimento do PIB de 1,9% em 2026 e 1,7% em 2027. Para 2026, o viés de alta permanece, mas segue atenuado pelos riscos associados ao ambiente externo, bem como uma possível desaceleração do crédito doméstico. No mercado de trabalho, preservamos 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. Com a vinculação de receitas extraordinárias a potenciais cortes de impostos sobre combustíveis, o governo deve abrir mão de parte da melhora fiscal conjuntural proporcionada pelo choque externo e priorizar a mitigação do impacto doméstico da guerra no Oriente Médio.
- Revisamos a projeção de IPCA em 2026 para 5,2% (ante 4,5%), refletindo leituras de curto prazo mais pressionadas, sobretudo por combustíveis, e por uma inflação de alimentos mais elevada, em função dos efeitos do El Niño sobre produtos in natura e da redução da oferta de leite. O balanço de riscos para 2026 permanece altista, tendo reajustes adicionais de gasolina e diesel como principal risco. Para 2027, revisamos a projeção para 4,3% (ante 4,1%), incorporando maior inércia inflacionária. O balanço de riscos também segue assimétrico para cima.
- O Copom deu continuidade ao ciclo de flexibilização gradual, buscando calibrar o grau de restrição monetária. Diante da nova piora do cenário inflacionário, nova rodada de deterioração de expectativas e piora do balanço de riscos, revisamos a taxa Selic para 13,25% em 2026 (de 13,00%).

Destques

	2022	2023	2024	2025	2026P		2027P	
					Atual	Anterior	Atual	Anterior
Atividade Econômica								
Crescimento real do PIB - %	3,0	3,2	3,4	2,3	1,9	1,9	1,7	1,7
PIB nominal - BRL bi	10.080	10.943	11.779	12.739	13.479	13.441	14.335	14.264
PIB nominal - USD bi	1.951	2.192	2.186	2.278	2.626	2.534	2.726	2.590
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	12.259	11.831	12.682	12.047
Taxa de Desemprego - média anual	9,5	8,0	6,9	5,9	5,5	5,5	5,8	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	5,2	4,5	4,3	4,1
IGP-M - %	5,5	-3,2	6,5	-1,1	5,7	4,8	3,8	3,7
Taxa de Juros								
Selic - final do ano - %	13,75	11,75	12,25	15,00	13,25	13,00	12,25	12,00
Balanco de Pagamentos								
BRL / USD - final de período	5,28	4,86	6,18	5,47	5,15	5,40	5,35	5,60
BRL / USD - média anual	5,17	4,99	5,39	5,59	5,13	5,30	5,26	5,51
Balança comercial - USD bi	62	99	75	68	80	80	75	75
Conta corrente - % PIB	-2,2	-1,2	-3,0	-2,9	-2,6	-2,6	-2,8	-2,6
Investimento direto no país - % PIB	4,0	2,9	3,4	3,4	3,5	3,6	3,8	4,0
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	-8,8	-8,7	-8,5	-8,3
Dívida bruta - % PIB	71,7	73,8	76,3	78,6	82,5	82,8	86,2	86,4
Dívida pública líquida - % do PIB	56,1	60,4	61,3	65,2	71,1	70,7	75,0	74,5
Crescimento gasto público (% real, a.a., **)	6,0	7,6	3,2	4,2	4,7	4,9	1,4	1,6

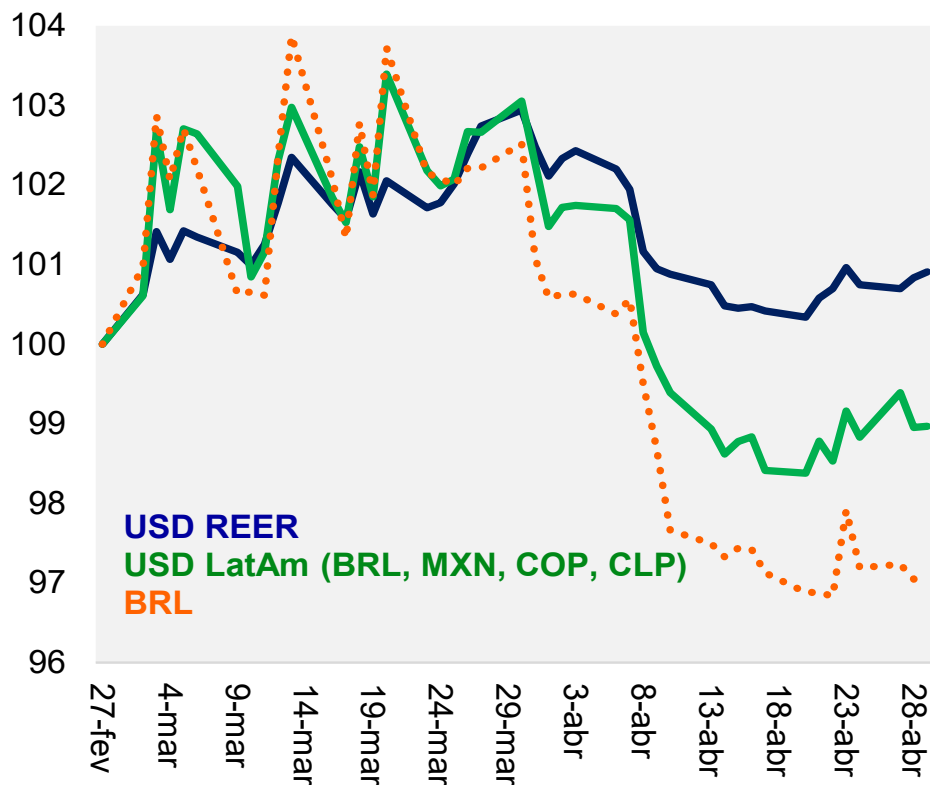
Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

(*) 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: fundamento externo mais favorável

Dólar mais fraco versus emergentes
Latam (27/fev = 100)



Revisamos as nossas projeções de taxa de câmbio para R\$/US\$ 5,15 em 2026 (de R\$/US\$ 5,40) e para R\$/US\$ 5,35 em 2027 (de R\$/US\$ 5,60). O real tem apresentado bom desempenho desde o início do conflito no Oriente Médio, em parte apoiado pela posição do Brasil como exportador líquido de petróleo, em parte pela taxa de juros ainda elevada. Os fundamentos à frente também estão mais construtivos, com um dólar estruturalmente fraco e um ambiente mais positivo de fluxo de capitais para economias emergentes, entre elas para a América Latina. Ainda assim, nossa projeção segue incorporando alguma depreciação da moeda ao longo do ano, em função da maior volatilidade e aumento do prêmio de risco à medida que o ciclo eleitoral avança.

Revisamos a nossa projeção de déficit em conta corrente para US\$ 69 bilhões em 2026 (de US\$ 66 bilhões) e para US\$ 77 bilhões para 2027 (de US\$ 68 bilhões). A deterioração do cenário reflete os efeitos da taxa de câmbio mais apreciada, com impacto mais relevante sobre a conta de rendas. Mantivemos as projeções de superávit comercial em US\$ 80 bilhões em 2026 e US\$ 75 bilhões em 2027, uma vez que os efeitos negativos do câmbio foram compensados por outros fatores, em especial o preço de petróleo mais alto.

1

2

Atividade econômica estável

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	2.0%	2.2%	1.9%	1.9%
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%	18%
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	1.4%	2.1%	1.2%	4.0%	0.6%
2027	1.6%	-0.7%	0.5%	0.2%	0.2%

Os dados de atividade indicam um 1T um pouco mais forte na margem, mas ainda com crescimento interanual semelhante ao observado no 2º semestre do ano passado. Os indicadores do IBGE apontaram, em fevereiro, expansão disseminada entre os setores. A indústria de transformação manteve trajetória de alta, enquanto os segmentos mais sensíveis à renda e ao crédito avançaram e os serviços prestados às famílias surpreenderam positivamente.

Estimamos alta de 1,0% t/t na margem (1,8% a/a) para o PIB do 1T26. Nosso tracking para o período tem permanecido ligeiramente acima dessa projeção, o que sugere um leve viés altista para o resultado do trimestre, embora sem impacto relevante sobre a projeção para o ano fechado.

Mantivemos a projeção de crescimento do PIB em 1,9% em 2026. Nesse cenário, a revisão do preço do petróleo foi compensada pela revisão para baixo do PIB global. Ainda vemos viés de alta, mas atenuado pela elevada volatilidade do ambiente externo e pelo cenário de crédito mais desafiador, especialmente para empresas. No campo altista, seguimos monitorando os efeitos de medidas fiscais e parafiscais recentemente anunciadas. Pelo lado baixista, ressaltamos que um eventual prolongamento do conflito tende a afetar negativamente a economia doméstica.

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

No mercado de trabalho, observamos sinais de inflexão ainda ambíguos. Assim, mantivemos nossas projeções de desemprego em 5,7% em 2026 e 6,0% em 2027. Adiante, a expectativa de crescimento da atividade próximo ao potencial, combinada a uma leve alta da taxa de participação, deve levar a um pequeno avanço do desemprego nos próximos meses.

1

2

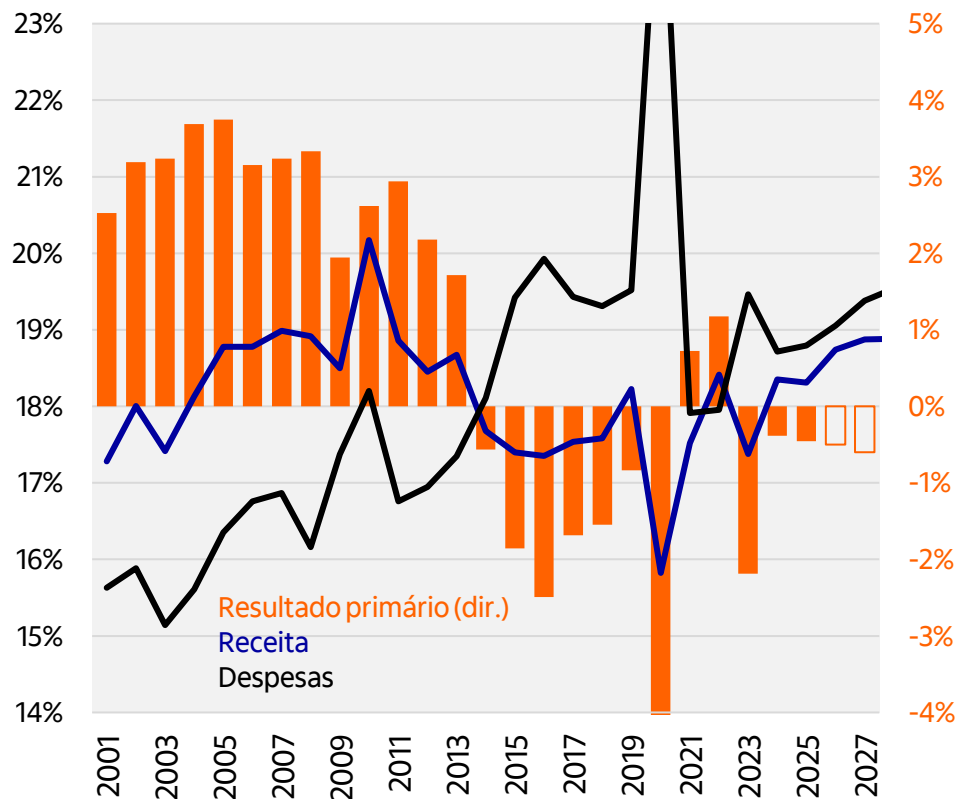
3

4

5

Fiscal: melhora conjuntural consumida por medidas para amortecer pressão nos preços domésticos

Resultado Primário



Mantivemos a projeção de resultado primário em 2026 de **-0,5% do PIB**, com viés positivo por receitas com preços ainda mais elevados de petróleo, sendo consumidas por medidas para amortecer elevação de preços domésticos. Nosso novo cenário é de preços médios do petróleo ainda mais elevados (USD 84/barril em média, ante USD 80/barril anteriormente). No entanto, com a proposta do governo de vincular o aumento de receitas associadas a alta do petróleo a potenciais cortes de impostos federais de combustíveis, o governo deve abrir mão de parte da melhora fiscal proporcionada pelo choque externo e priorizar a mitigação do impacto doméstico da guerra no Oriente Médio. Embora o formato ainda não esteja definido, incorporamos uma redução parcial de impostos sobre a gasolina e a postergação de subvenções ao diesel até o final do ano.

Para 2027, mantivemos a projeção de resultado primário de **-0,6% do PIB**. Apesar de um ponto de partida ligeiramente mais favorável em relação ao cenário anterior à guerra, 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, será crescente e de magnitudes ainda mais expressivas.

1

2

Inflação: nova revisão altista em 2026 e 2027

Corte de impostos federais pode compensar alta de preços da gasolina na refinaria

Impacto em bps / Equivalente em reajuste na refinaria	PIS/Cofins Gasolina C + Cide			
	0,68	0,48	0,28	0,00
ICMS				
1,57	0 / 0%	-15 / 11%	-29 / 22%	-50 / 38%
1,07	-37 / 28%	-52 / 39%	-66 / 50%	-87 / 66%
0,57	-74 / 56%	-88 / 67%	-103 / 78%	-124 / 93%
0,00	-116 / 87%	-131 / 98%	-145 / 110%	-166 / 125%

Revisamos nossa projeção de IPCA em 2026 para 5,2% (ante 4,5%), refletindo um curto prazo mais pressionado principalmente por combustíveis e alimentos. A revisão incorpora impacto do fenômeno El Niño sobretudo sobre produtos in natura. Além disso, projetamos preços de leite mais pressionados, em decorrência da redução de oferta este ano.

No curto prazo, com as cotações internacionais de petróleo ainda em níveis elevados, a pressão tende a ser por reajustes adicionais em gasolina, dada a defasagem entre os preços domésticos e externos. Assumimos, no entanto, que haverá medidas de mitigação, como novos cortes de impostos, limitando o impacto altista imediato sobre a inflação. **O balanço de riscos para a projeção segue altista: altas adicionais de gasolina e diesel são o principal risco para este ano.**

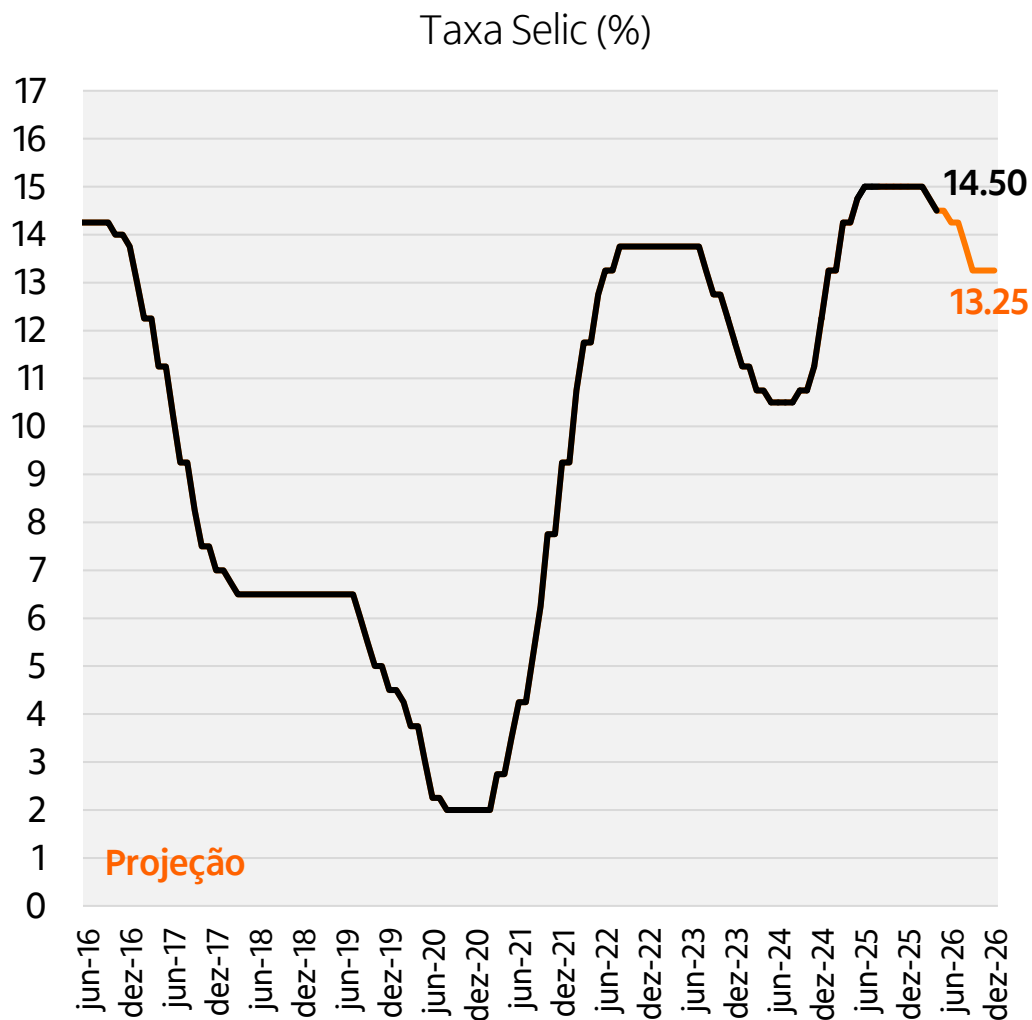
Para 2027, revisamos nossa projeção de inflação para 4,3% (ante 4,1%), incorporando maior inércia inflacionária. O balanço de riscos permanece altista e está associado, sobretudo, à elevação dos preços de fertilizantes, além da possibilidade de um El Niño mais intenso, fatores que tendem a pressionar os custos de produção agrícola e, conseqüentemente, a inflação de alimentos.

1

2

3

Política monetária: ainda menos espaço para corte de juros



O Copom continuou o ciclo de flexibilização monetária com novo corte de 25 p.b diante da incerteza ainda elevada. A autoridade monetária segue ressaltando que esse será um ciclo de calibração de política monetária, isto é, um ciclo que ainda terminará em terreno contracionista, dado o ponto de partida de expectativas desancoradas e hiato do produto positivo.

A deterioração do cenário inflacionário, a piora das expectativas Focus e do balanço de riscos, indica menor espaço para corte de juros, mesmo com câmbio mais apreciado. De acordo com as nossas simulações, partindo do modelo do BCB, cenários de Selic abaixo de 13,00% exigiriam não apenas uma taxa de câmbio em níveis inferiores a R\$/US\$ 5,00, mas também a ausência de nova rodada de piora das expectativas, uma condição que, no momento, parece pouco provável.

Revisamos novamente a nossa projeção de Selic terminal, para 13,25% em 2026 (ante 13,00%). Mais uma vez, a incerteza ainda elevada e as leituras de inflação pressionadas nos próximos meses devem impedir o Banco Central de acelerar o ritmo de corte. Esperamos novo ajuste de mesma magnitude (-25bps) em junho. Para 2027, mantemos a expectativa de continuação da flexibilização monetária, com a Selic convergindo para 12,25%.

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.