

Perspectivas Econômicas

Fevereiro 2026

The word "Global" is centered in a white, sans-serif font. It is surrounded by several thin, orange, hand-drawn style lines that form an irregular, rounded rectangular frame around the text. The background is solid black.

Global

Incertezas sobre tarifas e IA, mas crescimento global segue 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.

Destques

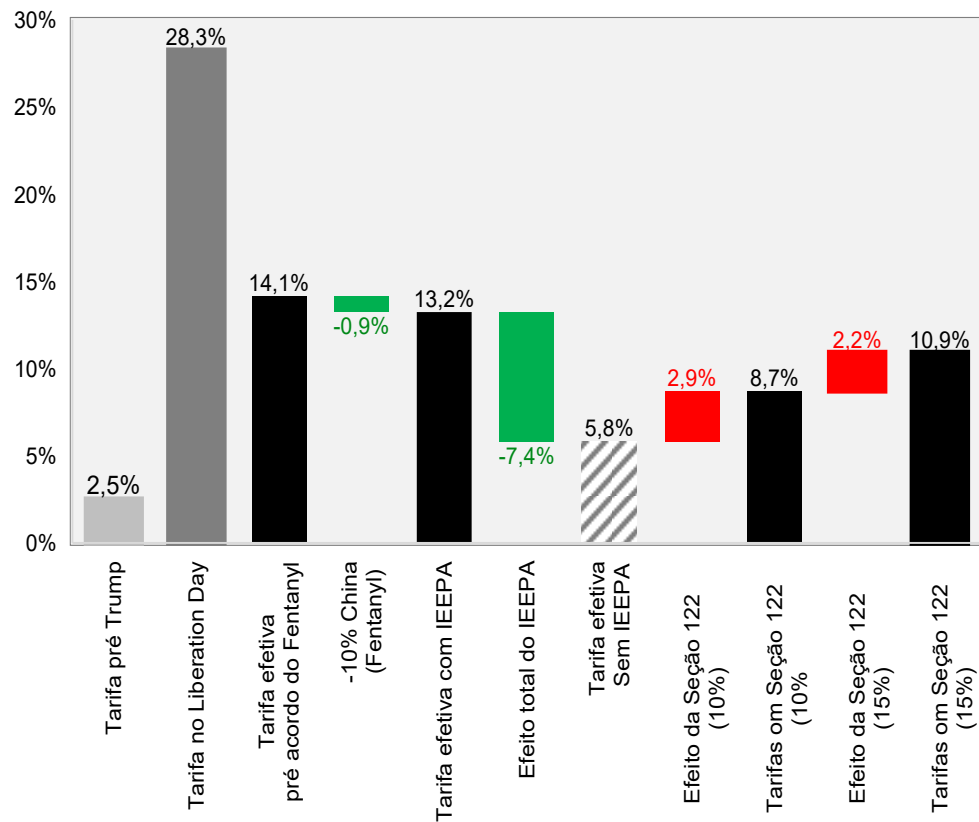
	2023	2024	2025	2026P		2027P	
				Atual	Anterior	Atual	Anterior
Economia mundial							
Crescimento do PIB Mundial - %	3,2	3,2	3,3	3,6	3,6	3,4	3,4
EUA - %	2,9	2,8	2,2	2,7	2,7	2,2	2,2
Zona do Euro - %	0,5	0,8	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2
China - %	5,4	5,0	5,0	5,0	5,0	4,5	4,5
Inflação							
Núcleo do CPI - %, final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

Incertezas sobre tarifas e IA, mas crescimento global resiliente

Tarifas: efetiva e riscos



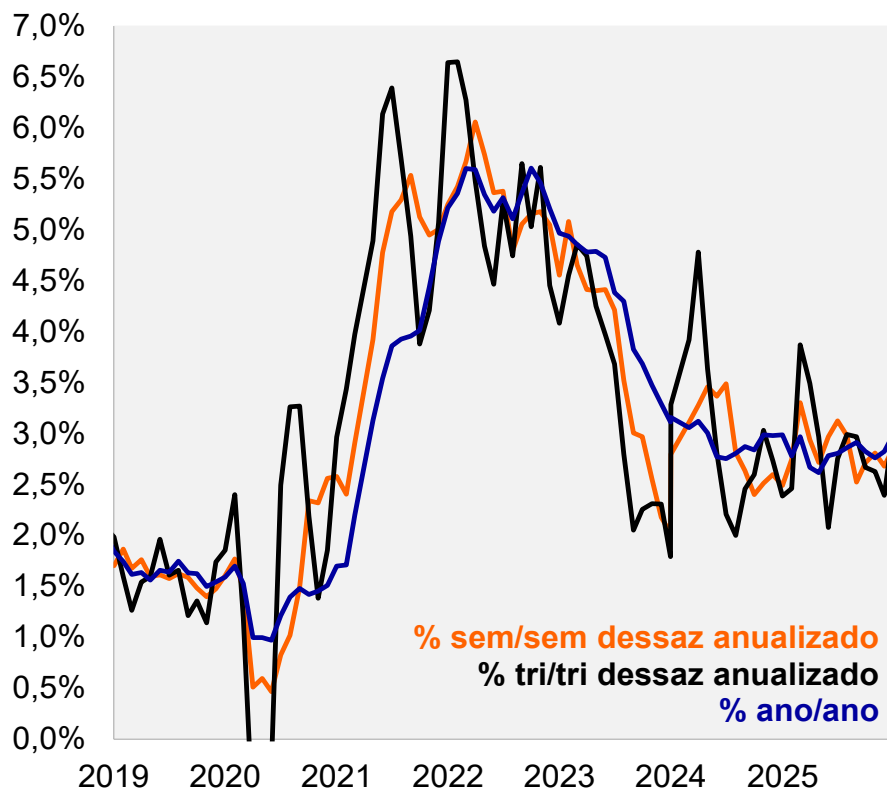
As incertezas tarifárias voltaram ao foco dos mercados depois que a suprema corte americana declarou inconstitucionais as tarifas implementadas usando o instrumento do IEEPA.

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 gráfico), mas a incerteza e a volatilidade sobre seus patamares têm contribuído para a tendência de médio prazo de enfraquecimento do dólar.

1

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

Núcleo do PCE em 3,0% a/a em dez/25



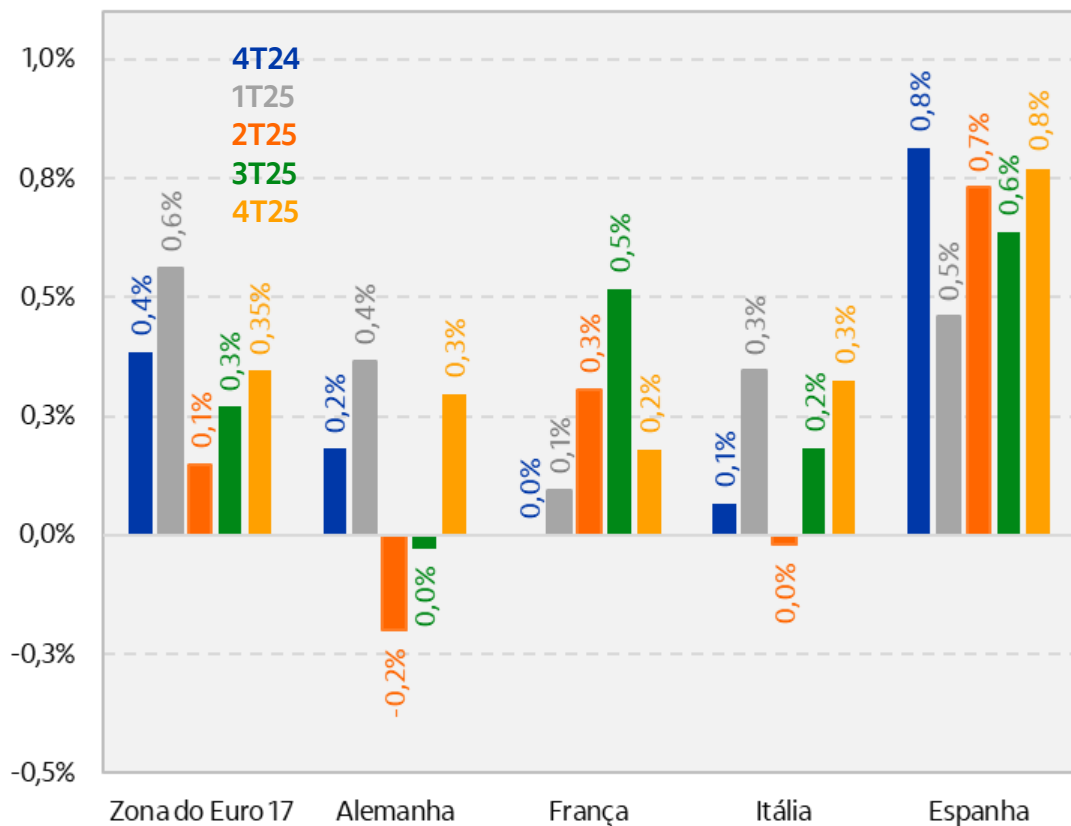
O crescimento dos EUA continua sólido e puxado pela demanda doméstica, com forte contribuição do investimento em inteligência artificial (IA). O PIB teve crescimento de 2,2% em 2025, após o resultado de 1,4% trimestral anualizado no 4º trimestre, com a demanda doméstica ainda sólida, crescendo 2,4% no trimestre e 2,7% no ano. Estimamos que o efeito direto do investimento ligado à inteligência artificial – em específico, 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, dificultando a implementação de cortes de juros no curto prazo. Com isso, apesar de acreditarmos que o novo presidente do Fed, Kevin Warsh, manterá o viés dovish da instituição, seguimos esperando apenas duas reduções na taxa de política monetária, na segunda metade do ano.

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

Crescimento do PIB na Zona do Euro



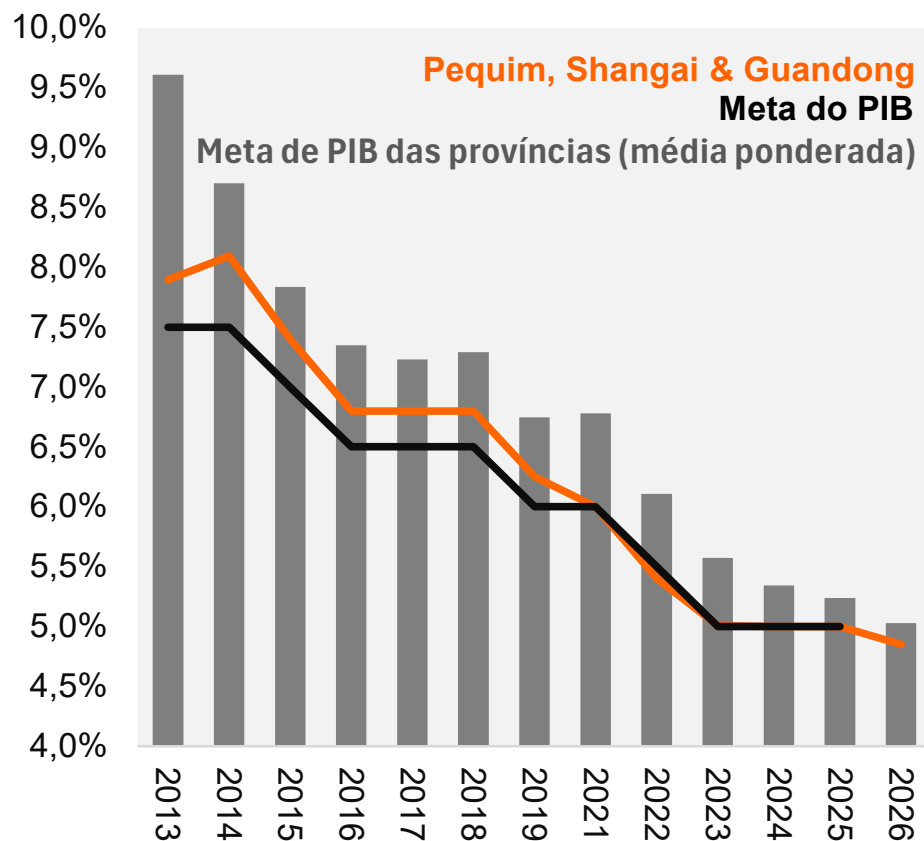
Quanto à Europa, mantemos nossa projeção de crescimento em 1,2% em meio a sinais incipientes de implementação do estímulo fiscal da Alemanha.

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

China PIB: metas das províncias mais cautelosas



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.

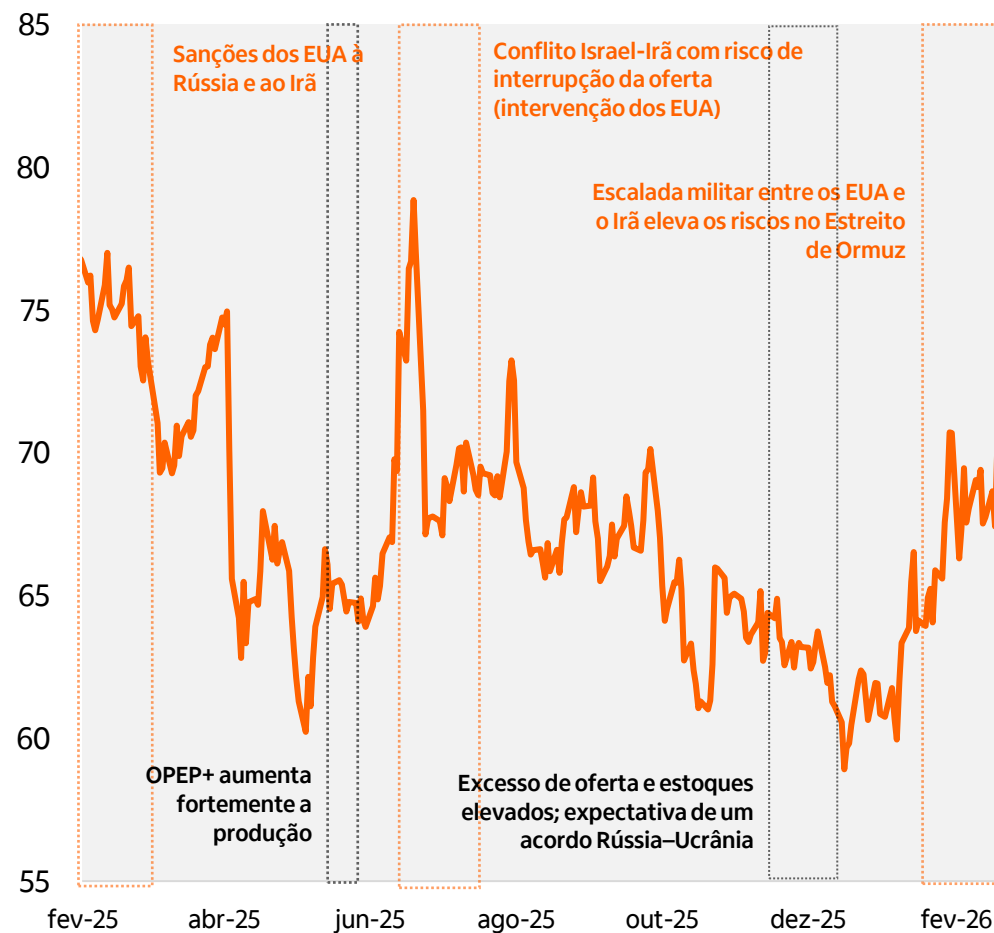
Com relação ao câmbio, um rebalanceamento de posições a favor de ativos chineses, em detrimento de ativos americanos, bem como a melhora do relacionamento da China com demais parceiros comerciais, abre espaço para uma apreciação moderada para 6,85 frente ao dólar.

1

4

Commodities: preços de petróleo em alta, pressionados por riscos geopolíticos

Preços de petróleo (Brent, mb/d)



No âmbito das commodities, revisamos nossa projeção de petróleo Brent para US\$ 65/barril (de US\$ 60/barril, anteriormente). Os fundamentos seguem indicando que os preços devem oscilar entre US\$ 65-75/barril no médio prazo, 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.

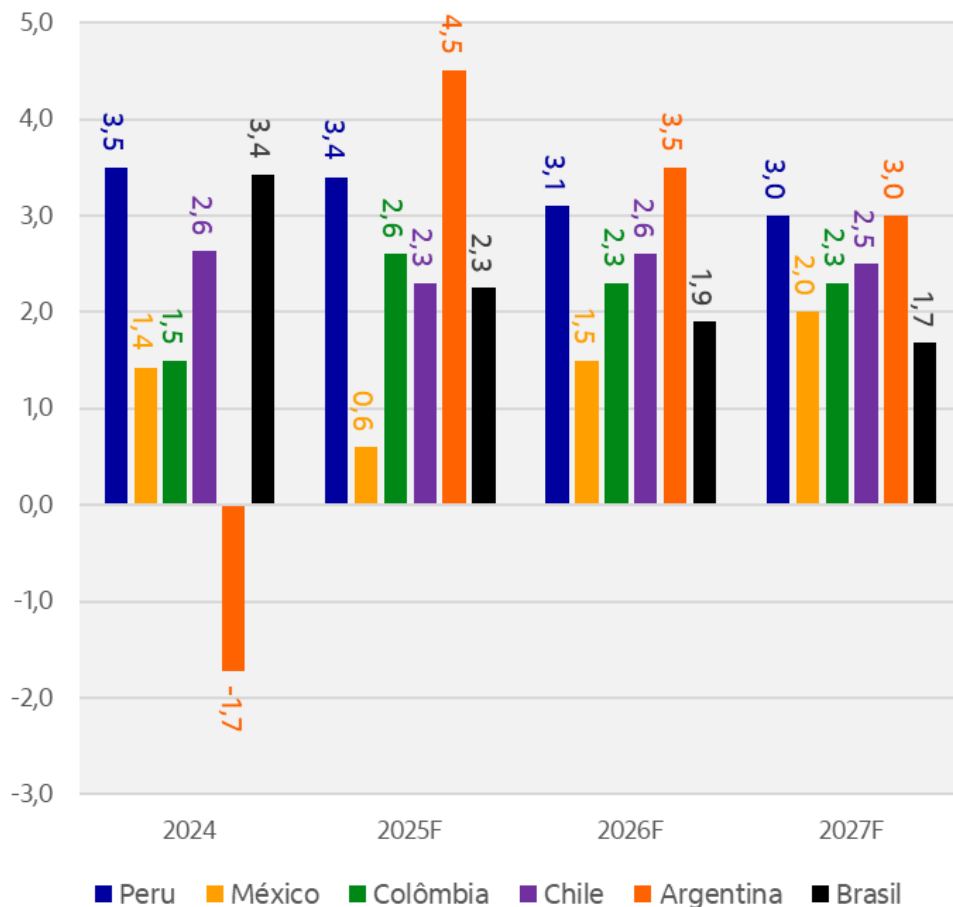
No curto prazo, é importante acompanhar eventos que poderiam afetar a produção do país ou, no limite, impactar de forma mais permanente o trânsito de petróleo pelo estreito de Hormuz, onde 20% da produção global transita. Uma interrupção desse canal de distribuição tenderia a causar forte, ainda que provavelmente temporária, pressão sobre os preços da commodity.

1

2

América Latina: projeções de crescimento do produto relativamente estáveis

Crescimento real do PIB (%)



Projeções de crescimento inalteradas no México, Chile e Colômbia. 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, principalmente. 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. Com o fraco encerramento de ano da atividade, o resultado foi um carregamento estatístico limitado para este ano.

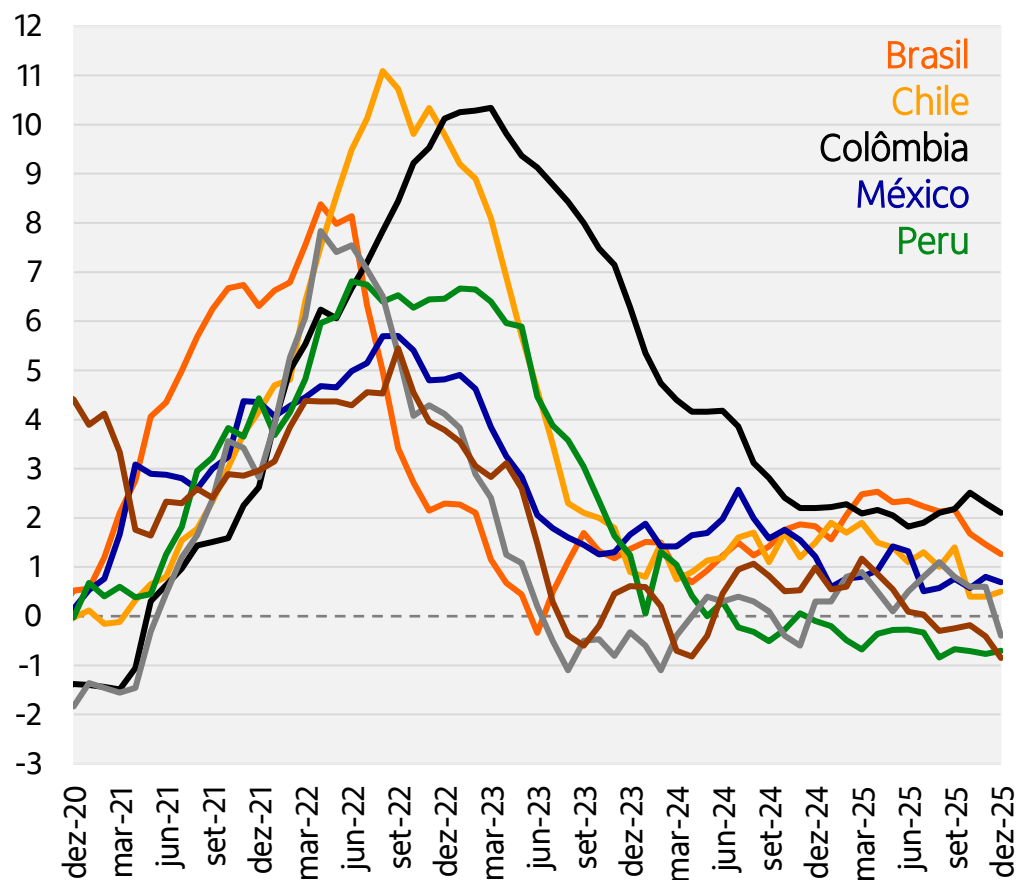
Para que nossa projeção se materialize, será necessária uma aceleração relevante ao longo do ano. Para 2027, o aumento do investimento em um ambiente de preços elevados do cobre nos leva a projetar crescimento do PIB de 2,5% (0,2 p.p. acima de nossa projeção anterior). Nosso foco permanece na esperada disseminação do atual ciclo de investimentos em mineração e energia para outros setores da economia.

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.

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

Distância entre a inflação e a meta



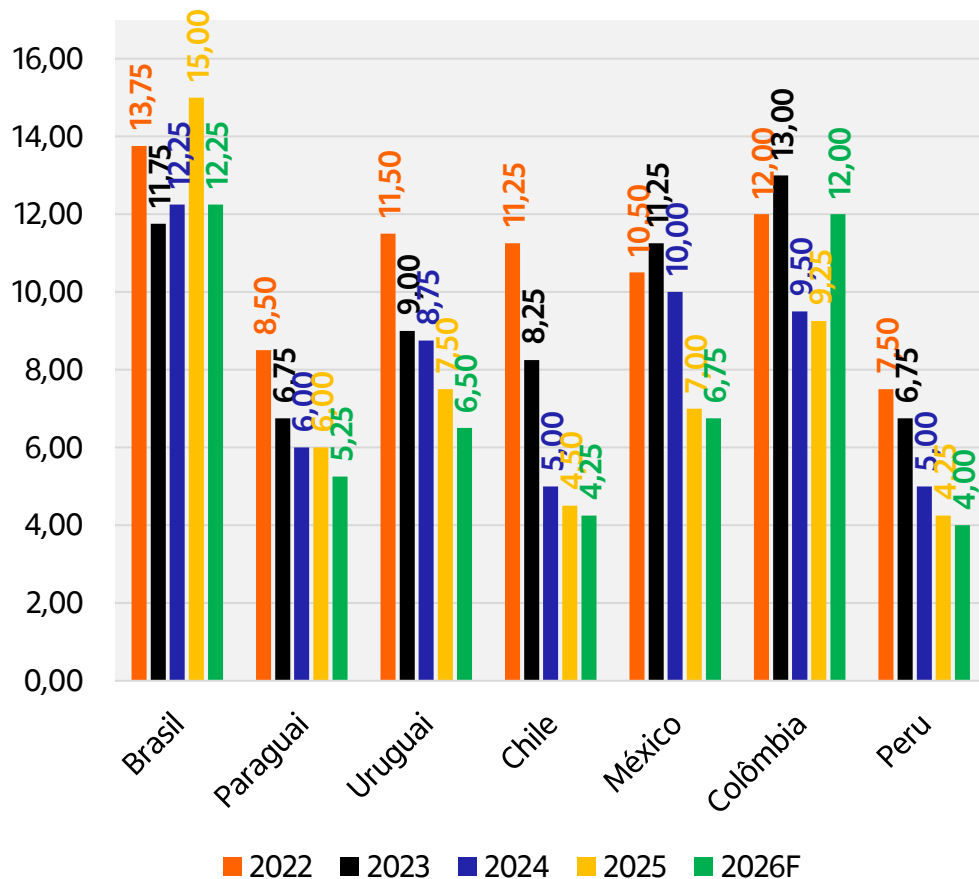
Riscos altistas para a inflação no México contrastam com dinâmicas inflacionárias mais benignas no Chile e na Colômbia. No Chile, fatores de indexação e a dinâmica cambial nos levaram a reduzir nossa projeção de inflação para 2026 para 2,8%, ante 3,0% no cenário anterior; nossa trajetória contempla inflação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

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

Política monetária na América Latina



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% antes). 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, o governo segue avançando com as reformas estruturais, agora com a reforma trabalhista. A administração deve continuar avançando em sua agenda de reformas, começando por impostos e, posteriormente, previdência social. 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, beneficiados por taxas de juros mais baixas. **Além disso, revisamos nossa projeção de inflação para o final de 2026 para 23,5% (em 20,0% antes), 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 alcançando ARS/USD 1.700 em dezembro, apoiada por um dólar global mais fraco.

LatAm: cenário comparado

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

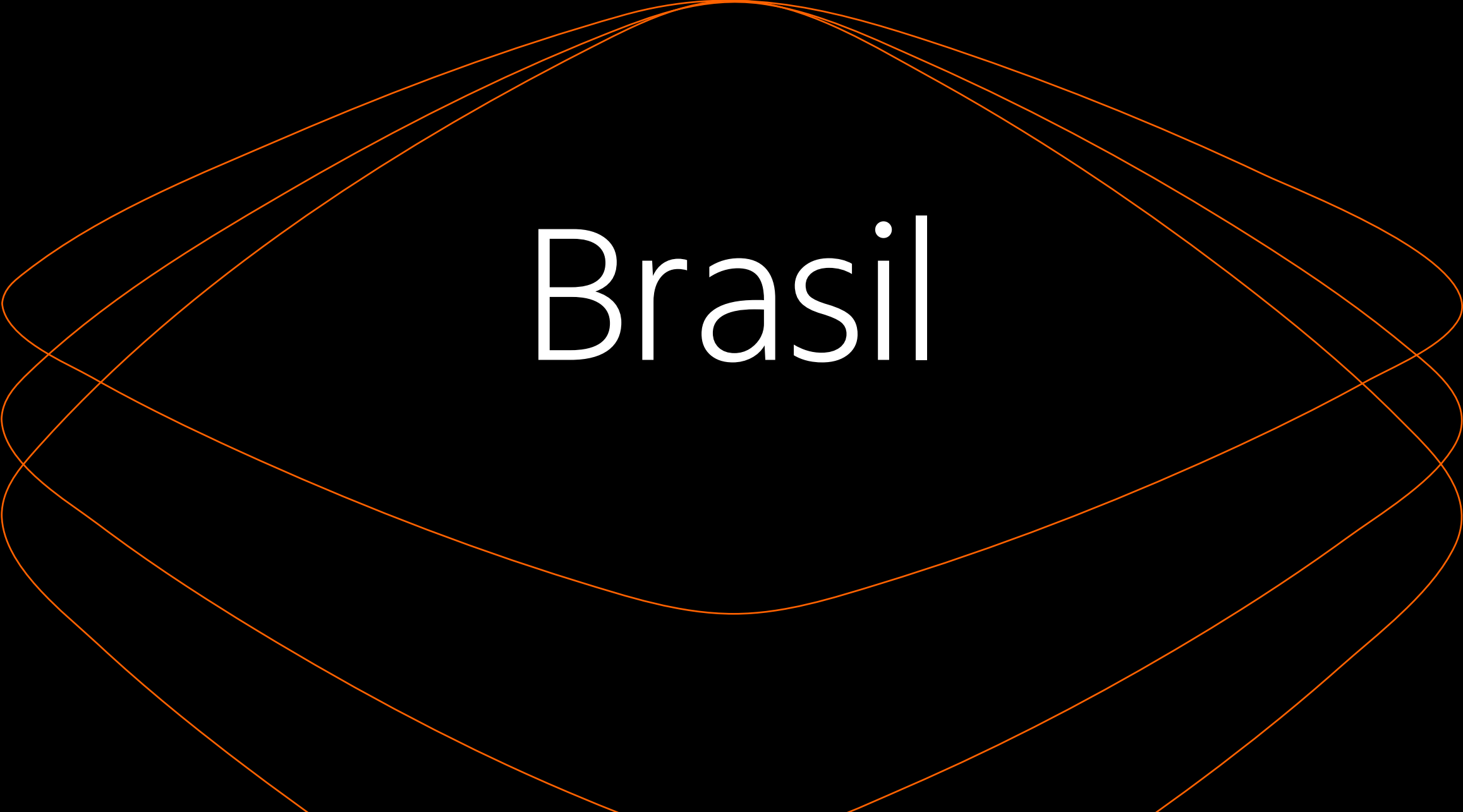
Uruguai

	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

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	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

An abstract graphic consisting of several overlapping, hand-drawn orange lines that form a large, irregular, rounded shape, resembling a stylized oval or a series of concentric loops. The lines are thin and have a slightly textured, sketchy appearance.

Brasil

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 o Real, mas o aumento esperado do prêmio de risco típico de períodos eleitorais ainda limita um cenário de maior apreciação.
- Mantivemos a 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, preservamos nossas estimativas para a taxa de desemprego em 5,7% em 2026 e 6,0% em 2027.
- Revisamos a projeção de inflação (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.

Destques

	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

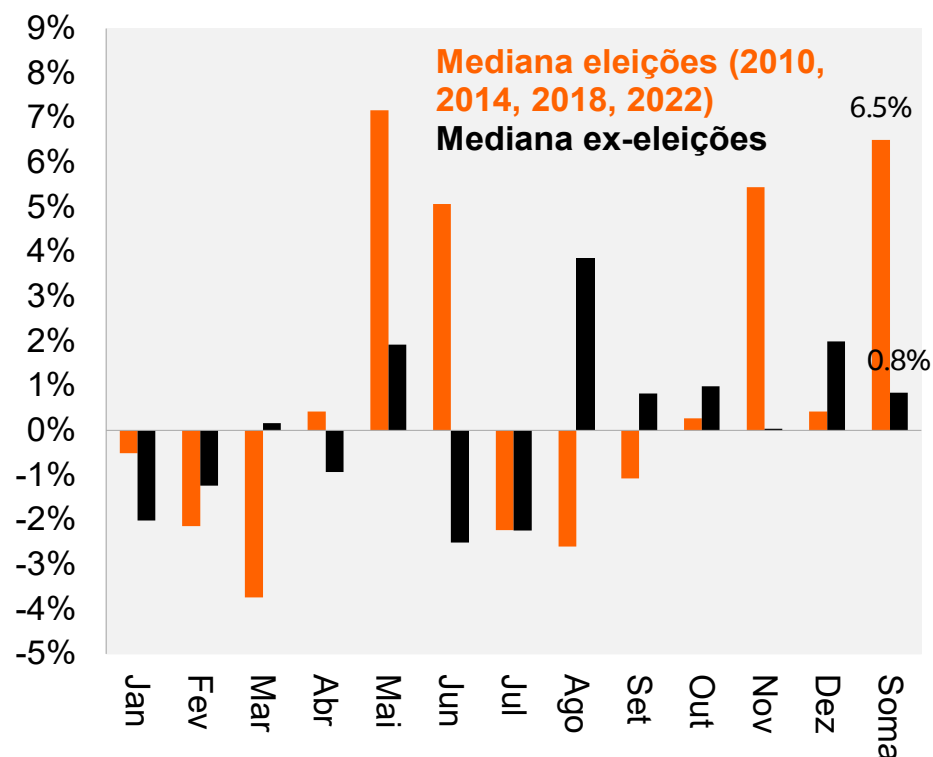
Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

(*) 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.

Real apoiado por cenário externo benigno

Prêmio de Risco mês a mês em anos eleitorais e não eleitorais



Prêmio de risco medido a partir da Vol3M, prêmio implícita 3Y-5Y, performance bolsa países emergentes contra Brasil.

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 um Real operando em patamar mais apreciado neste início de ano. A moeda brasileira tem se fortalecido com a atração de capitais estrangeiros em um ambiente global de maior apetite por risco. 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 de 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 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: alta do PIB de 2,3% em 2025

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.

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%

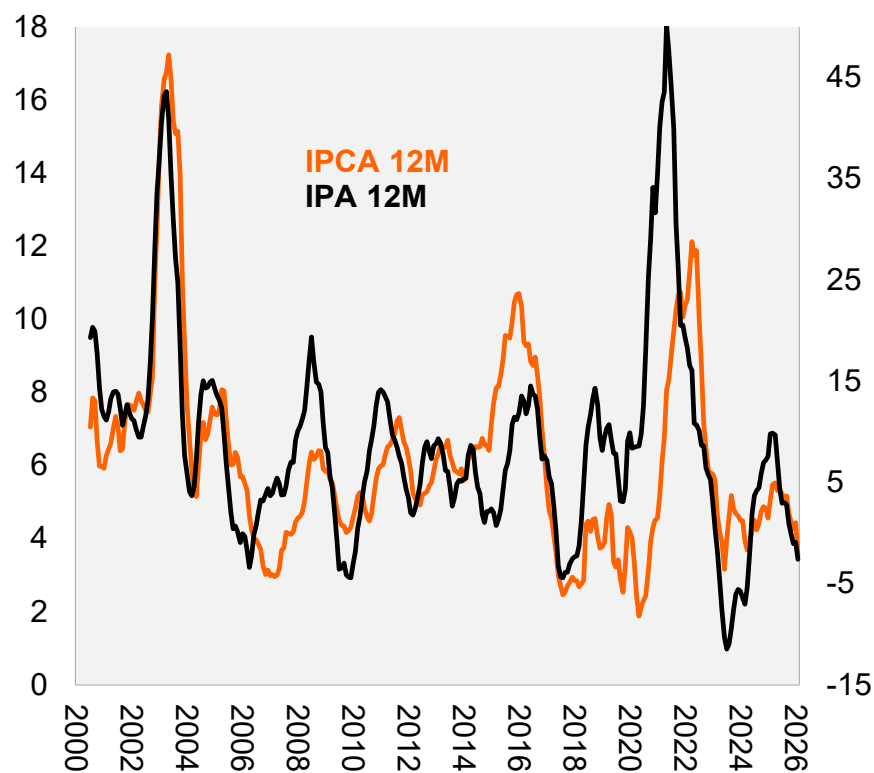
*Até dia 21/fev

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.

Inflação: revisão baixista para 2026 e 2027

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

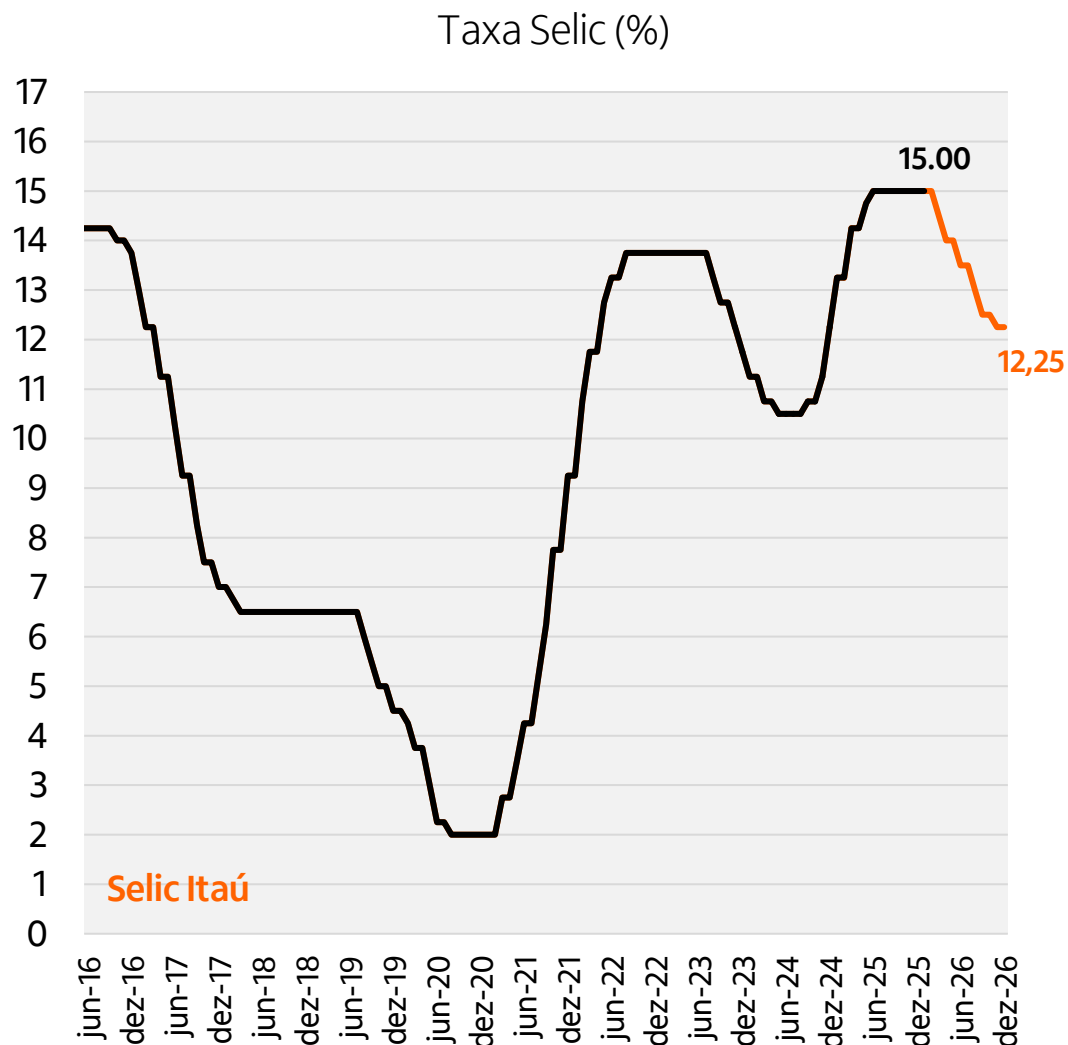


Revisamos nossa projeção para o IPCA de 2026 para 3,8% (ante 4,0%), refletindo principalmente uma taxa de câmbio mais apreciada e seus efeitos desinflacionários sobre os itens comercializáveis. A valorização da moeda tende a favorecer a dinâmica de preços de alimentos e bens industriais. Nesse sentido, 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.

Política monetária: juros mais baixos



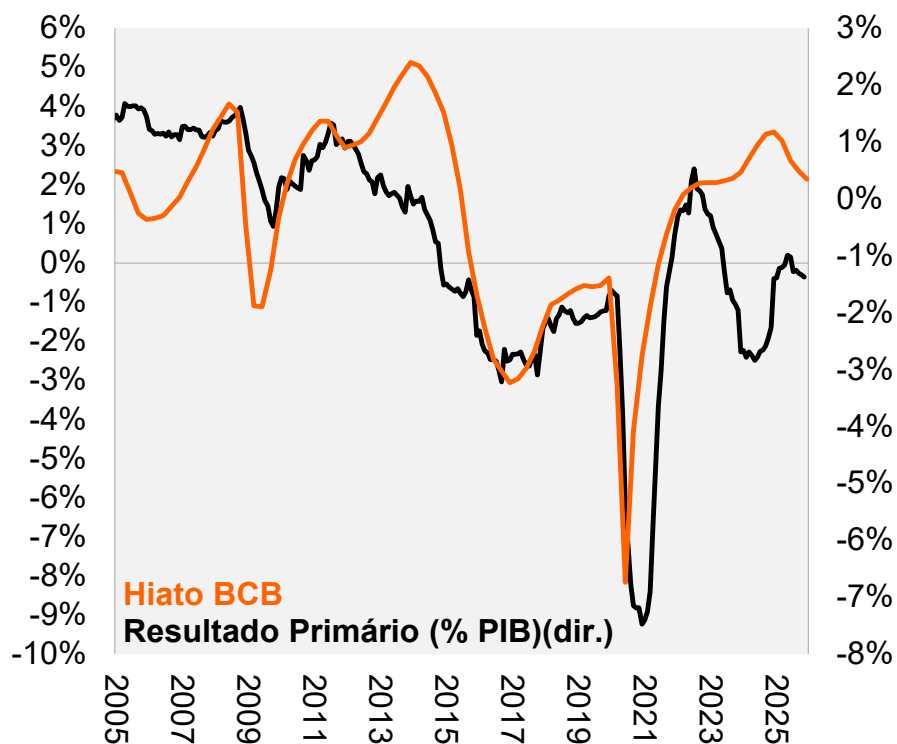
O Copom sinalizou o início do ciclo de flexibilização na próxima reunião, em março, apoiado por um câmbio mais apreciado e inflação corrente benigna, a despeito do mercado de trabalho ainda resiliente. Com taxa de câmbio nos patamares atuais e na ausência de surpresas inflacionárias no curto prazo, o 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, cancelando o início do ciclo com corte de 50p.b. – já esperado na pesquisa Focus e majoritariamente precificado pelo mercado.

Sobre o 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 – 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. 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

Primário deficitário a despeito do hiato aberto



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.

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.itaui.com.br/atendimento-itaui/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.