

Ajustando ao choque do petróleo

- ▶ Mantivemos nossas projeções para a taxa de câmbio em R\$/US\$ 5,40 em 2026 e R\$/US\$ 5,60 em 2027. O cenário externo tornou-se mais incerto diante do conflito no Oriente Médio, mas o real tem se mostrado resiliente, apoiado pela melhora nos termos de troca e pelo diferencial de juros elevado. Revisamos nossa projeção de déficit em conta corrente para US\$ 66 bilhões (de US\$ 70 bilhões) em 2026, incorporando a perspectiva de um saldo comercial mais elevado neste ano (US\$ 80 bilhões, de US\$ 74 bilhões).
- ▶ Mantivemos nossas projeções de crescimento do PIB de 1,9% em 2026 e 1,7% em 2027. Para 2026, a ligeira revisão negativa que estamos fazendo na projeção de PIB mundial e a perspectiva de maior contração monetária serão compensadas pelo efeito positivo da elevação do preço do petróleo e incorporação de um cenário mais positivo para o crédito habitacional. Cabe notar, contudo, que o viés de alta que havia para 2026 diminuiu diante de uma eventual desaceleração global mais intensa resultante do conflito. No mercado de trabalho, também preservamos nossas estimativas para a taxa de desemprego em 5,7% em 2026 e 6,0% em 2027.
- ▶ Revisamos nossas projeções de resultado primário para -0,5% do PIB (de -0,8%) em 2026 e para -0,6% (de -0,9%) em 2027. Além do efeito positivo de 0,4p.p. do PIB na arrecadação vinculada ao petróleo, assumimos que o governo irá utilizar cerca de 0,2p.p. do espaço fiscal criado em novas iniciativas para mitigar, pelo menos no curto prazo, a alta recente dos preços de combustíveis, ainda sem desenho definido.
- ▶ Revisamos a projeção de inflação medida pelo IPCA para 4,5% (de 3,8%) em 2026, refletindo as últimas leituras mais pressionadas e aumento de combustíveis diante de um preço de equilíbrio do petróleo mais alto mesmo com a resolução do conflito nos próximos meses. Para 2027, elevamos a projeção para 4,1% (de 3,9%), incorporando maior inércia inflacionária. O balanço de riscos é altista para os dois anos, com destaque para altas adicionais de combustíveis em 2026 e maior inércia inflacionária e preços de fertilizantes em 2027.
- ▶ O Copom iniciou um ciclo de flexibilização gradual e de calibração, buscando reduzir o grau de restrição monetária. Diante do choque do petróleo e da piora do cenário inflacionário, revisamos a taxa Selic para 13,00% ao final de 2026 (de 12,25%).

Real: resiliente em meio a cenário externo mais desafiador

Mantivemos a nossa projeção de taxa de câmbio em R\$/US\$ 5,40 em 2026 e de R\$/US\$ 5,60 em 2027.

Do ponto de vista dos fundamentos, o cenário externo tornou-se mais incerto ao longo do último mês, com algum fortalecimento do dólar global em resposta ao conflito. Ainda assim, o real tem mostrado resiliência frente aos seus pares, sustentado pela melhora dos termos de troca e pelo elevado diferencial de juros. Os principais riscos para esse cenário são, do ponto de vista externo, o prolongamento do conflito e suas

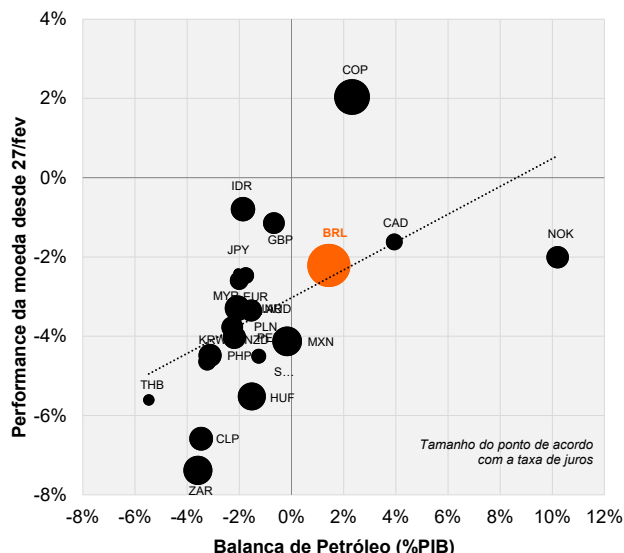
consequências, e domesticamente, o aumento de volatilidade típico de anos eleitorais.

Revisamos a nossa projeção de superávit comercial para US\$ 80 bilhões em 2026 (ante US\$ 74 bilhões no cenário anterior), e mantivemos a estimativa para 2027 inalterada em US\$ 75 bilhões.

A revisão reflete um desempenho mais forte do que o esperado no início deste ano, impulsionado principalmente por ganhos de quantum, além da melhora projetada dos termos de troca à frente, em um contexto de preços de commodities mais elevados. Diante disso, revisamos também a projeção de déficit em conta corrente para US\$ 66 bilhões em 2026 (de

US\$ 70 bilhões) e mantivemos a estimativa de US\$ 68 bilhões para 2027, incorporando a perspectiva de um saldo comercial mais forte neste ano.

Real sustentado por melhora de termos de troca e diferencial de juros



Fonte: Bloomberg, Itaú

Atividade: Dados de janeiro mais fortes não alteram projeção para o ano

Os dados de atividade de janeiro reforçam nossa avaliação de que a economia deve apresentar alguma recomposição do ritmo de atividade na margem no 1T26, após a fraqueza observada no final de 2025. Segundo dados divulgados pelo IBGE, o avanço do mês foi relativamente disseminado entre os setores, com destaque para indústria de transformação e comércio, enquanto serviços também contribuíram, ainda que com composição mais heterogênea.

Nesse cenário, esperamos crescimento do PIB no 1T26 de 1,1% t/t na margem (1,8% a/a). Apesar da melhora na margem, a variação anual em ritmo

semelhante ao do fim do ano passado sugere que a economia passou por uma desaceleração mais intensa desde o 2º semestre de 2025 e que, mais recentemente, parece estar estabilizando em ritmo de crescimento.

Para 2026, mantivemos a projeção de crescimento do PIB em 1,9%. A ligeira revisão negativa que estamos fazendo na projeção de PIB mundial somada à perspectiva de maior contração monetária serão compensados pelo efeito positivo da elevação do preço do petróleo e incorporação de um cenário mais positivo para o crédito habitacional. Cabe notar, contudo, que o viés de alta que havia para 2026, reforçado em nossos últimos cenários, diminuiu. No âmbito doméstico, seguimos monitorando fatores que podem levar a surpresas positivas, como a possibilidade de medidas fiscais e parafiscais de caráter contracíclico. Do lado negativo, destaca-se o risco de um ambiente internacional mais adverso. Um eventual prolongamento de conflitos pode elevar preços de commodities (um canal que pode ser positivo para termos de troca e PIB), mas esse efeito tende a ser mais do que compensado por um PIB global mais fraco e por um aperto das condições financeiras.

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

No mercado de trabalho, mantivemos as projeções de taxa de desemprego em 5,7% e 6,0% em 2026 e 2027, respectivamente. Diferentemente dos dados de atividade, que mostraram sinais de desaceleração, os indicadores do mercado de trabalho ainda seguem sem evidências de arrefecimento. Para frente, a perspectiva de crescimento da atividade próxima à taxa neutra, aliada a uma taxa de participação em patamar mais baixo do que a média histórica, tende a manter o mercado de trabalho relativamente apertado.

	fev-25	mar-25	abr-25	mai-25	jun-25	jul-25	ago-25	set-25	out-25	nov-25	dez-25	jan-26	fev-26
Indicadores econômicos (%YoY)													
Indústria transformação	2,1%	3,0%	-2,2%	2,4%	-2,2%	-0,9%	-1,7%	1,4%	-2,2%	-2,5%	-1,6%	-1,9%	
Varejo ampliado*	4,1%	-0,7%	1,7%	2,0%	-2,9%	-1,6%	-2,1%	0,1%	-0,7%	-0,3%	1,9%	1,0%	
Serviços total	4,4%	1,9%	1,9%	4,0%	3,0%	2,8%	2,5%	4,2%	2,2%	2,7%	3,6%	3,3%	
Serviços prestados às famílias	-0,1%	3,8%	4,8%	2,9%	-0,9%	-1,6%	1,6%	-0,3%	0,8%	-0,1%	0,6%	0,5%	
IDAT bens sensíveis à renda	6,6%	5,3%	6,1%	9,5%	5,3%	4,2%	0,6%	2,8%	3,0%	3,0%	2,9%	3,5%	-1,6%
IDAT bens sensíveis ao crédito	1,8%	-4,7%	-7,1%	-4,4%	-7,7%	-8,5%	-8,6%	-2,4%	-6,2%	-7,4%	2,1%	-6,1%	-9,2%
IDAT serviços	4,6%	6,6%	3,1%	4,5%	-1,2%	0,1%	0,6%	-2,2%	-0,6%	-1,4%	-1,4%	-1,3%	-3,8%
NUCI	0,2%	0,3%	0,3%	1,1%	1,6%	1,0%	0,0%	-0,9%	-0,8%	-1,3%	-1,7%	-1,7%	-0,8%
Confiança empresarial	-1,1%	-2,0%	-1,9%	-1,3%	-3,7%	-6,3%	-10,3%	-7,9%	-8,5%	-7,1%	-5,4%	-1,5%	-0,6%
Anfavea (produção)	17,4%	-0,5%	4,8%	32,0%	-0,5%	-2,8%	-4,5%	5,8%	-0,5%	-8,2%	-3,9%	-9,8%	-8,2%
ABCR (fluxo pesados)	3,4%	2,9%	-0,6%	5,2%	-0,1%	2,5%	-0,5%	4,1%	2,0%	2,7%	4,3%	0,5%	-1,7%
Empapel (expedição papel)	-1,8%	0,8%	-3,6%	1,6%	-1,6%	1,5%	-1,8%	3,2%	-0,1%	-1,1%	0,2%	2,6%	0,3%
Indicadores de mercado de trabalho													
CAGED saldo (mm3m/AS)	141	165	145	126	117	105	87	86	83	93	63	82	
Taxa de desemprego (as)	6,3%	6,3%	6,2%	6,0%	5,9%	5,8%	5,8%	5,8%	5,7%	5,6%	5,4%	5,3%	5,3%
População Ocupada (%YoY)	2,8%	2,3%	2,3%	2,3%	2,4%	2,4%	2,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,1%	1,1%	1,1%
JHTG	49	46	43	40	43	40	37	40	42	42	39	38	36
Quits Rate (Desligamento a pedidos/PO)	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	
IDAT-MT (PO %YoY)	4,6%	3,8%	4,3%	3,8%	4,2%	3,7%	3,2%	3,6%	3,2%	2,5%	2,9%	2,3%	1,9%
Salário CAGED (%YoY)	6,3%	6,6%	6,5%	6,6%	6,5%	6,5%	6,5%	6,4%	6,5%	6,6%	6,6%	6,9%	
Salário PNAAD (%YoY)	8,2%	8,9%	8,5%	8,2%	8,5%	9,4%	8,6%	8,8%	8,5%	9,2%	9,4%	9,2%	8,7%
IDAT-MT (Salário %YoY)	6,2%	5,8%	6,3%	4,4%	5,8%	5,3%	5,6%	5,2%	5,1%	5,2%	6,1%	5,1%	3,9%

Verde indica atividade mais aquecida, vermelho indicam atividade menos aquecida. A gradação é feita a cada linha, ou seja, a cada indicador.

*Ex atacarejo

Fonte: Itau, TEM, IBGE, FGV/IBRE, ABCR, Empapel, Anfavea

Fiscal: melhora de arrecadação no curto prazo, mas desafio estrutural continua

Revisamos a projeção de resultado primário em 2026 para **-0,5% do PIB (de -0,8%)**, refletindo uma maior arrecadação vinculada ao petróleo e utilização parcial do espaço gerado com alguma contenção dos preços de combustíveis no curto prazo. Em um cenário no qual o preço médio do petróleo no ano se encontra cerca de 23% acima do anteriormente esperado (USD 80/barril em média no ano vs USD 65/barril anteriormente), incorporamos cerca de 0,4% do PIB de novas receitas ao resultado primário. No entanto, o choque do petróleo deve levar o governo a empregar parte desse ganho para mitigar a pressão recente sobre os preços de combustíveis, além das medidas já adotadas com compensação via imposto de exportação sobre o petróleo. Desse modo, assumimos a utilização de cerca de 0,2% do PIB em novas iniciativas, ainda sem desenho definido. Com isso, avaliamos que o governo se encontra bem próximo de cumprir a meta efetiva de -0,5% do PIB (considerando limite inferior e abatimentos), embora sua concretização permaneça sensível à evolução do cenário externo, às respostas ao choque de petróleo e ao cumprimento do arcabouço fiscal.

Para 2027, revisamos o resultado primário para **-0,6% do PIB (de -0,9%)**, com melhora do ponto de partida, mas desafio estrutural relevante. A mudança reflete a expectativa de estabilização dos preços de petróleo em patamares mais elevados. 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 cada vez maior.

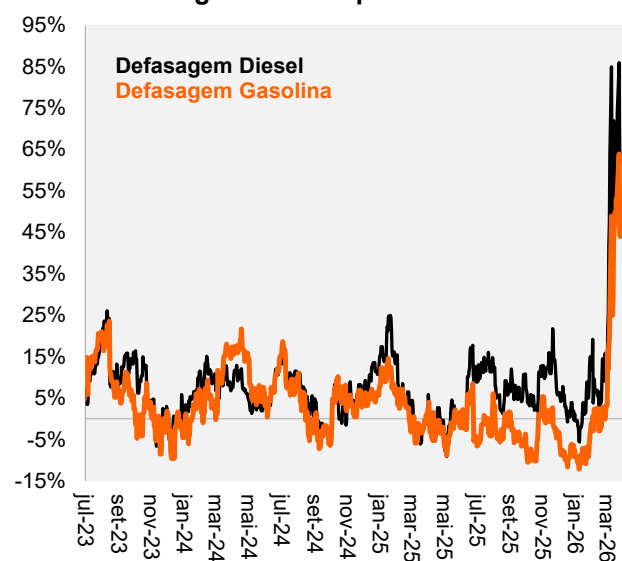
Inflação: Revisão altista com choque do petróleo

Revisamos nossa projeção de IPCA em 2026 para **4,5% (ante 3,8%)**, refletindo principalmente um curto prazo mais pressionado e aumento de preços de combustíveis. Incorporamos as altas recentes de gasolina e diesel na bomba. Além disso, consideramos ajustes de preços de combustíveis no médio prazo, refletindo um patamar de equilíbrio do petróleo estruturalmente mais elevado no pós-guerra (US\$75/barril no final do ano, ante US\$65 anteriormente), com impacto em gasolina, em alimentos e industriais (via aumento dos custos de frete por alta do diesel) e em passagem aérea (via aumento de QAV).

No curto prazo, com as cotações internacionais ainda em níveis superiores a esse novo equilíbrio, a pressão tende a ser por reajustes adicionais, dada a defasagem entre os preços domésticos e externos. Assumimos, no entanto, que haverá medidas de mitigação, como novos cortes de impostos ou subsídios, limitando o impacto imediato sobre a inflação.

O balanço de riscos para a projeção tornou-se altista, depois de vários meses de assimetria baixista. Altas adicionais de gasolina e diesel e não devolução das surpresas altistas observadas em passagem aérea nas últimas leituras são os principais riscos para este ano.

Defasagem entre preços domésticos e externos do diesel e da gasolina em patamar elevado



Fonte: Abicom, Itaú

Para 2027, revisamos nossa projeção de inflação para 4,1% (ante 3,9%), incorporando a maior inércia inflacionária. O balanço de riscos também é altista e decorre de uma inércia inflacionária mais elevada herdada de 2026, além do aumento de preços de fertilizantes, caso haja prolongamento da guerra, que pode pressionar os custos de produção agrícola, impactando a inflação de alimentos. Tal risco é maior para o ano que vem uma vez que as compras necessárias para o cultivo da safra deste ano já foram feitas.

Política monetária: menos espaço para corte de juros

O Copom iniciou o ciclo de flexibilização na última reunião, com um ritmo moderado diante do aumento de incerteza. O comitê tem ressaltado que esse será um ciclo de calibração de política monetária, o que ao nosso entender, indica que a autoridade monetária deseja reduzir o nível de restrição, mas ainda

terminar o ciclo em terreno contracionista, dado o hiato do produto positivo e as expectativas desancoradas.

Revisamos nossa projeção de Selic terminal para 13,00% a.a. em 2026 (ante 12,25%), refletindo o choque de petróleo e a deterioração do cenário inflacionário. Dado que a incerteza deve permanecer elevada até a próxima reunião do Copom, e que consideramos no nosso cenário base uma resolução do conflito apenas no fim de abril e alguma normalização do estreito de Ormuz em maio, esperamos novo corte de mesma magnitude (-25bps) na próxima reunião. A sinalização recente, no entanto, não estabelece uma barra alta para um corte de magnitude maior (-50bps) em abril, caso a normalização da distribuição de petróleo ocorra mais rapidamente.

Para 2027, mantemos a expectativa de continuação da flexibilização monetária, com a Selic convergindo para 12,00% (ante 11,25%).

Brasil | Dados e projeções

	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	13.441	13.335	14.264	14.100
PIB nominal - USD bi	1.951	2.192	2.186	2.278	2.534	2.514	2.590	2.560
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	11.831	11.738	12.047	11.705
Taxa de Desemprego - média anual	9,5	8,0	6,9	5,9	5,5	5,5	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	4,5	3,8	4,1	3,9
IGP-M - %	5,5	-3,2	6,5	-1,1	4,8	3,0	3,7	3,7
Taxa de Juros								
Selic - final do ano - %	13,75	11,75	12,25	15,00	13,00	12,25	12,00	11,25
Balanco de Pagamentos								
BRL / USD - final de período	5,28	4,86	6,18	5,47	5,40	5,40	5,60	5,60
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	80	74	75	75
Conta corrente - % PIB	-2,2	-1,2	-3,0	-3,0	-2,6	-2,8	-2,6	-2,7
Investimento direto no país - % PIB	4,0	2,9	3,4	3,4	3,6	3,6	4,0	4,1
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	-0,8	-0,6	-0,9
Resultado nominal - % do PIB	-4,6	-8,8	-8,5	-8,3	-8,7	-8,8	-8,3	-8,2
Dívida bruta - % PIB	71,7	73,8	76,3	78,6	82,8	83,4	86,4	87,2
Dívida pública líquida - % do PIB	56,1	60,4	61,3	65,2	70,7	71,2	74,5	75,1
Crescimento gasto público (% real, a.a., **)	6,0	7,6	3,2	4,2	4,9	3,9	1,6	2,4

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.

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

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

App Itaú Análises Econômicas

Notícias sobre economia na palma da sua mão, com vídeos e comentários de nossos especialistas.



Baixe agora na App Store ou Google Play



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.itaú.com.br/atendimento-itaú/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.