

Cenário macro - Brasil



26 de junho de 2026

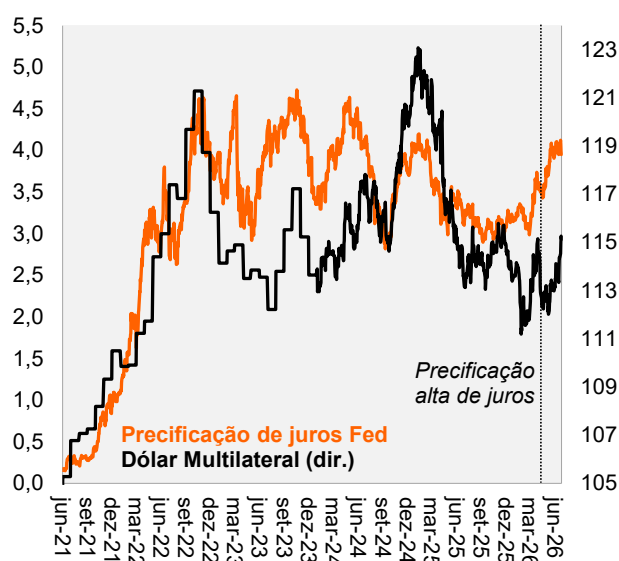
Na encruzilhada

- ▶ Revisamos nossa projeção de taxa de câmbio para R\$/US\$ 5,30 em 2026 (de R\$/US\$ 5,15) e R\$/US\$ 5,50 em 2027 (de R\$/US\$ 5,35), refletindo sobretudo um cenário externo mais adverso para a moeda, com expectativa de juros mais elevados nos EUA e de fortalecimento do dólar à frente.
- ▶ Mantivemos a projeção de crescimento do PIB em 2026 em 2,1%, impulsionada por estímulos fiscais e parafiscais, que devem seguir sustentando a demanda agregada e contrabalançando os efeitos da política monetária contracionista. Para 2027, mantivemos a projeção de PIB em 1,7%, em linha com a desaceleração do impulso fiscal. No mercado de trabalho, mantivemos as estimativas de taxa de desemprego em 5,7% em 2026 e 6,0% em 2027.
- ▶ Mantivemos as projeções de resultado primário em -0,5% do PIB em 2026 e em -0,6% em 2027. Com a queda do preço do petróleo, o risco é que o ganho de receita não seja mais suficiente para compensar os aumentos recentes de despesas. A ampliação de políticas executadas fora das regras fiscais reforça a necessidade de um ajuste fiscal relevante à frente.
- ▶ Mantivemos nossas projeções de IPCA em 5,4% em 2026 e 4,5% em 2027. Para 2026, deixamos de incorporar altas adicionais de gasolina na refinaria diante do recuo recente do petróleo, com o balanço de riscos passando de altista para ligeiramente baixista. Para 2027, o balanço de riscos segue assimétrico para cima, com a incerteza quanto ao efeito do El Niño sobre a oferta de grãos.
- ▶ A comunicação recente aponta para uma postura mais cautelosa da política monetária diante da piora do cenário base e da avaliação do Copom de que o balanço de riscos em torno desse cenário seria assimétrico para cima. Ainda assim, a comunicação das autoridades não fecha totalmente a porta para novos cortes. Revisamos a projeção de Selic terminal para 14,00% (de 13,75%), com um último corte na reunião de agosto.

Real: ambiente externo mais adverso

Revisamos nossas projeções de taxa de câmbio para R\$/US\$ 5,30 em 2026 (de R\$/US\$ 5,15) e R\$/US\$ 5,50 em 2027 (de R\$/US\$ 5,35). A revisão reflete principalmente a mudança do cenário externo, com expectativa de juros mais elevados nos Estados Unidos e de uma trajetória de fortalecimento do dólar. Soma-se a isso a deterioração dos termos de troca, liderada pela queda do preço do petróleo, e, no âmbito doméstico, o aumento do prêmio de risco em meio à dinâmica sazonal típica do segundo trimestre em anos eleitorais. Embora o diferencial de juros ainda ofereça algum suporte no curto prazo, o conjunto desses fatores aponta para uma trajetória de depreciação à frente.

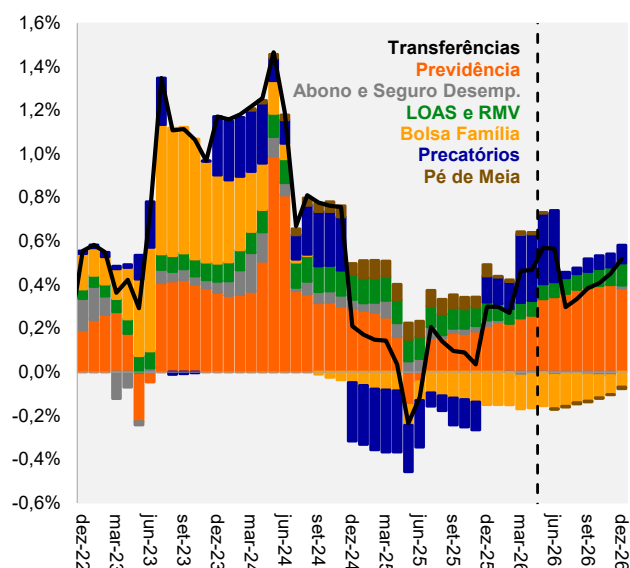
Juros mais altos nos EUA reforçam fortalecimento do dólar



Fonte: BBG, Itaú

Impulso fiscal de transferências

Acum. 12 meses, % PIB



Fonte: Tesouro Nacional, Caixa Econômica Federal, Itaú

Mantivemos nossas projeções de déficit em conta corrente em US\$ 69 bilhões em 2026 e em US\$ 72 bilhões em 2027, com o efeito do câmbio mais depreciado sendo compensado pela queda nos termos de troca. O déficit em conta corrente segue acima da média recente, com a melhora na balança comercial parcialmente compensada por serviços e rendas mais pressionados. Ainda assim, as contas externas mostram maior equilíbrio, refletindo a melhora no financiamento externo, embora com composição marginalmente menos benigna, dada a maior participação dos fluxos de portfólio.

Atividade: políticas públicas devem impulsionar crescimento de 2026

Os indicadores de abril reforçaram a leitura de atividade ainda robusta no 2T26. O bom desempenho da indústria de transformação e do setor de serviços sustenta nosso tracking do PIB para o 2T26 em torno do cenário base, com alta de 0,6% t/t (na margem, com ajuste sazonal) e avanço de 2,2% a/a (interanual).

Mantivemos a projeção de crescimento de 2,1% para o PIB em 2026, impulsionado por estímulos fiscais e parafiscais, que devem seguir dando suporte à demanda agregada e compensando o efeito contracionista da política monetária. Estimamos que o impulso fiscal em 2026 fique próximo de 1,0% do PIB, sendo cerca de 0,6 p.p. decorrente do aumento de gastos com transferências e os restantes 0,4 p.p. associados a medidas já anunciadas (mudança no Imposto de Renda, Gás do Povo, Luz para Todos, entre outras).

Para 2027, mantivemos a projeção de crescimento em 1,7%. Nossa expectativa é de perda de intensidade do impulso fiscal, que ainda deve permanecer positivo, em um contexto no qual a política monetária deve permanecer em terreno contracionista, limitando a aceleração da atividade.

No mercado de trabalho, os dados mais recentes sugerem sinais incipientes de estabilização. Assim, mantivemos nossas projeções de taxa 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 aumento gradual e moderado do desemprego nos próximos meses.

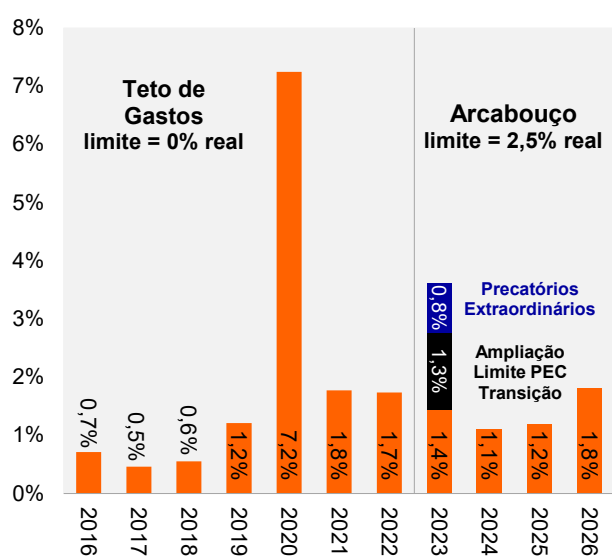
Fiscal: aumento de estímulos por fora das regras fiscais

Mantivemos a projeção de resultado primário de -0,5% do PIB em 2026 e -0,6% em 2027, com balanço de riscos mais negativo diante da perspectiva de preços de petróleo mais baixos. Com a queda dos preços de petróleo, vemos risco de não concretização de receitas recorrentes e extraordinárias (como o imposto de exportação) ligadas à commodity e já incorporadas no cenário. Por outro lado, a retirada de subsídios aos preços de combustíveis pode ser feita de forma mais gradual, amortecendo o impacto nos preços domésticos, porém sustentando um patamar elevado de despesas extraordinárias.

Reiteramos e ressaltamos a necessidade de um ajuste fiscal relevante para a estabilização da dívida

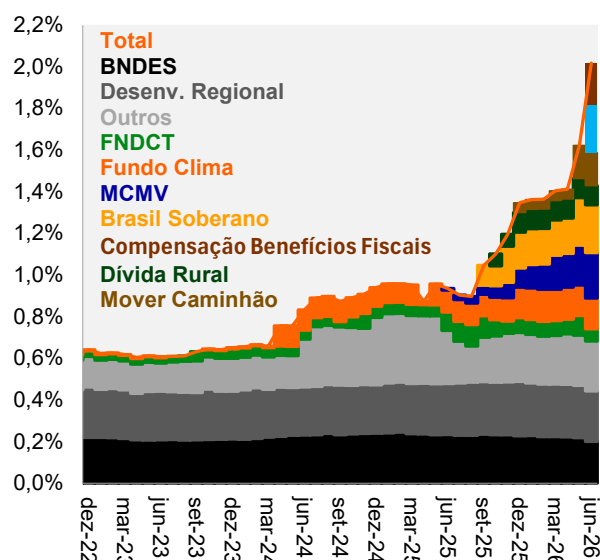
pública. O desafio estrutural permanece elevado: estimamos que, mantidas as regras atuais, sem qualquer correção de curso, o ajuste fiscal necessário para estabilizar a dívida pública, hoje em torno de 4 p.p. do PIB, continuará crescente e em magnitudes ainda mais expressivas. Nesse contexto, o desenho das regras vigentes tem permitido uma expansão de despesas primárias incompatível com a trajetória requerida, com aumento das exceções às regras e dos estímulos ao crédito direcionado via despesas financeiras, de tal modo que a credibilidade da âncora fiscal vem sendo prejudicada, com repercussões sobre a plena transmissão da política monetária.

Despesa primárias fora das regras fiscais
(% PIB)



Fonte: Ministério da Fazenda, Itaú

Despesas financeiras com fundos de fomento e outros (% PIB)



Fonte: Siafi, BNDES, Itaú

Inflação: composição muda, projeções inalteradas

Mantivemos nossa projeção de IPCA para 2026 em 5,4%, mas com mudanças na composição. Deixamos de incorporar altas adicionais de gasolina na refinaria ao longo do ano, à medida que o recuo recente do petróleo reduz a pressão por novos reajustes. Em contrapartida, elevamos a projeção de inflação de alimentos, incorporando possível efeito do El Niño também sobre os preços de cereais. O balanço de riscos passou de altista para ligeiramente baixista: o petróleo, antes principal vetor de alta, passa a ser o principal vetor de risco para baixo em 2026, em função de eventual acomodação adicional dos preços internacionais, somada à maior probabilidade de bandeira verde de energia elétrica no final do ano.

Para 2027, mantivemos nossa projeção de inflação em 4,5%, com balanço de riscos ainda assimétrico para cima, sobretudo em função da incerteza quanto à intensidade e à 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 intenso tende a produzir impactos mais relevantes em 2027, elevando o risco de perdas de produtividade e de safra e reduzindo a oferta de grãos, em especial a de milho, fator que pode pressionar os preços de alimentos no próximo ano.

Política monetária: ciclo de calibração quase concluído

O Copom continuou o ciclo de flexibilização monetária com novo corte de 25 p.b. na reunião de junho, em meio a uma leitura menos benigna do cenário prospectivo de inflação. A descrição do cenário ficou mais dura, destacando aceleração da atividade no curto prazo e inflação (tanto cheia quanto núcleos) acima do limite superior da meta, além de um balanço de riscos assimétrico altista, ao incorporar explicitamente estímulos à demanda como fator de pressão inflacionária. Ainda assim, a autoridade monetária justificou a redução da Selic para 14,25% a.a. com base na rolagem do horizonte relevante: ao considerar o próximo horizonte (1T28), trajetórias de juros menos restritivas tornam-se compatíveis com a convergência da inflação à meta, evitando uma trajetória de aperto adicional que seria necessária para cumprir a meta no horizonte atual (4T27) e que implicaria inflação significativamente abaixo da meta à frente, resultando

em volatilidade indesejada da política monetária e da atividade.

A comunicação recente aponta para uma postura mais cautelosa, mas sem fechar totalmente a porta para novos cortes. O comitê seguiu ressaltando que a magnitude do ciclo de calibração será ajustada a depender da evolução dos dados. Mas, ao caracterizar o balanço de riscos como tendo assimetria altista, sinaliza que qualquer espaço que ainda exista para a flexibilização está se esgotando rapidamente.

À luz da comunicação recente, revisamos novamente a projeção de Selic terminal para 14,00% (ante 13,75%), com um último corte de juros na reunião de agosto. Reconhecemos que, diante de um cenário com expectativas desancoradas e atividade acelerando, o risco é de que esse último corte não se concretize.

Esperamos manutenção da taxa de juros em território contracionista por um período prolongado e retomada da flexibilização em 2027, com queda da taxa Selic para 12,50%.

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	2.1	2.1	1.7	1.7
PIB nominal - BRL bi	10,080	10,943	11,779	12,739	13,524	13,543	14,403	14,457
PIB nominal - USD bi	1,951	2,192	2,186	2,278	2,606	2,651	2,663	2,749
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	12,166	12,374	12,389	12,790
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	5.4	4.5	4.5
IGP-M - %	5.5	-3.2	6.5	-1.0	5.5	6.5	4.3	4.5
Taxa de Juros								
Selic - final do ano - %	13.75	11.75	12.25	15.00	14.00	13.75	12.50	12.50
Balanço de Pagamentos								
BRL / USD - final de período	5.28	4.86	6.18	5.47	5.30	5.15	5.50	5.35
BRL / USD - média anual	5.17	4.99	5.39	5.59	5.19	5.11	5.41	5.26
Balança comercial - USD bi	62	99	75	68	80	80	80	80
Conta corrente - % PIB	-2.2	-1.2	-3.0	-2.9	-2.7	-2.6	-2.7	-2.6
Investimento direto no país - % PIB	4.0	2.9	3.4	3.4	3.5	3.5	3.9	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	-8.9	-8.7	-8.6
Dívida bruta - % PIB	71.7	73.8	76.3	78.6	82.8	82.6	86.5	86.0
Dívida pública líquida - % do PIB	56.1	60.4	61.3	65.2	70.7	70.9	74.7	74.6
Crescimento gasto público (% real, a.a., **)	6.0	7.6	3.2	4.2	5.3	5.3	1.3	1.3

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-pt/analises-economicas>



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.itaubba-pt/ataendimento-itaubba-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.