

Com regras vigentes, contribuição do impulso fiscal para o crescimento seguirá positiva em 2027

- ▶ A contribuição do impulso fiscal para o crescimento do PIB depende da sua composição. As medidas de receitas e despesas têm distintas elasticidades para o crescimento, não necessariamente iguais a um, de modo que estímulos de mesma magnitude podem produzir efeitos bastante diferentes. Nossos modelos sugerem que o volume de transferências às famílias é a métrica mais adequada para avaliar essa contribuição, dada sua relação historicamente mais robusta com o PIB e elasticidade próxima à unidade.
- ▶ Mantendo-se as regras vigentes, esperamos que a contribuição da política fiscal para o crescimento desacelere, mas permaneça positiva em 2027 (de 1,0 p.p. para 0,5 p.p.). A moderação reflete hipóteses de normalização da expansão dos benefícios previdenciários, de reversão de estímulos eleitorais subnacionais e de ausência de novas medidas. Ainda assim, as regras vigentes mantêm as despesas com transferências crescendo cerca de 4% em termos reais no ano que vem, seguindo seu padrão histórico de sempre exercer contribuição positiva para o PIB.
- ▶ O impulso parafiscal também contribui positivamente para a atividade, embora com elasticidade menor. Estimamos elasticidade média próxima de 0,4 para programas de crédito direcionado e linhas subsidiadas. Após contribuição de cerca de 0,35 p.p. para o PIB em 2026, projetamos desaceleração, mas não reversão, em 2027, com impacto ainda marginalmente positivo (0,1 p.p.) e subsídios implícitos ainda inferiores aos observados em ciclos passados.
- ▶ Os resultados reforçam a necessidade de aperfeiçoamentos do regime fiscal vigente que permitam reduzir o viés expansionista do gasto público e construir uma combinação mais equilibrada entre política fiscal e monetária.

1-Transferências para as famílias como melhor métrica de contribuição para o crescimento do PIB

A discussão sobre o impulso fiscal exige diferenciar dois conceitos: impulso fiscal¹ e contribuição da política fiscal para o crescimento. Enquanto o primeiro representa a variação do estímulo gerado pela política fiscal ao longo do tempo, o segundo depende não apenas da magnitude desse impulso, mas também da capacidade desse estímulo de se transmitir para a atividade econômica.

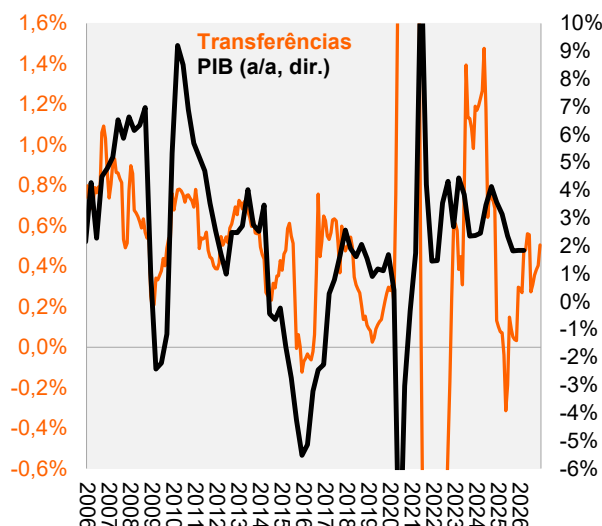
Essa distinção é particularmente importante porque a elasticidade do crescimento PIB não é a mesma para os diferentes grupos de medidas de despesas e receitas. Ou seja, a depender de quais linhas de gasto público estão aumentando ou de receitas estão caindo, é possível ter efeitos muito diferentes sobre o PIB. Essas diferenças refletem fatores como a propensão marginal a consumir dos beneficiários das medidas, a velocidade com que os recursos chegam à economia, a parcela do gasto que se transforma efetivamente em renda doméstica e a própria eficiência e focalização de cada política pública.

Nas despesas, estimamos que o grupo relacionado a transferências para famílias é o que apresenta relação mais estreita com a atividade econômica. Essas despesas incorporam a Previdência, o Abono Salarial, o Seguro Desemprego, o BPC, o Bolsa Família e pagamento de precatórios para as famílias. Diferentemente de outras linhas, esses recursos se convertem rapidamente em aumento de renda disponível e consumo das famílias, dado seu

¹ Definição de impulso: variação interanual da despesa acumulada em 12 meses sobre o PIB defasado em 12 meses, corrigido pelo IPCA.

direcionamento a grupos com elevada propensão marginal a consumir. Além disso, as transferências são altamente sensíveis ao crescimento do salário-mínimo e do número de beneficiários dos programas previdenciários e sociais.

Impulso Fiscal de Transferências (% PIB) vs PIB (var. anual)

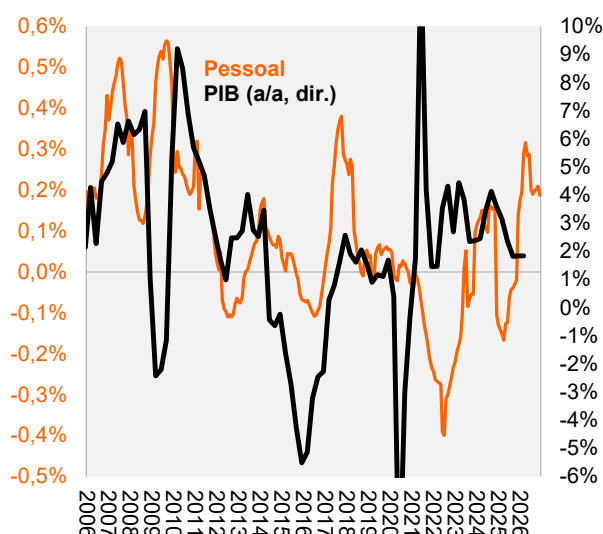


Fonte: Tesouro Nacional, IBGE, Itau

Mais especificamente, controlando por outros fundamentos macroeconômicos em nossos modelos de médio prazo (ver modelos em anexo), estimamos que a elasticidade do PIB às despesas com transferências às famílias é próxima a 1, enquanto as das demais despesas é estatisticamente pouco significativa. Nossos modelos de médio prazo estimam o crescimento do PIB a partir do crescimento do PIB agropecuário, preços de commodities, crescimento global e diferentes versões de impulso fiscal e impulso monetário. Quando utilizamos a despesa primária total do governo federal como métrica de impulso fiscal, os coeficientes são em torno de 0,5. Por outro lado, quando substituímos a despesa total pelas transferências para as famílias, os coeficientes ficam próximos à unidade. Como as transferências representam aproximadamente metade da despesa total e apresentam elasticidade próxima de 1, enquanto a elasticidade da despesa agregada é de apenas 0,5, a implicação aritmética é que o conjunto das demais despesas possui multiplicadores significativamente menores.

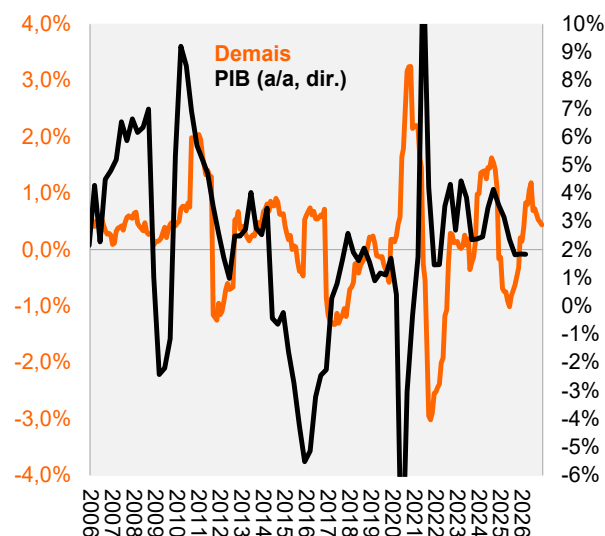
Essa interpretação é reforçada pelos exercícios em que incluímos separadamente outras categorias de gasto (também em anexo), agregadas como despesas com funcionalismo e outras despesas (que inclui subsídios, precatórios para empresas e gastos discricionários). Nesses casos, os coeficientes dessas rubricas tendem a ser estatisticamente insignificantes e, mais importante, sua inclusão não altera de forma material o coeficiente associado às transferências para famílias. O resultado sugere que transferências capturam um componente mais robusto do impulso fiscal. Ressaltamos que a ausência de significância estatística não implica que essas despesas tenham impacto nulo sobre o PIB, mas que sua contribuição para a atividade é mais variável e menos robusta ao longo do tempo. Ainda que seja difícil afirmar que o multiplicador seja exatamente zero, a evidência tampouco sustenta uma relação próxima de 1:1 com o crescimento econômico. A interpretação mais apropriada é que esses gastos possuem elasticidades baixas ou dependentes das circunstâncias econômicas e da qualidade de sua implementação.

Impulso Fiscal de Pessoal (% PIB) vs PIB (a/a)



Fonte: Tesouro Nacional, IBGE, Itaú

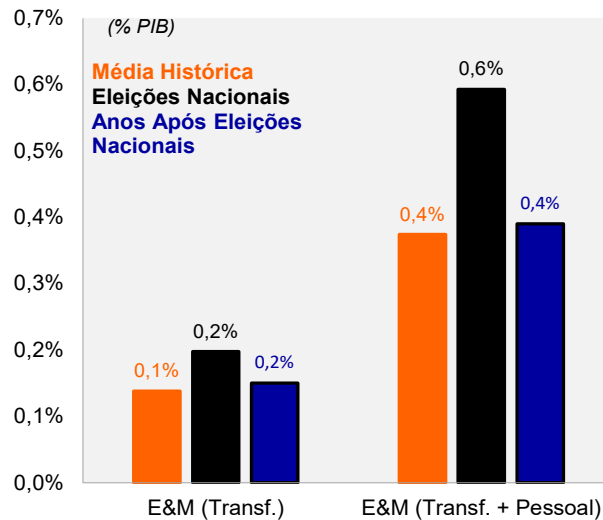
Impulso Fiscal Demais Despesas (% PIB) vs PIB (a/a)



Fonte: Tesouro Nacional, IBGE, Itaú

Além das transferências explícitas, também incorporamos à análise medidas tributárias que alteram diretamente a renda disponível das famílias. Embora apareçam nas contas públicas pelo lado da receita, reduções ou aumentos de tributos que afetam diretamente a renda das famílias funcionam, do ponto de vista macroeconômico, de forma semelhante a uma transferência. Por essa razão, nossa métrica incorpora separadamente esse tipo de medida, quando relevante. O exemplo recente mais claro é a ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda em 2026, que eleva permanentemente a renda disponível dos contribuintes beneficiados e, portanto, tende a produzir efeitos sobre consumo e atividade semelhantes aos observados em um aumento de transferências. Mais importante, trata-se de uma mudança permanente de patamar, e não de uma medida temporária, de modo que não deveria se esperar uma devolução dessa contribuição nos anos subsequentes.

Adicionalmente, incorporamos gastos de Estados e Municípios associados ao ciclo eleitoral. Devido a séries históricas mais curtas e dados disponibilizados somente de forma defasada que dificultam o acompanhamento em alta frequência, não incluímos em uma análise de regressão. No entanto, mostramos em trabalho anterior, "[Estados e Municípios: impulsos fiscais eleitorais e riscos para 2026](#)", que o impulso fiscal destes costuma ser 0,2 p.p. do PIB acima da média histórica, de 0,4 p.p. do PIB, em anos de eleições nacionais e retorna para a média histórica no ano subsequente (ver gráficos). Nosso cenário parte de um impulso adicional de 0,1 p.p. em 2026, que normaliza no ano que vem.

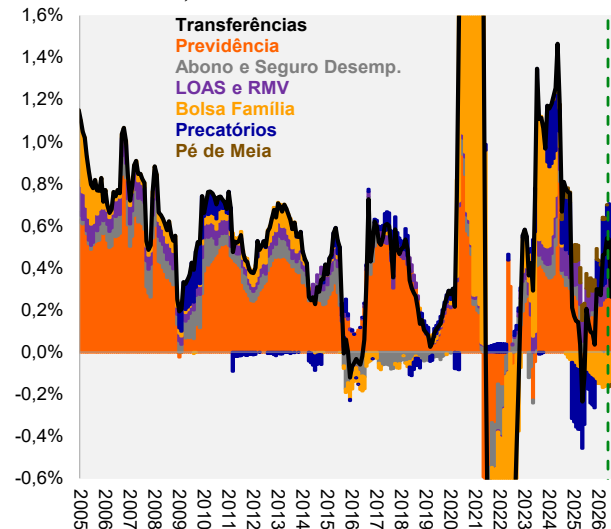
Impulso Fiscal Estados e Municípios (% PIB):

Fonte: Tesouro Nacional, Itau

Assim, nesse arcabouço, raramente a contribuição do impulso fiscal para a atividade econômica é negativa (ver gráfico). Episódios de contribuição fiscal negativa costumam ocorrer apenas após choques extraordinários que elevam temporariamente a renda das famílias para níveis muito acima de sua trajetória normal. Os exemplos mais recentes foram a retirada dos programas emergenciais implementados durante a pandemia, entre o segundo semestre de 2021 e o primeiro semestre de 2022, e o esgotamento dos efeitos do pagamento extraordinário de precatórios concentrado no final de 2023, cujo fim resultou em contribuição negativa entre o quarto trimestre de 2024 e o primeiro trimestre de 2025. Isso sugere que, fora desses eventos de grande magnitude, a trajetória das transferências tende a permanecer positiva, ainda que com maior ou menor intensidade ao longo do ciclo econômico.

Impulso Fiscal de Transferências

Acum 12 meses, % PIB

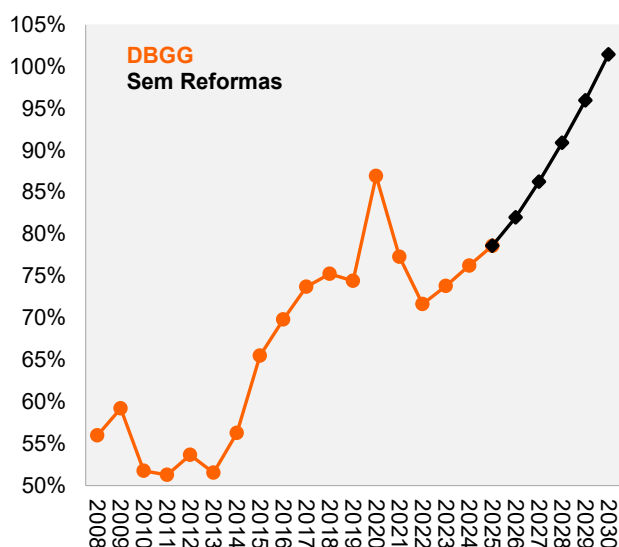


Fonte: Tesouro Nacional, Caixa Econômica, Itau

A evidência reforça a necessidade de aperfeiçoamentos nas regras fiscais. Sob essa ótica, o debate sobre a parametrização e impositividade do arcabouço fiscal vai além da sustentabilidade da dívida pública e envolve também

a construção de um regime macroeconômico mais equilibrado, na relação entre a política fiscal e a política monetária. Em trabalhos anteriores, sendo o mais recente, [“Lições e possíveis propostas fiscais para 2027”](#), argumentamos que juros reais estruturalmente mais baixos dependem de ajustes que reduzam o crescimento real das despesas primárias. Estimamos que, mantidas as regras atuais, 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, tal que a dívida estará próxima de 100% do PIB em 2030 (ver gráfico).

**Dívida Bruta do Governo Geral
% PIB**



Fonte: Banco Central, Itau

2– Cenário 2027 x 2026: desaceleração, não contração

Estimamos que a contribuição do impulso fiscal para o PIB recuará de 1,0 p.p. para 0,5 p.p. do PIB de 2026 para 2027. Em 2026, devido ao reajuste real de 2,5% do salário-mínimo e crescimento expressivo de beneficiários do INSS dado o esforço para redução da fila de espera, as despesas com transferências às famílias crescerão 3,9% em termos reais, contribuindo 0,5 p.p. para o crescimento do PIB que estimamos para o ano, em linha com o impulso de mesma magnitude. A esse estímulo, somamos contribuição de 0,3 p.p. da isenção de até 5 mil do imposto de renda, de 0,1 p.p. do aumento do público dos programas Gás do Povo e Luz para Todos e 0,1 p.p. de estímulo de Estados e Municípios, em linha com o seu histórico em anos eleitorais. A desaceleração projetada para 2027, por sua vez, pode ser explicada por três fatores. O primeiro é a normalização do crescimento do número de beneficiários do INSS, ainda que a atual política de valorização do salário-mínimo seja mantida. O segundo é a reversão do impulso dos Estados e Municípios. Por fim, a isenção do IR caracteriza-se como uma mudança permanente de nível na renda, sem compensação negativa em 2027.

Com a manutenção das regras fiscais vigentes e ausência de novas medidas, o impulso fiscal desacelera, mas ainda é positivo. Por conta do crescimento real do salário-mínimo próximo a 2,5%, conforme a regra estabelecida pelo governo, e do aumento dos beneficiários da Previdência e BPC, que têm crescido entre 2% e 3% anualmente, esperamos que as despesas com transferências às famílias cresçam cerca de 4% em termos reais em 2027, assim como em 2026. Notamos que esse patamar de crescimento real é superior tanto ao crescimento recente do PIB quanto às estimativas de crescimento potencial da economia brasileira. Como essas despesas representam aproximadamente 10% do PIB e cerca de metade dos gastos primários federais, seu crescimento sistematicamente acima da economia constitui, por definição, uma fonte contínua de impulso fiscal positivo. A tabela abaixo ilustra que, mesmo com eventual desaceleração dos beneficiários do INSS e/ou alteração na regra do salário-mínimo que garanta um reajuste real mais baixo, o impulso fiscal de transferências seguirá positivo.

2027: Impulso Fiscal de Transferências (% PIB)

salário mínimo (% real)	% beneficiários INSS				Cenário Ritmo 2026
		1,0%	2,5%	4,0%	
	2,3%	0,3%	0,5%	0,6%	
	1,0%	0,2%	0,4%	0,5%	
	0,0%	0,2%	0,3%	0,4%	

Arcabouço

IPCA /Desvinculação

Fonte: Itau

Nossa estimativa difere das que apontam para uma contribuição fiscal próxima de zero em 2027, uma vez que consideramos as elasticidades distintas do PIB aos diferentes componentes do gasto público, cuja evolução à frente não é uniforme. Uma análise baseada no gasto primário federal total identificaria um recuo do crescimento em termos reais de 5% em 2026 para 1,5% em 2027, ou de 2% do PIB para 0,2% do PIB em termos de impulso. Esse movimento, porém, é significativamente mais intenso do que o observado nas transferências às famílias, que seguem crescendo cerca de 4% em termos reais nos dois anos. A diferença decorre, em grande medida, da expiração de medidas extraordinárias implementadas em 2026, como as subvenções associadas ao combate aos efeitos da guerra no Irã, e da moderação de outras rubricas, como os pagamentos de precatórios para empresas. Nossas estimativas apontam que esses componentes possuem impacto sobre a atividade econômica significativamente menor do que as transferências às famílias. Assim, uma contribuição fiscal próxima de zero pressupõe atribuir às despesas que mais desaceleram em 2027 multiplicadores semelhantes aos das transferências, hipótese que encontra pouco respaldo na evidência empírica apresentada neste relatório.

Além disso, é importante considerar que há medidas de impulso fiscal em tramitação no Congresso, que trazem riscos de maior estímulo ao crescimento no ano que vem. Entre eles, destacamos os aumentos de limite de faturamento do MEI e do Simples, com configuração semelhante à reforma que ampliou a isenção do IR, e aumento de piso salarial para diversas categorias.

Medidas Governamentais para 2027				
Medidas	Comentário	Status	Custo R\$ bi	Impacto potencial no PIB (p.p)
Impacto Primário			74	0,45
Tarifa Zero de Ônibus	Transporte público gratuito em todos os dias da semana, supondo custo 9 maiores centros (226M passag/mês x 12m x R\$ 5 tarifa média) e market share de 1/3 nacional	PL Câmara	41	0,32
Aumento limite MEI	Aumento do limite de faturamento anual de R\$ 80 mil para R\$ 145 mil e possibilidade de 2 funcionários.	PL Câmara	6	0,04
Aumento limite Simples	Aumento do limite de faturamento anual: ME R\$ 360 mil -> R\$ 869 mil e EPP R\$ 4,8 MM -> R\$ 8,7 MM	PL Câmara	17	0,01
Aumento piso salarial médicos	Aumento do piso salarial de médicos de R\$ 3,6 mil para R\$ 13,7 mil (jornada 20h) e reajuste anual pelo IPCA	Aprovado no Senado	8	0,06
Aposentadoria especial agentes saúde	Aposentadoria especial com integralidade e paridade para agentes comunitários e de endemias.	Aprovada no Congresso	2	0,02
Impacto Financeiro			3	
Renegociação de dívida rural	Linha especial de refinanciamento de dívidas de produtores rurais com limite de R\$ 8 mil por beneficiário	Medida Provisória	3	-

3– Os estímulos para fiscais

Instrumentos para fiscais, como programas de crédito direcionado e linhas especiais operadas por bancos públicos, também podem estimular a atividade econômica. Frequentemente, esses programas incorporam algum grau de subsídio frente ao custo de financiamento do governo, gerando efeitos econômicos que, embora não apareçam

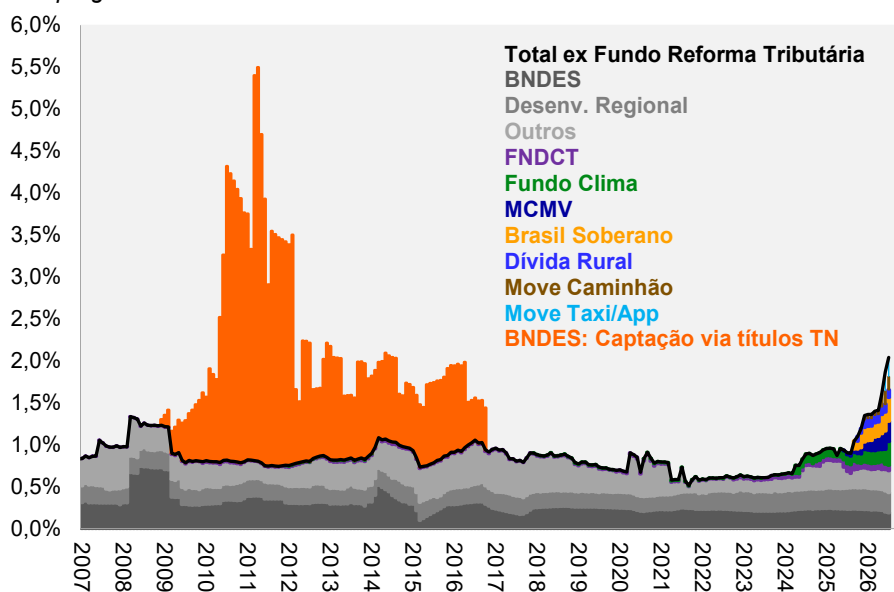
integralmente nas estatísticas tradicionais de resultado primário, afetam a demanda agregada de forma semelhante a outras formas de estímulo fiscal.

Nossas estimativas apontam elasticidade média de 0,4² do PIB a estímulos parafiscais. O resultado reforça novamente a importância de distinguir impulso fiscal de contribuição para o crescimento: embora a expansão do crédito direcionado represente um estímulo à economia, seu impacto sobre o PIB tende a ser menor do que o observado em transferências às famílias, cujos coeficientes se situam próximos de 1. A principal razão é que o crédito opera por canais mais indiretos e menos imediatos. Parte dos recursos financia investimentos que afetam a atividade apenas com defasagem; parte substitui operações que ocorreriam mesmo na ausência do incentivo; e parte não se converte integralmente em demanda adicional, seja porque famílias e empresas optam por poupar, reduzir endividamento ou simplesmente porque não há projetos ou oportunidades suficientes para absorver o financiamento oferecido. Além disso, diferentemente das transferências, cuja destinação final é conhecida, a eficácia do crédito depende da qualidade da alocação dos recursos. Nem sempre os segmentos beneficiados coincidem com aqueles de maior retorno econômico ou maior capacidade de impulsionar a atividade, de modo que eventuais ineficiências de direcionamento também contribuem para que o multiplicador do crédito subsidiado seja inferior ao observado nas transferências de renda.

Os dados mais recentes apontam para uma retomada gradual desse tipo de estímulo, o que contribui para explicar parcela do impulso fiscal que estimamos para 2026. Como mostra a evolução das despesas financeiras do governo, houve aumento dos subsídios associados às políticas de crédito nos últimos anos, refletindo a ampliação de programas e instrumentos voltados ao financiamento de empresas e famílias.

Despesas Financeiras: Inversões Financeiras (% PIB)

Inclui programas de fomento a financiamentos



Fonte: Tesouro Nacional, BNDES, Itau

Em nosso cenário para 2026, os estímulos parafiscais adicionam cerca de 0,35 p.p. ao crescimento do PIB, dos quais aproximadamente 0,05 p.p. estão associados ao crédito do BNDES, enquanto os 0,30 p.p. restantes estão associados a outros programas de crédito. Metade desse efeito advém de programas viabilizados com aumento das inversões financeiras e a outra metade do Desenrola para famílias inadimplentes. No caso do Desenrola,

² Média dos coeficientes associados às variáveis de crédito (Crédito com habitacional, BNDES, Mercado de capitais) e Juros real acima do neutro.

assumimos um volume negociado de aproximadamente R\$ 60 bilhões e um desconto médio de 60%, gerando uma redução do comprometimento de renda de cerca de 1p.p. De acordo com os nossos modelos de consumo, uma queda de 1p.p. no comprometimento de renda gera impacto positivo de 0,24p.p. no consumo das famílias e de 0,15p.p. no PIB.

Impacto novo desenrola no CR *			
Saldo renegociado**			
R\$bi/% desconto	30%	60%	90%
25	-0,4%	-0,4%	-0,4%
50	-0,7%	-0,8%	-0,8%
75	-1,0%	-1,1%	-1,2%

* Consideramos prazo médio de 36 meses (abaixo do teto de 48 meses); uso de 2/3 do FGTS (R\$5,5bi do total de R\$8,2bi) previsto no programa.

** Carteira elegível p/ renegociação (famílias até 5 s.m.) = R\$ 80 bi

Fonte: Itau

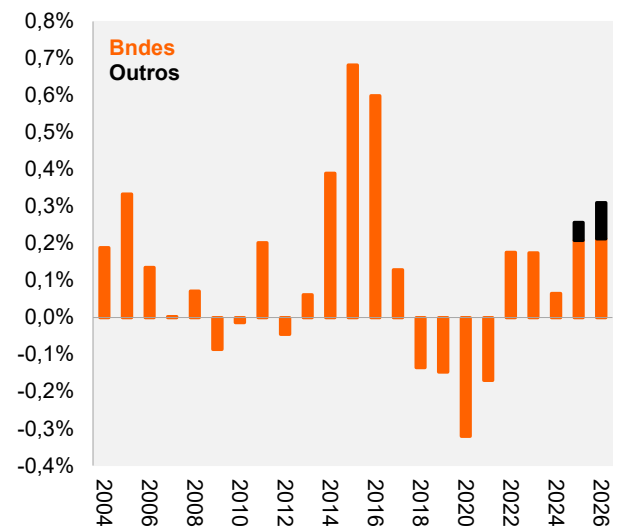
Para 2027, assumimos neutralidade, mas não reversão, desse impulso. Em outras palavras, nosso cenário não incorpora uma redução relevante do espaço destinado às políticas de crédito ou um desmonte dos desembolsos que deixam os programas em vigor. Como consequência, a contribuição do parafiscal diminui e permanece marginalmente positiva (0,1 p.p.). A nosso ver, uma contribuição negativa relevante exigiria não apenas a interrupção dos programas atuais, mas uma reversão ativa e rápida do estoque de incentivos e subsídios acumulado.

Ainda assim, a interpretação desses resultados exige cautela, pois a elasticidade desses estímulos de crédito é naturalmente mais incerta. Ao longo do tempo, mudam não apenas o volume de recursos, mas também os programas contemplados, os públicos atendidos, os setores beneficiados e, principalmente, o grau de subsídio embutido em cada operação. Como consequência, a relação entre crédito direcionado e atividade econômica tende a ser menos estável e mais dependente do desenho específico das políticas em vigor em cada período.

Nesse contexto, construímos uma proxy do grau de subsídio de crédito para avaliar a intensidade do estímulo em curso. Utilizamos o saldo dos programas de crédito do BNDES em conjunto com outras linhas como proporção do PIB, multiplicado pelo diferencial entre a taxa média de juros dessas carteiras tanto do BNDES quanto dessas outras linhas e a Selic média³ dos últimos doze meses. Embora essa métrica não permita inferir diretamente o multiplicador do crédito, ela fornece uma referência útil para comparar diferentes episódios de atuação do parafiscal. Como o subsídio implícito, que mede o quanto o crédito direcionado é mais barato que o de mercado, atualmente permanece abaixo dos níveis observados em ciclos anteriores, cada real emprestado tende a gerar menos estímulo do que no passado. Assim, o exercício sugere que é pouco provável que os programas em vigor apresentem elasticidades significativamente superiores à média histórica.

³ Utilizamos a Selic como referência porque ela representa o custo de oportunidade relevante para o setor público. Independentemente da taxa pela qual o BNDES ou outros agentes remuneram o Tesouro, os recursos empregados nesses programas poderiam ser utilizados para reduzir a dívida pública ou evitar emissões que, na margem, são remuneradas pela taxa básica de juros. Assim, o subsídio econômico relevante não é a diferença entre a taxa cobrada pelo programa e sua fonte específica de financiamento, mas sim a diferença entre essa taxa e o custo de oportunidade dos recursos para o Estado.

Subsídios de crédito (% PIB)
Saldo % PIB * Spread Juros crédito (BNDES e outros) e Selic



Fonte: Banco Central, CMN, Itau

4– Conclusão

No debate sobre o impulso fiscal, é fundamental considerar a composição em termos de receitas e despesas para distinguir o impulso da sua contribuição para o crescimento. A evidência apresentada neste relatório sugere que as transferências às famílias são o principal canal de transmissão do fiscal para a atividade, enquanto outros componentes do gasto e os estímulos para fiscais apresentam multiplicadores menores e mais incertos. Sob essa ótica, o cenário mais provável para 2027 é de uma menor contribuição do fiscal para o PIB, mas não negativa. Com a manutenção das regras atuais, a política fiscal segue contribuindo positivamente para o crescimento, reforçando a necessidade de aperfeiçoamentos do regime fiscal que permitam reduzir o viés expansionista do gasto público e construir uma combinação mais equilibrada entre política fiscal e monetária.

Estimamos que a contribuição do impulso fiscal e para fiscal para o PIB recuará de 1,4 p.p. em 2026 para 0,6 p.p. em 2027, sendo de 1,0 p.p. para 0,5 p.p. do fiscal e de 0,35 p.p. para 0,1 p.p. no para fiscal. Nosso cenário de crescimento é de desaceleração do PIB de 2,1% em 2026 para 1,7% em 2027 e contempla esse efeito de redução do impulso fiscal, que é compensado parcialmente pelos cortes de juros do Banco Central – esperamos Selic em 14% no final de 2026 e de 12,50% no final de 2027.

Contribuição do impulso fiscal para o crescimento seguirá positiva em 2027

Indicador	Total (fiscal + para fiscal)	Total fiscal	Gastos Primários Federais			Outras Medidas Fiscais		Total para fiscal	Para fiscal	
			Transf. para as famílias	Pessoal	Outros	Medidas de receita (e.g. IR)	Estados e Municípios		BNDES	Outros (e.g. via despesas financeiras)
Impulso 2026 (p.p. do PIB)	2,6%	1,6%	0,6%	0,2%	0,4%	0,3%	0,1%	1,0%	0,1%	0,9%
Impulso 2027 (p.p. do PIB)	0,4%	0,2%	0,5%	0,0%	-0,3%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,0%
Elasticidade estimada	-	-	1,0	0,0	0,0	1,0	1,0	0,4	0,4	0,4
Contribuição para o PIB (p.p.) 2026 = Impulso * Elasticidade	1,4%	1,0%	0,6%	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,35%	0,05%	0,30%
Contribuição para o PIB (p.p.) 2027 = Impulso * Elasticidade	0,6%	0,5%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,09%	0,00%

Fonte: Itau

ANEXO – Modelos de fundamentos do PIB

Modelos de PIB Fundamentos (PIB var. anual)*Período: 2006Q1-2025Q4*

Medida Monetária		Juros					Crédito					Média	
Medida Fiscal	Despesas Totais		Despesas Transferências		Despesas Transf. e Demais	Despesas Totais		Despesas Transferências		Despesas Transf. e Demais			
Variável	Coefficiente	t-stat	Coefficiente	t-stat		Coefficiente	t-stat	Coefficiente	t-stat				
C	1,6%	6,38	1,5%	5,76	1,5%	5,57	1,1%	4,65	1,0%	4,06	1,0%	4,00	1,3%
Agro	0,10	3,46	0,10	3,38	0,08	2,76	0,07	2,37	0,06	2,23	0,06	2,18	0,08
ICI Exportação	0,09	8,66	0,09	8,79	0,09	8,64	0,09	7,64	0,09	7,81	0,09	7,73	0,09
Gap Mundo	0,93	2,66	0,99	2,95	1,16	3,12	0,72	2,11	0,81	2,46	0,81	2,39	0,91
Dummy Covid	0,12	7,61	0,12	8,15	0,12	8,06	0,11	7,40	0,11	7,20	0,11	7,72	0,12
Impulso Fiscal													
Despesas Totais	0,46	2,94				0,53	3,39				0,49		
Despesas Transferências			1,09	3,67	1,24	2,83			1,18	3,93	1,23	2,92	1,18
Despesas ex Transf.					-0,21	-0,53					-0,08	-0,21	-0,15
Impulso Monetário													
Juro Real - Neutro	-0,43	-3,66	-0,41	-3,59	-0,47	-3,75							-0,44
Alavancagem	-0,01	-4,72	-0,01	-5,18	-0,01	-5,32							-0,01
Crédito com Habitacional							0,52	3,13	0,52	3,17	0,52	3,14	0,52
BNDES							0,77	2,55	0,77	2,63	0,77	2,61	0,77
Mercado de Capitais							0,32	2,13	0,35	2,39	0,34	2,31	0,34
R²	0,80		0,81		0,82		0,81		0,82		0,82		0,81
R² ajustado	0,77		0,79		0,79		0,78		0,79		0,79		0,79

Fonte: Itaú

Marina Garrido
Natalia Cotarelli
Pedro Schneider
Thales Guimarães

Pesquisa macroeconômica – Itaú
Diogo Guillen – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.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



**Acesse nossos conteúdos
no seu celular**

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.