

Cenário macro - Brasil



31 de julho de 2026

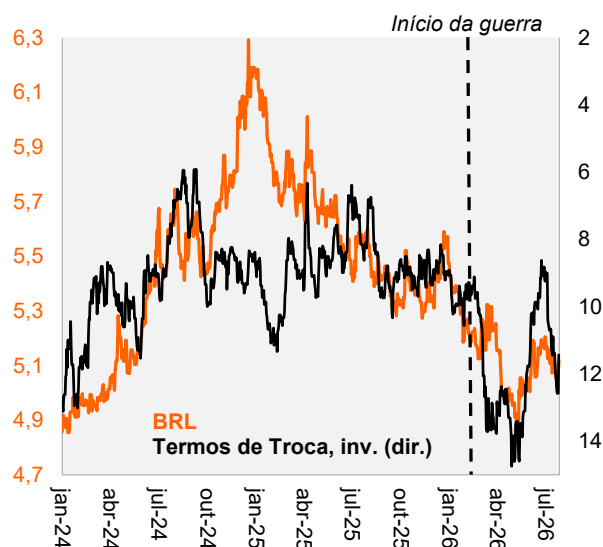
Desaceleração gradual, flexibilidade preservada

- ▶ Mantivemos nossa projeção de taxa de câmbio em R\$/US\$ 5,30 em 2026 e R\$/US\$ 5,50 em 2027. Os termos de troca mais favoráveis e juros altos sustentam o Real no curto prazo, mas juros mais altos nos EUA devem pressionar a moeda ao final do ano.
- ▶ Revisamos nossa projeção de crescimento do PIB em 2026 para 1,9% (de 2,1%) e do PIB de 2027 para 1,5% (de 1,7%). Para 2026, a revisão baixista é resultado dos números mais fracos divulgados nos últimos meses. Já para 2027, incorporamos os impactos do El Niño forte na safra do próximo ano. No mercado de trabalho, mantivemos as estimativas de taxa de desemprego em 5,7% em 2026, mas revisamos a taxa de desemprego para 6,1% (de 6,0%) em 2027, refletindo uma maior desaceleração da economia.
- ▶ Mantivemos nossa projeção de resultado primário de -0,5% do PIB em 2026 e de -0,6% em 2027. O balanço de riscos, no entanto, encontra-se mais equilibrado no curto prazo: preços de petróleo mais elevados e redução da fila do INSS sem impacto fiscal relevante até o momento podem favorecer um resultado mais benigno, enquanto o risco de frustração na compensação da isenção do IR segue latente. No médio prazo, a necessidade de um ajuste fiscal relevante segue premente.
- ▶ Revisamos o IPCA de 2026 para 5,1% (de 5,4%) e de 2027 para 4,4% (de 4,5%). Em 2026, a revisão incorpora leituras recentes mais benignas do que o esperado e a bandeira tarifária verde de energia no fim do ano. Em 2027, apesar da revisão baixista via menor inércia inflacionária, os riscos seguem assimétricos para cima, puxados pela incerteza sobre o El Niño e por custos de fertilizantes elevados, que pressionam os preços de alimentos.
- ▶ A combinação de atividade mais fraca e inflação mais benigna abre espaço para continuidade do ciclo de flexibilização monetária, sem se comprometer com os próximos passos. Revisamos nossa projeção de Selic terminal para 13,75% (de 14,00%) em 2026.

Real: termos de troca ajudam, mas altas do Fed devem limitar apreciação

Mantivemos a nossa projeção de taxa de câmbio em R\$/US\$ 5,30 em 2026 e R\$/US\$ 5,50 em 2027. O Real voltou a ter desempenho positivo, ajudado pela melhora dos termos de troca após a reescalada da guerra no Oriente Médio. Esse tem sido o vetor mais importante no ano, com o diferencial de juros elevado também oferecendo suporte para a moeda. À frente, porém, os fundamentos limitam um cenário mais apreciado: as duas altas de juros que esperamos do Fed tendem a fortalecer o dólar e tirar apetite por ativos de risco, enquanto, no contexto doméstico, o prêmio de risco deve seguir pressionado. Dessa forma, mesmo com os termos de troca e os juros sustentando a moeda no curto prazo, seguimos vendo uma tendência de depreciação do Real ao final do ano.

BRL e Termos de Troca



Fonte: BBG, Itaú

Revisamos a nossa expectativa de saldo comercial para US\$ 84 bilhões em 2026 (de US\$ 80 bilhões) e mantivemos a projeção em US\$ 80 bilhões para 2027. A revisão de 2026 incorpora preços de exportação mais altos do que o esperado no segundo trimestre deste ano. A projeção de 2027 já embute uma quebra na safra de milho pelos efeitos do El Niño, mas com impacto limitado pela baixa participação na pauta (2,5%) e compensado por uma queda menos intensa no preço do minério de ferro. Com a balança mais forte, revisamos o déficit em conta corrente de 2026 para US\$ 65 bilhões (de US\$ 69 bilhões) e seguimos esperando uma deterioração adicional em 2027, com o déficit em US\$ 72 bilhões.

Atividade: Economia perdeu fôlego no 2T26

Revisamos nossa projeção de crescimento do PIB em 2026 para 1,9% (de 2,1%), diante da piora recente observada nos indicadores de atividade, ao longo do trimestre. Essa revisão incorpora os dados mais recentes divulgados pelo IBGE para o mês de maio, bem como os indicadores coincidentes e o IDAT-Atividade de junho, que, em conjunto, sugerem uma perda gradual de dinamismo da economia ao longo do trimestre.

Nosso tracking para o PIB 2T26 aponta para crescimento de +0,5% na margem, com ajuste sazonal, e de 2,0% na comparação interanual. Embora esses números ainda indiquem uma economia resiliente, o desempenho ficou aquém do que projetávamos anteriormente (2,2% na comparação interanual), especialmente considerando o forte impulso fiscal estimado para o período.

Para o segundo semestre de 2026, seguimos esperando ligeira desaceleração interanual da

economia. Projetamos expansão de 1,9% para o PIB do 3T26 e de 1,8% para o 4T26. Essa trajetória reflete, principalmente, a perda de tração do impulso fiscal ao longo do semestre, combinada aos efeitos defasados da política monetária contracionista.

Para 2027, também revisamos nossa projeção de crescimento, para 1,5% (de 1,7%). Essa revisão decorre apenas da incorporação dos impactos esperados de um episódio forte de El Niño sobre o desempenho da agropecuária no próximo ano. Trabalhamos com a hipótese de que a produção de soja deve permanecer estável, mas projetamos quebra na safra de milho, em linha com o observado em episódios anteriores de El Niño forte, como em 2015 e 2023. Dessa forma, o setor agropecuário deve contribuir menos para o crescimento agregado em 2027, reduzindo o ritmo de expansão da economia como um todo. Seguimos esperando que a contribuição da política fiscal para o crescimento desacelere (de 1,0p.p. para 0,5p.p.) no próximo ano, mas permaneça positiva, como foi detalhado no **Macro Visão - Com regras vigentes, contribuição do impulso fiscal para o crescimento seguirá positiva em 2027.**

No mercado de trabalho, vemos sinais mistos, com os dados mostrando alguma desaceleração em relação ao início do ano, embora ainda seja cedo para falar em inflexão. Assim, mantivemos nossa projeção de desemprego em 5,7% em 2026. O emprego em ritmo mais fraco do que em 2025, combinado a uma leve alta da taxa de participação, deve levar a um avanço contínuo, ainda que tímido, do desemprego nos próximos meses. Já para 2027, revisamos o desemprego para 6,1%, ante 6,0%, incorporando uma maior desaceleração da população ocupada, em linha com a revisão de nossas projeções de PIB.

Mapa de calor IDAT (var. anual, sem ajuste sazonal)												
Aberturas	dez-25	jan-26	fev-26	mar-26	abr-26	mai-26	jun-26	jul-26	3T25	4T25	1T26	2T26
IDAT-Atividade	1,3%	0,4%	-2,9%	1,8%	1,5%	-1,0%	-1,3%	-2,1%	-0,1%	0,4%	-0,1%	-0,3%
IDAT-Serviços	-1,2%	-1,2%	-3,3%	-1,9%	2,6%	-0,4%	-2,8%	-1,8%	0,0%	-0,7%	-2,1%	-0,2%
IDAT-Bens	3,9%	2,2%	-2,5%	5,8%	0,4%	-1,6%	0,1%	-2,5%	-0,1%	1,6%	1,9%	-0,4%
IDAT-Bens sensíveis à renda	3,0%	3,4%	-1,8%	4,0%	0,1%	-1,9%	-0,6%	-3,1%	2,4%	2,9%	2,0%	-0,8%
IDAT-Bens sensíveis ao crédito	2,9%	-3,0%	-7,5%	13,3%	3,6%	-0,1%	2,0%	-1,8%	-4,1%	-2,0%	0,9%	1,8%

*Até dia 21/jul

Fiscal: curto prazo mais equilibrado, desafio estrutural inalterado

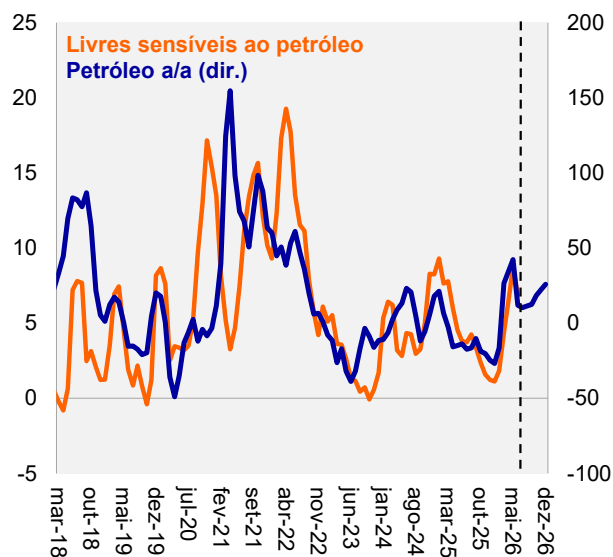
Mantivemos nossa projeção de resultado primário em -0,5% do PIB em 2026 e -0,6% em 2027, com um balanço de riscos mais equilibrado. Entre os riscos altistas, preços de petróleo mais elevados do que os assumidos no cenário podem favorecer a arrecadação, enquanto a despesa previdenciária pode crescer menos do que o esperado, em um contexto de redução da fila do INSS acompanhada por maior rejeição de pedidos e sem evidências, até o momento, de pressão adicional relevante sobre os gastos. Por outro lado, permanece o risco de frustração das receitas previstas para compensar a ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda.

Adiante, ressaltamos a necessidade de um ajuste fiscal relevante para a estabilização da dívida pública. O desafio estrutural permanece elevado: com a manutenção das regras atuais, o impulso da política fiscal em termos de contribuição para o crescimento segue positivo, 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.

Inflação: revisão baixista com dados correntes mais benignos

Revisamos nossa projeção de IPCA para 2026 de 5,4% para 5,1%, incorporando leituras recentes mais benignas do que o esperado e a bandeira tarifária verde de energia no fim do ano. Seguimos projetando um segundo semestre de inflação menos pressionada na margem, com desaceleração concentrada nos itens mais sensíveis ao petróleo. A inflação de serviços, em contrapartida, deve permanecer resiliente, com alguma aceleração dos componentes subjacentes no último trimestre, sobretudo em alimentação fora do domicílio.

Melhora na margem será puxada por itens mais sensíveis ao petróleo



Fonte: IBGE, BBG, Itaú

Para 2027, revisamos nossa projeção de inflação para 4,4% (de 4,5%). Apesar da revisão baixista, motivada por uma inércia inflacionária menor, o balanço de riscos permanece assimétrico para cima, principalmente em razão 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 nos itens in natura, um evento climático mais intenso tende a produzir impactos relevantes também em 2027, ao elevar o risco de perdas de safra e de produtividade e reduzir a oferta de grãos, sobretudo o milho. Esse viés altista pode se acentuar caso o choque climático venha acompanhado de custos de fertilizantes ainda elevados, que encarecem o ciclo produtivo e reforçam as pressões sobre os preços de alimentos ao longo de 2027.

Política monetária: continuidade do ciclo, preservando opcionalidade

Revisamos nossa projeção para a Selic terminal de 2026 para 13,75% (ante 14,00%), incorporando um corte adicional de 0,25 p.p. em setembro. A combinação de dados recentes aponta para moderação da atividade e continuidade do processo de desinflação, ainda que com riscos, à medida em que os impactos do choque altista do petróleo tendem a perder força.

O Banco Central deve preservar a opcionalidade, sem se comprometer com próximos passos. A evolução do ciclo dependerá do balanço entre um

ambiente doméstico mais favorável, com uma janela de dados de desaceleração da atividade e leituras mais benignas de inflação, e da evolução das expectativas de inflação, especialmente nos horizontes mais longos, além do ambiente externo e seus impactos sobre a taxa de câmbio.

Esperamos retomada do processo de flexibilização monetária em 2027, com a taxa Selic convergindo 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	1,9	2,1	1,5	1,7
PIB nominal - BRL bi	10.080	10.943	11.779	12.739	13.497	13.524	14.343	14.403
PIB nominal - USD bi	1.951	2.192	2.186	2.278	2.605	2.606	2.652	2.663
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	12.166	12.389	12.389
Taxa de Desemprego - média anual	9,5	8,0	6,9	5,9	5,5	5,5	5,9	5,8
Taxa de Desemprego - fim do ano (*)	8,4	7,8	6,5	5,4	5,7	5,7	6,1	6,0
Inflação								
IPCA - %	5,8	4,6	4,8	4,3	5,1	5,4	4,4	4,5
IGP-M - %	5,5	-3,2	6,5	-1,0	4,2	5,5	4,3	4,3
Taxa de Juros								
Selic - final do ano - %	13,75	11,75	12,25	15,00	13,75	14,00	12,50	12,50
Balanço de Pagamentos								
BRL / USD - final de período	5,28	4,86	6,18	5,47	5,30	5,30	5,50	5,50
BRL / USD - média anual	5,17	4,99	5,39	5,59	5,18	5,18	5,41	5,41
Balança comercial - USD bi	62	99	75	68	84	80	80	80
Conta corrente - % PIB	-2,2	-1,2	-3,0	-2,9	-2,5	-2,7	-2,7	-2,7
Investimento direto no país - % PIB	4,0	2,9	3,4	3,4	3,5	3,5	3,9	3,9
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	-9,0	-8,9	-8,8	-8,7
Dívida bruta - % PIB	71,7	73,8	76,3	78,6	83,0	82,8	87,0	86,5
Dívida pública líquida - % do PIB	56,1	60,4	61,3	65,2	70,9	70,7	75,1	74,7
Crescimento gasto público (% real, a.a., **)	6,0	7,6	3,2	4,2	5,4	5,3	1,2	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
Diogo Guillen – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaú.com.br/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.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.