

Copom: não tão cedo?

- A decisão do Copom veio em linha com o consenso, e a taxa Selic terminará o ano em 15% a.a. Mas o comunicado foi mais duro do que esperávamos. Embora a projeção de inflação para o horizonte relevante, de 3,2%, estivesse dentro do esperado, neutra, outros aspectos do texto estão longe disso. Mesmo essa projeção, feita com o câmbio a R\$ 5,35, parece defasada diante do nível atual da taxa de câmbio.
- Os membros do Copom afirmam que a estratégia de política "em curso" é "adequada". Isso sugere continuidade à frente.
- Mais importante, o Comitê repete que não hesitará em retomar o ciclo de alta, se necessário. Seria estranho para autoridades que cogitam subir juros em uma reunião cortar na seguinte. É verdade que o comunicado acrescentou "como usual" ao final da frase, suavizando um pouco a mensagem.
- Em suma, o comunicado estabelece uma barra alta para um corte em janeiro. Saberemos mais sobre a estratégia do Copom com a divulgação da ata na terça-feira, quando poderemos revisitar nossa projeção de curto prazo. Mantemos um ciclo de afrouxamento de 225 pontos-base, com a taxa Selic encerrando o ano em 12,75% a.a.

Principais mudanças nas projeções de inflação e balanço de riscos

Projeções de inflação apresentadas nas últimas reuniões pelo Copom					
Período	Junho	Julho	Setembro	Novembro	Dezembro
IPCA 2025	4,9%	4,9%	4,8%	4,6%	4,4%
IPCA 2026	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,5%
Horizonte relevante (HR)**	3,6% (4T26)	3,4% (1T27)	3,4% (1T27)	3,3% (2T27)	3,2% (2T27)
Preços livres 2025	5,2%	5,1%	5,0%	4,5%	4,0%
Preços livres 2026	3,4%	3,5%	3,5%	3,6%	3,6%
Preços livres HR**	3,4% (4T26)	3,3% (1T27)	3,3% (1T27)	3,2% (2T27)	3,2% (2T27)
Preços administrados 2025	3,8%	4,4%	4,3%	5,0%	5,3%
Preços administrados 2026	4,1%	4,0%	3,8%	3,4%	3,2%
Preços administrados HR**	4,1% (4T26)	3,9% (1T27)	3,8% (1T27)	3,5% (2T27)	3,4% (2T27)
Evolução das variáveis exógenas					
Taxa de câmbio* (BRL/USD)	5,60	5,55	5,40	5,40	5,35
Taxa Selic (Focus) 2025	14,75%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Taxa Selic (Focus) 2026	12,50%	12,50%	12,38%	12,25%	12,25%
Expectativa de inflação (Focus) 2025	5,25%	5,09%	4,83%	4,55%	4,40%
Expectativa de inflação (Focus) 2026	4,50%	4,44%	4,30%	4,20%	4,16%

*Média observada nos dez dias úteis encerrados no último dia da semana anterior à da reunião. Além disso, a taxa de câmbio parte dos valores citados e evolui de acordo com a paridade do poder de compra (PPC) para os próximos anos.

**Projeção para seis trimestres à frente, atual horizonte relevante de política monetária, de acordo com a nova sistemática de meta contínua para a inflação, com vigência a partir de 1º de janeiro de 2025.

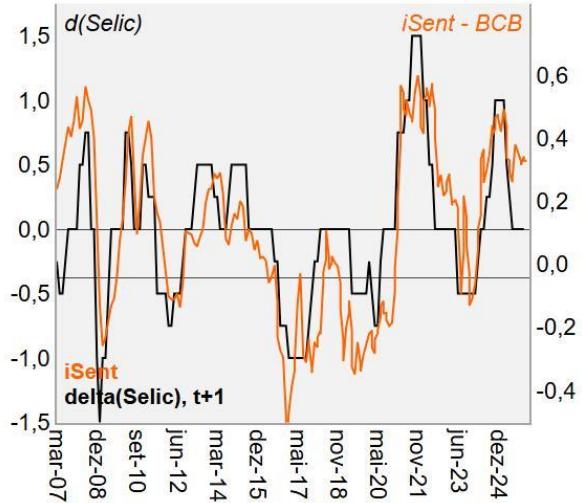
Fonte: Banco Central, Itaú.

Fatores do balanço de risco apresentados pelo Copom nas últimas reuniões (laranja = mudança em relação à reunião anterior)					
Setembro		Novembro		Dezembro	
Riscos altistas	Riscos baixistas	Riscos altistas	Riscos baixistas	Riscos altistas	Riscos baixistas
(i) uma desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado; (ii) uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo; e (iii) uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário maior que o esperado, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada	(i) uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada; (ii) uma desaceleração global mais pronunciada decorrente do choque de comércio e de um cenário de maior incerteza; e (iii) uma redução nos preços das commodities com efeitos desinflacionários.	(i) uma desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado; (ii) uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo; e (iii) uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário maior que o esperado, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada	(i) uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada; (ii) uma desaceleração global mais pronunciada decorrente do choque de comércio e de um cenário de maior incerteza; e (iii) uma redução nos preços das commodities com efeitos desinflacionários.	(i) uma desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado; (ii) uma maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo; e (iii) uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário maior que o esperado, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio persistentemente mais depreciada	(i) uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada; (ii) uma desaceleração global mais pronunciada decorrente do choque de comércio e de um cenário de maior incerteza; e (iii) uma redução nos preços das commodities com efeitos desinflacionários.

iSent, Classificador do Itaú de Sentimento do Banco Central

Nosso classificador [iSent de Sentimento da comunicação do BCB](#)¹ segue em território positivo (0,36).

Indicador em território positivo



Fonte: BCB, Itaú

¹ Baseado no GPT-4, desenvolvido pela nossa equipe de ciência de dados usando frases publicadas em documentos oficiais dos bancos centrais, rotuladas por nossos economistas. Nossa conjunto de dados rotulado é composto por cerca de mil frases de documentos oficiais do Banco Central do Brasil. Cada sentença foi classificada como dovish, neutral, hawkish ou fora de contexto e o índice é construído com base na presença relativa de cada classe dentro do documento. O índice é um valor entre -1 e 1 e é maior quando o tom percebido é mais hawkish. O iSent-BCB tem uma boa aderência às mudanças atuais e futuras da taxa de juros no Brasil (correlação em torno de 0,8).

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itau.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.
5. Este relatório pode conter partes geradas com o apoio de ferramentas de inteligência artificial. Todo o conteúdo foi revisado e validado pelos autores com o objetivo de assegurar a precisão e a integridade das informações aqui apresentadas.

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 comprehende 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.itau.com.br/atendimento-itau/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.