

Perspectivas Econômicas

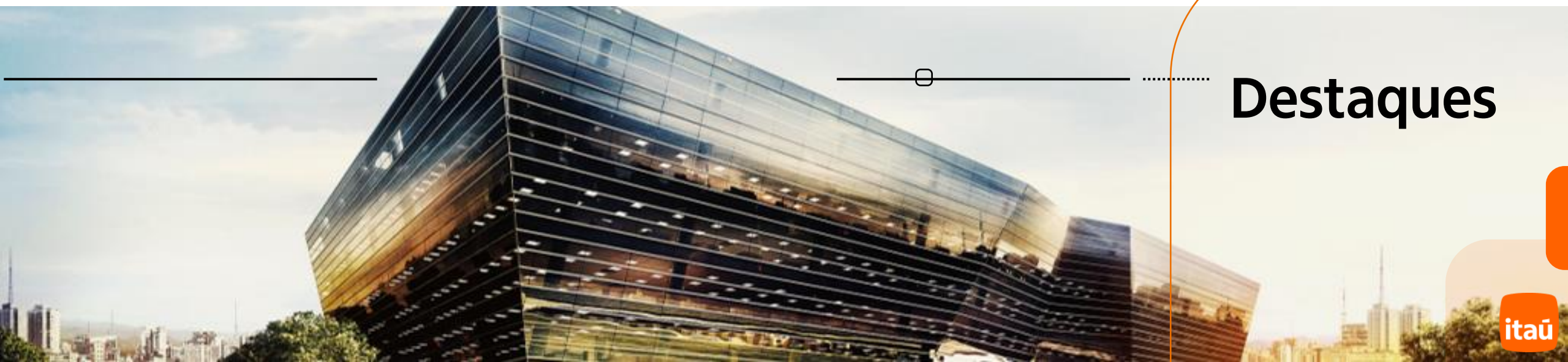
Setembro 2025

The word "Global" is centered in a white, sans-serif font. It is surrounded by several thin, orange, hand-drawn style lines that form an irregular, rounded rectangular frame around the text. The background is solid black.

Global

Mais cortes de juros nos EUA diante de desaceleração do emprego

- **EUA:** um mercado de trabalho mais fraco e inflação contida, ainda que acima da meta, devem levar o Fed a três cortes da taxa de juros nesse ano (ante expectativa de um corte anteriormente) e um movimento adicional de redução no ano que vem.
- **Europa:** atividade resiliente sustentada por demanda doméstica mais forte justifica juros estáveis. Projetamos PIB em 1,1% em 2025 e em 1,2% em 2026 e euro em US\$ 1,20.
- **China:** mantemos nossas projeções de crescimento do PIB em 4,7% em 2025 e em 4,0% em 2026. Dado sinais de enfraquecimento da atividade econômica, uma nova rodada de estímulos deve ser anunciada entre setembro e outubro.
- **América Latina:** A inflação ainda é uma fonte de preocupação em várias economias da região.

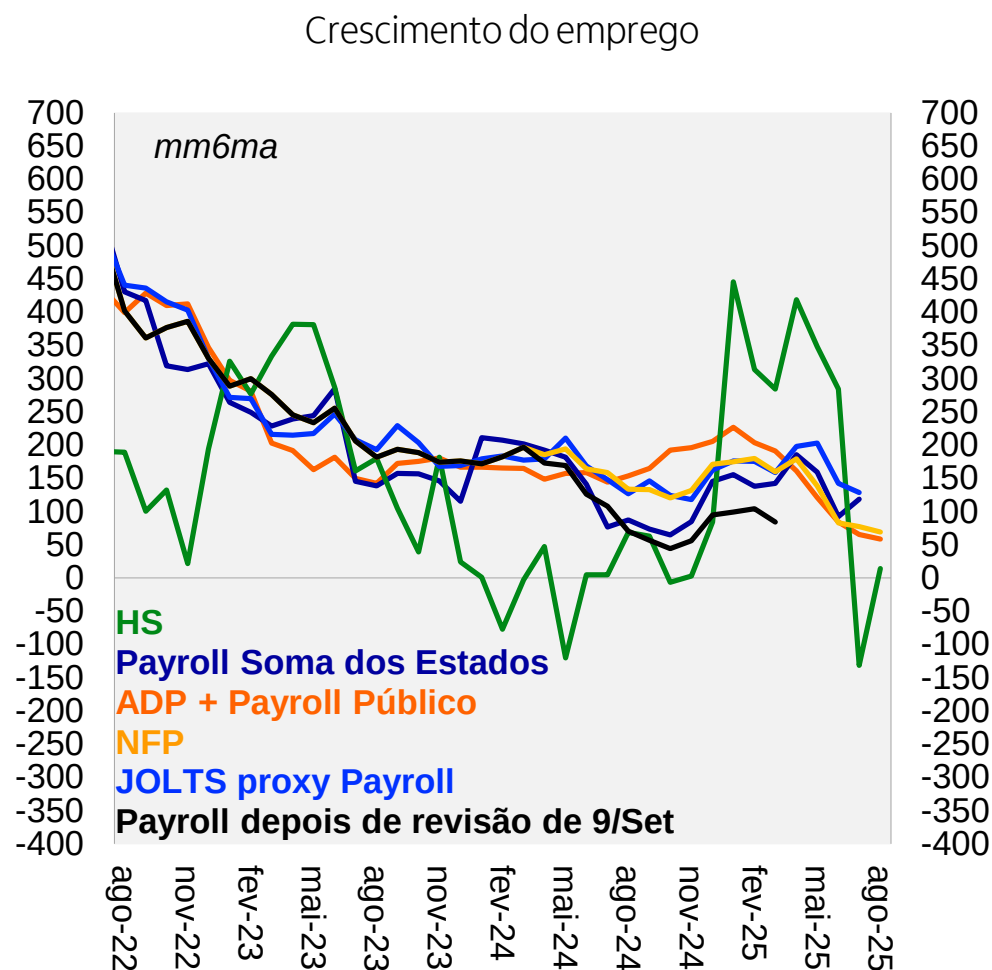


Destques

Nossas projeções:

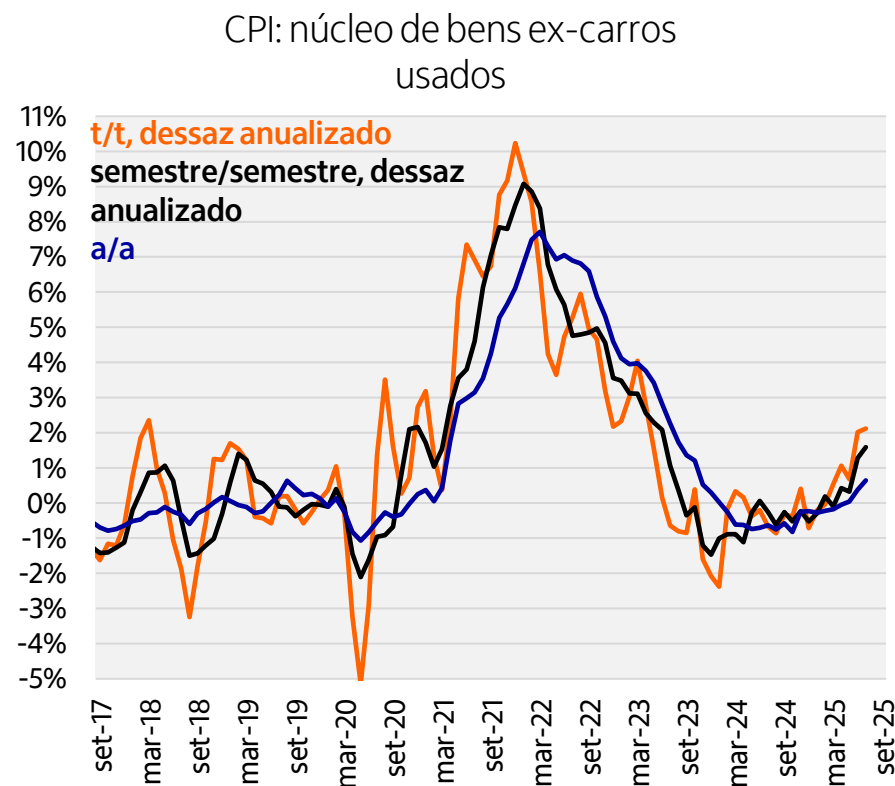
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Mundo	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	3,0	2,8
EUA	2,6	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,7	1,5
Zona do Euro	1,6	-6,2	6,3	3,6	0,7	0,9	1,1	1,2
China	6,0	2,0	7,7	3,0	5,4	5,0	4,7	4,0
Fed Funds	1,50-1,75	0,00-0,25	0,00-0,25	4,25-4,50	5,25-5,50	4,25-4,50	3,50-3,75	3,25-3,50
Treasury 10 anos (EUA)	2,0	0,9	1,5	3,9	3,9	4,6	4,10	4,00

EUA: emprego mais fraco com impacto inflacionário ainda moderado de tarifas permite queda dos juros



Apesar do crescimento ainda resiliente da atividade, o ritmo de criação de empregos tem surpreendido negativamente. O crescimento do PIB foi de 3,3% trimestral anualizado no 2T25, e estimamos desaceleração para 1,7% no 3T, mas com a demanda doméstica ainda mostrando alguma resiliência (de 1,9% para 1,7%). Ainda assim, o ritmo de criação de empregos formais (*payroll*), além de estar sendo sucessivamente revisado para baixo, tem mostrado desaceleração das contratações na ponta. O principal motivo por trás dessa desaceleração parece ser uma maior restrição à imigração, iniciada no fim do governo Biden, no ano passado, e intensificada desde o início do governo Trump, diminuindo significativamente a oferta de trabalho no país. Isso pode explicar, por exemplo, por que a taxa de desemprego se encontra relativamente estável (4,3% em ago/25, de 4,2% em jul/24) mesmo com a queda do payroll. Além dessa possível queda do “ritmo neutro” de contratações (o que mantém o desemprego estável), a incerteza quanto ao cenário de tarifas também pode ser outro fator que limitou o ritmo de contratações a partir de abril.

EUA: emprego mais fraco com impacto inflacionário ainda moderado de tarifas permite queda dos juros



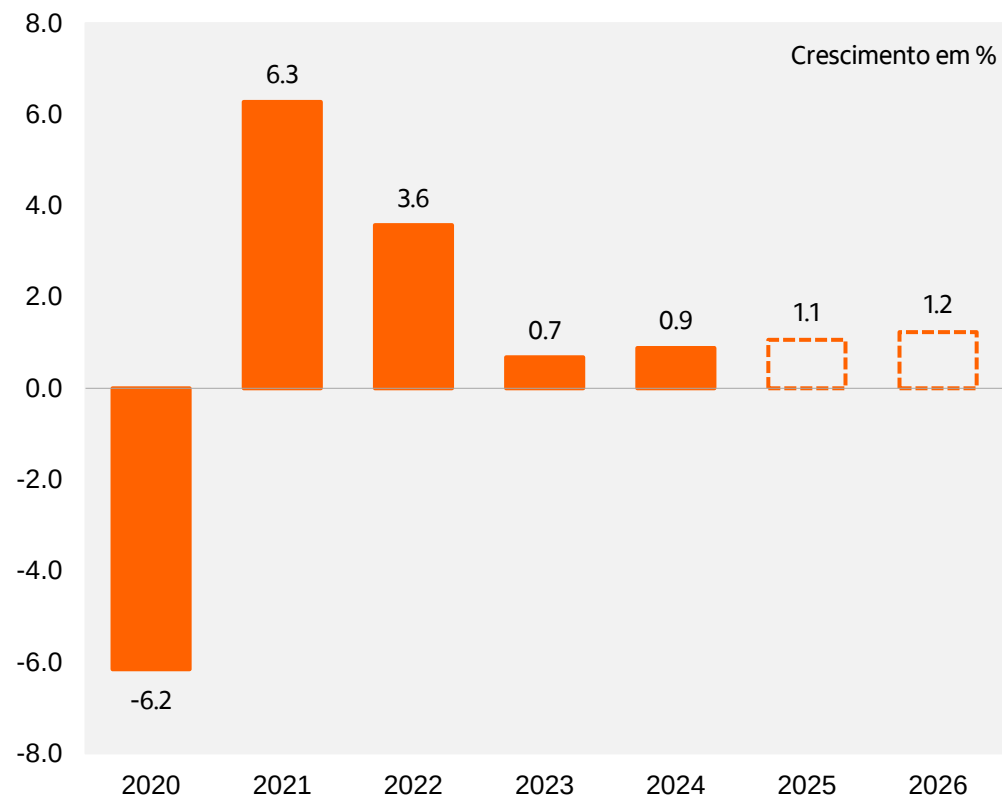
A inflação permanece em nível alto, embora com efeito apenas moderado de tarifas. Os núcleos de inflação permanecem em patamar elevado e com sinais de persistência acima da meta: o núcleo do CPI foi para 3,1% em agosto (de 3,1% em julho) na comparação interanual, enquanto estimamos que o núcleo do PCE foi para 2,9% em agosto (de 2,9% em julho). Ainda assim, a inflação tem mostrado um impacto ainda moderado das tarifas, com o núcleo do PCE, principal métrica observada pelo Fed, registrando ritmo mensal entre 0,20% e 0,27% de maio a agosto deste ano.

O emprego mais fraco com riscos de piora adicional fez o Fed iniciar o ciclo de cortes em setembro, provavelmente com cortes sequenciais. Em seu discurso no simpósio de Jackson Hole, Powell indicou o início dos cortes por conta do maior risco negativo no emprego. Apesar de esperarmos que o mercado de trabalho estabilize (com uma volta das contratações em setembro) e a inflação tenha uma persistência em patamar elevado, a sinalização mais branda do FOMC indica mais cortes que o esperado no curto prazo.

Esperamos cortes adicionais nas reuniões de outubro e dezembro, e fim do ciclo em janeiro, para uma taxa terminal de 3,25-3,50% (de 3,50-3,75% anteriormente).

Europa: mantemos nossa projeção de crescimento de 1,1% em 2025 e 1,2% do PIB para 2026

Zona do Euro: Crescimento do PIB



No caso de Europa, mantemos nossas projeções de crescimento em 1,1% e em 1,2% para 2025 e 2026, respectivamente. As sondagens no setor de manufatura e serviços seguem mostrando uma melhora da demanda doméstica, em meio a juros mais baixos e um mercado de trabalho resiliente. Esperamos uma desaceleração moderada no segundo semestre, diante do impacto de tarifas. No entanto, o pacote fiscal alemão deve compensar parcialmente esse choque no ano que vem.

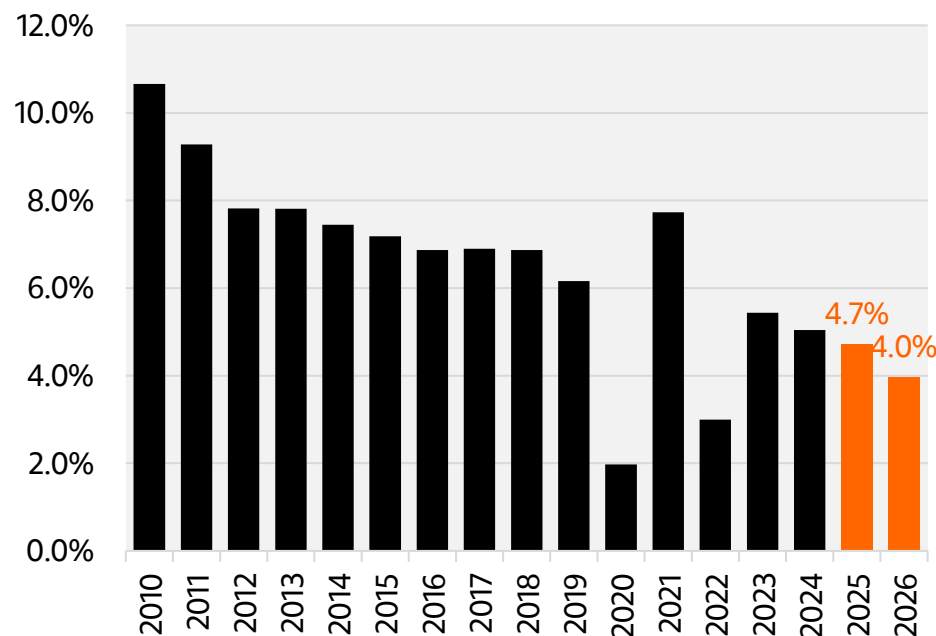
Com a inflação ao redor de 2,0% e atividade resiliente, não há necessidade de novos cortes pelo Banco Central Europeu, e a taxa de política monetária deve ficar em 2,0%, como os membros do comitê reforçaram na reunião de política monetária em agosto. Na nossa visão, seria necessária uma desaceleração significativa da atividade (principalmente no mercado de trabalho) para que novos cortes de juros venham a ocorrer.

1

2

China: mantemos nossa projeção de um PIB de 4,7% em 2025 e 4,0% para 2026, com estímulos à vista

PIB China (var %)



Para o cenário da China, mantemos nossa projeção de crescimento em 4,7% para 2025, mas, para tanto, estímulos adicionais serão necessários, para contrabalancear uma incipiente desaceleração no segundo semestre. Em nosso cenário, esperamos uma nova rodada de estímulos a ser anunciada entre o fim de setembro e o início de outubro. Esses estímulos devem ser focados em infraestrutura, manufatura voltada para inteligência artificial, robótica e semicondutores, além de subsídios ao consumo. O tamanho desse novo pacote deve ficar entre RMB 0,5–1 trilhão (0,35–0,70% do PIB), com o objetivo de entregar um crescimento próximo da meta de 5% neste ano.

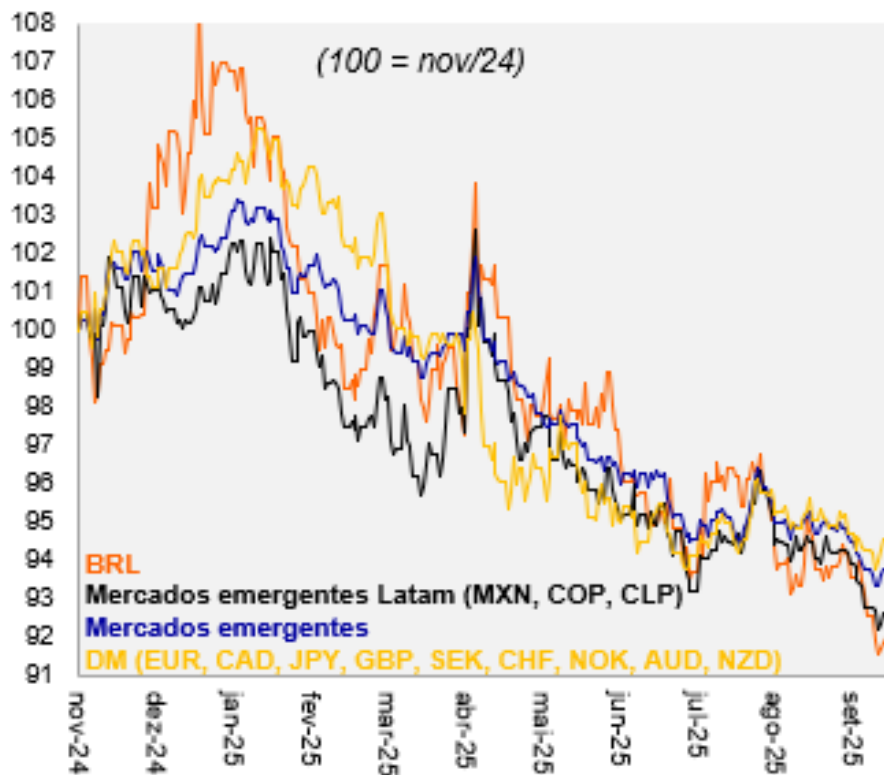
Para os demais anos, o plano de voo será definido no plano quinquenal (2026–2030) no fim de 2025. Esperamos que o governo reconheça um ritmo de crescimento mais baixo, possivelmente entre 4,5% e 5,0%. Por ora, mantemos nossa projeção em 4,0% para 2026.

1

2

Cenário de dólar fraco deve continuar

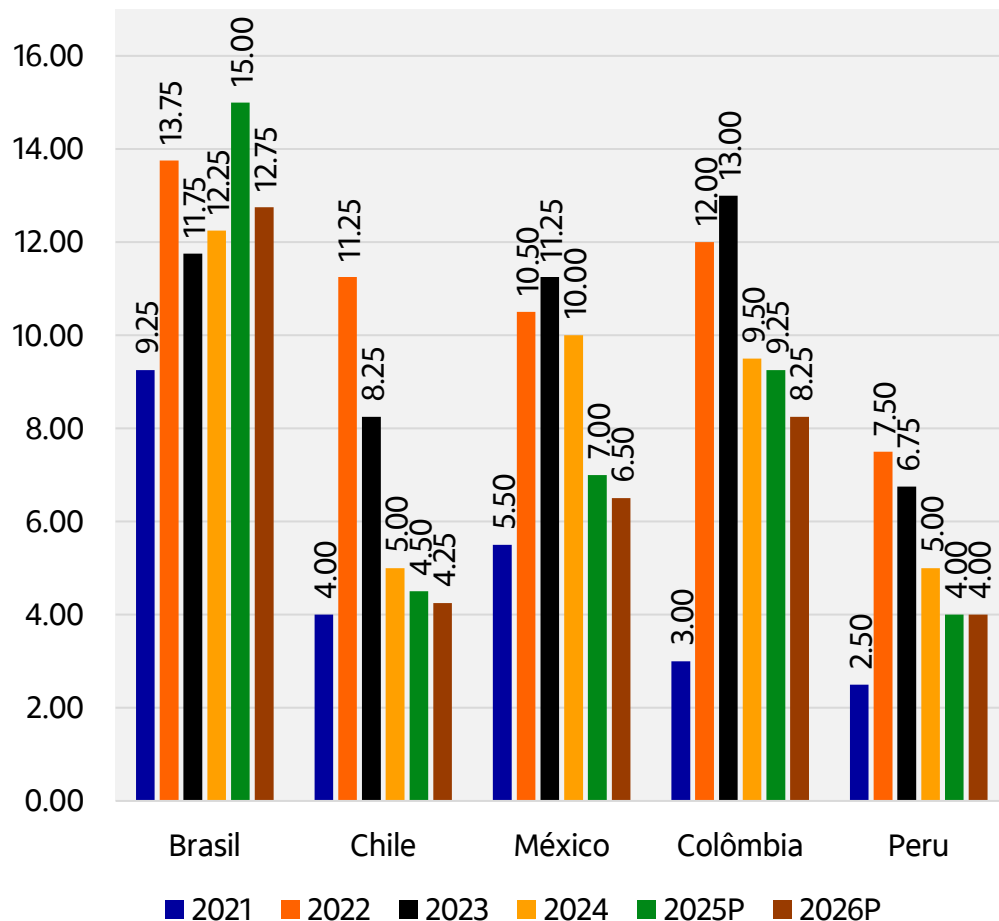
USD vs. BRL e moedas Latam



Para as moedas, continuamos a esperar um enfraquecimento do dólar. O início dos cortes consecutivos do Fed, em meio aos sinais de desaceleração do mercado de trabalho, e a consequente diminuição do diferencial de juros frente ao resto do mundo, favorecem diversas moedas no curto prazo. À frente, além da evolução do cenário macro, será importante monitorar os sinais de uma política econômica ainda mais errática nos EUA, principalmente no que diz respeito a um Fed mais tolerante com a inflação, o que pode acentuar movimentos de menor alocação em ativos americanos. Esperamos o euro em US\$ 1,20 e o CNY em 7,15 por dólar ao final deste ano.

América Latina: inflação ainda é uma fonte de preocupação em várias economias

Política monetária LatAm



Nossa projeção para um ciclo de cortes antecipados e um pouco mais intenso do Fed repercute na região. Em relação à política monetária, no México passamos a incorporar cortes consecutivos, contrariando nossas expectativas anteriores. No caso da Colômbia, no entanto, mantemos nossa projeção de que o BanRep manterá a taxa de política em 9,25% até o final do ano. No Chile, esperamos agora um corte de 25 pontos-base em dezembro, para 4,5%. No Peru, acreditamos agora que o BCRP manterá a taxa de política em sua estimativa de taxa nominal neutra de 4,0% a partir de novembro.

A inflação ainda é uma fonte de preocupação em várias economias.

No caso da Colômbia, embora tenhamos mantido nossas projeções de inflação inalteradas em 5,1% até o final deste ano e em 4,0% até o final de 2026, as expectativas de inflação para um ano à frente, baseadas em pesquisas, continuaram a se distanciar ainda mais da meta de inflação. No México, o cenário inflacionário permanece longe do confortável, projetamos que a inflação geral terminará o ano em 4,1% e em 3,7% no próximo ano. No Chile, esperamos que a inflação termine o ano em 3,9% e convirja para a meta de 3% durante o 2T26.

O enredo se complica na Argentina, com a incerteza política doméstica aumentando após a derrota da coalizão governista nas eleições de meio de mandato na província de Buenos Aires. A atividade econômica perdeu força desde o final do 1T25, apresentou ligeira contração sequencial no 2T25 e os indicadores antecedentes no início do terceiro trimestre sinalizaram fraqueza, provavelmente devido às taxas de juros mais altas e à incerteza significativa em relação à dinâmica cambial. Nesse contexto, rebaixamos significativamente nossa projeção de crescimento do PIB em 2025 para 3,8%, ante 5,0% em nosso cenário anterior.

LatAm: cenário comparado

Mundo

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,2	3,0	3,0	2,8	2,8

Brasil

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,4	2,2	2,2	1,5	1,5
BRL / USD (dez)	6,18	5,35	5,50	5,50	5,50
Taxa de Juros (dez,%)	12,25	15,00	15,00	12,75	12,75
IPCA (%)	4,8	5,0	5,1	4,4	4,4

Argentina

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	-1,7	3,8	5,0	2,5	3,5
ARS / USD (dez)	1033	1500	1400	1800	1630
Taxa de referência (dez,%)	32,0	45,0	35,0	35,0	25,0
IPC (%)	117,8	29,5	28,5	20,0	20,0

Colômbia

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	1,6	2,7	2,9	2,8	2,6
COP / USD (dez)	4409	4000	4100	4000	4100
Taxa de Juros (dez,%)	9,50	9,25	9,25	8,25	8,25
IPC (%)	5,2	5,1	5,1	4,0	4,0

Paraguai

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	4,2	4,3	4,3	3,5	3,5
PYG / USD (dez)	7913	7400	7750	7450	7900
Taxa de Juros (dez,%)	6,00	6,00	6,00	6,00	5,50
IPC (%)	3,8	4,2	4,0	3,5	3,5

Fonte: Itau

América Latina e Caribe

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,4	2,4	2,6	2,1	2,2

México

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	1,4	0,6	0,6	1,2	1,2
MXN / USD (dez)	20,8	19,0	19,0	19,5	19,5
Taxa de Juros (dez,%)	10,00	7,00	7,50	6,50	7,00
IPC (%)	4,2	4,1	4,1	3,7	3,7

Chile

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,6	2,5	2,6	2,2	2,0
CLP / USD (dez)	996,5	930,0	930,0	880,0	900,0
Taxa de Juros (dez,%)	5,00	4,50	4,50	4,25	4,00
IPC (%)	4,5	3,9	3,9	3,0	3,0

Peru

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,3	2,9	2,9	2,7	2,7
PEN / USD (dez)	3,80	3,50	3,60	3,50	3,60
Taxa de Juros (dez,%)	5,00	4,00	4,25	4,00	4,00
IPC (%)	2,0	2,0	2,2	2,0	2,0

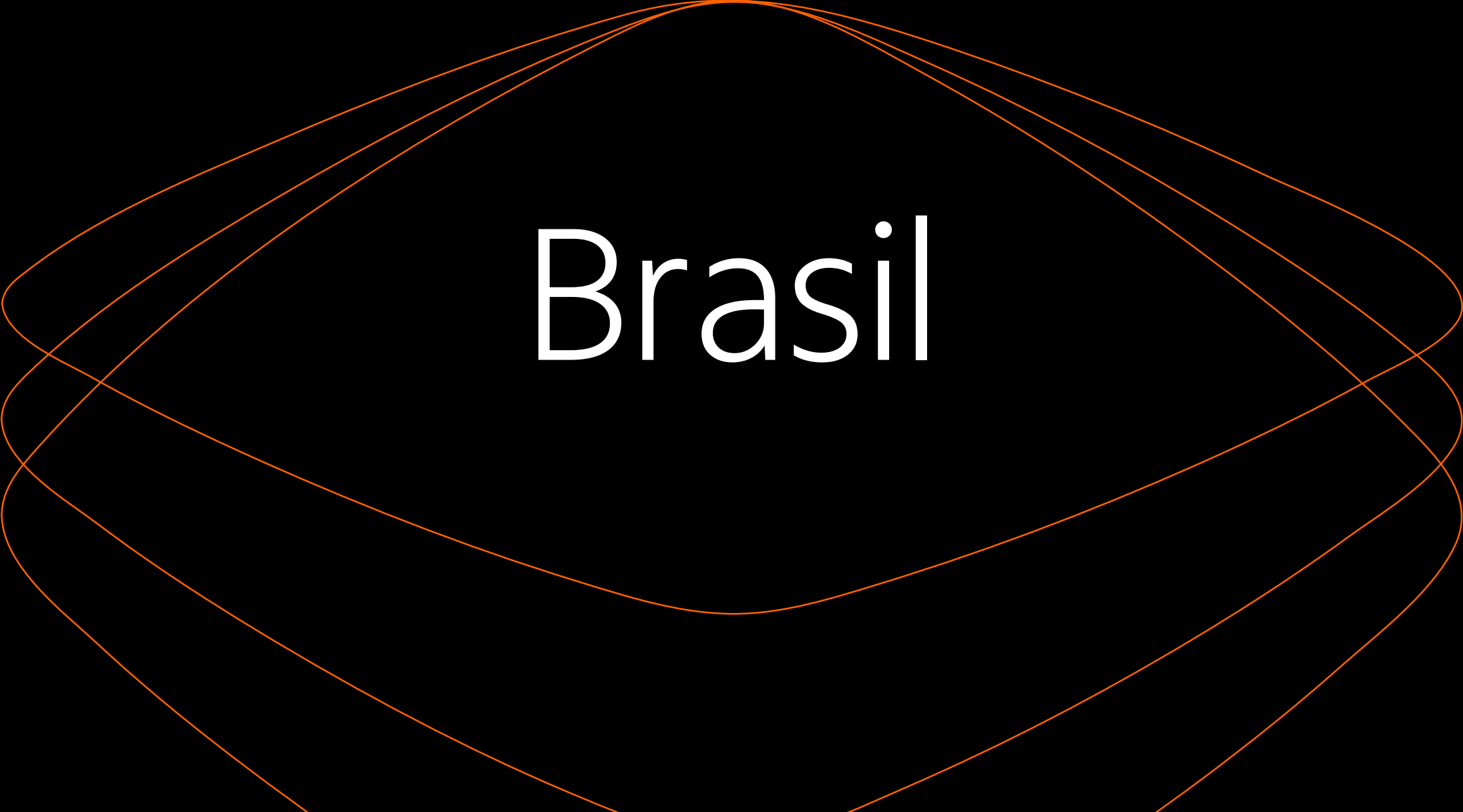
Uruguai

	2024	2025		2026	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,1	2,3	2,3	1,8	2,0
UYU / USD (dez)	44,1	40,5	41,7	41,0	42,5
Taxa de Juros (dez,%)	8,75	8,00	8,00	7,25	7,50
IPC (%)	5,5	3,6	4,5	4,5	4,5

Projeções para commodities:

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Petróleo (Brent) (USD/barril)	50	75	82	77	73	65	65	60	65
Minério de ferro (USD/ton)	153	116	110	135	103	95	95	85	85
Cobre (USD/ton)	7788	9525	8402	8489	9030	9400	9400	9650	9650
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	415	415	415	415
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	1030	1000	1070	1000
Trigo (Usd/bu)	604	790	757	619	548	550	600	600	630
Açúcar (Usd/lb)	15	19	20	22	20	16	17	16	17
Café (Usd/lb)	123	235	166	188	321	350	280	300	260

Fonte: BBG, Itaú

An abstract graphic consisting of several overlapping, hand-drawn orange lines that form a large, irregular, rounded shape, resembling a stylized oval or a series of concentric, slightly offset loops. The lines are thin and have a slightly textured, hand-drawn appearance.

Brasil

Sem mudar o curso

- Revisamos nossa projeção para a taxa de câmbio para R\$ 5,35/US\$ em 2025 (ante R\$ 5,50/US\$), mantendo R\$ 5,50/US\$ para 2026. O cenário externo benigno, com enfraquecimento global do dólar, deve permitir que o Real siga operando em níveis mais apreciados no curto prazo. Para o ano que vem, no entanto, o estreitamento do diferencial de juros, o prêmio de risco e o cenário desafiador das contas externas limitam perspectivas mais favoráveis.
- A atividade econômica deve seguir desacelerando no segundo semestre do ano, refletindo os efeitos defasados de política monetária contracionista. Mantemos nossas projeções de crescimento do PIB em 2,2% para 2025, com ligeiro viés de baixa, e em 1,5% para 2026, com viés de alta. No mercado de trabalho, dada a resiliência observada nas últimas leituras, reduzimos nossas estimativas para a taxa de desemprego para 6,2% em 2025 e 6,5% em 2026.
- O câmbio mais apreciado deve ter impacto na inflação de alimentos ainda esse ano. Revisamos nossa projeção para o IPCA de 2025 de 5,1% para 5,0%. Para 2026, mantivemos a projeção em 4,4%.
- Mantivemos nossa projeção de resultado primário em -0,6% em 2025 e revisamos para -1,0% em 2026 (ante -0,9%). Apesar de o governo estar próximo de cumprir a meta de 2025, vemos desafio de cerca de 0,6% do PIB para o próximo ano, com deterioração adicional associada à perda de receita recorrente diante da perspectiva de câmbio médio mais apreciado e preço de petróleo mais baixo, além do aumento do limite de despesas com a PEC 66. No Orçamento enviado pelo governo, o sucesso da estratégia de ajuste fiscal dependerá sobremaneira de receitas extraordinárias e da aprovação de medidas no Congresso.
- As expectativas de inflação recuaram modestamente e a atividade dá sinais de desaceleração. Ainda assim, com inflação corrente e expectativas (em diferentes prazos) substancialmente acima da meta e cenário externo incerto, é essencial cautela e perseverança na estratégia de manutenção de juros elevados por período prolongado, evitando cortes prematuros que poderiam comprometer a ancoragem das expectativas e reverter ganhos recentes. Mantemos a projeção de início do ciclo de flexibilização apenas no 1T26.

Destques

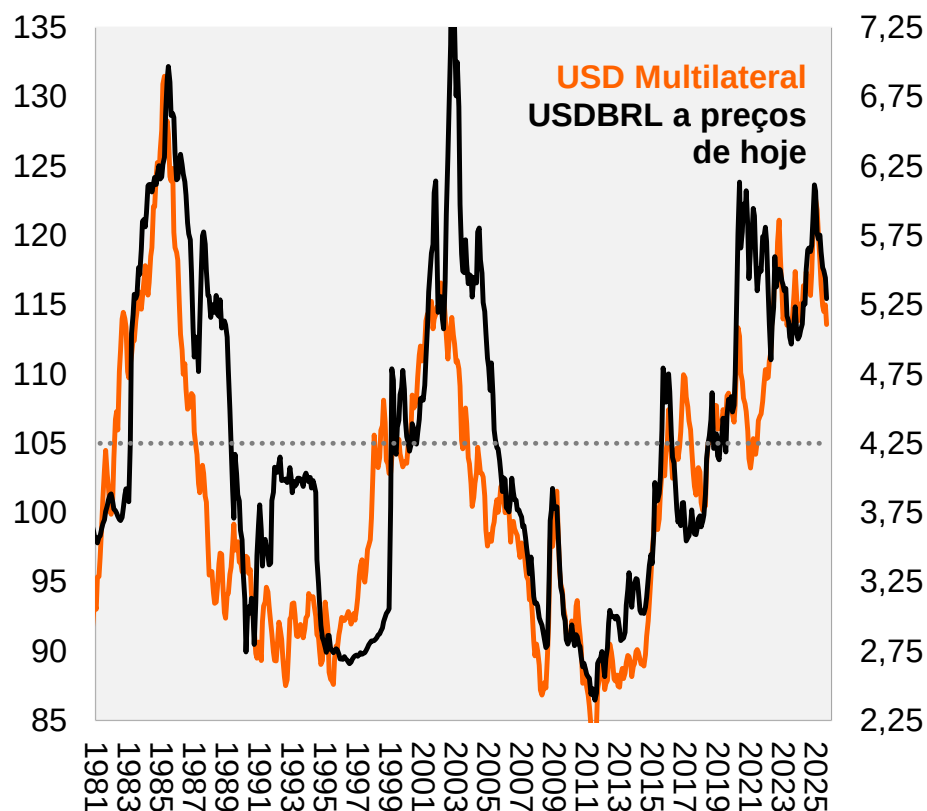
Brasil: projeções

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Atividade econômica							
PIB (%)	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,2	1,5
Desemprego (%) – Dezembro	14,7	11,6	8,4	7,9	6,6	6,2	6,5
Inflação							
IPCA (%)	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	5,0	4,4
IGP-M (%)	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	2,0	3,5
Política monetária							
Taxa SELIC (% , dezembro)	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	12,75
Taxa SELIC (% , média)	2,81	4,81	12,63	13,25	10,92	14,56	12,75
Contas públicas							
Resultado primário (% PIB)	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,6	-1,0
Dívida bruta (% PIB)	86,9	77,3	71,7	73,8	76,5	79,2	84,4
Crescimento gasto público (% real, a.a)*	29,2	-24,7	6,0	7,6	3,2	3,7	2,9
Setor Externo							
BRL/USD (dezembro)	5,19	5,57	5,28	4,86	6,18	5,35	5,50
BRL/EUR (dezembro)	6,34	6,30	5,65	5,36	6,40	6,42	6,60
Conta corrente (% PIB)	-1,7	-2,4	-2,2	-1,3	-2,8	-3,2	-3,1
Balança comercial (USD bi.)	50	61	62	99	75	65	58

(*)Não consideramos o pagamento dos precatórios extraordinários em 2023. Incluindo, o gasto cresceu 12,5% em 2023 e recuou 1,0% em 2024.

Real mais forte com cenário externo benigno

Dólar fraco no mundo favorece o BRL



Revisamos nossa projeção para a taxa de câmbio para R\$ 5,35/US\$ em 2025 (de 5,50 anteriormente) e mantivemos em R\$ 5,50/US\$ para 2026. O cenário externo tem sido — e deve continuar sendo — o principal vetor de apreciação do Real. A expectativa de cortes adicionais e antecipados de juros pelo Federal Reserve reforça a tendência de enfraquecimento do dólar globalmente, favorecendo ativos de risco. Para 2026, esperamos que a taxa de câmbio volte a ficar mais pressionada à medida que o diferencial de juros tende a estreitar com a queda da Selic e o cenário de contas externas fragilizadas persista.

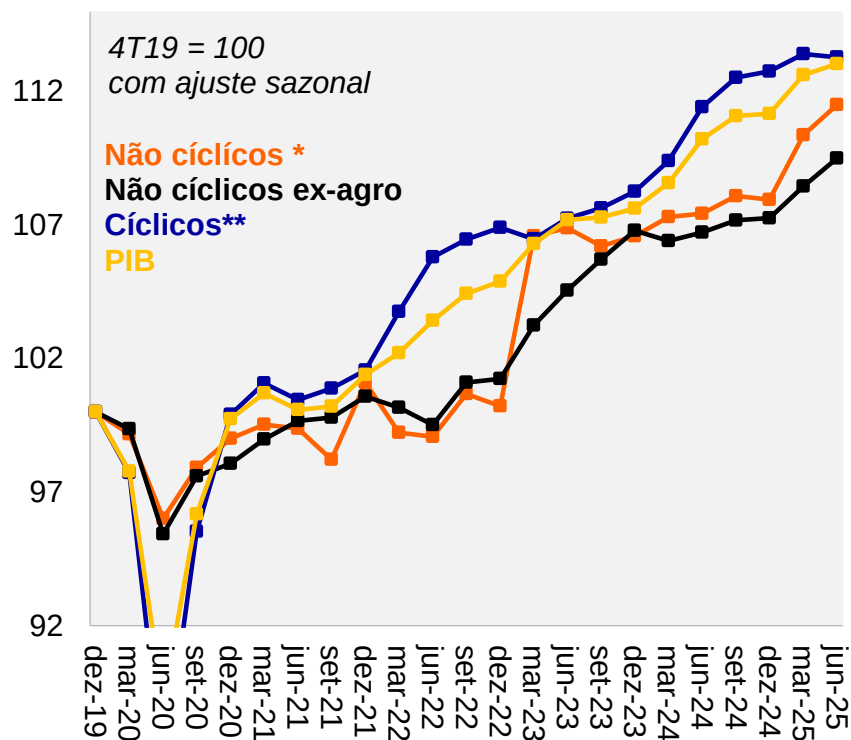
Revisamos nossa projeção para déficit em conta corrente de 3,2% do PIB em 2025 (de 3,0% anteriormente) e mantivemos a nossa projeção de 3,1% em 2026. A piora na projeção de curto prazo reflete o déficit mais pressionado na margem, influenciado principalmente por fatores conjunturais, como as importações resilientes, maiores despesas com viagens e menores receitas de lucros e dividendos. Do lado estrutural, o aumento das despesas com serviços de telecomunicação tem sido compensado pela interrupção das saídas relacionadas às plataformas de apostas (após a regulamentação destas empresas em jan/2025).

1

2

PIB deve continuar desacelerando no 2S25 com efeito da política monetária

PIB - setores mais e menos sensíveis à política monetária



O PIB do 2T25 avançou 0,4% na margem, com ajuste sazonal, e 2,2% na comparação anual. O resultado veio em linha com as expectativas e reforça a leitura de que a economia deve perder fôlego ao longo dos próximos trimestres.

Os efeitos contracionistas da política monetária devem continuar contribuindo para a desaceleração da atividade na segunda metade do ano. Em julho, os dados do IBGE sugeriram um início mais fraco do 3T25: retração da indústria e avanços modestos no varejo e nos serviços prestados às famílias, insuficientes para compensar a forte queda de junho. Em agosto, nosso indicador diário de atividade (IDAT-Atividade) segue apontando desempenho fraco na parte de bens e indica alguma recuperação para os serviços prestados às famílias.

Com isso, mantivemos a projeção de crescimento do PIB em 2,2% para 2025, com ligeiro viés de baixa, em função dos riscos associados ao mercado de crédito — especialmente o impacto de curto prazo do IOF e uma evolução menos dinâmica que o esperado do crédito consignado privado e para aposentados do INSS. Para 2026, mantivemos a projeção de 1,5%, com viés de alta. Seguimos monitorando a possibilidade de adoção de políticas fiscais e parafiscais contracíclicas que possam mitigar uma eventual desaceleração da atividade no próximo ano.

Por fim, à luz das surpresas recentes, revisamos para baixo as projeções de desemprego: para 2025, de 6,4% para 6,2%; e para 2026, de 6,9% para 6,5%. Os dados de curto prazo sugerem que a taxa deve permanecer abaixo de 6,0% ao longo do 3T25. Nesse contexto, uma alta mais acentuada da desocupação mostrou-se incompatível com nossa projeção de desaceleração moderada no 4T25.

Inflação: pequena revisão baixista para o IPCA de 2025

Reduzimos novamente nossa projeção para o IPCA de 2025, de 5,1% para 5,0%. A principal contribuição veio da revisão para baixo do grupo de alimentos, influenciada pelo real mais apreciado — com impactos especialmente sobre alimentação.

1

Para 2025, avaliamos que os riscos para a inflação estão **levemente assimétricos para baixo**. Os preços de alimentos podem ficar menos pressionados, seja por uma reversão mais lenta do ciclo pecuário ou por preços de itens in natura. Além disso, uma moeda mais apreciada também aumenta a chance de cortes de preços da gasolina na refinaria. Por outro lado, a menor incidência de chuvas aumenta a chance de acionamento da bandeira tarifária amarela ou vermelha no fim do ano, o que pode elevar os custos de energia elétrica.

2

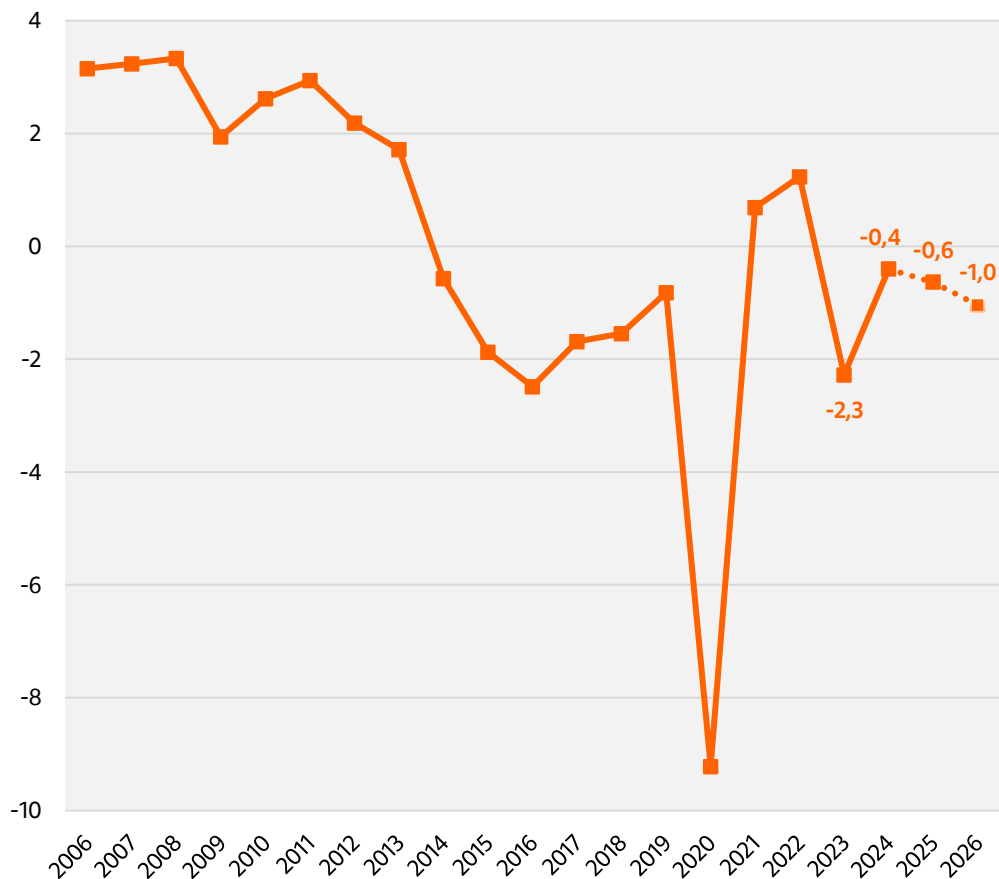
Para 2026, mantivemos nossa projeção de inflação em 4,4%. A apreciação cambial observada neste ano deve ser repassada com defasagem aos preços de bens industriais, mas a expectativa de uma moeda mais depreciada em 2026 tende a neutralizar esse efeito, limitando um alívio mais duradouro sobre a inflação. O balanço de riscos é simétrico: de um lado, o mercado de trabalho aquecido continua sendo o principal vetor de pressão altista sobre o IPCA; de outro, um câmbio mais apreciado do que o projetado, teria efeito baixista sobre a inflação de bens comercializáveis.

3

Pesos		2023	2024	2025	2026
100.0	Índice geral	4,6	4,8	5,0	4,4
74.1	Livres	3,1	4,9	5,1	4,6
15.9	Alimentação no domicílio	-0,5	8,2	4,6	5,4
22.5	Industriais	1,1	2,9	3,3	2,3
35.8	Services	6,2	4,8	6,4	5,7
25.9	Administrados	9,1	4,7	4,7	3,6
3.9	Energia elétrica residencial	9,5	-0,4	6,1	4,1
5.1	Gasolina	12,1	9,7	2,5	3,0

Fiscal: desafio elevado para 2026 com alta dependência de receitas extraordinárias

Resultado Primário
(% do PIB)



Mantivemos a nossa projeção de resultado primário em **-0,6% do PIB em 2025** e revisamos para **-1,0% (de -0,9%) em 2026**. Para 2025, continuamos a enxergar o governo próximo de cumprir o limite inferior da meta de **-0,6% do PIB** (considerando abatimentos e a banda inferior da meta oficial de 0%). Entretanto, vemos uma deterioração adicional para o próximo ano, com perda de receita devido à perspectiva de um câmbio médio mais apreciado, preço de petróleo mais baixo e a ampliação do limite de despesas com a aprovação da PEC 66, que tornou permanente o adicional temporário em 2025 devido ao diferencial de inflação.

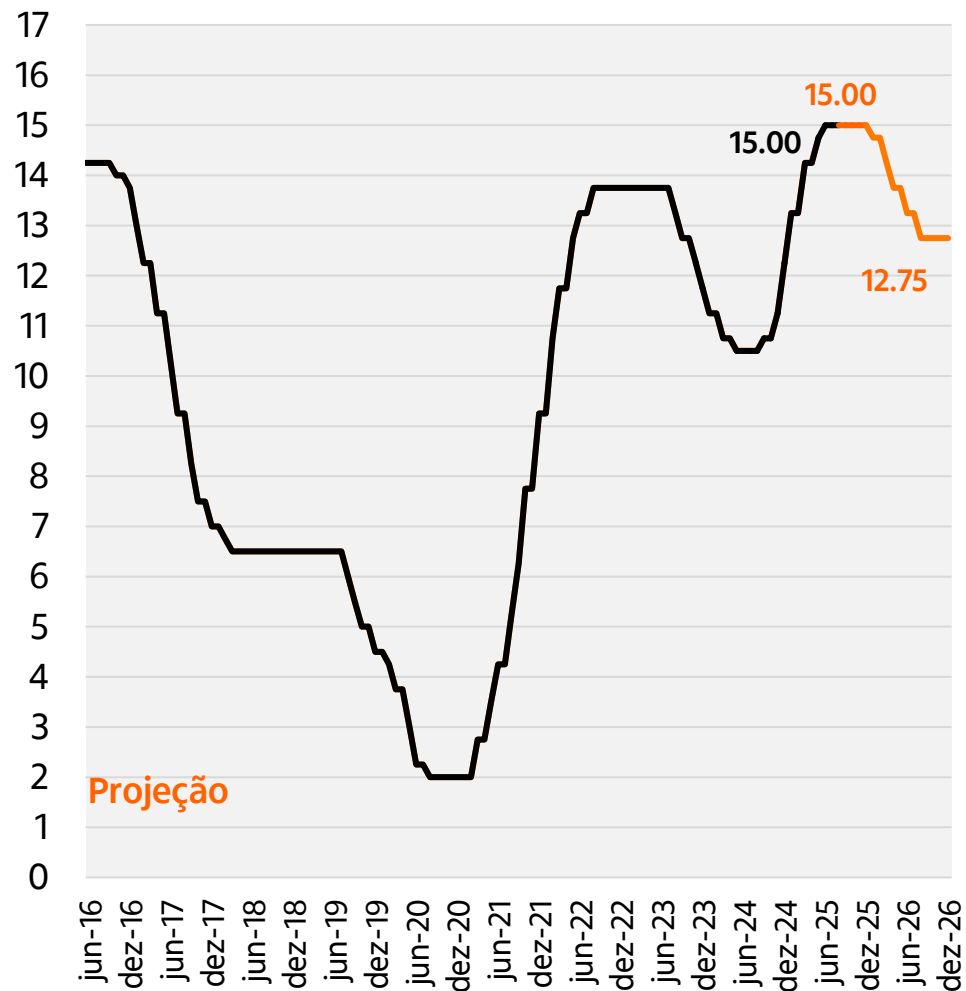
O orçamento enviado conta com um montante elevado de **receitas extraordinárias e incertas para cumprimento da meta de 2026**. Como esperado, o governo optou por repetir a estratégia dos últimos anos e incluiu volume expressivo de receitas extraordinárias ou ainda pendentes de aprovação do Congresso (cerca de R\$ 92 bilhões). Em nossa visão, a incerteza quanto a concretização dessas receitas mantém o desafio para cumprimento do limite inferior da meta (**-0,4% do PIB, considerando abatimentos e a banda inferior da meta de 0,25%**) em cerca de 0,6% do PIB. À frente, o principal risco é a implementação de iniciativas que alterem, contornem, ou desfigurem explicitamente ou implicitamente as regras fiscais, executando ritmos mais elevados de crescimento das despesas primárias e/ou maiores renúncias de receita. Avaliamos que medidas de caráter estrutural enfrentando a rigidez e o crescimento elevado de despesas obrigatórias trariam maior credibilidade ao ajuste fiscal necessário para sustentabilidade da dívida pública. Vale lembrar que precisamos de um superávit primário de 3% a 4% do produto para estabilizar a dívida.

1

2

Cautela e persistência na estratégia de política monetária

Taxa Selic (%)



O Copom se reuniu nos dias 16 e 17 de setembro e, por unanimidade, decidiu manter a Selic em 15,00% a.a., reafirmando o compromisso manter a taxa de juros em patamar elevado por bastante tempo a fim de assegurar a convergência da inflação à meta no horizonte relevante. A decisão refletiu, de um lado, a necessidade de cautela diante de um ambiente externo ainda incerto; de outro, a leitura de que os efeitos defasados da política monetária permanecem em curso.

Já é possível observar alguns sinais de que a estratégia do Banco Central de manutenção dos juros no patamar atual por período bastante prolongado começa a surtir efeito. As expectativas de inflação, tanto as medidas pela pesquisa Focus quanto pelas implícitas, recuaram, ainda que de forma modesta, de modo que permanecem substancialmente acima da meta de inflação para diferentes prazos.

Com sinais ainda mistos, cautela e perseverança na estratégia indicada de política monetária são fundamentais, evitando assim cortes prematuros nos juros, com impacto deletério sobre expectativas (que apenas recentemente tiveram pequeno recuo) e correndo o risco de uma inflação mais alta.

Mantemos nossa expectativa de Selic terminando o ano em 15% a.a. e cortes apenas no 1º trimestre de 2026, levando a taxa Selic para 12,75%.

Reconhecemos, entretanto, que os riscos aumentaram na direção de um corte antecipado ainda em 2025, o que pode ocorrer caso se verifique uma valorização mais expressiva da taxa de câmbio ou uma desaceleração mais acentuada da atividade. Em contrapartida, uma revisão expressiva no hiato do produto pelo Banco Central em direção a uma atividade mais aquecida poderia atenuar os riscos de uma flexibilização antecipada, algo que nos parece menos provável dadas as informações recentes sobre o ritmo de atividade econômica.

1

2

3

4

Quer continuar essa conversa?

Com o aplicativo Itaú Análises Econômicas, você recebe nossos relatórios de economia em tempo real.

Baixe e venha conhecer o **App Itaú Análises Econômicas**



Itaú Macro agora no WhatsApp

Acesse a comunidade e receba nossos relatórios e análises sobre a economia brasileira, direto no seu celular.

Acesse o QR Code ou se preferir, [clique aqui](#).



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.