

Copom: sem alívio

- ▶ O Copom entregou a decisão esperada, mantendo a taxa Selic inalterada em 15,00%, patamar em que está desde junho. As autoridades fizeram as atualizações factuais previstas. O comitê observa que a atividade está moderando; anteriormente, havia detectado “certa” moderação. Os membros do Copom sinalizam confiança de que a estratégia de política monetária está funcionando — algo que ainda estava em avaliação na reunião anterior. Ao contrário do que alguns participantes do mercado (não nós) esperavam, as autoridades não alteraram o compromisso de manter a Selic estável por período bastante prolongado.
- ▶ As projeções de inflação, fundamentais para o processo decisório, ficaram em 3,6% para 2026 e 3,3% para o 2º trimestre de 2027, horizonte relevante para a política monetária. Há, contudo, debate sobre se essas estimativas já incorporam os efeitos da recente mudança no limite de isenção do imposto de renda. Caso tenham incorporado, as projeções tendem a ter menor viés de alta; do contrário, se isso ainda estiver por vir, as estimativas do Copom deverão subir, tudo o mais constante, nas próximas reuniões — o que indicaria um início mais tardio do ciclo de flexibilização, possivelmente em março ou até abril.
- ▶ Como de costume, saberemos mais sobre o racional do comitê com a divulgação da ata, em 11 de novembro. Esse documento, juntamente com informações sobre o impacto das mudanças no imposto de renda, poderá levar a uma reavaliação da nossa projeção atual de que o primeiro corte ocorrerá na primeira reunião de 2026.

Principais mudanças nas projeções de inflação e balanço de riscos

Projeções de inflação apresentadas nas últimas reuniões pelo Copom					
Período	Maio	Junho	Julho	Setembro	Novembro
IPCA 2025	4,8%	4,9%	4,9%	4,8%	4,6%
IPCA 2026	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Horizonte relevante (HR)**	3,6% (4T26)	3,6% (4T26)	3,4% (1T27)	3,4% (1T27)	3,3% (2T27)
Preços livres 2025	5,3%	5,2%	5,1%	5,0%	4,5%
Preços livres 2026	3,4%	3,4%	3,5%	3,5%	3,6%
Preços livres HR**	3,4% (4T26)	3,4% (4T26)	3,3% (1T27)	3,3% (1T27)	3,2% (2T27)
Preços administrados 2025	3,5%	3,8%	4,4%	4,3%	5,0%
Preços administrados 2026	4,0%	4,1%	4,0%	3,8%	3,4%
Preços administrados HR**	4,0% (4T26)	4,1% (4T26)	3,9% (1T27)	3,8% (1T27)	3,5% (2T27)
Evolução das variáveis exógenas					
Taxa de câmbio* (BRL/USD)	5,70	5,60	5,55	5,40	5,40
Taxa Selic (Focus) 2025	14,75%	14,75%	15,00%	15,00%	15,00%
Taxa Selic (Focus) 2026	12,50%	12,50%	12,50%	12,38%	12,25%
Expectativa de inflação (Focus) 2025	5,53%	5,25%	5,09%	4,83%	4,55%
Expectativa de inflação (Focus) 2026	4,51%	4,50%	4,44%	4,30%	4,20%

*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.

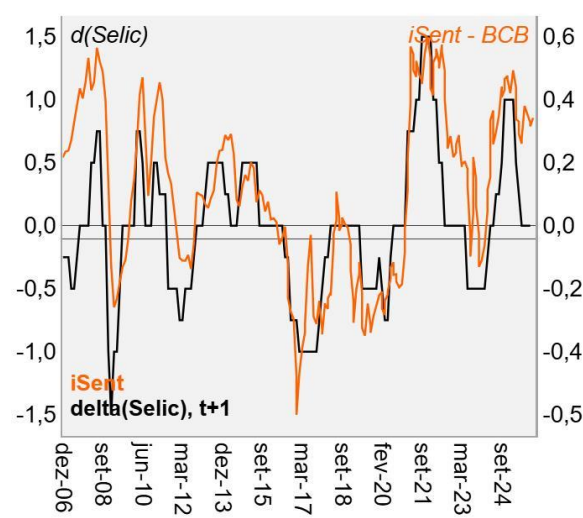
Fonte: Banco Central, Itaú.

Fatores do balanço de risco apresentados pelo Copom nas últimas reuniões (laranja = mudança em relação à reunião anterior)					
Julho		Setembro		Novembro	
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 (0,38).

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. Nosso conjunto de dados rotulados 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.itaubba-pt/analises-economicas>



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.
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 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/analises-economicas>. 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.