

Copom: fim de ciclo?

- ▶ O Copom entregou a decisão esperada (em nosso cenário e pela maior parte do mercado): uma elevação de 50 pontos-base, levando a taxa Selic para 14,75%. A projeção de inflação para o horizonte relevante de política monetária (4T26), em 3,6%, ainda distante da meta, foi provavelmente o principal fator por trás dessa decisão. Importante destacar que a avaliação das autoridades sobre os possíveis efeitos da mudança no ambiente externo as levou, em nossa visão, a estabelecer uma barra relativamente alta para um novo ajuste da Selic – ao adotar a perspectiva de que o balanço de riscos em torno do cenário central é simétrico. Assim, entendemos que o ciclo pode ter sido pausado. Além disso, o Copom afirma que a condução da política monetária demanda cautela adicional, diante da elevação da incerteza, da fase avançada do ciclo e dos efeitos defasados das decisões anteriores — sinalizando que, caso haja um novo aumento, este provavelmente ocorrerá em um ritmo mais lento, de 25 pontos-base. Em suma, o comitê indica que está virtualmente operando em um modo de juros altos por tempo prolongado.
- ▶ Apesar da aparente escolha por uma estratégia de juros elevados por tempo prolongado, dado o tom levemente mais brando, a discussão sobre um eventual ciclo de afrouxamento pode ser antecipada pelo mercado e em nosso cenário – o consenso atual projeta um corte de 25 pontos-base na última reunião de 2025; vemos esse movimento na primeira reunião de 2026.
- ▶ Como de costume, entenderemos mais do racional do Copom com a divulgação da ata da reunião na terça-feira, dia 13, quando poderemos reavaliar nosso cenário para a política monetária.

Principais mudanças nas projeções de inflação e balanço de riscos

| Projeções de inflação apresentadas nas últimas reuniões pelo Copom | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Período | Dezembro | Janeiro | Março | Maio |
| IPCA 2025 | 4,5% | 5,2% | 5,1% | 4,8% |
| Horizonte relevante (HR)** | 4,0% (2T26) | 4,0% (3T26) | 3,9% (3T26) | 3,6% (4T26) |
| Preços livres 2025 | 4,5% | 5,2% | 5,4% | 5,3% |
| Preços livres HR** | 3,8% (2T26) | 3,8% (3T26) | 3,8% (3T26) | 3,4% (4T26) |
| Preços administrados 2025 | 4,5% | 5,2% | 4,3% | 3,5% |
| Preços administrados HR** | 4,6% (2T26) | 4,6% (2T26) | 4,2% (3T26) | 4,0% (4T26) |
| Evolução das variáveis exógenas | | | | |
| Taxa de câmbio* (BRL/USD) | 5,95 | 6,00 | 5,80 | 5,70 |
| Taxa Selic (Focus) 2025 | 13,50% | 15,00% | 15,00% | 14,75% |
| Taxa Selic (Focus) 2026 | 11,00% | 12,50% | 12,50% | 12,50% |
| Expectativa de inflação (Focus) 2025 | 4,59% | 5,50% | 5,66% | 5,53% |
| Expectativa de inflação (Focus) 2026 | 4,00% | 4,22% | 4,48% | 4,51% |

*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)

| Janeiro | | Março | | Maio | |
|---|---|---|---|---|--|
| Riscos altistas | Riscos baixistas | Riscos altistas | Riscos baixistas | Riscos altistas | Riscos baixistas |
| i) desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado; (ii) maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo; (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) impactos sobre o cenário de inflação de uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada; (ii) um cenário menos inflacionário para economias emergentes decorrente de choques sobre o comércio internacional e sobre as condições financeiras globais | i) desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado; (ii) maior resiliência na inflação de serviços do que a projetada em função de um hiato do produto mais positivo; (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) impactos sobre o cenário de inflação de uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada; (ii) um cenário menos inflacionário para economias emergentes decorrente de choques sobre o comércio internacional e sobre as condições financeiras globais | (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; (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 ; (iii) uma redução nos preços das commodities com efeitos desinflacionários . |

Pesquisa macroeconômica – Itaú

Mario Mesquita – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:

<https://www.itaubba.com.br/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.itaubr.com.br/atendimento-itaubr-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.