

Perspectivas Econômicas

Dezembro 2025

An abstract graphic consisting of several overlapping, elongated, orange-colored loops or orbits that surround the central text. The lines are thin and create a sense of motion or a global network.

Global

Novo presidente do Fed deve ser mais tolerante com a inflação

- **EUA:** passamos a esperar dois cortes adicionais de juros a partir de junho de 2026, considerando uma maior probabilidade de que o novo presidente do Fed seja mais tolerante com a inflação. Assim, o crescimento do PIB, a inflação e a inclinação da curva de juros devem ser maiores à frente.
- **Europa:** mantemos projeção de crescimento de 1,2% para 2026, com a expectativa de implementação do pacote fiscal alemão.
- **China:** a meta de crescimento do PIB deve ser mantida “em torno de 5%” em 2026, com crescimento sustentado por exportações.
- **América Latina:** previsões de crescimento do PIB para 2026 revisadas para cima no Chile, Peru e Argentina.



Destaques

Nossas projeções:

	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P
					Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
Economia mundial									
Crescimento do PIB Mundial - %	6,3	3,5	3,2	3,2	3,2	3,2	3,3	3,2	3,3
EUA - %	6,2	2,5	2,9	2,8	2,0	2,0	2,2	2,0	2,2
Zona do Euro - %	6,4	3,7	0,6	0,8	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
China - %	7,7	3,0	5,4	5,0	5,0	5,0	4,5	4,5	4,5
Inflação									
Núcleo do CPI - %, final de período	5,5	5,7	3,9	3,2	3,1	3,1	3,2	3,0	3,5
Taxas de juros e moedas									
Fed funds - %, final de período	0,13	4,15	5,38	4,52	3,63	3,63	3,13	3,63	3,13
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	1,47	3,88	3,88	4,58	4,10	4,10	3,80	4,00	3,80
USD/EUR - final de período	1,13	1,07	1,10	1,04	1,18	1,15	1,18	1,15	1,18
CNY/USD - final de período	6,37	6,92	7,13	7,30	7,10	7,15	7,10	7,15	7,10
Índice DXY* - final de período	95,7	103,5	101,3	108,5	98,0	99,8	97,4	99,2	97,4

Fonte: FMI, Bloomberg, Itaú

* O DXY é um índice para o valor internacional do dólar americano, que mede seu desempenho em relação a uma cesta de moedas incluindo: euro, iene, libra, dólar canadense, franco suíço e coroa sueca.

Mais cortes de juros nos EUA com presidente do Fed mais tolerante com inflação

Nos EUA, a atividade segue resiliente, o mercado de trabalho mostra sinais de estabilização e a inflação permanece estável, mas acima da meta. Esperamos que o PIB desacelere temporariamente no 4º tri com efeitos do “shutdown” (1,0% vs 3,0% no 3º tri em termos anualizados), mas que estabilize em 2,0% no ano que vem. A inflação permanece elevada e sem muitos sinais de desaceleração, mas as últimas leituras têm sido um pouco melhores com os núcleos rodando no ritmo de 0,2% na variação mensal, mostrando um efeito até aqui modesto das tarifas.

Após o corte de juros do Fed na reunião de dezembro, o cenário de mercado de trabalho e a inflação devem levar a uma pausa nos cortes de juros, ao menos até a definição do novo presidente, que assumirá no lugar de J. Powell a partir de junho do ano que vem.

Acreditamos que o novo presidente do Fed será mais tolerante com a inflação e mais sensível às pressões por juros mais baixos. Assim, agora esperamos dois cortes de juros a partir de junho, levando a Fed Funds rate para o intervalo de 3,0-3,25%. Mesmo com a mudança de comando, acreditamos que o Board do Fed permanecerá dividido, se opondo a uma assumpção ainda maior de riscos com a inflação, que levaria o juro para abaixo do patamar considerado como neutro pelos membros (3,0% segundo a última mediana de projeções). Um risco, porém, é que a oposição dos outros membros do Fed não seja tão grande, ou que haja a substituição deles por membros ainda mais tolerantes com a inflação (por exemplo, via decisão da Suprema Corte pela saída de Lisa Cook).

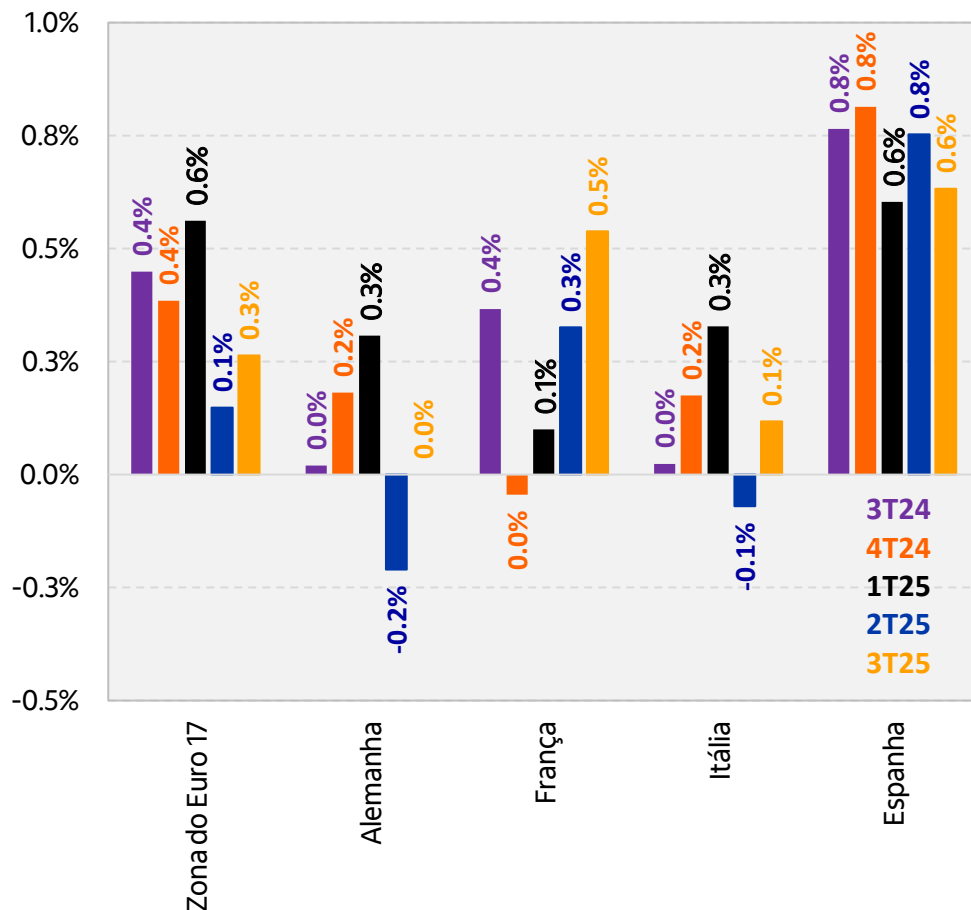
Os cortes adicionais levarão a um maior crescimento nos próximos anos (de 2,0% para 2,2%), inflação persistentemente alta em 3,0-3,5% e uma inclinação maior da curva de juros.

Variáveis		Chair tolerante (juro próximo ao neutro)			Chair muito tolerante (juro abaixo do neutro)		
		2025	2026	2027	2025	2026	2027
Juros	(bps de corte)	-25	-50	-	-25	-100	-
	(% terminal)	3.00% - 3.25%			2.50% - 2.75%		
PIB	25/26/27	2,0%	2,0-2,5%	2,0-2,5%	2,0%	2,5-3,0%	2,5-3,0%
Inflação	Núcleo do CPI	3,1%	3,0%	3,5%	3,1%	3,5%	4,0%
	Núcleo do PCE	3,0%	2,8%	3,0%	3,0%	3,0%	3,5%
UST10a		4,1	3,8 (incl. ~75bps)		4,1	>4,2 (incl. 150-200bps)	
Dólar	(DXY)	98,8	97,8 (-1%)		98,8	94,8 (-4%)	
EUR			1,18			>1.20	

Fonte: Itaú BBA

Demanda doméstica resiliente na Europa e exportações na China sustentando o crescimento do PIB

PIB trimestral da Zona do Euro

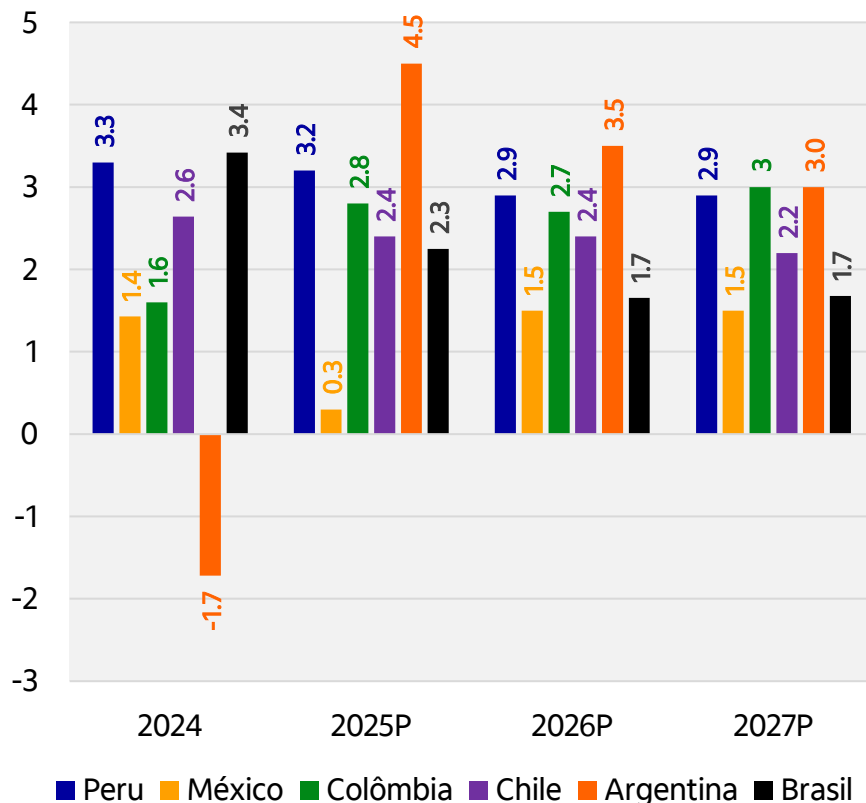


Quanto à Europa, mantemos nossas projeções de crescimento em 1,3% e 1,2% em 2025 e 2026, respectivamente. A atividade segue surpreendendo positivamente com a resiliência da demanda doméstica, principalmente do investimento, respondendo a juros mais baixos e estímulos fiscais. Do lado da inflação, o cenário segue de convergência para a meta de 2%, em linha com as projeções do ECB. Neste ambiente, seguimos esperando que o ECB mantenha a política monetária inalterada à frente. Para 2026, o foco está na implementação do pacote fiscal da Alemanha anunciado no início do ano, que deve contribuir com 1,2 p.p. para o PIB alemão e 0,5 p.p. para o PIB da zona do euro.

Para China, a meta de PIB deve ser mantida “em torno de 5%” em 2026, uma vez que o crescimento segue sustentado por exportações. A reunião do Politburo de dezembro manteve o tom de que não há urgência para estímulos significativos, dado que as exportações seguem resilientes, contrabalanceando a fraqueza da demanda doméstica. Essa força das exportações é explicada tanto pelo crescimento global resiliente quanto pelo redirecionamento do comércio para outros países asiáticos. Por ora, mantemos nossa projeção de crescimento em 5% para 2025 e em 4,5% para 2026, à espera da confirmação da meta.

América Latina: ventos mais favoráveis nos Andes

Crescimento real do PIB (%)



Chile e Peru compartilham cenários macroeconômicos com temas semelhantes: baixa incerteza no cenário doméstico, hiatos do produto próximos ao equilíbrio, expectativas de inflação ancoradas, taxas de juros próximas ao nível neutro e um choque positivo persistente nos termos de troca. Nesse contexto, a recuperação dos investimentos liderados pela mineração em ambas as economias deve ganhar fôlego e se manter até 2026. Como resultado, elevamos nossas projeções de crescimento do PIB para 2026 em ambos os países, para 2,4% e 2,9%, respectivamente.

Na Colômbia, surpresas positivas na atividade levaram à revisão da projeção de crescimento do PIB para 2025 para 2,8% (alta marginal) e para 2026 para 2,7% (redução), ante 2,7% e 2,8%, respectivamente, mantendo nível semelhante de PIB, em um contexto de política monetária contracionista prolongada.

Atividade deve ganhar algum fôlego no México. Após revisarmos para baixo a projeção de crescimento do PIB em 2025 para 0,3% (de 0,6%), devido a dados mais fracos, choques de oferta e revisões históricas, esperamos alguma retomada em 2026, com crescimento de 1,5%, ainda abaixo do potencial (ao redor de 2%). Como país-sede, antecipamos impacto positivo, embora modesto, da Copa do Mundo de 2026 sobre consumo e investimento no México.

Na Argentina, também revisamos para cima a projeção de crescimento do PIB em 2025 para 3,5% (de 2,5%), impulsionada por um maior carregamento estatístico e efeitos de juros mais baixos. Importante destacar que as autoridades anunciaram projetos de investimento em larga escala sob o programa “RIGI”, principalmente nos setores de petróleo, gás e mineração, totalizando US\$ 25 bilhões, com desembolsos graduais a partir do curto prazo.

1

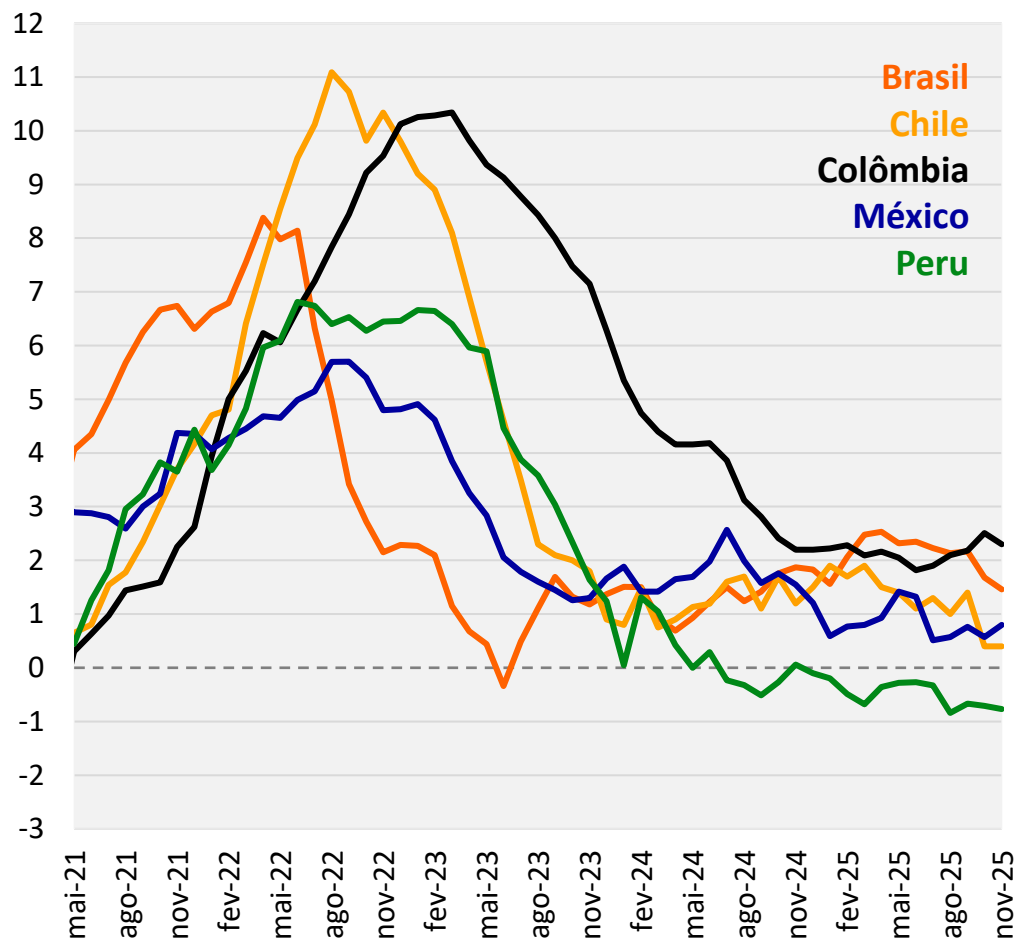
2

3

4

América Latina: ventos mais favoráveis nos Andes

Distância entre a inflação e a meta



Inflação: projeções para 2026 inalteradas no México, Chile e Peru.

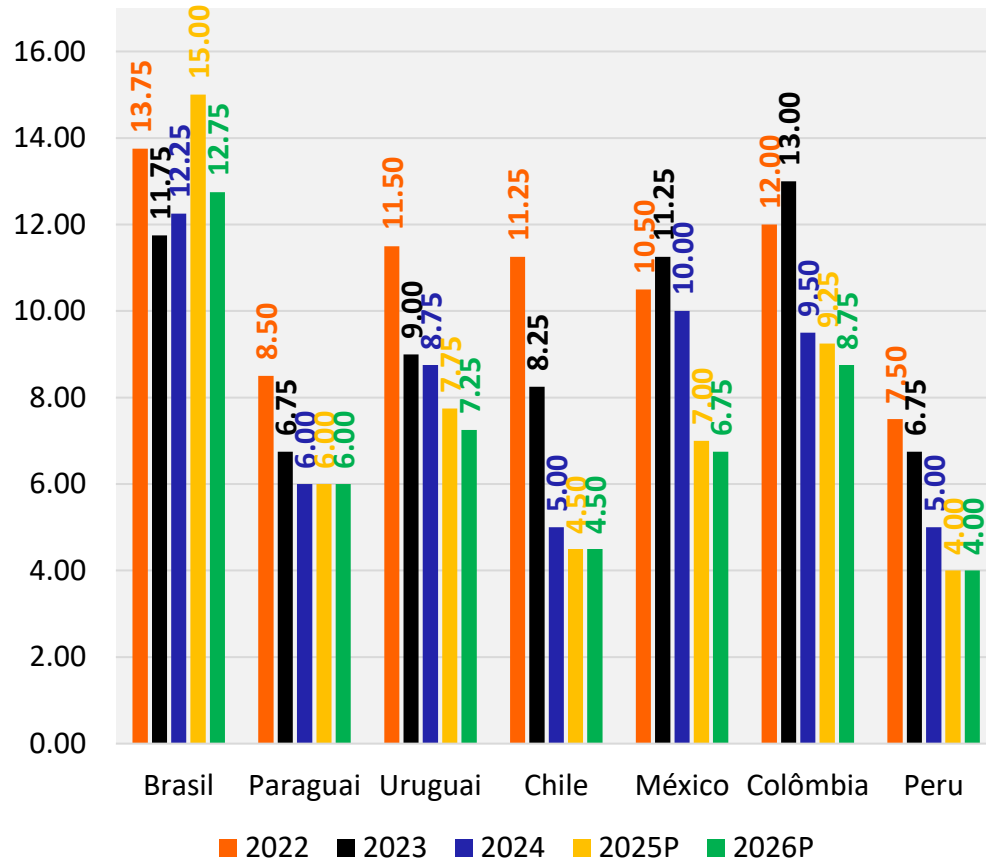
Mantivemos nossas projeções de inflação para 2026 inalteradas no México (3,7%), Chile (3,0%) e Peru (2,0%), embora as dinâmicas subjacentes sejam diferentes. No México, a inflação subjacente se estabilizou, enquanto as pressões sobre itens fora do núcleo permanecem contidas. Os núcleos têm oscilado ligeiramente acima do teto anual de 4,0%, e o aperto do mercado de trabalho deve manter pressão sobre a inflação de serviços daqui para frente. Como resultado, permanecemos cautelosos quanto ao cenário inflacionário em 2026, já que os itens não subjacentes podem voltar ao seu patamar historicamente mais elevado

No Chile e no Peru, a inflação tem surpreendido para baixo ao longo dos últimos meses, enquanto a dinâmica cambial e os preços baixos do petróleo podem exercer pressão baixista adicional. Projetamos que a inflação se estabilize em torno das metas respectivas durante 2026, em um contexto de expectativas bem ancoradas. Além disso, os bancos centrais do Chile e do Peru estão reforçando sua capacidade de enfrentar choques externos por meio da compra de dólares, um movimento positivo.

No Chile e no Peru, a inflação tem surpreendido para baixo ao longo dos últimos meses, enquanto a dinâmica cambial e os preços baixos do petróleo podem exercer pressão baixista adicional. Projetamos que a inflação se estabilize em torno das metas respectivas durante 2026, em um contexto de expectativas bem ancoradas. Além disso, os bancos centrais do Chile e do Peru estão reforçando sua capacidade de enfrentar choques externos por meio da compra de dólares, um movimento positivo.

América Latina: a arte da política monetária; eleições em foco

Política monetária na América Latina



Esperamos que o Banxico realize um corte de 25 p.b. em dezembro, para 7,0%, e adote uma abordagem mais dependente de dados, especificamente baseada no núcleo da inflação, daqui para frente. Continuamos acreditando que um corte final de 25 p.b. em fevereiro é provável, levando a taxa terminal para 6,75%. Uma pausa no início de 2026 é possível, refletindo o nível da taxa real ex-ante, riscos inflacionários de curto prazo e maior incerteza em relação à trajetória da taxa do Fed. **Na Colômbia, um processo lento de desinflação, expectativas de inflação acima da meta e ventos contrários persistentes para as contas fiscais nos levaram a revisar nossa projeção de política monetária, agora esperando que o BanRep permaneça estável ao longo de 2026.** No entanto, como já destacamos anteriormente, a materialização de riscos adicionais de inflação pode abrir espaço para um ciclo de alta, mesmo em um contexto de diretoria dividida, com uma minoria ainda votando por cortes. **No Chile, acreditamos que o BCCh está na fase de ajuste fino do ciclo, projetando manter a taxa de política monetária em 4,25% em 2026, na metade superior da faixa neutra estimada.**

No Chile, o candidato da oposição José Antonio Kast, do Partido Republicano, venceu, como esperado, o candidato da coalizão governista no segundo turno presidencial. A direita manteve uma participação significativa no Congresso, ficando ligeiramente abaixo da maioria, o que sugere que negociações entre diferentes espectros políticos serão fundamentais para avançar reformas. O sistema político chileno pode se beneficiar de reformas constitucionais (bastante necessárias) que, em princípio, reduzam a fragmentação e a polarização no Congresso; a administração que está deixando o cargo planeja priorizar essas medidas antes do fim do mandato.

Em paralelo, na Argentina, o novo Congresso assumiu recentemente. A administração convocou sessões extraordinárias para discutir e votar o projeto de lei orçamentária antes do fim do ano e incluiu outras propostas estruturalmente mais importantes na agenda dessas sessões, como modernização trabalhista e compromisso com a estabilidade fiscal e monetária, entre outras. Avanços adicionais na agenda de reformas estruturais são fundamentais para sustentar a confiança, reforçar a recuperação e abrir caminho para a acumulação de reservas. **O cenário político continuará no centro das discussões de mercado no próximo ano, já que eleições estão programadas no Brasil, Colômbia e Peru em 2026.**

LatAm: cenário comparado

Mundo

	2025		2026		2027
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	3,2	3,2	3,3	3,2	3,3

Brasil

	2025		2026		2027
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	2,3	2,2	1,7	1,7	1,7
BRL / USD (dez)	5,35	5,35	5,50	5,5	5,70
Taxa de Juros (dez,%)	15,00	15,00	12,75	12,75	11,75
IPCA (%)	4,4	4,5	4,0	4,2	4,0

Argentina

	2025		2026		2027
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	4,5	3,8	3,5	2,5	3,0
ARS / USD (dez)	1450	1500	1700	1800	1900
Taxa de referência (dez,%)	30,0	35,0	25,0	25,0	20,0
IPC (%)	30,5	29,5	20,0	20,0	15,0

Colômbia

	2025		2026		2027
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	2,8	2,7	2,7	2,8	3,0
COP / USD (dez)	3900	3900	3900	3900	3900
Taxa de Juros (dez,%)	9,25	9,25	9,25	8,75	8,25
IPC (%)	5,2	5,3	4,7	4,5	3,7

Fonte: Itaú.

América Latina e Caribe

	2025		2026		2027
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	2,5	2,4	2,5	2,2	2,6

México

	2025		2026		2027
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	0,3	0,6	1,5	1,5	2,0
MXN / USD (dez)	18,7	19,0	19,0	19,5	19,5
Taxa de Juros (dez,%)	7,00	7,00	6,75	6,75	6,75
IPC (%)	3,8	3,8	3,7	3,7	3,6

Chile

	2025		2026		2027
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	2,4	2,5	2,4	2,2	2,2
CLP / USD (dez)	930	930	880	880,0	860
Taxa de Juros (dez,%)	4,50	4,50	4,25	4,50	4,25
IPC (%)	3,5	3,7	3,0	3,0	3,0

Peru

	2025		2026		2027
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
PIB (%)	3,2	3,0	2,9	2,7	2,9
PEN / USD (dez)	3,40	3,50	3,40	3,50	3,40
Taxa de Juros (dez,%)	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00
IPC (%)	1,5	1,6	2,0	2,0	2,0

Projeções para commodities:

	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P
						Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
Petróleo (Brent) (USD/barril)	50	75	82	77	73	65	65	60	60	60
Minério de ferro (USD/ton)	153	116	110	135	103	100	100	90	90	65
Cobre (USD/ton)	7788	9525	8402	8489	9030	11000	10350	10250	10250	10000
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	430	430	415	415	400
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	1110	1110	1070	1070	980
Trigo (Usd/bu)	604	790	757	619	548	550	550	600	600	600
Açúcar (Usd/lb)	15	19	20	22	20	15	15	16	16	18
Café (Usd/lb)	123	235	166	188	321	400	400	300	300	200

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 irregular, sketchy quality.

Brasil

Barra mais alta para corte de juros em janeiro

- **Mantivemos nossa projeção para a taxa de câmbio em R\$/US\$ 5,50 para 2026.** O aumento do prêmio de risco tipicamente observado em anos eleitorais limita o potencial de valorização do real, compensando a expectativa de um ambiente externo mais favorável no próximo ano. Para 2027, projetamos R\$/US\$ 5,70.
- **Revisamos nossa projeção de crescimento do PIB de 2025 de 2,2% para 2,3%, incorporando um desempenho mais robusto do setor agropecuário.** Para 2026, mantivemos a projeção em 1,7%, com viés de alta, à luz da possibilidade de novas medidas contracíclicas e de um desempenho mais robusto do crédito. Para 2027, também projetamos crescimento do PIB em 1,7%. No mercado de trabalho, reduzimos a projeção de taxa de desemprego para 5,8% (de 6,2%) em 2025 e para 6,0% (de 6,4%) em 2026, em linha com o ajuste das premissas para a taxa de participação.
- **Revisamos a projeção de inflação de 2025 para 4,4% (de 4,5%) e de 2026 para 4,0% (de 4,2%),** refletindo a desinflação de bens industriais, impulsionada por estoques elevados, demanda mais fraca e queda dos IGPs, além da expectativa de redução de preços de gasolina em janeiro. O balanço de riscos está assimétrico para baixo, especialmente entre os itens comercializáveis. Para 2027, projetamos inflação em 4,0%.
- **Reduzimos nossa projeção de resultado primário para -0,5% (de -0,6%) do PIB em 2025,** incorporando melhor desempenho das receitas de royalties, e esperamos que o governo cumpra o limite inferior da meta de resultado primário. À frente, mantivemos projeção de resultado primário em -0,8% do PIB em 2026 e esperamos deterioração adicional para -0,9% em 2027, assumindo manutenção do atual arcabouço fiscal e ausência de novas fontes de receita.
- **O Copom continua ganhando confiança de que a atual estratégia de política monetária está surtindo efeito.** O cenário evoluiu de forma favorável, com sinais de desaceleração da atividade e melhora qualitativa da inflação, criando condições para o início do ciclo de cortes de juros no próximo ano. Ainda assim, a comunicação recente indica um Banco Central cauteloso, sem pressa para iniciar a flexibilização e mantendo postura dependente dos dados. Por ora, mantemos a projeção de início do ciclo em janeiro, embora reconheçamos uma barra mais alta para esse movimento. Esperamos que a taxa Selic alcance 12,75% a.a. em 2026 e 11,75% a.a. em 2027.

Destaques

	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P		2027P
					Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual
Atividade Econômica									
Crescimento real do PIB - %	4,8	3,0	3,2	3,4	2,3	2,2	1,7	1,7	1,7
PIB nominal - BRL bi	9.012	10.080	10.943	11.779	12.718	12.646	13.348	13.299	14.111
PIB nominal - USD bi	1.670	1.951	2.192	2.186	2.279	2.265	2.458	2.449	2.516
População (milhões de hab.)	210,1	210,9	211,7	212,6	213,4	213,4	214,2	214,2	215,0
PIB per capita - USD	7.949	9.255	10.356	10.281	10.677	10.612	11.473	11.430	11.705
Taxa de Desemprego - média anual	13,5	9,5	8,0	6,9	6,0	6,0	5,9	6,2	6,0
Taxa de Desemprego - fim do ano (*)	11,6	8,4	7,9	6,6	5,8	6,2	6,0	6,4	6,2
Inflação									
IPCA - %	10,1	5,8	4,6	4,8	4,4	4,5	4,0	4,2	4,0
IGP-M - %	17,8	5,5	-3,2	6,5	-0,9	-0,4	3,1	3,3	3,7
Taxa de Juros									
Selic - final do ano - %	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	15,00	12,75	12,75	11,75
Balanço de Pagamentos									
BRL / USD - final de período	5,57	5,28	4,86	6,18	5,35	5,35	5,50	5,50	5,70
BRL / USD - média anual	5,40	5,17	4,99	5,39	5,58	5,56	5,43	5,43	5,61
Balança comercial - USD bi	61	62	99	75	65	66	65	65	70
Conta corrente - % PIB	-2,4	-2,2	-1,2	-3,0	-3,5	-3,5	-3,1	-3,1	-2,8
Investimento direto no país - % PIB	2,8	4,0	2,9	3,4	3,7	3,8	3,7	3,7	4,1
Reservas internacionais - USD bi	362	325	355	330	360	360	360	360	360
Finanças Públicas									
Resultado primário - % do PIB	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9
Resultado nominal - % do PIB	-4,3	-4,6	-8,8	-8,5	-8,5	-8,8	-8,8	-9,3	-8,5
Dívida bruta - % PIB	77,3	71,7	73,8	76,3	78,8	79,4	84,0	85,0	88,1
Dívida pública líquida - % do PIB	55,1	56,1	60,4	61,3	65,6	66,2	71,0	71,9	75,3
Crescimento gasto público (% real, a.a., **)	-24,7	6,0	7,6	3,2	4,2	4,2	3,4	2,7	2,5

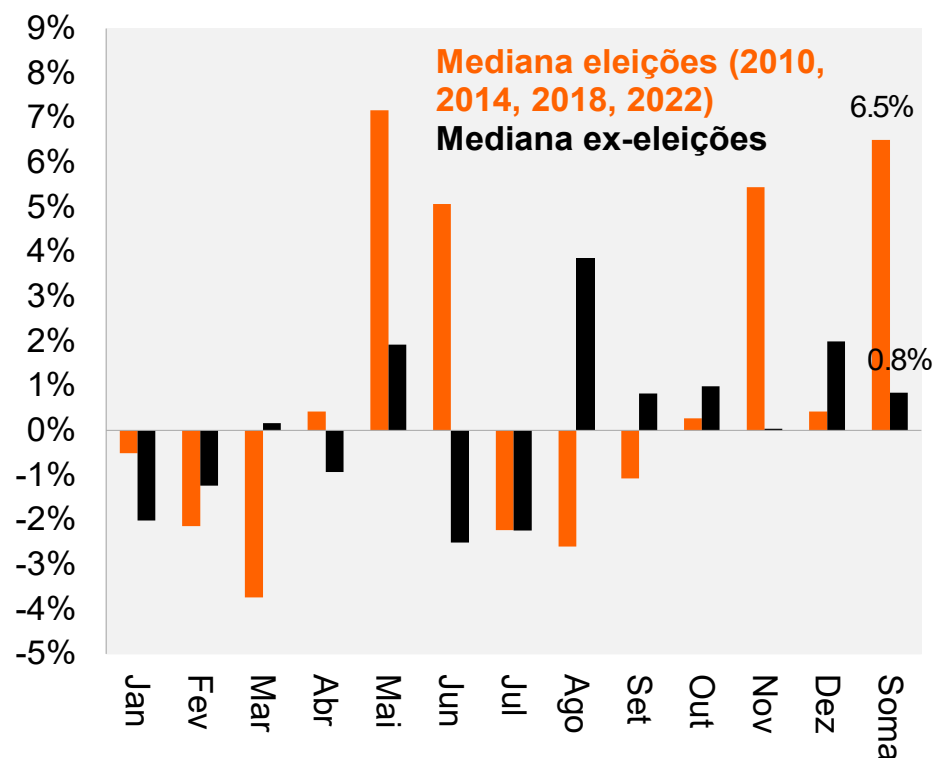
Fonte: IBGE, FGV, BCB e Itaú

(*) 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.

Real: limitado por fatores domésticos

Prêmio de Risco mês a mês em anos eleitorais e não eleitorais



Prêmio de risco medido a partir da Vol3M, prêmio implícita 3Y-5Y, performance bolsa países emergentes contra Brasil.

Mantivemos nossa projeção para a taxa de câmbio em R\$/US\$ 5,50 para 2026. Para 2027, projetamos R\$/US\$ 5,70. O cenário externo mais benigno, com expectativa de mais cortes na taxa de juros americana e de um enfraquecimento adicional do dólar no ano que vem, em condições normais abriria espaço para um real mais apreciado. No entanto, fatores domésticos limitam tal movimento. Historicamente, o prêmio de risco tende a ficar mais pressionado em anos eleitorais, com impacto na taxa de câmbio, compensando, em parte, o ambiente externo mais favorável.

Pelo lado do financiamento, o destaque recente tem sido a entrada mais robusta de capitais estrangeiros, tanto em investimento direto, quanto em investimentos em portfólio de renda fixa. Na margem, esses fluxos têm mais do que compensado o déficit em conta corrente e as saídas de capitais brasileiros para o exterior, sustentando uma posição externa um pouco mais confortável do que a observada ao longo deste ano.

Mantivemos nossa projeção para déficit em conta corrente de US\$ 78 bilhões (3,5% do PIB) em 2025 e US\$ 77 bilhões (3,1% do PIB) em 2026. Para 2027 projetamos déficit de US\$ 71 bilhões (2,8% PIB). A projeção nesse horizonte ainda é superior à média histórica, próxima de 2,2% do PIB, mas aponta para uma trajetória de convergência gradual, em linha com a esperada desaceleração da atividade econômica nos próximos anos. Além disso, a depreciação do real ao longo do período deve atuar na mesma direção.

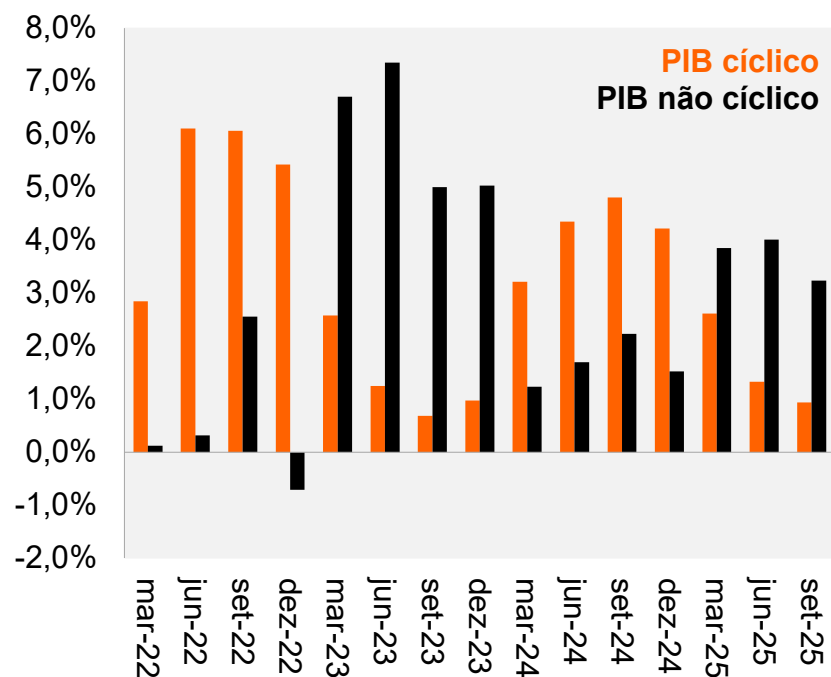
1

2

3

Atividade: PIB do 3T25 confirma desaceleração da economia

PIB cíclico e não cíclico (variação % anual)



PIB não cíclico: agropecuária; indústria extrativa; atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados; atividades imobiliárias; e administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social. PIB cíclico: demais atividades

O PIB do 3T25 registrou crescimento de 0,1% na margem (1,8% na comparação interanual), em linha com a expectativa de desaceleração da atividade econômica.

Esse resultado reforça o quadro de perda de tração, especialmente entre os componentes mais sensíveis à política monetária, que vêm exibindo arrefecimento mais nítido nos últimos trimestres, ao avançarem 0,9% no 3T25, após alta de 1,3% no 2T25.

Em contraste, os segmentos menos sensíveis aos juros mostram maior resiliência, sustentados, sobretudo, pelo desempenho do setor agropecuário e da indústria extrativa. Do lado da demanda, o crescimento interanual do consumo das famílias recuou de 2,2% em 1T25, para 1,8% no 2T25, e apenas 0,4% no terceiro trimestre.

Para o 4T25, projetamos estabilidade do PIB na margem e expansão de 1,7% na variação anual. Nosso indicador diário de atividade (IDAT-Atividade) aponta recuo interanual semelhante ao observado nos trimestres recentes, com alguma melhora na margem, possivelmente influenciada por condições de crédito um pouco mais favoráveis e pelos efeitos da Black Friday.

Revisamos ligeiramente para cima a projeção de crescimento do PIB em 2025, de 2,2% para 2,3%, refletindo principalmente um desempenho mais robusto do setor agropecuário. O resultado mais forte do 3T, somado à revisão altista dos dados do primeiro semestre, levaram nossa projeção para o PIB agropecuário em 2025 a 11%, ante 8,3% no cenário anterior. Também ajustamos marginalmente para cima a projeção para a indústria, movimento que é, em grande parte, compensado por uma pequena revisão baixista na expectativa para o setor de serviços.

Para 2026, mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB em 1,7%, com viés de alta, diante da possível adoção de medidas fiscais e quase-fiscais anticíclicas que podem mitigar a desaceleração da atividade, além do potencial de um desempenho do crédito acima do esperado, tanto para famílias quanto para empresas não financeiras, considerando os dados mais fortes na margem.

Para 2027, projetamos crescimento do PIB de 1,7%, com menor estímulo fiscal esperado, compensado por uma postura de política monetária menos contracionista. Para o mercado de trabalho, revisamos a projeção de taxa de desemprego para baixo, de 6,2% para 5,8% em 2025 e de 6,4% para 6,0% em 2026. Para 2027, projetamos desemprego em 6,2%. Nesse contexto, ajustamos a premissa para a taxa de participação, que passa a se manter estável até o fim deste ano, com leve recomposição ao longo de 2026.

1

2

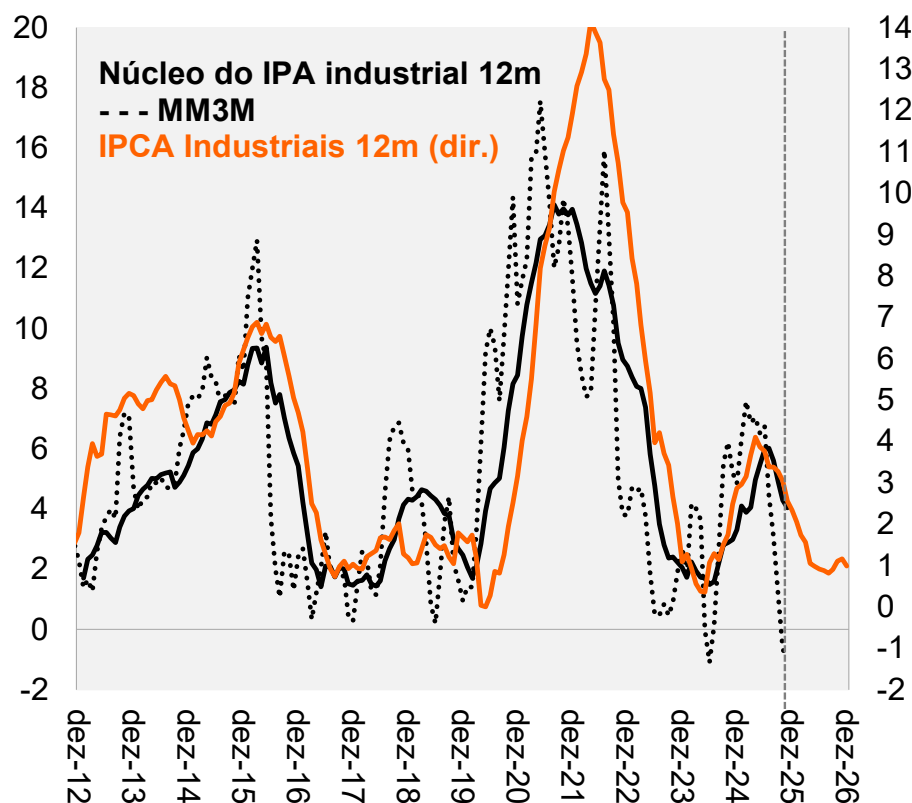
3

4

5

Inflação revisada para baixo, enquanto o cumprimento da meta fiscal em 2025 não evita deterioração futura sob as regras atuais

Desinflação de bens em 2026



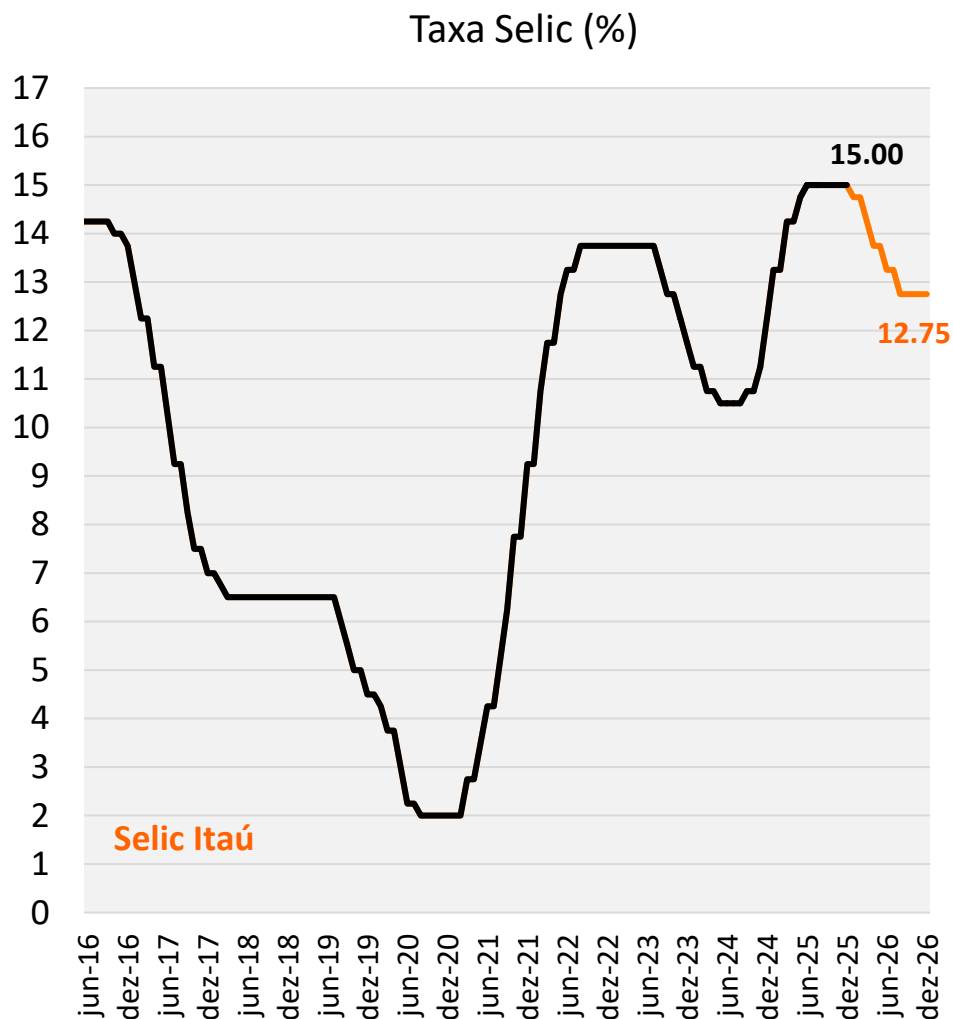
Revisamos a nossa projeção de inflação para 4,4% em 2025 (de 4,5%) e para 4,0% em 2026 (de 4,2%), incorporando a dinâmica mais benigna de bens industriais e a expectativa de um corte nos preços da gasolina na refinaria já em janeiro. A queda dos IGPs, especialmente nos componentes de bens de consumo final, já vem sendo repassada ao IPCA, reforçando a tendência de desinflação de bens industriais. Esse processo é ampliado pelos estoques acima da média histórica e pela demanda mais fraca por bens sensíveis ao crédito, fatores que devem sustentar a continuidade da desinflação de bens em 2026.

O balanço de riscos para a projeção segue assimétrico para baixo em itens comercializáveis. Avaliamos que tanto os preços de alimentos como os de itens industriais podem surpreender para baixo caso a oferta de proteínas se mantenha elevada e os estoques do setor industrial permaneçam altos em um ambiente de demanda mais desaquecida, respectivamente. Para 2027, esperamos inflação em 4,0%, novamente acima da meta de inflação de 3,0%.

1

2

Política monetária: barra mais alta para corte em janeiro



O Copom continua ganhando confiança de que a atual estratégia de política monetária está surtindo efeito. O cenário evoluiu de forma favorável ao longo dos últimos meses, com sinais de desaceleração da atividade, incipientes de desaquecimento do mercado de trabalho e melhora qualitativa da inflação. As projeções de inflação para o horizonte relevante (2T27) recuaram para 3,2% (de 3,3% na reunião de novembro), aproximando-se da meta de inflação.

Ainda assim, a comunicação recente indica um Banco Central cauteloso, sem pressa para iniciar a flexibilização e mantendo postura dependente dos dados. Tal comunicação estabelece uma barra mais alta para o início de cortes em janeiro, indicando que seria necessária uma apreciação da moeda frente aos patamares atuais e/ou uma melhora adicional do conjunto de dados.

Mantemos nossa expectativa de um ciclo de afrouxamento monetário de 225 p.b. em 2026, levando a Selic para 12,75% a.a. mesmo que o início do ciclo de cortes possa ser postergado para março. Para 2027, projetamos Selic em 11,75%.

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.