

Perspectivas Econômicas

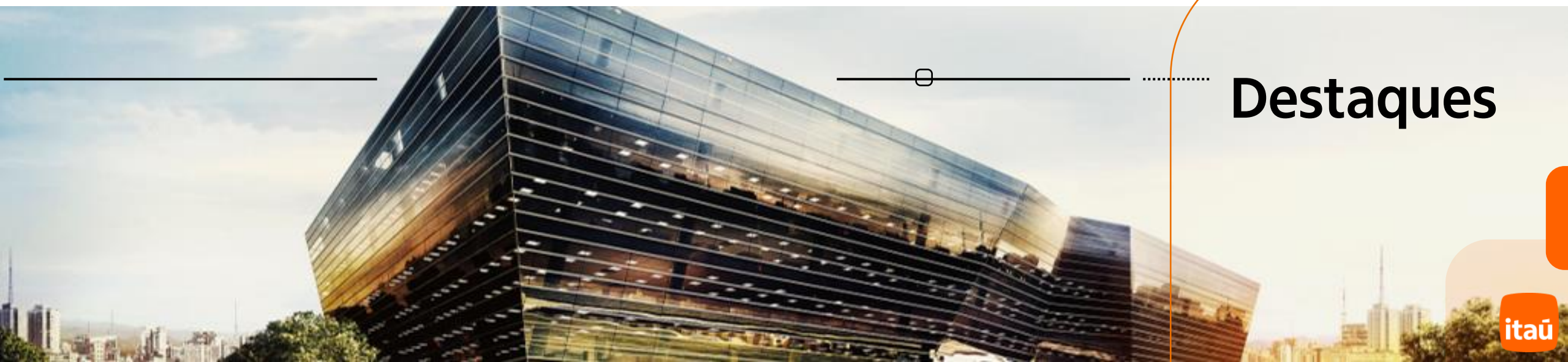
Outubro 2025

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

Descolamento entre crescimento e emprego nos EUA

- **EUA:** aumentamos nossas projeções de crescimento para 2,0% em 2025 (de 1,7%) e 2026 (de 1,5%) por conta das surpresas na revisão do 2T e tracking forte no 3T, mas continuamos a esperar mais 3 cortes do Fed, sequenciais até a reunião de janeiro de 2026, visando deter o enfraquecimento do mercado de trabalho.
- **Europa:** atividade segue como o principal parâmetro a ser acompanhado para as decisões futuras do BCE. Esperamos crescimento de 1,1% em 2025 e 1,2% em 2026.
- **China:** seguimos com crescimento de 4,7% neste ano, condicionado à implementação de estímulos fiscais direcionados, e 4,0% para 2026.
- **América Latina:** Projeções de crescimento, inflação e política monetária praticamente inalteradas neste mês.



Destques

Nossas projeções:

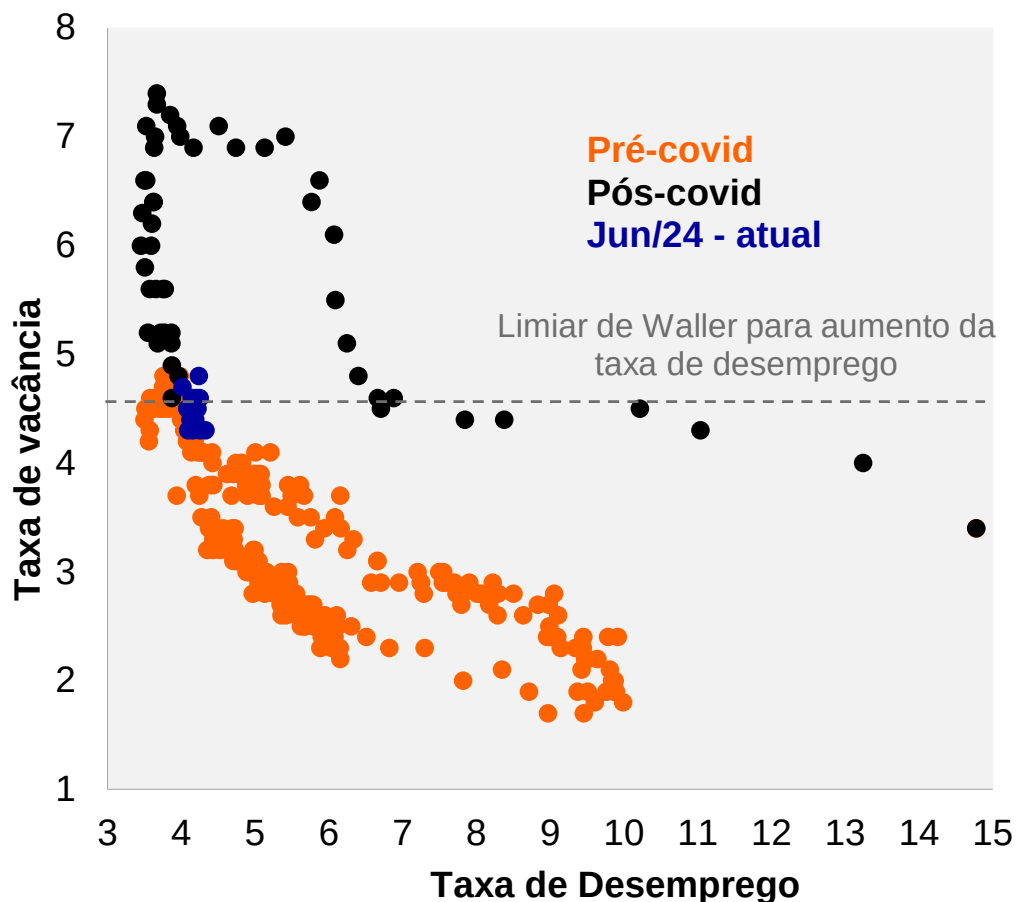
	2020	2021	2022	2023	2024	2025P		2026P	
						Atual	Anterior	Atual	Anterior
Economia mundial									
Crescimento do PIB Mundial - %	-2,8	6,3	3,5	3,2	3,2	3,1	3,0	3,0	2,8
EUA - %	-2,1	6,2	2,5	2,9	2,8	2,0	1,7	2,0	1,5
Zona do Euro - %	-6,2	6,3	3,6	0,7	0,9	1,1	1,1	1,2	1,2
China - %	2,0	7,7	3,0	5,4	5,0	4,7	4,7	4,0	4,0
Inflação									
Núcleo do CPI - %, final de período	1,6	5,5	5,7	3,9	3,2	3,5	3,5	3,0	3,0
Taxas de juros e moedas									
Fed funds - %, final de período	0,13	0,13	4,15	5,38	4,52	3,63	3,63	3,38	3,38
Treasury 10 anos (EUA) - %, final de período	0,93	1,47	3,88	3,88	4,58	4,10	4,10	4,00	4,00
USD/EUR - final de período	1,22	1,13	1,07	1,10	1,04	1,20	1,20	1,20	1,20
CNY/USD - final de período	6,54	6,37	6,92	7,13	7,30	7,15	7,15	7,15	7,15
Índice DXY* - final de período	89,9	95,7	103,5	101,3	108,5	95,8	95,8	95,4	95,4

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.

Crescimento forte, mas emprego fraco ainda leva a cortes de juros do Fed, risco institucional ainda leva a dólar mais fraco

Curva de Beveridge

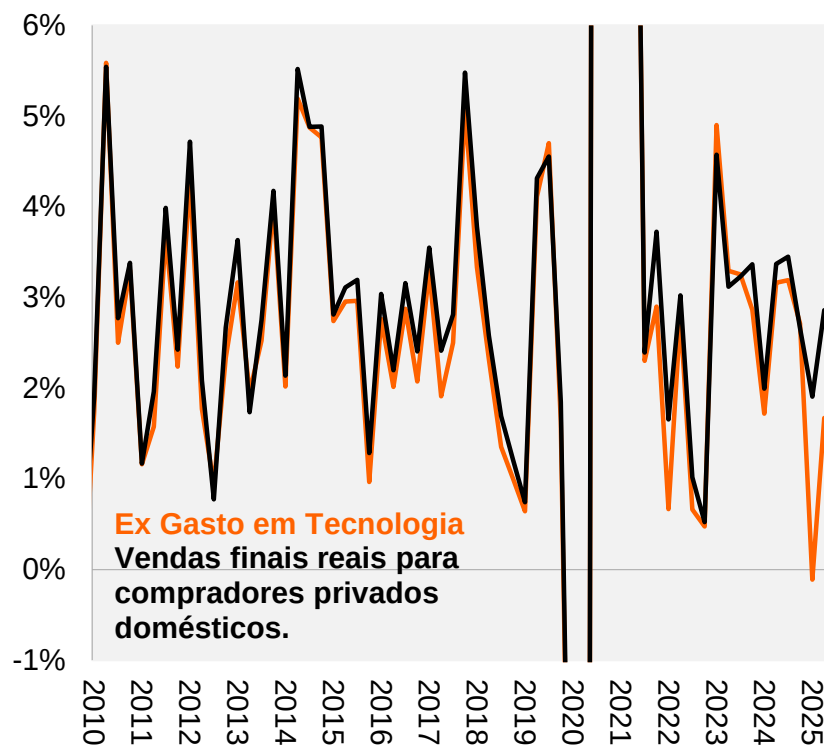


1 O crescimento dos EUA continua forte apesar da desaceleração e riscos de baixa do emprego. O PIB do 2T foi revisado para cima (de 3,3% para 3,8% trimestral anualizado) puxado pela demanda doméstica (Consumo de 1,7% para 2,5%), enquanto o tracking do 3T também teve revisão relevante para cima (de em torno de 2,0% para 3,2% atualmente), indicando desaceleração apenas moderada e demanda doméstica ainda forte.

2 Com isso, revisamos nossas projeções do PIB de 2025 para 2,0% (de 1,7%) e de 2026 para 2,0% (de 1,5%). A despeito disso, o mercado de trabalho continuou a enfraquecer. O ritmo de contratações do Payroll desacelerou para 29 mil na média móvel de 3 meses (de 83 mil na média do primeiro semestre). Outras métricas até mostraram leituras negativas, como o ADP de setembro, enquanto a Beveridge Curve mostra o emprego bem mais balanceado e de volta para os níveis pré-covid desde junho do ano passado (ver gráfico).

Crescimento forte, mas emprego fraco ainda leva a cortes de juros do Fed, risco institucional ainda leva a dólar mais fraco

Crescimento do PIB e gasto em tecnologia (% tri/tri dessaz)



Possíveis explicações para o descolamento entre atividade corrente e mercado de trabalho podem ser o impacto de IA, restrições à imigração e incertezas na economia. A demanda doméstica mostrou um ritmo de crescimento bem mais fraco quando excluimos as linhas mais correlacionadas com tecnologia, o que ressalta o possível impacto positivo de IA. Esse impacto positivo de IA no crescimento via aumento da produtividade sem gerar ganhos de emprego pode ser uma explicação importante para o descolamento das duas métricas.

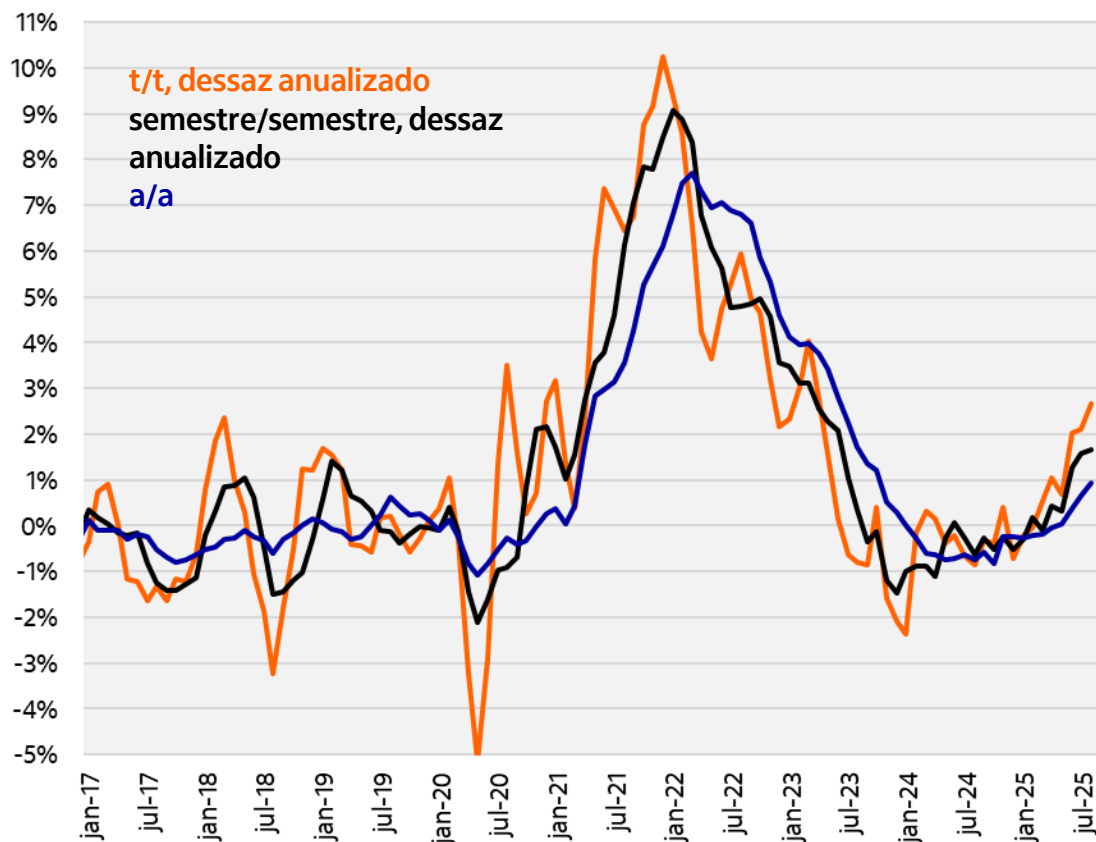
Outras possíveis explicações podem ser a redução da imigração, que restringe a oferta no mercado de trabalho e é responsável pela desaceleração do Payroll, e a maior incerteza do empresário, que restringe contratações, mas a primeira também jogaria o PIB potencial para baixo e a segunda também resultaria em queda do investimento, o que não parece ser o caso até o momento.

1

2

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

CPI: núcleo de bens ex-carros
usados



1

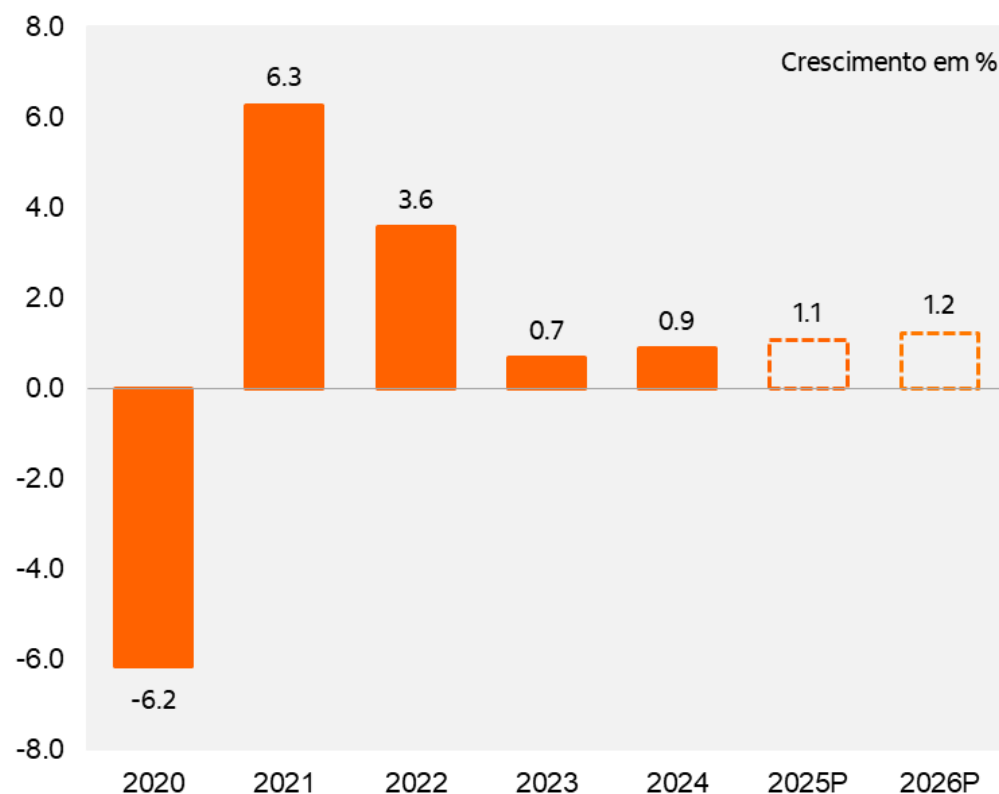
A inflação permanece em nível alto, embora com efeito apenas moderado de tarifas. Os núcleos de inflação permanecem em patamar elevado e com sinais de persistência acima da meta: o núcleo do CPI está em 3,1% em agosto na comparação interanual, enquanto o núcleo do PCE está em 2,9% com ritmo mensal de 0.20-0.26% de maio a agosto desse ano.

2

Continuamos a esperar cortes nas reuniões de outubro e dezembro desse ano, e o fim do ciclo em janeiro do ano que vem, para uma taxa terminal de 3,25-3,50%. Na reunião de setembro, o Fed mostrou uma visão mais dovish em sua função de reação, prevendo mais dois cortes esse ano mesmo com revisões para cima na inflação e para baixo no desemprego do ano que vem. Apesar de esperarmos que o emprego estabilize e a inflação tenha uma persistência em patamar elevado, a indicação mais dovish do FOMC aponta para vontade de levar os juros para mais próximo do nível neutro.

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 da Europa, a atividade econômica segue como o principal parâmetro a ser acompanhado para avaliar as decisões futuras do ECB. A atividade vem surpreendendo positivamente no 3T com o PMI Composto de setembro em 51,2 pontos. A inflação segue em linha com os modelos do ECB sinalizando uma convergência para a meta de 2%. Mantemos nossa visão de que o ECB já terminou o ciclo de corte de juros.

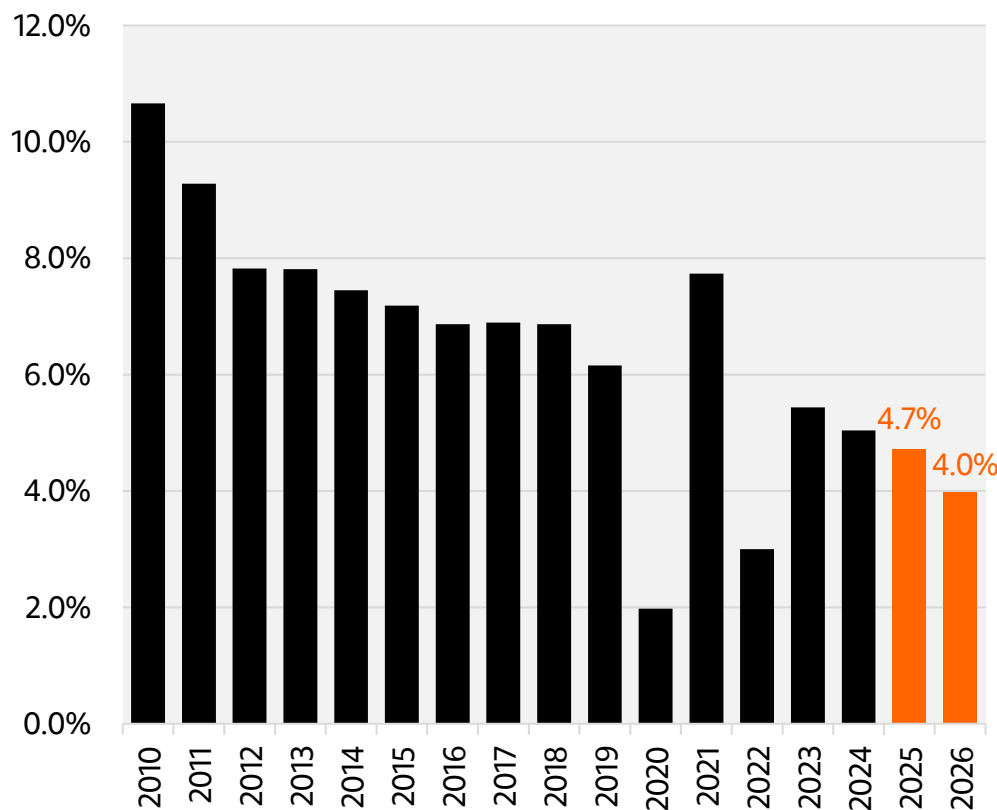
Na parte política, o foco voltou para a França com a renúncia de mais um primeiro-ministro diante da dificuldade de um consenso sobre o orçamento de 2026, o que aumenta a probabilidade de novas eleições parlamentares. Avaliamos que a principal consequência é que ajuste fiscal no país não vai ocorrer no curto prazo, aumentando os juros de longo prazo da França, sem necessariamente afetar o euro.

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 a China, seguimos com projeção de crescimento de 4,7% neste ano, condicionado à implementação de estímulos fiscais direcionados, e 4,0% para 2026. Esperamos que estímulos voltados aos setores de serviços e infraestrutura sejam anunciados em outubro, com montante estimado entre 0,5 e 1.0 trilhão de RMB, o que representaria aproximadamente 0,5% do PIB chinês. Sem tais medidas, o crescimento de 2025 ficaria consideravelmente abaixo da meta oficial de “em torno de 5%”. Estímulos monetários também devem ocorrer, mas em menor magnitude, com apenas 10 ou 20 p.b. de cortes adicionais.

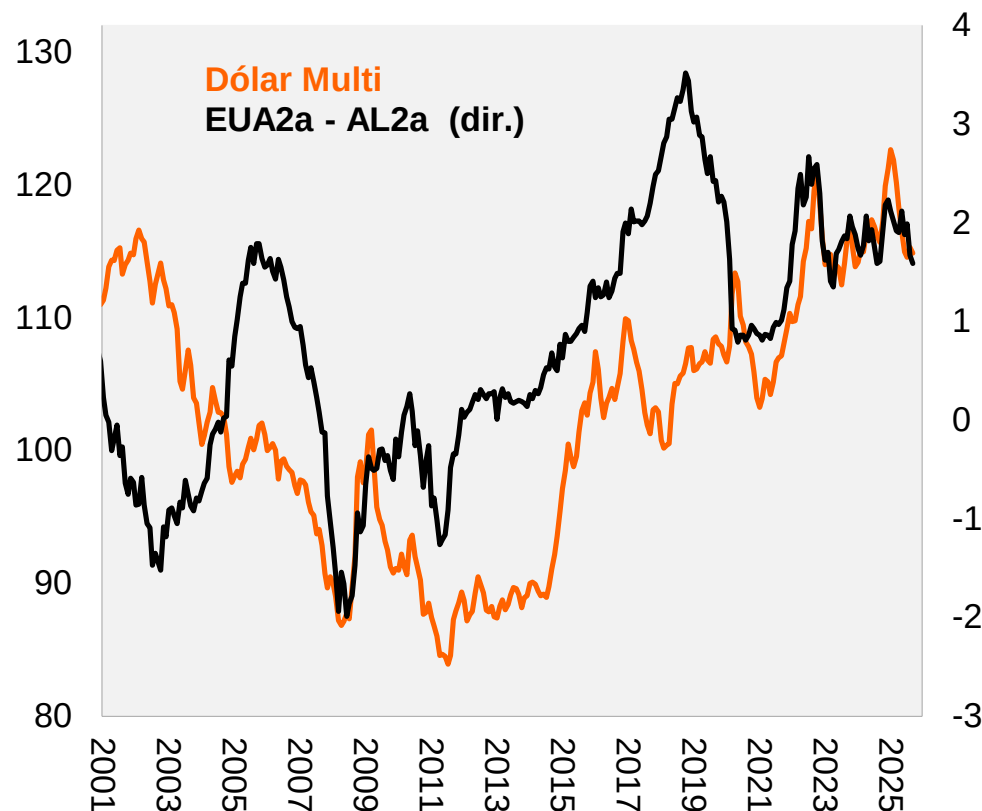
O governo chinês também vai anunciar o 15º Plano Quinquenal, que detalhará o direcionamento estratégico para o crescimento econômico para os próximos cinco anos, incluindo 2026. Em nossa avaliação, para que a China sustente taxas de crescimento elevadas, será fundamental fortalecer o consumo doméstico, idealmente por meio de reforços à seguridade social, o que aumentaria a confiança das famílias e estimularia a demanda doméstica. Dessa forma, o desempenho econômico da China nos próximos anos irá depender da habilidade do governo de diagnosticar a economia e de calibrar políticas econômicas de forma a sustentar a confiança doméstica.

1

2

Cenário de dólar fraco deve continuar

Dólar vs. Diferencial de Juros (EUA – Alemanha)



Continuamos a esperar um enfraquecimento adicional do dólar a frente. O dólar multilateral real tem se mantido relativamente estável desde julho, após a forte depreciação iniciada em fevereiro, que veio depois do elevado patamar observado em janeiro. Por um lado, o diferencial de juros do Fed com o restante do mundo indica um dólar estável à frente, o que indica pouco espaço para depreciação adicional se considerarmos que nosso cenário tem um pouco menos cortes do Fed do que os preços de mercado (terminal em torno de 3,0%, contra nosso cenário de 3,4%) e próximo do que o mercado precifica para o ECB (terminal em torno de 2,0%).

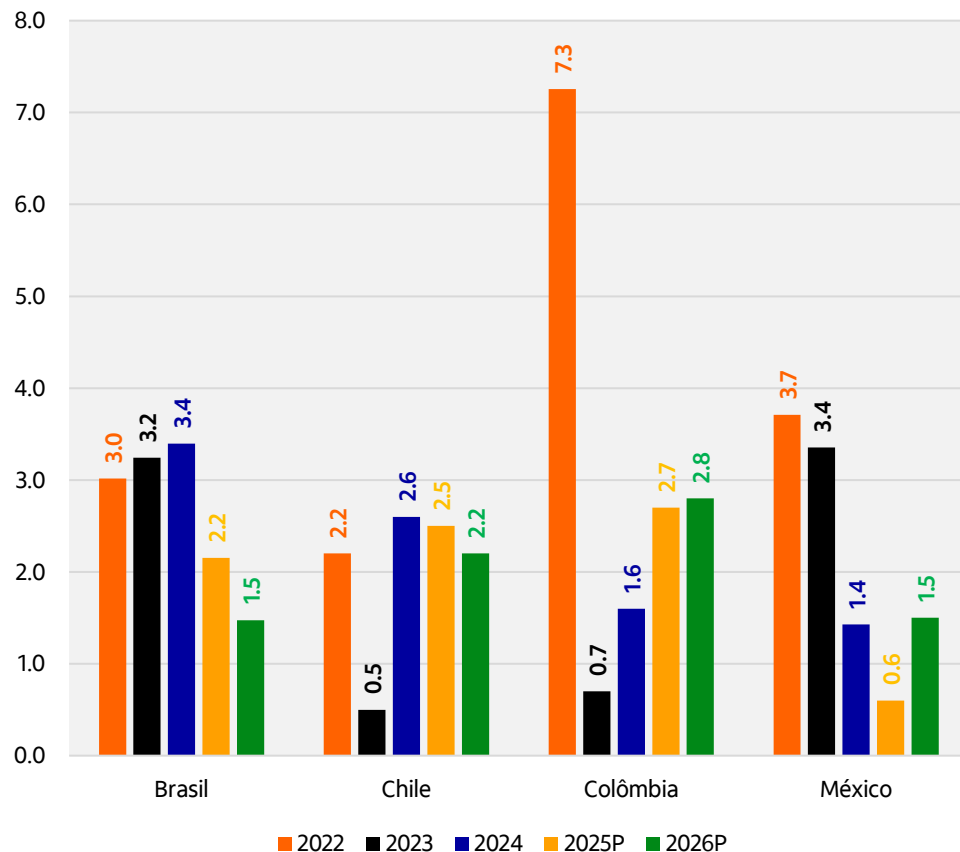
No entanto, consideramos que o fator de percepção de risco institucional dos EUA é um componente importante que pode continuar puxando o dólar para níveis mais baixos à frente, risco que pode ser potencializado na discussão da sucessão à presidência do Fed. Esperamos o Euro em 1.20 e, para o DXY, projetamos uma queda para 95,9 ainda esse ano, contra o patamar atual ao redor de 98.

1

2

América Latina: Projeções praticamente inalteradas neste mês

Crescimento do PIB em países LatAm

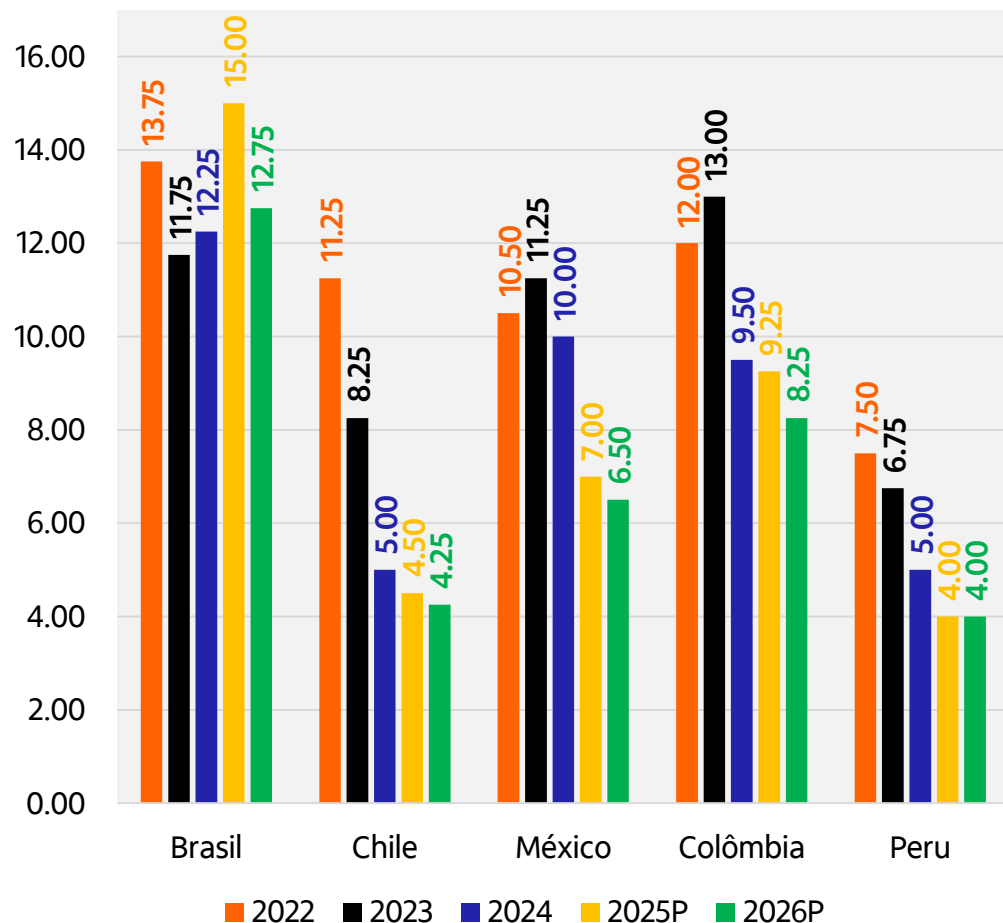


Impulso positivo vindo de crescimento mais forte nos EUA. Revisamos nossa projeção de crescimento do PIB de 2026 para cima no México, para 1,5% ante 1,2%, impulsionada por uma revisão para cima em nossa projeção de crescimento dos EUA, maior gasto público e taxas de juros mais baixas. Na margem, após a contração da atividade no trimestre encerrado em julho (0,4% na comparação contra o trimestre anterior, com ajuste sazonal), indicadores antecedentes para o restante do 3T sugerem uma perspectiva mais positiva, levando-nos a manter a projeção de crescimento do PIB de 2025 em 0,6%. Também elevamos ligeiramente nossa projeção de crescimento de 2025 no Peru para 3,0%, ante 2,9%, principalmente devido a dados melhores do que o esperado na margem, já que os termos de troca continuam fornecendo um impulso importante.

Para outros países, mantivemos nossas projeções de crescimento inalteradas. No Chile, desconsideramos a recente frustração relacionada à mineração ocorrida em agosto e mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB de 2025 em 2,5% e de 2,2% em 2026. O forte crescimento das importações de capital, a melhora de confiança das famílias e empresas, juntamente com uma virada positiva gradual no crédito às companhias, sugerem que a recuperação do investimento não relacionado à mineração pode ganhar mais força no próximo ano. Na Colômbia, mantivemos nossa projeção de crescimento do PIB de 2025 em 2,7% e de 2,8% em 2026, com a atividade permanecendo resiliente na margem e o mercado de trabalho apertado, apesar da política monetária estar em território bastante contracionista.

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

Política monetária LatAm



A inflação segue sendo uma preocupação em várias economias da região, como destacamos no mês passado. Na Colômbia, elevamos nossas projeções de inflação de 5,1% para 5,2% em 2025 e de 4,0% para 4,2% para o final de 2026, à medida que os riscos altistas que havíamos apontado anteriormente começaram a se materializar. As expectativas de inflação de médio prazo continuam se distanciando da meta de 3%, representando riscos de maior inércia inflacionária e erosão da credibilidade da meta. No México, embora a dinâmica dos núcleos de inflação tenha melhorado recentemente, mantivemos nossas projeções de inflação em 4,1% em 2025 e 3,7% em 2026.. Da mesma forma, mantivemos nossas projeções de inflação no Chile em 3,9% e 3,0% em 2025 e 2026, respectivamente. O outlier é o Peru, onde revisamos nossa projeção de inflação para o final do ano para 1,8%, de 2,0%,

Taxas terminais inalteradas. Conforme esperado, o Banxico reduziu novamente a taxa de juros em 25 pontos-base para 7,5% na última reunião e manteve sinalização inalterada sobre seus próximos passos. Na ausência de choques, se a dinâmica permanecer em vigor, e com um hiato do produto que se torna mais negativo, apontando para uma extensão do ciclo para 2026. Mantivemos nossa previsão de fim de ano para a taxa de política monetária em 7,0% em 2025 e 6,5% em 2026, e continuamos esperando cortes consecutivos. No Chile e no Peru, mantivemos nossas projeções de taxa de juros inalteradas, encerrando os respectivos ciclos em níveis neutros (4,25% e 4,0%, respectivamente). Na Colômbia, a dinâmica inflacionária preocupante e a atividade resiliente nos levam a prever que o BanRep manterá juros estáveis por mais tempo, com taxa em 9,25% até o fim do primeiro semestre de 2026.

Tensão constante na Argentina. Embora o apoio do Tesouro americano deva reduzir pressão sobre a moeda, esperamos um peso mais fraco no fim do ano, de forma a possibilitar a compra de dólares e acumulação de reservas. Assumindo um repasse limitado para o restante do ano, projetamos inflação de 30,5% até o final de 2025, ante 29,5% anteriormente.

LatAm: cenário comparado

Mundo

	2025		2026	
	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,1	3,0	3,0	2,8

Brasil

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

Argentina

	2025		2026	
	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,8	3,8	2,5	2,5
ARS / USD (dez)	1600	1500	1900	1800
Taxa de referência (dez,%)	45,0	45,0	35,0	35,0
IPC (%)	30,5	29,5	20,0	20,0

Colômbia

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

Paraguai

	2025		2026	
	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	5,0	4,3	4,0	3,5
PYG / USD (dez)	7150	7400	7200	7450
Taxa de Juros (dez,%)	6,00	6,00	6,00	6,00
IPC (%)	4,2	4,2	3,5	3,5

Fonte: Itau

América Latina e Caribe

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

México

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

Chile

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

Peru

	2025		2026	
	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	3,0	2,9	2,7	2,7
PEN / USD (dez)	3,50	3,50	3,50	3,50
Taxa de Juros (dez,%)	4,00	4,00	4,00	4,00
IPC (%)	1,8	2,0	2,0	2,0

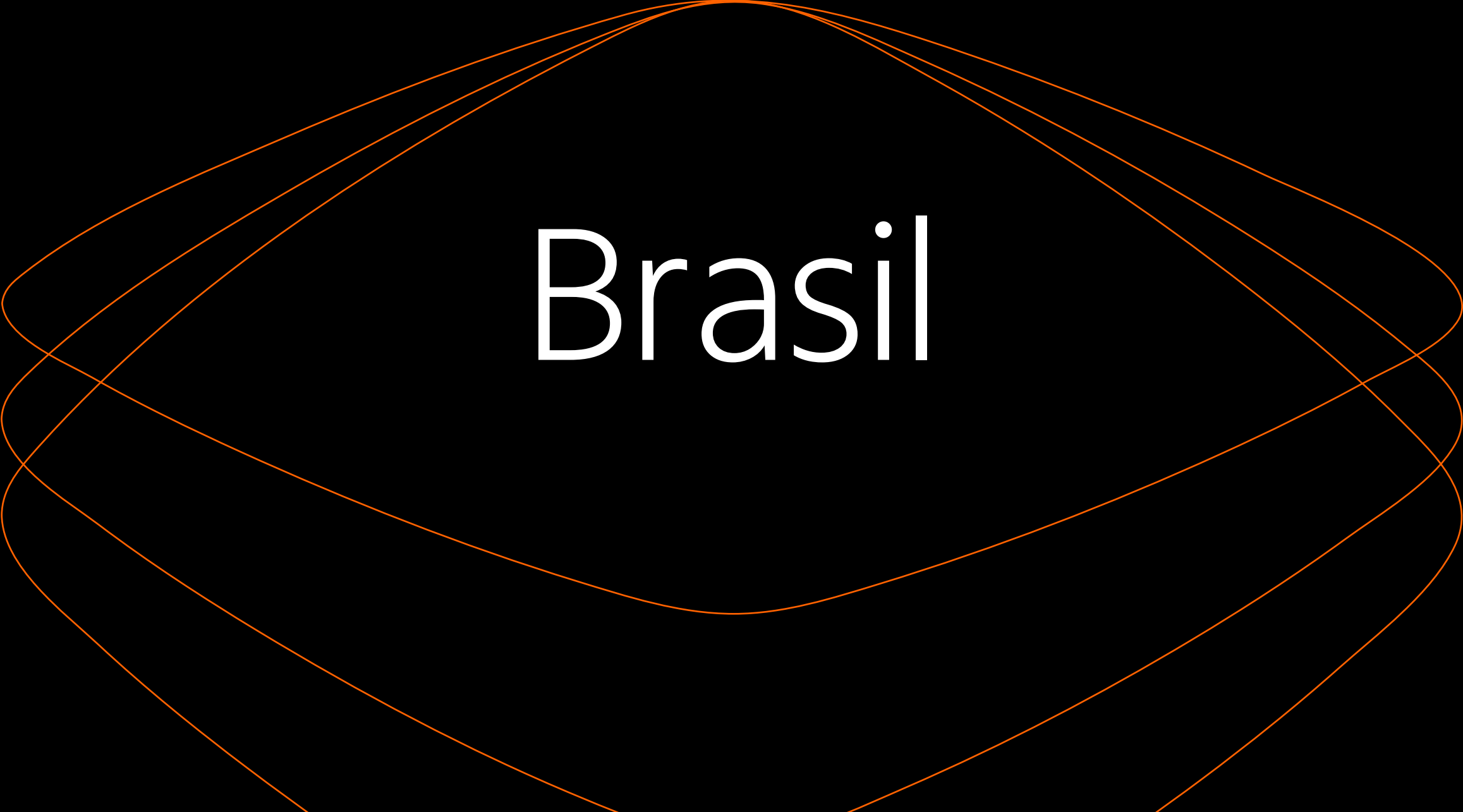
Uruguai

	2025		2026	
	Atual	Anterior	Atual	Anterior
PIB (%)	2,3	2,3	1,8	1,8
UYU / USD (dez)	40,5	40,5	41,0	41,0
Taxa de Juros (dez,%)	7,75	8,00	7,25	7,25
IPC (%)	3,6	3,6	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	60
Minério de ferro (USD/ton)	153	116	110	135	103	95	95	85	85
Cobre (USD/ton)	7788	9525	8402	8489	9030	9900	9400	10150	9650
Milho (Usd/bu)	437	592	656	480	444	415	415	415	415
Soja (Usd/bu)	1207	1290	1474	1311	984	1030	1030	1070	1070
Trigo (Usd/bu)	604	790	757	619	548	550	550	600	600
Açúcar (Usd/lb)	15	19	20	22	20	16	16	16	16
Café (Usd/lb)	123	235	166	188	321	350	350	300	300

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, sketchy appearance.

Brasil

Economia desacelera, incertezas permanecem

- Mantivemos nossas projeções para a taxa de câmbio em R\$/US\$ 5,35 para 2025 e em R\$/US\$ 5,50 para 2026. O Real se beneficia do ambiente de dólar fraco, mas fatores domésticos tendem a limitar avanços adicionais da moeda. Revisamos nossa projeção do déficit em conta corrente para 3,3% do PIB em 2025 (de 3,2% anteriormente) e mantivemos a projeção de 3,1% em 2026.
- Os dados mais recentes apontam para a continuidade da desaceleração da economia brasileira no terceiro trimestre de 2025. Mantivemos nossas projeções de crescimento do PIB em 2,2% para 2025, com ligeiro viés baixista, e em 1,5% para 2026, com viés de alta. Dados recentes apontam que o mercado de trabalho segue resiliente, mas surgem sinais incipientes de arrefecimento, em linha com nossa expectativa de leve alta da taxa de desemprego nos próximos meses, terminando o ano em 6,2% em 2025 e 6,5% em 2026 – patamares inferiores à taxa neutra, que estimamos em torno de 8,0%.
- Revisamos nossa projeção para o IPCA de 2025 de 5,0% para 4,7% incorporando as surpresas das últimas divulgações, com a principal contribuição vindo do grupo de alimentação no restante do ano. Para 2026, revisamos para 4,3% (de 4,4%), incorporando a inércia menor.
- Mantivemos a nossa projeção de resultado primário em -0,6% em 2025 e revisamos para -0,8% em 2026 (ante -1,0%). Com a aprovação da reforma da renda na Câmara dos Deputados em termos semelhantes aos enviados pelo governo, passamos a incorporar uma compensação total (anteriormente apenas parcial) da isenção de imposto de renda. Entretanto, o desafio para cumprimento limite inferior da meta em 2026 segue elevado (cerca de 0,4% do PIB).
- O Copom tem reafirmado o compromisso de manter juros elevados por bastante tempo a fim de garantir a convergência da inflação à meta. Apesar de sinais ambíguos de desaceleração da atividade e queda da inflação, o mercado de trabalho segue resiliente e as expectativas permanecem substancialmente acima da meta. Mantemos a projeção de início do ciclo de flexibilização no 1T26, levando a taxa Selic para 12,75% a.a. em 2026.

Destques

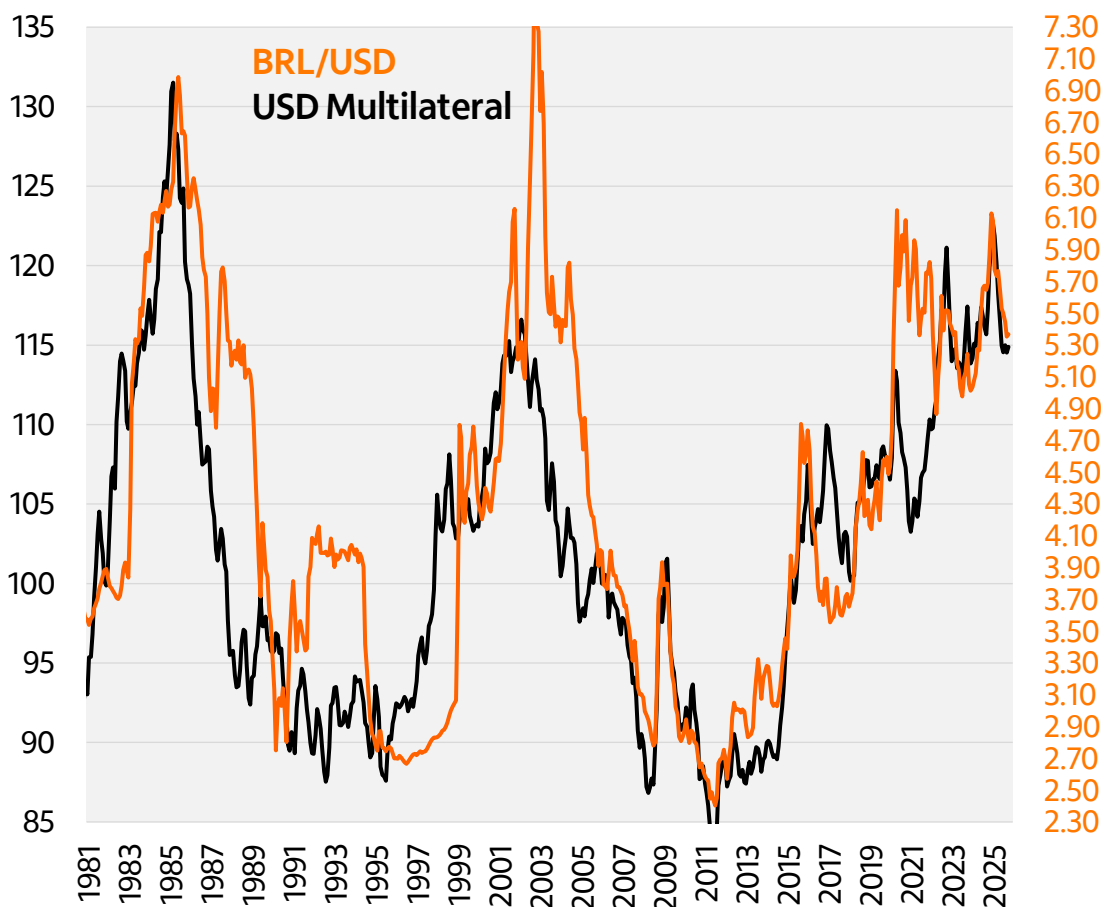
Brasil: projeções

	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	4,7	4,3
IGP-M (%)	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	1,1	3,4
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	13,46
Contas públicas							
Resultado primário (% PIB)	-9,2	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,6	-0,8
Dívida bruta (% PIB)	86,9	77,3	71,7	73,8	76,5	79,1	84,4
Crescimento gasto público (% real, a.a)*	29,2	-24,7	6,0	7,6	3,2	4,0	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)	-1,6	-2,4	-2,2	-1,2	-3,0	-3,3	-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: ajudado pelo externo, mas fundamentos locais podem pesar à frente

Dólar fraco no mundo favorece o BRL



Mantivemos nossas projeções para a taxa de câmbio em R\$/US\$ 5,35 para 2025 e em R\$/US\$ 5,50 para 2026. No curto prazo, o Real segue apoiado pelos cortes de juros do Federal Reserve e pela expectativa de manutenção do dólar em patamar mais fraco do que o observado nos últimos anos. Os fundamentos domésticos, no entanto, podem limitar um cenário ainda mais benigno, já que o diferencial de juros tende a diminuir quando o Banco Central começar a cortar a taxa Selic, o prêmio de risco tende a ficar mais pressionado, dada a trajetória da dívida pública, e o desempenho das contas externas deve permanecer fraco.

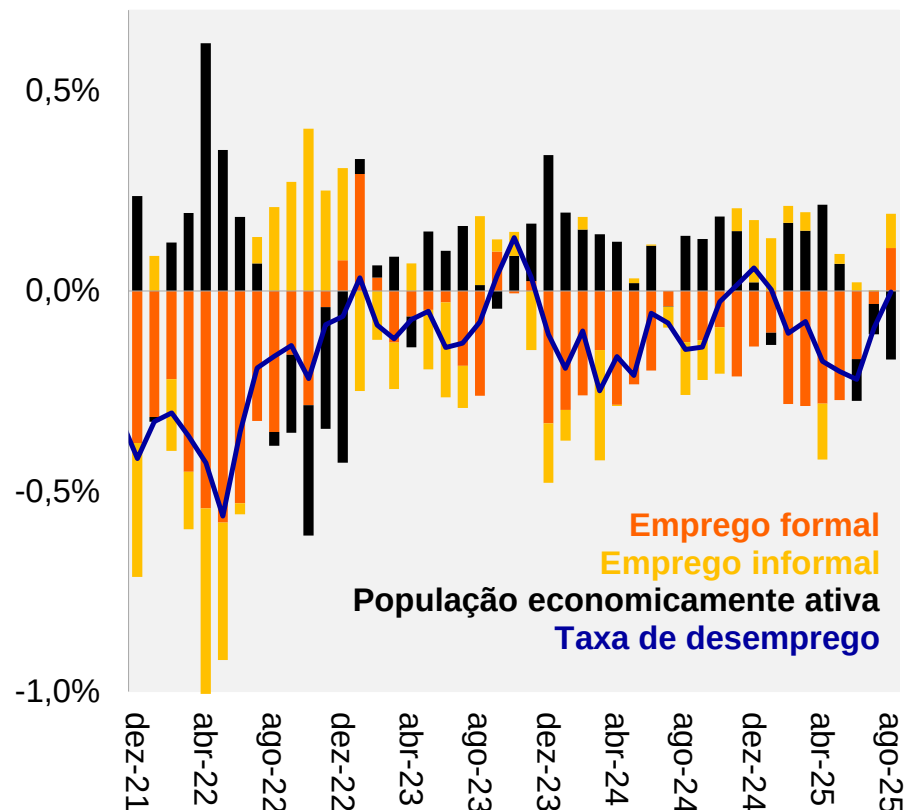
Revisamos nossa projeção de déficit em conta corrente para 3,3% do PIB em 2025 (de 3,2% anteriormente) e mantivemos a nossa projeção de 3,1% em 2026. A piora na projeção de curto prazo reflete a última revisão da série de Rendas, que ampliou as despesas com Lucros e Dividendos em 2024 e 2025, além do aumento do passivo externo líquido que remunera esses fluxos, refletindo a apreciação do Real observada neste ano.

1

2

Atividade: dados mostram desaceleração no 3T25

Decomposição da variação do desemprego



Os dados mais recentes indicam continuidade do processo de desaceleração da economia no 3T25. Apesar de leve melhora no setor de serviços em agosto, nosso indicador diário de atividade (IDAT-Atividade) sinaliza nova contração nos gastos de bens e serviços em setembro. **Para o 3T25, mantemos estimativa de alta de 0,3% na comparação trimestral (com ajuste sazonal) e de 1,9% na variação interanual.** Essa projeção considera o impulso temporário ao consumo decorrente do pagamento de precatórios liberados no fim de julho e início de agosto.

Diante desse quadro, mantivemos a projeção de crescimento do PIB em 2,2% para 2025, com leve viés de baixa, refletindo incertezas no mercado de crédito.

As concessões de crédito consignado para aposentados do INSS vêm se recuperando de forma mais lenta do que o esperado após a exigência de autenticação biométrica. Caso o volume de concessões não retorne aos patamares anteriores, estimamos impacto de -0.1pp do PIB este ano. No balanço de riscos, destacamos também os efeitos das mudanças do IOF, até o momento mais concentrados em linhas de curto prazo, com possibilidade de transbordamento para prazos médios, o que pode afetar adicionalmente a atividade. **Para 2026, mantivemos a projeção de crescimento de 1,5%, com a preservação do padrão sazonal observado nos últimos anos: maior dinamismo no primeiro semestre, seguido de desaceleração na segunda metade do ano.** O balanço de riscos segue com viés de alta, à luz da possível adoção de medidas fiscais e parafiscais de caráter contracíclico.

Por fim, os indicadores mais recentes sugerem um mercado de trabalho ainda resiliente, porém com sinais incipientes de arrefecimento, em linha com nossa expectativa de leve alta da taxa de desemprego nos próximos meses. O Caged de agosto registrou criação de 48 mil vagas, desacelerando em relação aos meses anteriores e abaixo do nível neutro estimado em 60 mil. A taxa de desemprego permanece em patamar historicamente baixo — 5,7% com ajuste sazonal na leitura de agosto —, mas, diferentemente das divulgações anteriores, essa estabilidade foi sustentada pela queda da taxa de participação, uma vez que tanto o emprego formal quanto o informal recuaram no mês. O emprego formal caiu pela primeira vez desde setembro de 2023. O nosso IDAT – Mercado de Trabalho de setembro, por sua vez, apontou leve desaceleração dos salários e da população ocupada na média móvel de três meses, em todos os setores. Mantivemos nossa projeção para a taxa de desemprego em 6,2% em 2025 e 6,5% em 2026.

1

2

3

Inflação: revisão baixista

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

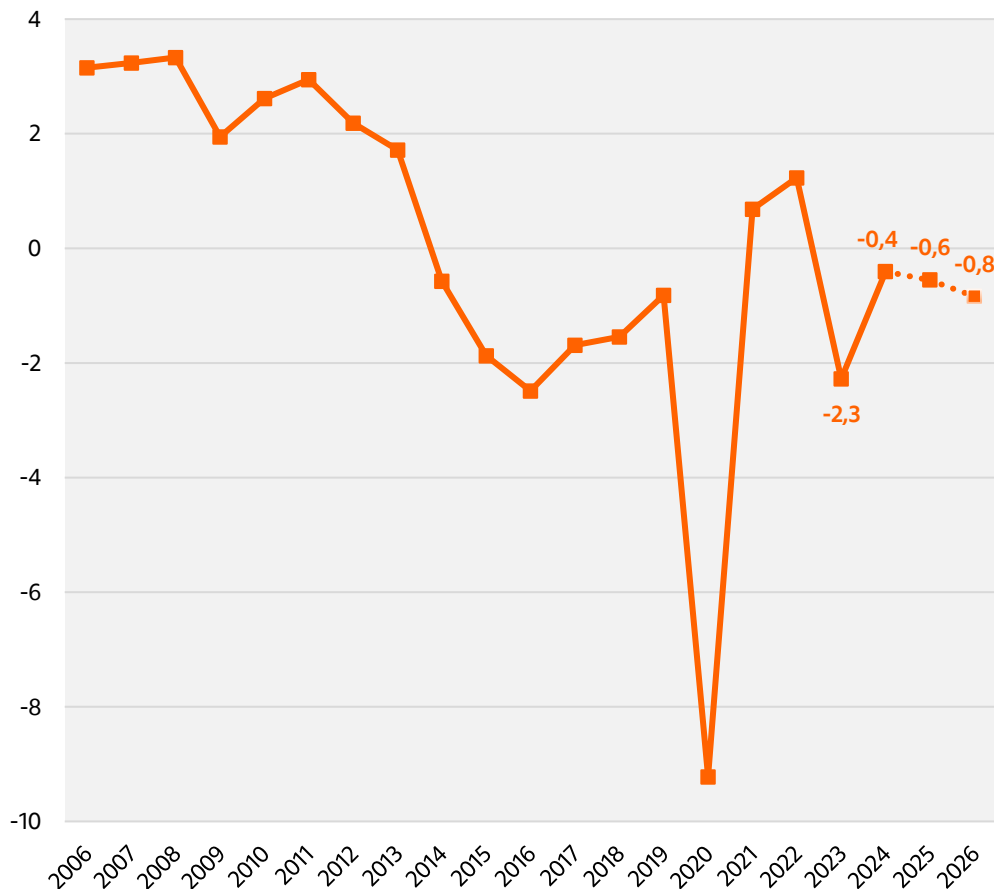
Reduzimos novamente nossa projeção para a inflação medida pelo IPCA em 2025, de 5,0% para 4,7%. Incorporamos as surpresas das divulgações recentes, com principal contribuição vindo da revisão de curto prazo do grupo alimentação.

Para 2025, avaliamos que os riscos para a inflação estão 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 e a queda do preço do petróleo aumentam 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 no fim do ano, o que pode elevar os custos de energia elétrica.

Para 2026, revisamos para 4,3% (de 4,4%), incorporando uma inércia menor. A apreciação cambial observada neste ano deve ser repassada com defasagem aos preços de bens industriais, mas a expectativa de uma moeda mais depreciada ao longo de 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.

Fiscal: melhora de primário com perspectiva de compensação total para isenção de IR

Resultado Primário
(% do PIB)



Mantivemos a nossa projeção de resultado primário em **-0,6% do PIB em 2025**. Os dados correntes mostram a arrecadação ainda em patamar elevado, com fatores não recorrentes compensando a desaceleração de receitas tributárias, enquanto as despesas aceleraram nos últimos meses. Para o ano, continuamos a ver 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%).

Para 2026, revisamos a nossa projeção de resultado primário de **-1,0% para -0,8% do PIB**. Com a aprovação da reforma da renda na Câmara dos Deputados em termos semelhantes aos enviados pelo governo, passamos a incorporar uma compensação total (anteriormente apenas parcial) da isenção de imposto de renda. Apesar da melhora, o desafio para cumprimento do limite inferior da meta (**-0,4% do PIB**, considerando abatimentos e a banda inferior da meta de 0,25%) segue elevado, bastante dependente de receitas incertas ou extraordinárias.

À frente, o principal risco é a implementação de iniciativas que alterem, contornem, ou desfigurem, explicitamente ou implicitamente, as regras fiscais, acomodando 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.

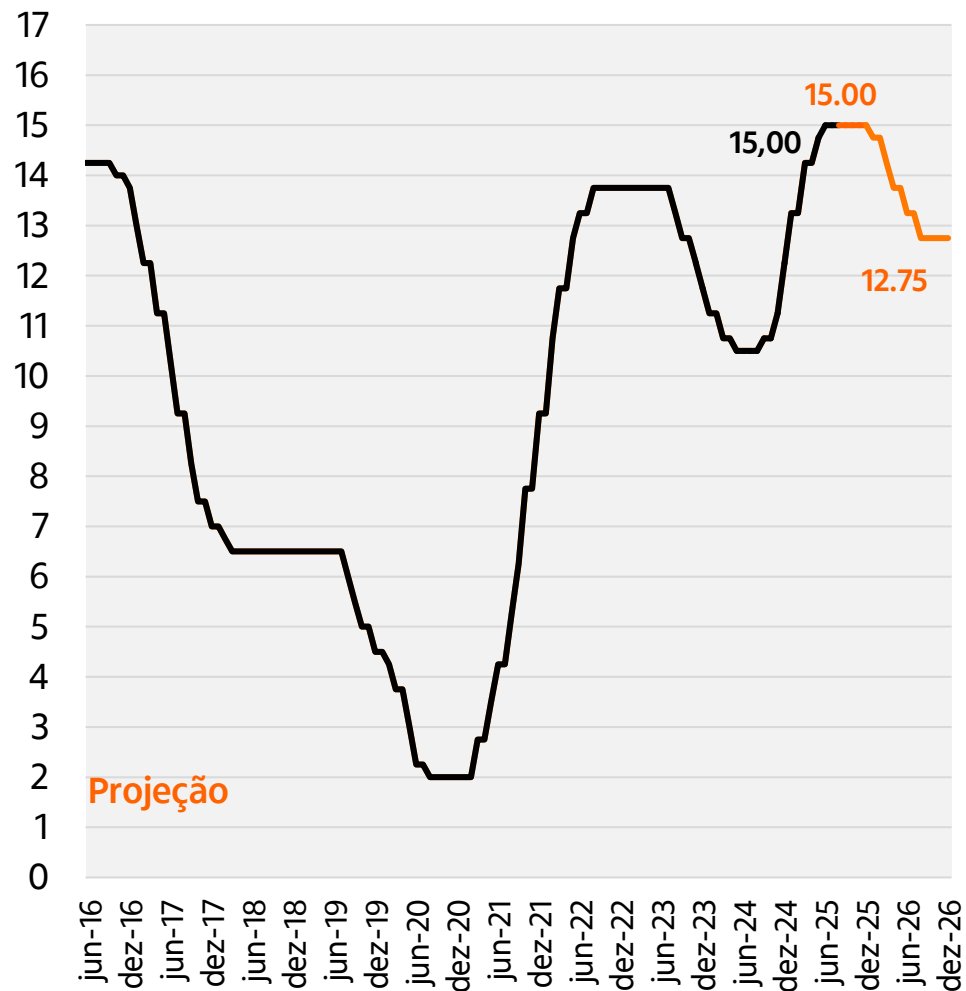
1

2

3

Política monetária: perseverança, firmeza e serenidade

Taxa Selic (%)



O Copom segue reafirmando o compromisso de manter a taxa de juros em patamar elevado por bastante tempo, a fim de assegurar a convergência da inflação à meta no horizonte relevante. Nas suas comunicações recentes (ata da reunião de setembro e Relatório de Política Monetária do 3º trimestre), o Banco Central apresentou projeções de inflação que se situam acima da meta até 1T28 e, portanto, não fundamentam a discussão de cortes de juros ainda em 2025. A estimativa para o hiato do produto foi mais uma vez revisada para cima, e ainda deve sofrer ajuste adicional após a aprovação da reforma do imposto de renda.

Já é possível observar alguns sinais do impacto da política monetária na economia, mas, com dados ainda ambíguos, cautela e perseverança na estratégia de política monetária são fundamentais. O câmbio apreciou, ajudado pelo cenário externo, mas também sustentado por um diferencial de juros elevado. O PIB do 2T25 e os indicadores de atividade do 3T25 reforçam a leitura de desaceleração gradual da atividade, ainda que sinais permaneçam divergentes, com mercado de trabalho ainda resiliente. A inflação corrente recuou, mas as expectativas de inflação medidas pela pesquisa Focus seguem substancialmente acima da meta para diferentes prazos.

Mantemos nossa expectativa de início do ciclo de cortes em janeiro de 2026, com uma primeira redução de 0,25pp, levando a Selic para 12,75% a.a. ao longo do ano. O modelo do Banco Central deve mostrar inflação mais perto da meta, no horizonte relevante, na reunião de janeiro, permitindo início de uma flexibilização monetária gradual – isto é, em ritmo pequeno e com ciclo menor do que (os 275p.b. de corte) esperado hoje pelos agentes de mercado na pesquisa Focus. Há riscos para esse cenário: um crescimento mais forte, que motive nova revisão do hiato do produto, ou um mercado de trabalho que continue surpreendendo por sua resiliência ou mesmo uma postura mais conservadora do BC podem adiar o início dos cortes. Vale notar que, um ciclo do tamanho esperado atualmente na Pesquisa Focus (com a taxa Selic alcançando 12,25% ainda em 2026) só parece ser possível se houver uma apreciação mais expressiva da moeda.

1

2

3

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.