

Boletim
CENÁRIOS
ECONÔMICOS

Agosto 2025



Inflação IPCA

IPCA
mensal

+0,26%

Jul/25

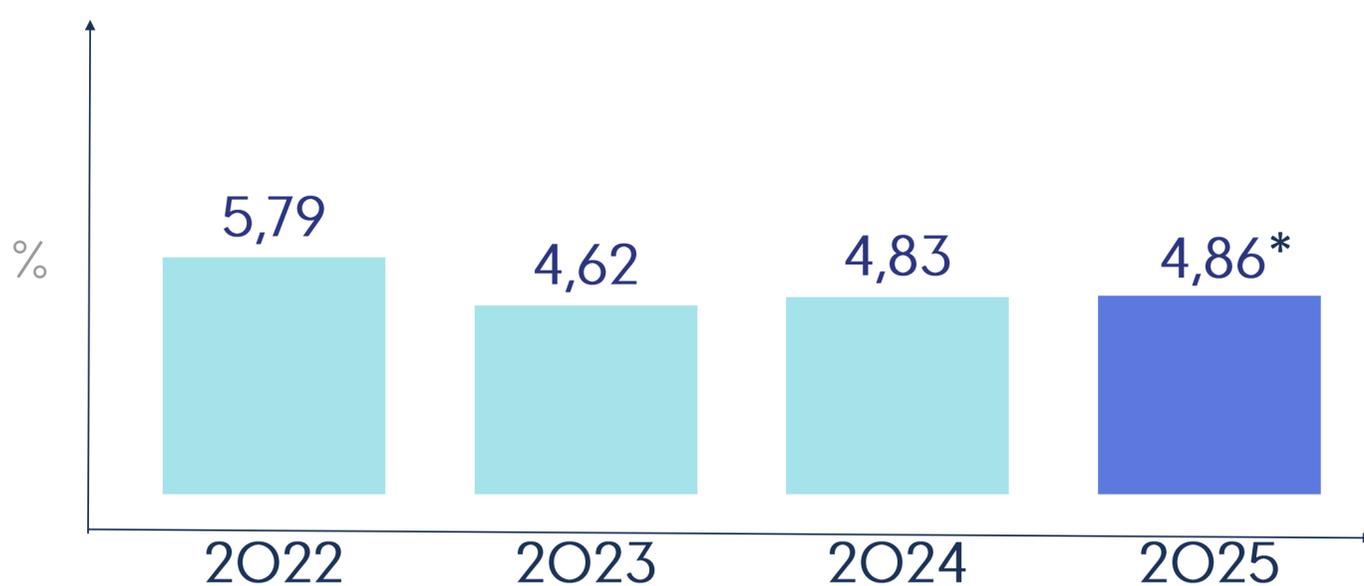
Acumulado
no ano

+3,26%

Acumulado
em 12 meses

+5,23%

Evolução



*O valor referente a 2025 é a mediana das expectativas do IPCA fornecida pelas instituições que participam da pesquisa do Banco Central do Brasil (em 22/08/2025).

Fonte: IBGE/Bacen, elaborado pela Previ



MAIOR PESO

na renda das famílias

IPCA 2025 ◀



21,84%

Alimentação
e bebidas

variação de -0,27%

MAIOR VARIACÃO

Dos 9 grupos do IPCA

IPCA 2025 ◀



+0,91%

Habitação

peso de 15,19%

IPCA

Variação dos itens



Abobrinha

+ 46,8%



Pepino

+ 43,4%



Passagem aérea

+19,9%

Batata-inglesa

-20,3%



Maracujá

-17,8%



Cebola

-13,3%



Cenário Interno

Inflação

O IPCA de julho subiu 0,26%, levemente acima de junho (0,24%), mas abaixo da mediana das projeções do mercado. No acumulado de 12 meses, a inflação desacelerou para 5,23%, ainda acima do teto da meta de 4,5%. A menor difusão de preços indica que menos itens tiveram aumento, refletindo uma inflação menos disseminada. A desaceleração foi puxada principalmente pelo grupo "Alimentação e bebidas", com destaque para quedas em alimentos como batata, maracujá e cebola.

O grupo "Habitação" teve alta de 0,91%, influenciado pelos reajustes na energia elétrica em várias cidades. Sem esse impacto, o IPCA teria sido de apenas 0,15%. Transportes também aceleraram, com destaque para passagens aéreas (+19,9%). Saúde e cuidados pessoais subiram 0,45%, impulsionados por reajustes em planos de saúde e itens de higiene. Despesas pessoais cresceram 0,76%, com forte impacto dos jogos de azar (loterias).

Entre os grupos com queda, destacam-se "Vestuário" (-0,54%) e "Comunicação" (-0,09%). A inflação de serviços também desacelerou, passando de 5,91% para 5,75% em 12 meses. Os preços administrados contribuíram com 0,63% para o IPCA do mês, com destaque para a energia elétrica (+3,04%). Combustíveis registraram queda, especialmente o etanol e a gasolina. A apreciação cambial ao longo do ano também ajudou a conter pressões inflacionárias.

Para o IPCA de agosto, espera-se nova alta na energia elétrica com a bandeira vermelha patamar 2, mas o bônus de Itaipu pode aliviar o impacto. Fatores como clima e tarifas comerciais seguem como riscos inflacionários. Por outro lado, há expectativa de queda nos preços de alimentos e bens industrializados. O cenário exige atenção contínua às expectativas e à atividade econômica.

Cenário Interno

Câmbio



O dólar tem perdido força no mercado internacional, refletindo preocupações com a economia dos Estados Unidos e a expectativa de que o banco central americano (Fed) comece a cortar os juros ainda este ano. Com isso, moedas como o real, o euro e o franco suíço têm se valorizado, mostrando que os investidores estão buscando alternativas ao dólar.

No Brasil, os juros continuam altos, o que ajuda a atrair investimentos e fortalece o real. Além disso, o diferencial de juros entre Brasil e EUA está no maior nível desde 2022, e pode crescer ainda mais se o Fed reduzir os juros antes do Banco Central do Brasil. Esse cenário favorece a moeda brasileira.

Mesmo com tensões comerciais entre Brasil e EUA, como novas tarifas sobre produtos brasileiros, o mercado de câmbio se manteve estável. O indicador de risco do país (CDS de 5 anos) também não teve grandes variações, o que mostra que os investidores ainda confiam na economia brasileira.

No acumulado do ano (até 22/08), o real apresenta uma valorização de 13,4% frente ao dólar. Esse movimento contribui para o alívio das pressões inflacionárias por meio do repasse cambial. Avaliamos que essa valorização decorre, majoritariamente, de fatores externos, sendo a desvalorização do dólar frente a diversas moedas globais e o diferencial de juros os principais impulsionadores.



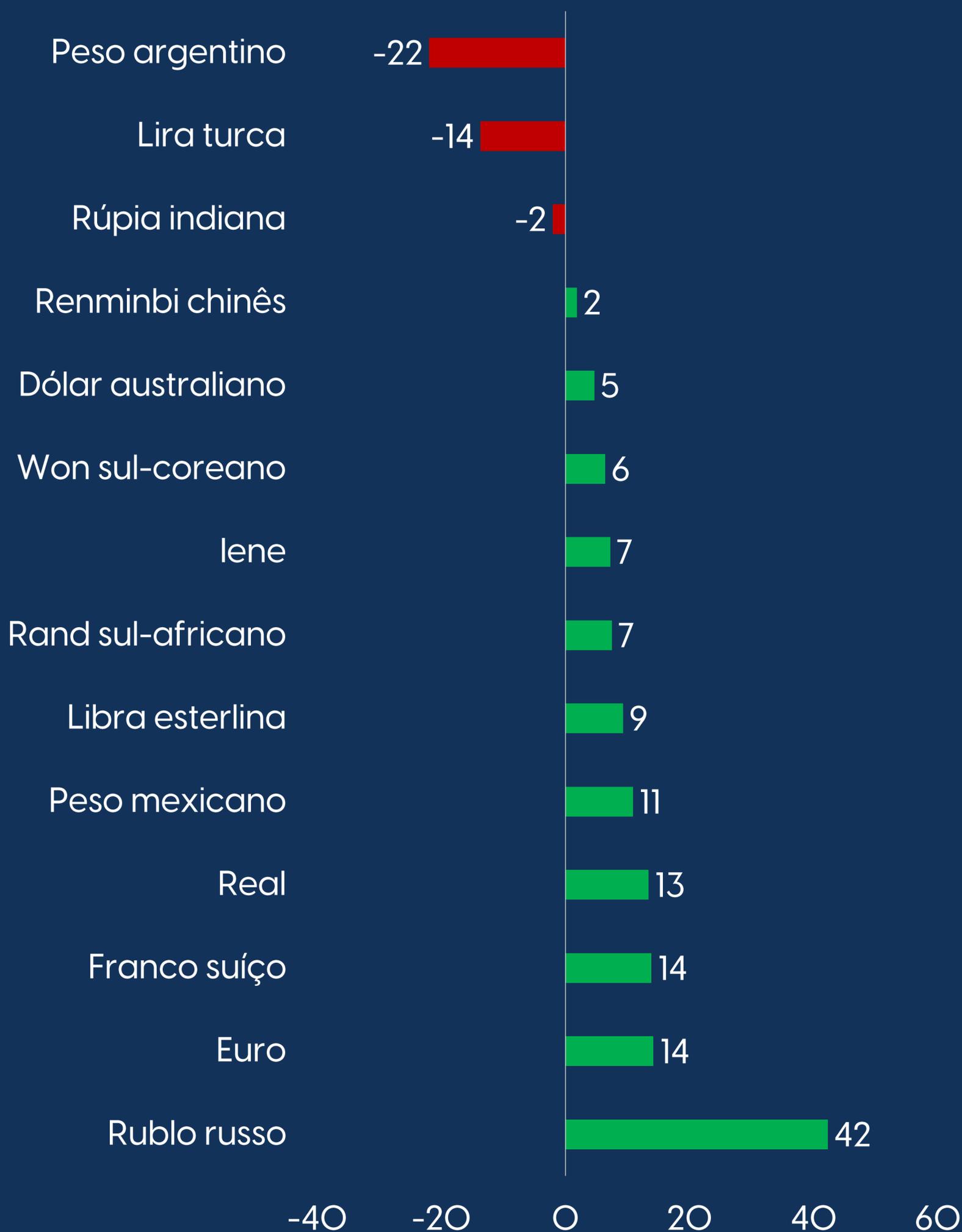
R\$/US\$ 5,43

22.08.2025

Cenário Interno

Câmbio

Dólar ante principais moedas em
2025 (02/01/2025 - 22/08/2025
em %)



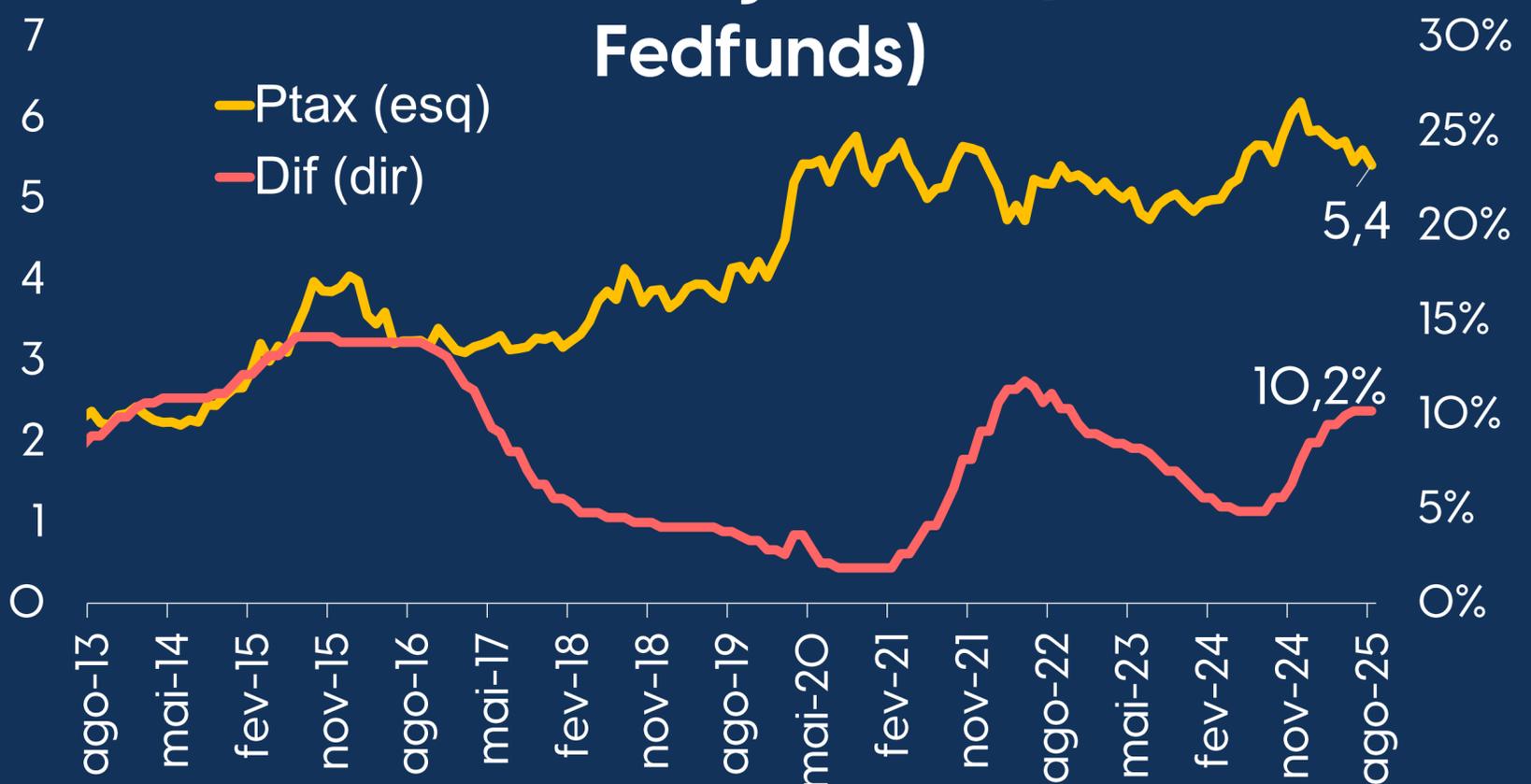
Cenário Interno

Câmbio

CDS 5 anos (pontos)



Diferencial de juros - % (Selic - Fedfunds)



Cenário Interno

Reunião do Copom

O Comitê de Política Monetária (Copom) optou por manter a taxa Selic em 15% ao ano, após o ciclo de alta iniciado anteriormente. A decisão foi tomada em meio a um cenário internacional mais incerto, especialmente após o tarifação dos EUA sobre exportações brasileiras. O Copom avaliou que os riscos externos aumentaram e que é necessário manter uma postura cautelosa para garantir a estabilidade econômica.

O Banco Central destacou que, apesar de alguns dados positivos, como o dinamismo do mercado de trabalho, há sinais de desaceleração na atividade econômica, especialmente no crédito. A inflação segue acima da meta, com núcleos pressionados e expectativas ainda desancoradas. Por isso, o Comitê optou por manter os juros altos por um período prolongado, reforçando o compromisso com o controle da inflação.

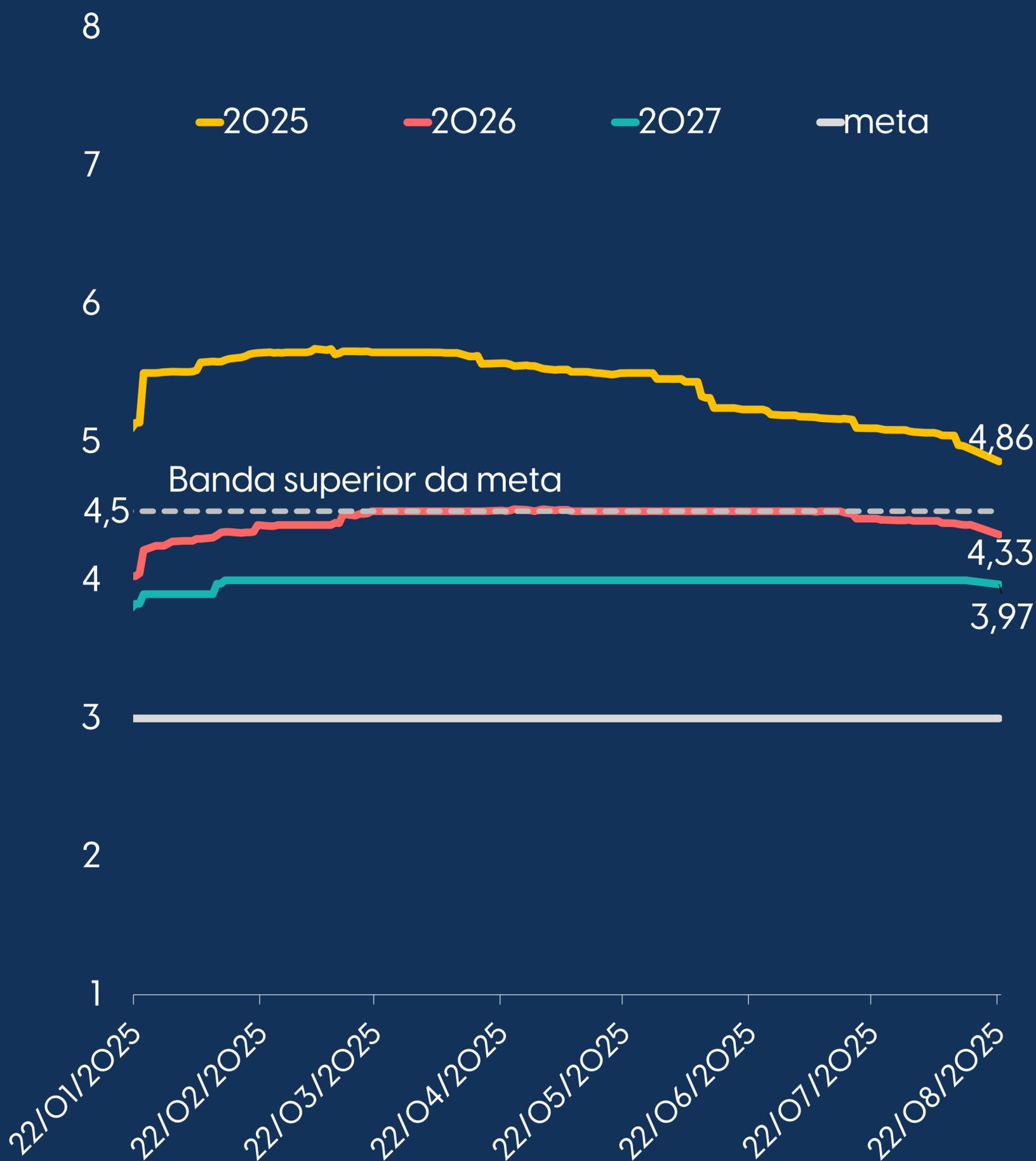
O balanço de riscos apresentado na ata mostra preocupação com uma desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado, uma maior resiliência na inflação de serviços e uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário maior que o esperado. Entre os riscos de baixa, ressaltam-se uma eventual desaceleração da atividade econômica doméstica mais acentuada do que a projetada, uma desaceleração global mais pronunciada decorrente do choque de comércio e de um cenário de maior incerteza e uma redução nos preços das commodities com efeitos desinflacionários.

Para os próximos meses, a pesquisa Focus projeta a manutenção da Selic em 15%, com início do ciclo de cortes apenas em 2026. No cenário de referência do Banco Central, as projeções para a inflação para 2025 e para 2026, são respectivamente, 4,9% e 3,6%. Na ata, o Copom comunica que seguirá vigilante, ajustando os juros conforme necessário para garantir a convergência da inflação.

Cenário Interno

Reunião do Copom

Expectativas de IPCA de 2025, 2026 e 2027 do Focus em relação a meta (%)



Cenário Interno

Brasil – Atividade Econômica

O Banco Central divulgou que o IBC-Br de junho teve uma queda de 0,10% em relação a maio, marcando o segundo mês seguido de retração. Em abril, o índice já havia recuado 0,74%. Esses resultados indicam que a atividade econômica está perdendo força, refletindo um cenário de desaceleração mais evidente.

Na comparação com junho de 2024, o índice cresceu 3,2%, mostrando que, apesar da queda recente, o desempenho anual ainda é positivo. No acumulado de 12 meses, o avanço foi de 3,9%, abaixo dos 4,04% registrados até maio. Isso reforça a leitura de que o ritmo da economia está diminuindo aos poucos.

O setor agropecuário teve forte influência no resultado, com queda de 2,3% no mês, seguindo uma tendência sazonal após o pico das colheitas. Segundo dados oficiais, sem esse componente, o IBC-Br teria variado positivamente em 0,1%. Ou seja, a retração do agro foi decisiva para o resultado negativo do índice.

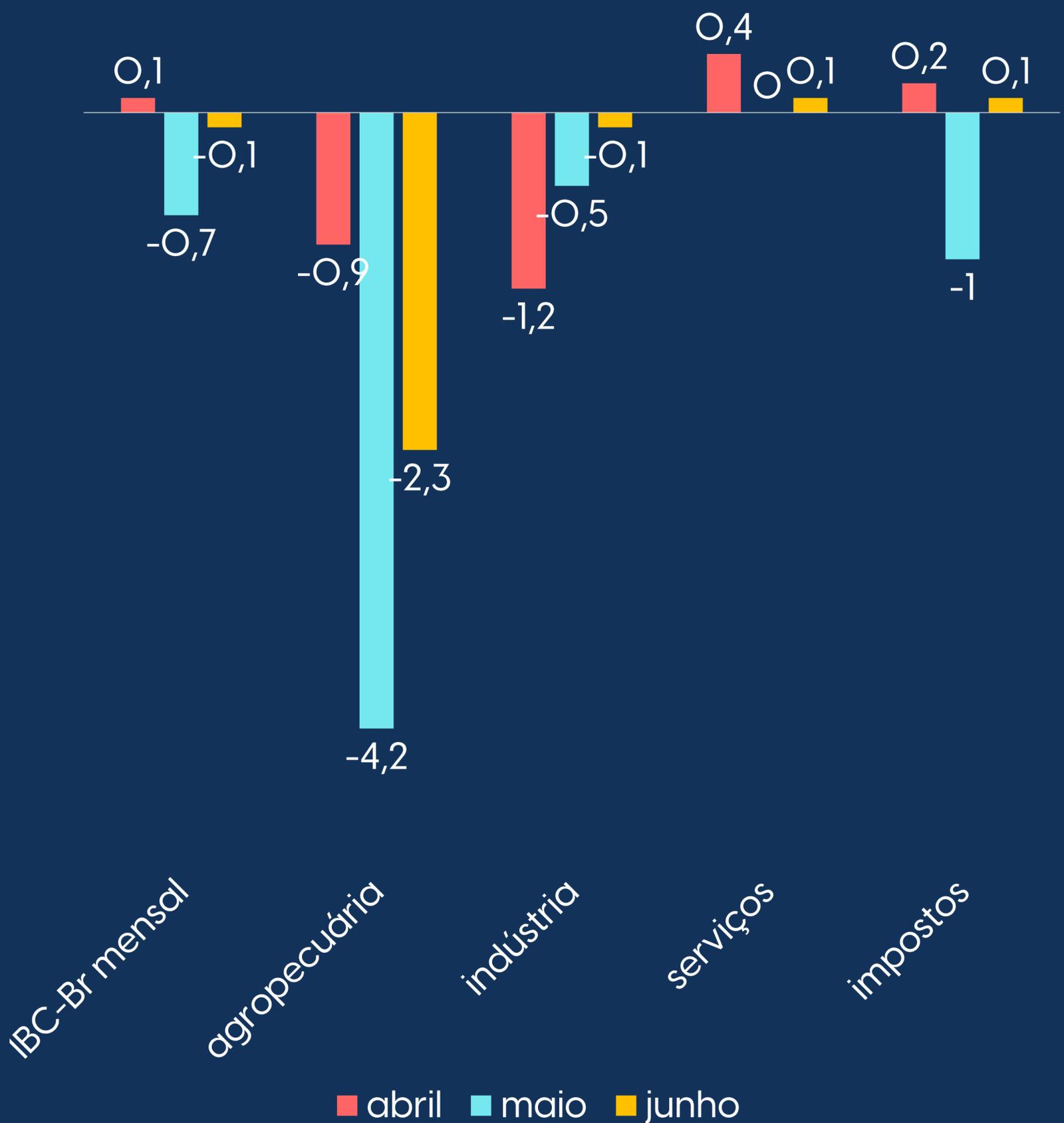
O setor de serviços mostrou resiliência, com alta de 0,1% no mês e 0,7% no trimestre, enquanto a indústria caiu 0,1% e os impostos subiram 0,1%. O desempenho misto dos setores reforça o cenário de desaceleração gradual. Esses dados são importantes para o Banco Central avaliar os próximos passos da política monetária.



Cenário Interno

Brasil – Atividade Econômica

Evolução IBC-Br em (%)



Cenário Externo

EUA – Atividade e política monetária

A economia dos Estados Unidos cresceu 3% no segundo trimestre de 2025, superando as expectativas do mercado. O avanço foi impulsionado pelo forte consumo das famílias e queda nas importações, que ajudaram a elevar o PIB. Por outro lado, investimentos e exportações recuaram, o que mostra que o crescimento não foi totalmente equilibrado. O resultado foi melhor que o do primeiro trimestre, que teve retração de 0,5%. Apesar da recuperação, há sinais de desaceleração futura devido às tarifas comerciais.

O mercado de trabalho criou apenas 73 mil vagas em julho, bem abaixo das 106 mil esperadas. Além disso, os dados de maio e junho foram revisados para baixo, com uma perda combinada de 258 mil empregos. A taxa de desemprego subiu para 4,2%, indicando enfraquecimento. Os salários, por outro lado, cresceram 3,9% ao ano, acima do esperado. A desaceleração nas contratações e os cortes no setor público reforçam a expectativa de que o mercado de trabalho está perdendo força.

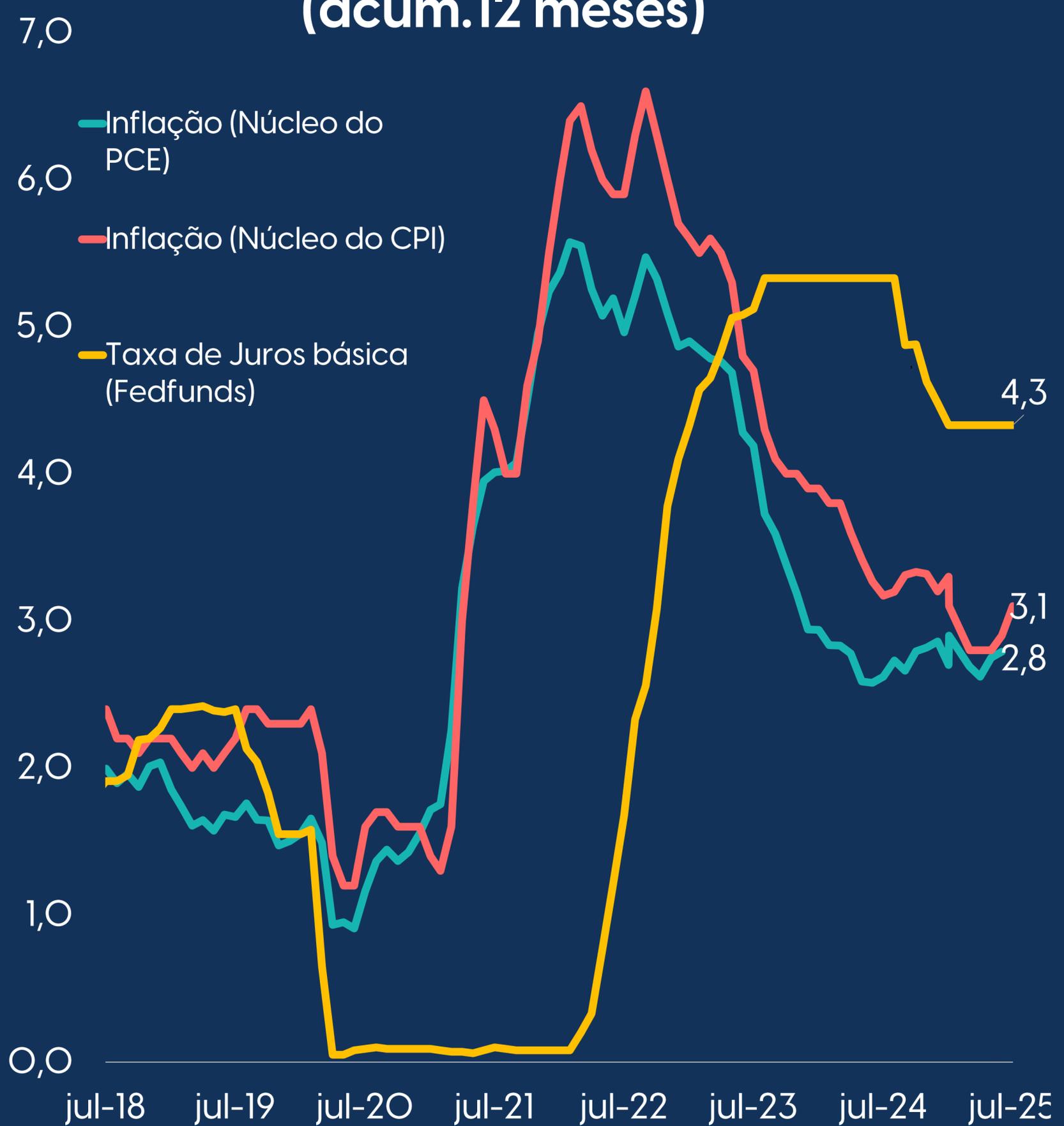
A inflação anual ficou estável em 2,8% em julho, mas o núcleo da inflação, que exclui alimentos e energia, subiu para 3,1%, o maior nível em cinco meses. Diante desse cenário, o Federal Reserve manteve os juros entre 4,25% e 4,50% ao ano na reunião de julho, pela quinta vez consecutiva. Apesar da pressão política por cortes, o Fed optou por cautela, citando incertezas sobre os efeitos das tarifas e a inflação ainda elevada. O mercado espera cortes de juros até o fim do ano, especialmente após sinalização do presidente do Fed, Jerome Powell, em seu discurso na conferência internacional de Jackson Hole se os dados de emprego e inflação enfraquecerem mais.



Cenário Externo

EUA – Atividade e política monetária

Taxa de juros básica - fedfunds vs inflação - Núcleo PCE e CPI (acum.12 meses)



Cenário Externo

Europa – Atividade e política monetária

A economia da Zona do Euro cresceu 0,1% no segundo trimestre de 2025, surpreendendo positivamente. Espanha e França apresentaram bom desempenho, enquanto Alemanha e Itália registraram contração, influenciada pelo fim das exportações antecipadas para os Estados Unidos, ocorridas no primeiro trimestre.

O ritmo geral da atividade econômica permanece lento, sustentado principalmente pela demanda interna. O recente acordo entre a União Europeia e os Estados Unidos sobre tarifas trouxe maior estabilidade para a tomada de decisões, embora haja previsão de impactos negativos sobre o nível de atividade.

Os indicadores de atividade, como o PMI composto, mostraram melhora em julho, posicionando-se levemente acima dos 50 pontos (zona de expansão) com destaque para o setor de serviços. A indústria ainda enfrenta desafios, mas os pedidos e o emprego começaram a se estabilizar.

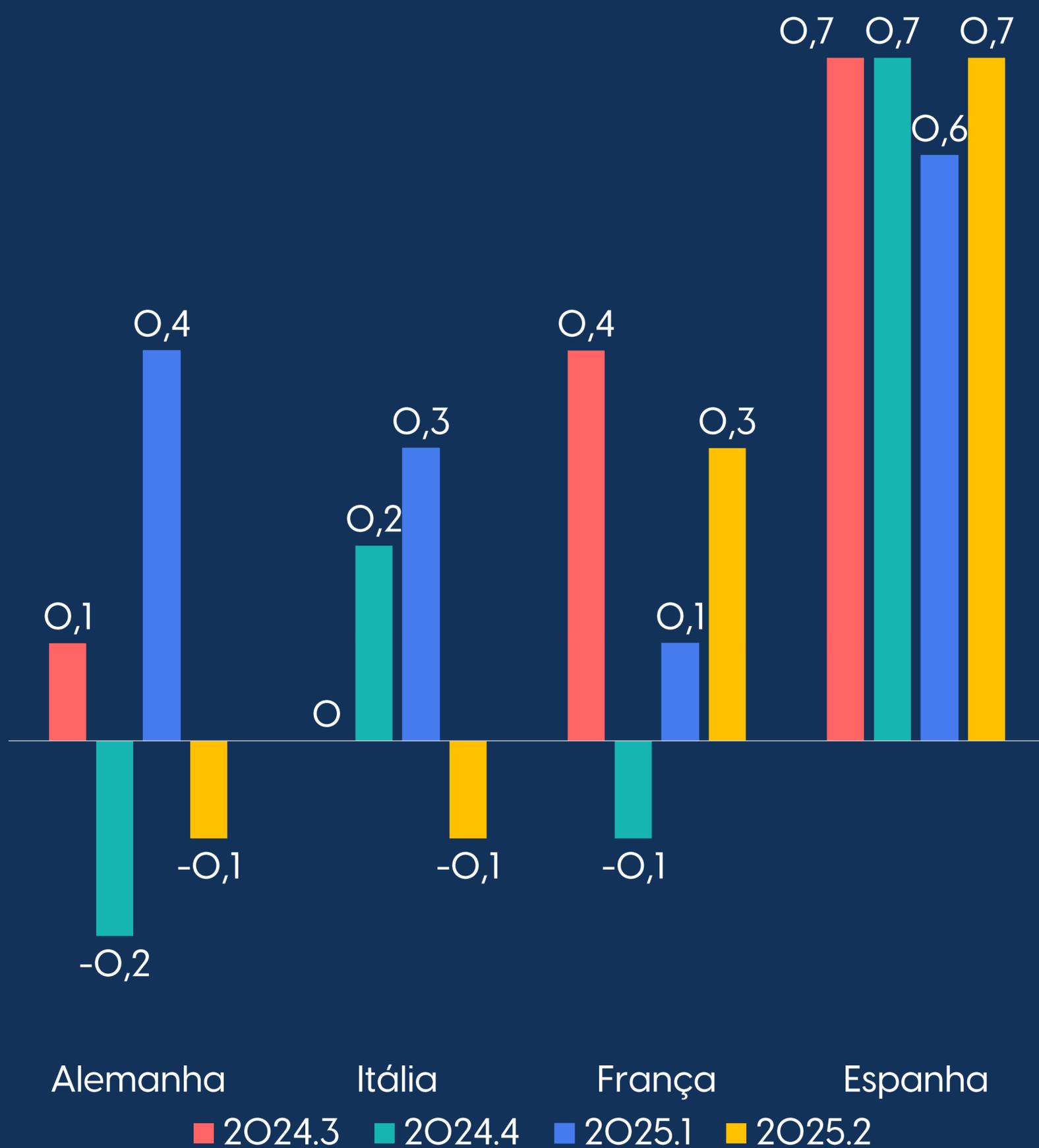
A inflação ficou em 2% em julho, permanecendo pelo segundo mês consecutivo dentro da meta do Banco Central Europeu. A desaceleração da inflação de serviços e a valorização do euro contribuíram positivamente para o índice. Por outro lado, a alta nos preços dos alimentos continua gerando preocupação e pressionando o indicador. Diante de um cenário inflacionário mais acomodado, o BCE decidiu, na reunião de final de julho, manter as taxas de juros, condicionando futuras decisões à evolução dos dados econômicos.



Cenário Externo

Europa – Política monetária e atividade

PIB trimestral (%)



Cenário Externo

EUA – Política tarifária e comércio

A política comercial dos Estados Unidos passou por uma reconfiguração sob o governo de Donald Trump. Acordos bilaterais foram firmados com União Europeia, Japão, Vietnã, Reino Unido e Indonésia, envolvendo alterações nas tarifas anunciadas em abril e promessas de novos investimentos. Esses pactos garantem acesso ao mercado americano em troca de concessões em setores estratégicos, como tecnologia, defesa e energia. As tarifas relacionadas à China permanecem suspensas, uma vez que as negociações ainda estão em andamento. Já o Brasil foi alvo de uma tarifa de 50% sobre mais de 3.800 produtos, em vigor desde 6 de agosto, sem previsão de exceções significativas.

Posteriormente, Trump retirou 694 produtos brasileiros da lista tarifária. Entre os itens excluídos estão aeronaves civis, veículos leves, suco de laranja, minérios estratégicos, fertilizantes e componentes industriais. A decisão beneficia setores como aviação, mineração e energia, mas mantém a pressão sobre alimentos, têxteis e bens de consumo. A exclusão parcial revela uma tentativa de equilibrar interesses internos com a retórica protecionista. O gráfico a seguir ilustra o montante em dólares dos principais produtos isentos que fazem parte do valor total das exportações brasileiras aos EUA, que no intervalo entre janeiro e julho de 2025, somam aproximadamente 23,7 bilhões de dólares.

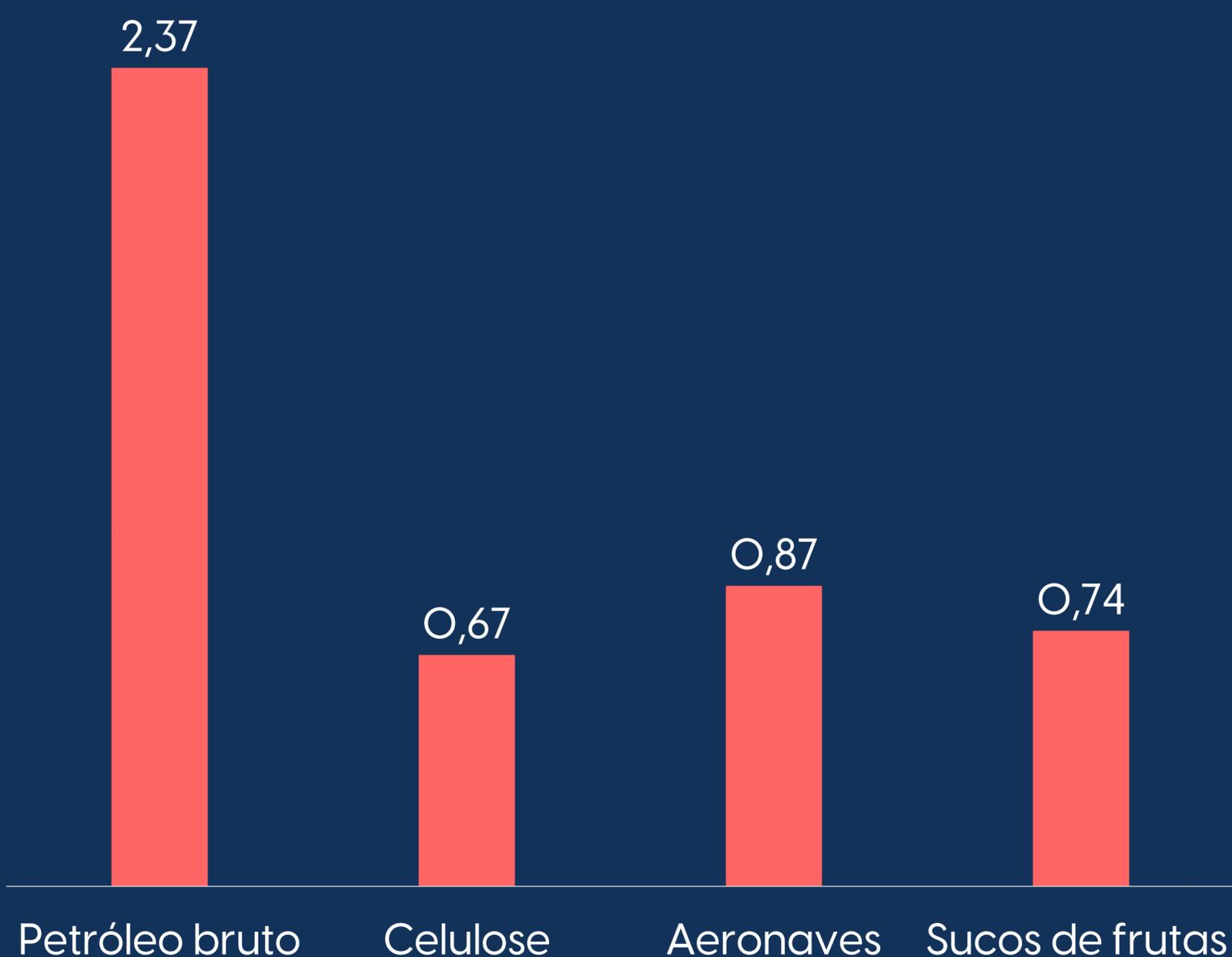
Enquanto isso, o Canadá adotou uma postura de retaliação, impondo tarifas sobre produtos americanos e revisando contratos militares visando busca apoio internacional contra as medidas de Trump, temendo recessão e alta inflacionária. Mas depois retirou tarifas almejando diminuir as tensões. O cenário global mostra uma divisão entre países que negociaram acordos e os que enfrentam sanções. A guerra comercial se tornou um instrumento de influência política, com impactos na economia e na diplomacia internacional.



Cenário Externo

EUA – Política tarifária e comércio

Principais produtos brasileiros isentos das novas tarifas. Valor exportado em bilhões de dólares de jan/25 até jun/25



Indicadores

Julho 2025** 12 meses 24 meses 36 Meses

CDI* 1,28% 8,61% 12,55% 25,49% 42,54%

IMA-G* 0,57% 9,26% 9,87% 19,36% 36,77%

IFIX* -1,36% 9,83% 2,13% 7,48% 22,11%

MSCI World Index + Ptax* 3,92% -1,12% 16,96% 59,69% 71,21%

IBOVESPA* -4,17% 11,96% 4,25% 9,13% 28,99%

IHFA* -0,90% 9,33% 11,70% 17,67% 29,37%

* Acesse as definições dos indicadores no glossário

** Atualizado até 20.08.2025

Análise Segmentos

Renda fixa e Renda Variável

Renda Fixa: Os índices de renda fixa apresentaram desempenhos mistos em julho. O IMA-B 5, que acompanha títulos públicos atrelados à inflação com vencimento de até cinco anos, retraiu 0,79% no mês e acumula 8,28% em 12 meses. Já o IMA-B 5+, que representa papéis semelhantes com prazos superiores a cinco anos, recuou 1,52% no mês e apresentou alta de 1,65% no acumulado em 12 meses. O IRF-M, que reflete o desempenho de títulos prefixados, avançou 0,29% em julho e 10% em 12 meses. Por fim, o IMA-S, que acompanha títulos indexados à taxa Selic, subiu 1,30% no mês e lidera no acumulado em 12 meses com 12,80%. Até 22.08, os índices apresentam alta de 0,74%, 0,03%, 1,25% e 0,90%, respectivamente.

Renda Variável: Em julho de 2025, o Ibovespa registrou queda de 4,17%, marcando seu pior desempenho mensal do ano e encerrando o mês aos 133.071 pontos. Das 85 ações que compõem o IBOV, 24 registraram alta no período, enquanto as outras 61 fecharam em baixa. Apesar do recuo, o índice acumula alta de 10,63% no ano, sustentada por ganhos expressivos no primeiro semestre. A retração de julho foi impulsionada por tensões comerciais entre Brasil e Estados Unidos. A manutenção da taxa Selic em 15% pelo Banco Central também contribuiu para o ambiente de cautela. No mês de agosto, apesar das pressões sobre o setor financeiro, o Ibovespa acumulou uma valorização de 4,18% até o dia 22 de agosto, encerrando o período próximo dos 138 mil pontos.

Até o dia 22.08, os indicadores apresentaram alta de 0,74%, 0,03%, 1,25% e 0,90% respectivamente.

[Clique](#) e saiba mais do resultado na
Carta do Gestor

Análise Segmentos

Ibovespa

Ibovespa – Relação preço/lucro realizado em 12 meses e Ibovespa em pontos



Análise Segmentos

Estrutura a Termo da Taxa de Juros

Diversos fatores influenciam as expectativas do mercado expressas na curva de juros. Além da taxa básica de juros definida pelo Banco Central, a curva incorpora a percepção de risco dos agentes econômicos para cada data futura. Conceitualmente, quanto maior o prazo, maior é o prêmio de risco.

O nível da curva de juros se elevou em julho/25, comparado ao mês anterior. A abertura da curva foi causada por uma combinação de fatores. Em primeiro lugar, o Banco Central manteve a taxa Selic em 15% na reunião do Copom do dia 30 de julho e informou que a taxa deve permanecer nesse patamar por um "período bastante prolongado". O comitê destacou que os núcleos de inflação, medida que exclui os preços administrados e alimentos in natura, têm se mantido pressionados há meses.

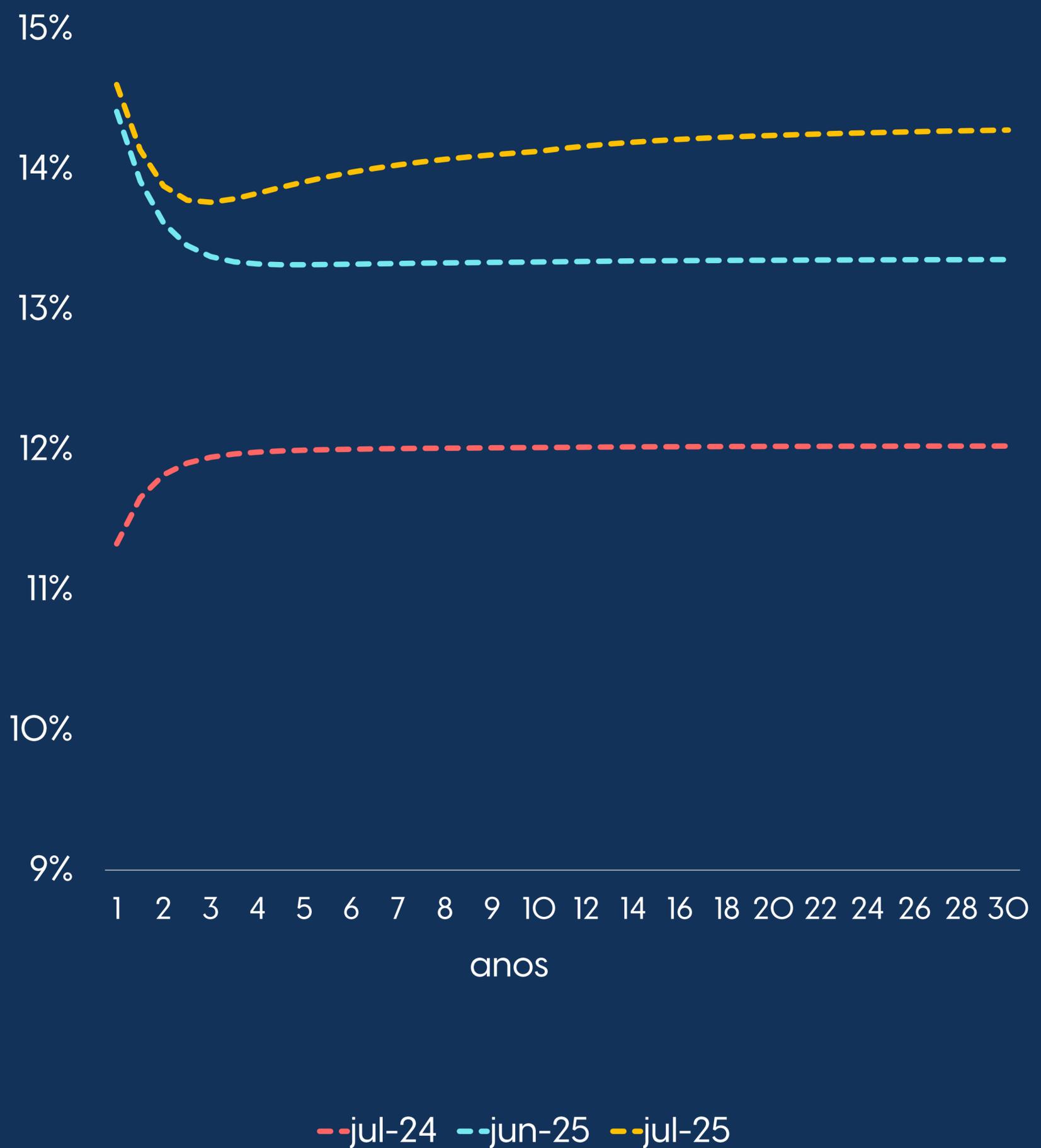
Além disso, houve maior percepção de risco advinda do ambiente internacional, especialmente relacionada à imposição de tarifas de 50% pelos EUA sobre produtos brasileiros. Dessa forma, a curva refletiu cautela e expectativas de cortes mais suaves e distantes na taxa Selic.

Observando a curva de um ano atrás, nota-se que as incertezas da conjuntura elevaram consideravelmente o nível da curva. Os fatores de risco externos e internos ainda devem continuar causando certa volatilidade.

Análise Segmentos

Juros - ETTJ

Curva de Juros



Cenário Interno

Boletim Focus

O Relatório Focus de 22/08 indicou, pela 13ª semana consecutiva, uma revisão para baixo nas expectativas de inflação para 2025 e pela 6ª semana, uma queda nas expectativas para 2026 e pela primeira vez no ano, uma queda projeção de 2027, ficando a baixo dos 4%. A taxa de câmbio segue em queda nas estimativas para 2025 e 2026, situando-se em R\$/US\$ 5,59 e R\$/US\$ 5,64, respectivamente.

A taxa Selic manteve-se estável nas últimas nove semanas, após a decisão do Copom de elevar a taxa em 0,25 ponto percentual na reunião de 30 de julho. Segundo o relatório, o Banco Central deve manter a Selic em 15% até o final do ano.

As expectativas para o IPCA seguem desancoradas, refletindo pressões persistentes no setor de serviços, incertezas em relação à política fiscal e a resiliência da atividade econômica. A projeção para 2025 está em 4,86%, acima do teto da meta, enquanto a estimativa para 2026 é de 4,33%, ligeiramente abaixo do limite superior do intervalo de tolerância.

No que diz respeito à atividade econômica, a projeção para o PIB de 2025 caiu pela primeira semana, ficando no patamar de 2,18%, além de ter desacelerado em relação ao valor de quatro semanas atrás. Já para 2026, as projeções recuaram levemente em comparação com a semana anterior, ficando em 1,86%.



Previsões Mercado



PIB

Há 4 semanas

22/O8/2025

variação

impacto

2025 (% a.a.)

2,23

2,18



2026 (% a.a.)

1,89

1,86



CÂMBIO

Há 4 semanas

22/O8/2025

variação

impacto

2025 (R\$/US\$.)

5,60

5,59



2026 (R\$/US\$.)

5,70

5,64



IPCA

Há 4 semanas

22/O8/2025

variação

impacto

2025 (% a.a.)

5,09

4,86



2026 (% a.a.)

4,44

4,33



SELIC

Há 4 semanas

22/O8/2025

variação

impacto

2025 (% a.a.)

15,00

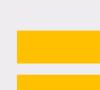
15,00



2026 (% a.a.)

12,50

12,50



Glossário

Benchmark: índice ou taxa utilizados como parâmetro na medida da performance de um ativo ou carteira mobiliária e imobiliária.

CDI: sigla para certificado de depósito interbancário. É um título de curto prazo emitido pelos bancos para regularizar o fluxo de caixa entre eles. Tem vinculação direta com a taxa Selic.

COPOM: sigla para Comitê de Política Monetária. Colegiado do Banco Central que detém a atribuição de estabelecer as diretrizes da política monetária e definir a taxa básica de juros (Selic).

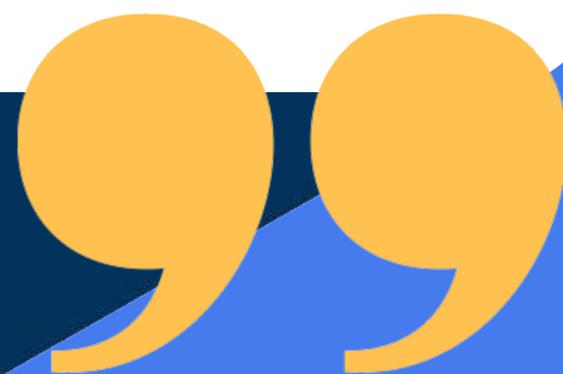
DXY: índice que mede a força do dólar em relação a outras moedas de diversos países (Euro (EUR), Iene japonês (JPY), Libra esterlina (GBP), Dólar canadense (CAD), Coroa sueca (SEK) e Franco suíço (CHF)).

ETTJ: sigla para Estrutura a Termo da Taxa de Juros. Utilizada para avaliar e representar graficamente a evolução da taxa de juros em diferentes vencimentos. Em outras palavras, reflete a expectativa dos rendimentos médios dos títulos públicos com base em contratos futuros de juros (ou DI).

IBC Br: sigla para Índice de Atividade Econômica do Banco Central do Brasil. É um indicador mensal criado pelo Banco Central para antecipar o comportamento do PIB (Produto Interno Bruto). Mede a atividade econômica do país com base em dados da indústria, agropecuária, comércio e serviços. Serve como uma prévia do PIB, embora não o substitua oficialmente.

IBOVESPA: é o principal índice referente a bolsa de valores brasileira. O índice é calculado com base no desempenho das ações das empresas com os maiores volumes financeiros negociados.

IFIX: representa uma carteira teórica com os principais fundos imobiliários negociados no mercado.



Glossário

IHFA: é uma referência para a indústria de hedge funds. No Brasil, esses produtos se assemelham aos fundos multimercado de gestão ativa, com aplicações em diversos segmentos do mercado e várias estratégias de investimento.

IMA-G: formado por todos os títulos que compõem a dívida pública.

IMA-B 5: formado por títulos públicos indexados à inflação medida pelo IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), que são as NTN-Bs (Notas do Tesouro Nacional– Série B ou Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais) com vencimento de até cinco anos.

IMA-B 5+: formado por títulos públicos indexados à inflação medida pelo IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), que são as NTN-Bs (Notas do Tesouro Nacional– Série B ou Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais) com vencimento igual ou acima de cinco anos.

IMA-S: formado por títulos pós-fixados atrelados à taxa básica de juros (Selic), que são as LFTs (Letras Financeira do Tesouro ou Tesouro Selic).

MSCI World Index: representa o desempenho das ações de empresas de médio e grande porte em diversos países.

PTAX: é a taxa média do dólar norte-americano, calculada com base nas operações realizadas pelos bancos no mercado de câmbio e divulgada diariamente pelo Banco Central.

Fonte: Anbima (IHFA, IMA-G, IMA-B 5, IMA-B 5+, IMA-S)



Nos ajude a melhorar,
escaneie o qr code abaixo
e avalie o Boletim Cenários
Econômicos.



Disclaimer

O presente boletim, de caráter informativo, foi produzido com base em dados publicamente divulgados. A Previ não declara, tampouco garante, de forma expressa ou tácita, que tais dados sejam imparciais, precisos, completos ou corretos. Cenários, análises, projeções, prognósticos e estimativas com base em tais dados estão sujeitos a riscos e incertezas e podem ser, ainda, e a qualquer momento, prejudicados, desconsiderados e descartados, até mesmo como decorrência, por exemplo, de mudanças na conjuntura nacional e/ou internacional, divergências nos critérios e métodos interpretativos e/ou nos fatores de riscos sistêmicos e/ou associados a alterações geopolíticas, políticas, econômicas, sociais, legislativas ou regulatórias.

Este boletim não deve, em nenhuma circunstância, ser considerado como indicação, orientação, recomendação ou fonte para tomada de decisões. Compete a cada leitor realizar pesquisas, estudos e análises devidas. Qualquer eventual decisão ou ação é de sua exclusiva responsabilidade, não podendo a Previ, em nenhuma hipótese, ser de qualquer forma responsabilizada, inclusive, por qualquer perda ou dano, direto ou indireto. A Previ não assume qualquer compromisso ou obrigação, inclusive de revisar, atualizar ou complementar este boletim. A reprodução, divulgação, distribuição ou compartilhamento não expressamente autorizado deste boletim, ou de qualquer parte dele, sujeitará o infrator às penalidades.