

Boletim
CENÁRIOS
ECONÔMICOS

Setembro 2025



 **Previ**

Inflação IPCA

IPCA
mensal

-0,11%

Ago/25

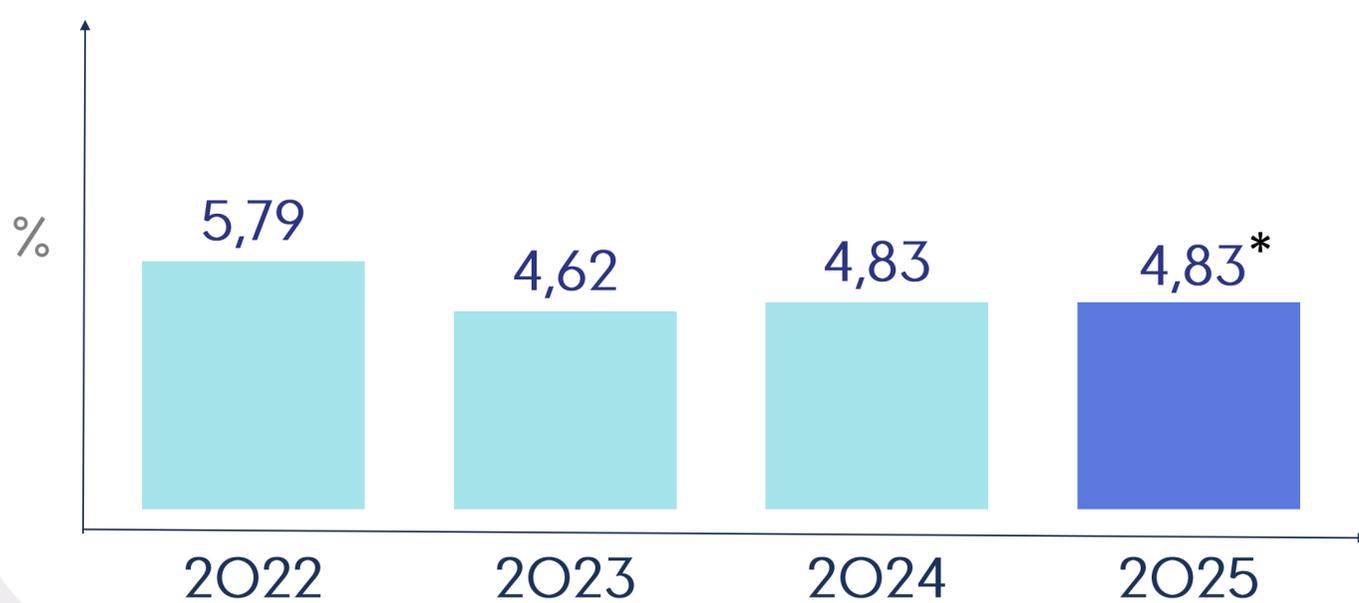
Acumulado
no ano

+3,15%

Acumulado
em 12 meses

+5,13%

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 19/09/2025).

Fonte: IBGE/Bacen, elaborado pela Previ



MAIOR PESO

na renda das famílias

IPCA 2025 ◀



21,72%

Alimentação
e bebidas

variação de -0,46%

MAIOR VARIACÃO

Dos 9 grupos do IPCA

IPCA 2025 ◀



+0,75%

Educação

peso de 6,06%

IPCA

Variação dos itens



Peixe -peró

+ 32,4%



Limão

+ 24,9%



Melão

+16,5%

Manga

-18,4%



Tomate

-13,4%



Mamão

-10,9%



Cenário Interno

Inflação - IPCA

O IPCA de agosto registrou queda de -0,11%, cerca de 40 pontos-base abaixo do resultado de julho (0,26%). Embora tenha ficado acima da mediana esperada pelo mercado (-0,16%), o índice veio dentro do intervalo previsto. Em agosto de 2024, a variação havia sido de -0,02%. No acumulado de 12 meses, a inflação desacelerou para 5,12%, ainda acima do teto da meta, que é de 4,5%.

O índice de difusão aumentou de 50% para 57%, indicando maior espalhamento da inflação. Os itens alimentícios apresentaram menor difusão, enquanto os não alimentícios tiveram aumento significativo. Os grupos com as maiores altas foram "Educação" (0,75%), "Vestuário" (0,72%) e "Saúde" (0,54%). Já "Despesas pessoais" subiram 0,40%, influenciadas pelo item jogos de azar, e os "Serviços" avançaram 0,39%, acumulando 6,1% em 12 meses.

O núcleo dos serviços subjacentes ficou em torno de 6%, mas teria acelerado para 6,3% não fosse a queda pontual nos preços de cinema. Isso indica que a desaceleração foi temporária, com tendência de persistência inflacionária. Os bens industrializados subiram 0,18%, acumulando 3,2% em 12 meses. Já os preços administrados contribuíram com -0,57% no mês, com destaque para o grupo "Transportes", que recuou 0,27%, puxado por quedas nas passagens aéreas e nos combustíveis, especialmente gasolina (-0,94%). A alimentação no domicílio teve forte deflação, impulsionada pela maior oferta de produtos.

O grupo "Habitação" apresentou a maior queda (-0,90%), influenciado pela energia elétrica (-4,21%), devido ao bônus de Itaipu. Para os próximos meses, espera-se alta na energia elétrica com o fim do bônus. Fatores como clima, câmbio e tarifas comerciais seguem no radar. A valorização cambial contribui para a desaceleração da inflação, mas o cenário ainda exige atenção constante.

Cenário Interno

Inflação – INPC

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), calculado pelo IBGE, mede a variação dos preços de bens e serviços consumidos por famílias com renda entre 1 e 5 salários mínimos. Esse indicador é amplamente utilizado como referência para reajustes salariais e benefícios previdenciários.

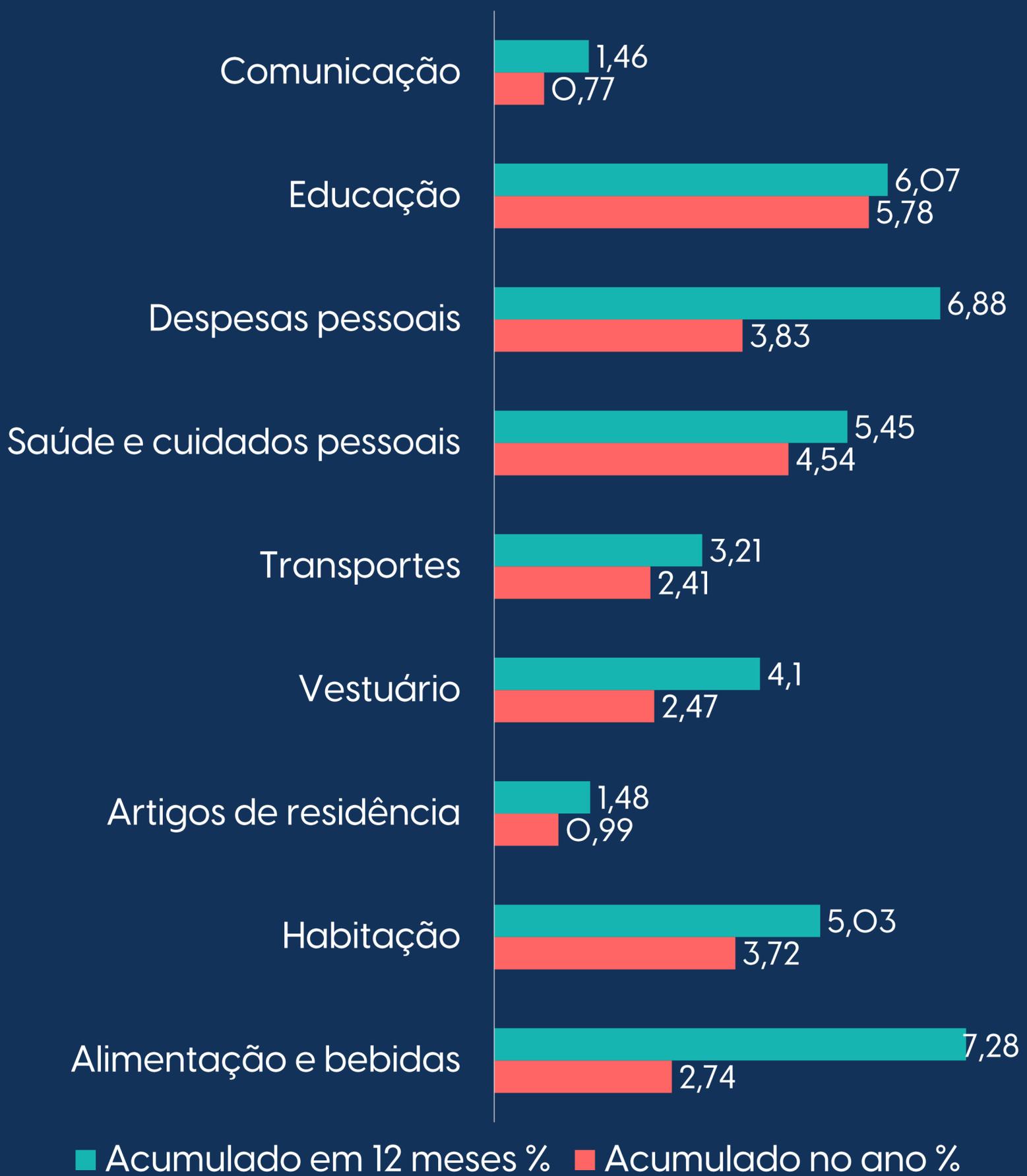
Até agosto de 2025, o INPC acumulou alta de 3,08% no ano e 5,05% nos últimos 12 meses, evidenciando a pressão inflacionária sobre o custo de vida da população. Essa pressão está fortemente associada à dinâmica de grupos relacionados a despesas essenciais, como alimentação, habitação, vestuário, saúde e transportes. O grupo "Alimentação e bebidas" apresentou a maior variação acumulada no período, com alta de 7,28%, representando 24,73% do índice. Produtos como café (+60,88%), carnes (+22,08%) e tomate (+36,08%) foram os principais responsáveis por esse aumento. Por outro lado, itens como feijão preto (-23,7%) e arroz branco (-20,34%) registraram queda. Essas variações refletem fatores como quebras de safra e redução na produção de carnes, que limitaram a oferta e elevaram os preços de alimentos básicos.

O grupo Habitação teve alta de 5,03%, com peso de 17,3% no índice, influenciado principalmente pelo aumento na energia elétrica (+5,19%), resultado de reajustes tarifários e mudanças nas bandeiras tarifárias. Já o grupo Transportes variou 3,21%, com destaque para o transporte por aplicativo (+45,89%) e o aluguel de veículos (+22,6%). As tarifas de ônibus e trem também contribuíram para a alta, refletindo reajustes promovidos por governos municipais e estaduais. No grupo Saúde e cuidados pessoais, a variação foi de 5,45%, com peso de 11,77% no índice. Os principais aumentos vieram de serviços médicos e odontológicos, além de produtos de higiene pessoal. Entre os destaques estão consultas com oftalmologistas (+12,9%) e serviços odontológicos (+7,99%). Ao longo dos últimos 12 meses, o INPC foi pressionado por choques de oferta e reajustes em serviços essenciais, superando expectativas e exigindo atenção constante à sua trajetória inflacionária.

Cenário Interno

INPC

Evolução do INPC



Cenário Interno

Reunião do Copom

O Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter a taxa Selic em 15% ao ano, em meio a um cenário internacional marcado por elevada incerteza. A conjuntura externa tem sido influenciada por mudanças na política econômica dos Estados Unidos e por tensões geopolíticas, o que tem gerado impactos significativos sobre a volatilidade dos ativos e as condições financeiras globais.

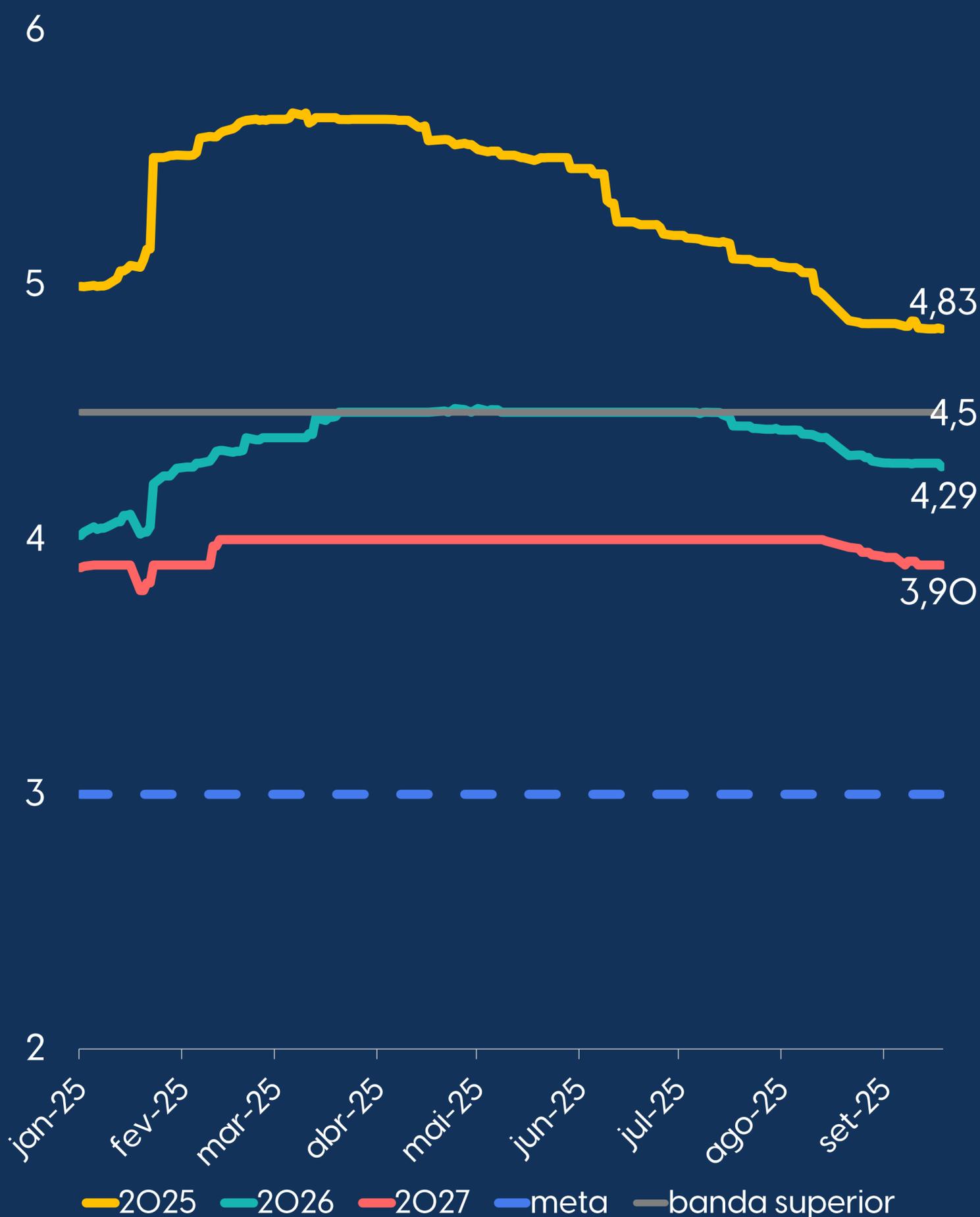
No plano interno, o Banco Central observou sinais de moderação na atividade econômica, em linha com o esperado, embora o mercado de trabalho continue demonstrando resiliência. A inflação permanece acima da meta, tanto nos índices cheios quanto nas medidas subjacentes, e as expectativas do mercado para os anos de 2025 e 2026 seguem elevadas, situando-se em 4,8% e 4,3%, respectivamente. A projeção do banco central para o primeiro trimestre de 2027, horizonte relevante para a política monetária, é de 3,4%. O balanço de riscos encontra-se simétrico, com fatores que podem pressionar a inflação para cima, como uma desancoragem prolongada das expectativas ou uma taxa de câmbio depreciada e outros que podem contribuir para sua desaceleração, como uma eventual queda na atividade doméstica ou nos preços das commodities.

Diante desse contexto complexo, o Copom considera que a manutenção da taxa de juros em patamar elevado é compatível com a estratégia de convergência da inflação à meta. O Banco Central reforça que a política monetária deve permanecer significativamente contracionista por um período prolongado, como forma de conter pressões inflacionárias e reancorar as expectativas. O Comitê afirma que os próximos passos da política monetária poderão ser ajustados conforme a evolução do cenário, e que não hesitará em retomar o ciclo de aperto caso julgue necessário para assegurar a estabilidade de preços.

Cenário Interno

Reunião do Copom

Expectativas de IPCA de 2025, 2026 e 2027 do Focus (%)



Cenário Interno

Brasil – Atividade Econômica

No segundo trimestre de 2025, o PIB brasileiro cresceu 0,4% em relação ao trimestre anterior, indicando desaceleração após o forte desempenho do setor agropecuário no início do ano. Esse resultado estava dentro das expectativas, considerando os efeitos sazonais e a perda de dinamismo. A trajetória aponta para maior equilíbrio nos próximos trimestres. A agropecuária recuou 0,1%, enquanto serviços e indústria cresceram 0,6% e 0,5%, respectivamente. Indústrias extrativas foram destaque com alta de 5,4%.

No setor de serviços, as maiores altas vieram de atividades financeiras (+2,1%), informação e comunicação (+1,2%) e transporte (+1,0%). O comércio ficou estável e a administração pública caiu 0,4%. Na indústria, houve retração em eletricidade e gás (-2,7%), transformação (-0,5%) e construção (-0,2%). Pela ótica da demanda, o consumo das famílias cresceu 0,5%, mas o consumo do governo caiu 0,6%. A formação bruta de capital fixo teve queda de 2,2%.

No setor externo, as exportações subiram 0,7% e as importações caíram 2,9%, contribuindo positivamente para o PIB. No acumulado de quatro trimestres, o crescimento foi de 3,2%, com destaque para a agropecuária (+5,8%), indústria (+2,4%) e serviços (+2,9%). A formação bruta de capital fixo avançou 8,3% e o consumo das famílias cresceu 3,4%. As importações aumentaram 12,8%, superando as exportações (+1,2%). Isso mostra que a desaceleração é recente e gradual.

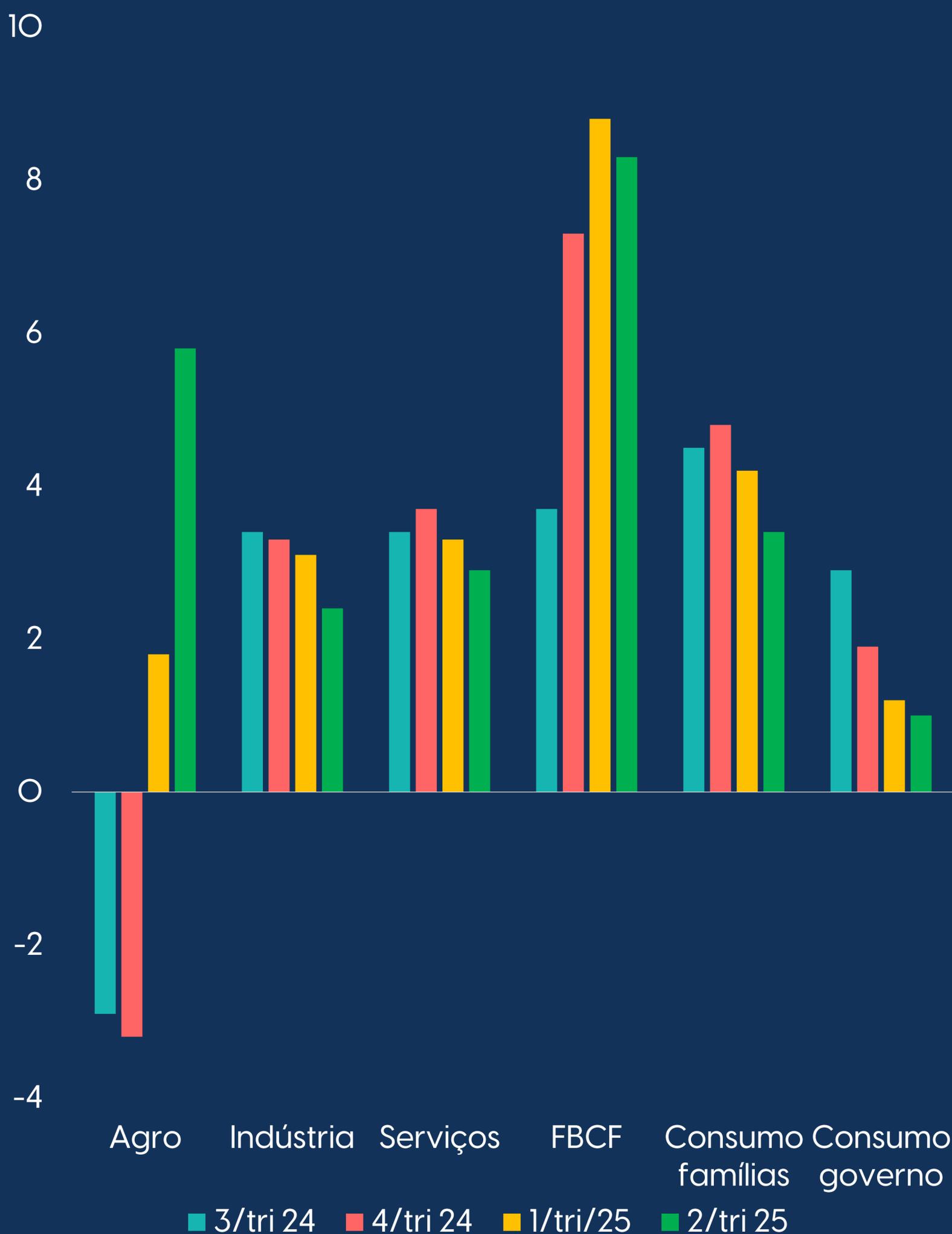
Apesar do crescimento trimestral, há sinais consistentes de perda de ritmo na economia. A política monetária contracionista tem restringido crédito e consumo, afetando a atividade. Além disso, fatores sazonais como o fim da colheita agrícola também influenciam negativamente. O cenário aponta para menor dinamismo nos próximos períodos.



Cenário Interno

Brasil – Atividade Econômica

Taxa acumulada em 4 trimestres- oferta e demanda (%)



Cenário Externo

EUA – Mercado de Trabalho

O relatório de payroll dos EUA para agosto de 2025 mostrou a criação de 22 mil empregos, abaixo da expectativa de 75 mil. Esse número confirma a desaceleração do mercado de trabalho, que já vinha dando sinais nos meses anteriores.

A taxa de desemprego subiu para 4,3% em agosto depois de ter fechado julho em 4,2%. O relatório também revisou dados anteriores; julho passou para 79 mil vagas criadas, enquanto junho foi ajustado negativamente, mostrando fechamento de 13 mil postos. Esses números reforçam a percepção de que o mercado de trabalho está perdendo força.

Em resumo, o último relatório de payroll indica um enfraquecimento do mercado de trabalho nos EUA, com criação de empregos abaixo da média histórica e aumento da taxa de desemprego. Esses dados aumentam a probabilidade mais de cortes nos juros pelo Federal Reserve, o que pode impactar diretamente os mercados globais. Investidores seguem atentos aos próximos relatórios e às decisões do Fed, que buscará equilibrar crescimento econômico e controle da inflação.

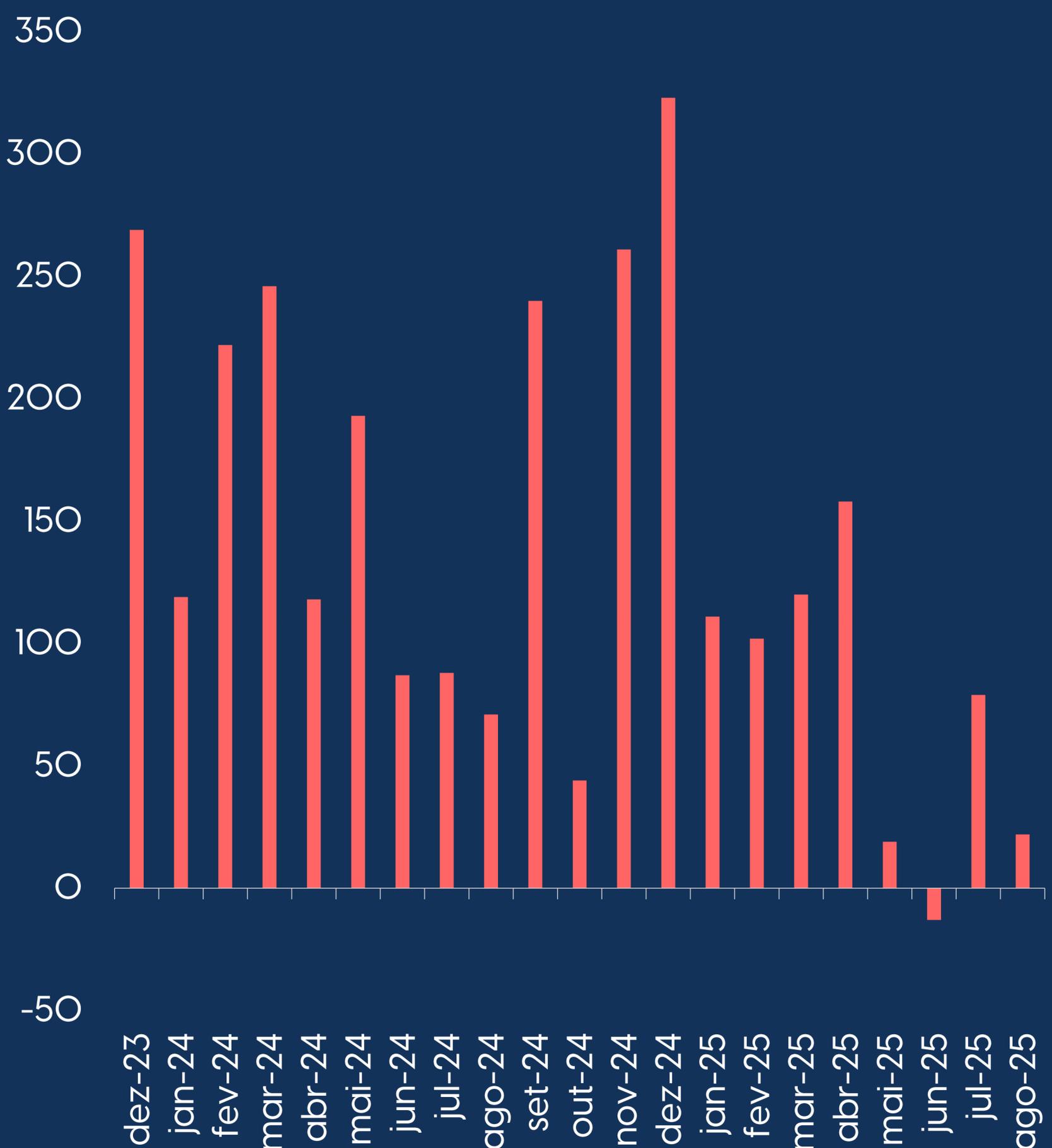
Além dos efeitos sobre o mercado financeiro, os dados do payroll também influenciam diretamente as decisões de empresas e consumidores. A menor geração de empregos pode reduzir a confiança do consumidor e desacelerar o consumo, afetando o crescimento econômico nos trimestres seguintes. Para as empresas, o cenário de incerteza pode levar à contenção de investimentos e contratações. Com isso, o mercado de trabalho se torna um dos principais termômetros para avaliar a necessidade de ajustes na política monetária dos Estados Unidos.



Cenário Externo

EUA – Mercado de Trabalho

Mercado de trabalho - Contratações líquidas - Payroll (1.000 unidades)



Cenário Externo

EUA – Atividade e política monetária

O PIB dos Estados Unidos no segundo trimestre de 2025 foi revisado para uma alta anualizada de 3,8%, acima da estimativa inicial de 3,0%. Essa revisão indica que a economia teve desempenho mais forte do que o previsto, Esse dado é relevante porque influencia as decisões de política monetária do Fed. Mesmo com sinais de desaceleração, a revisão mostra uma atividade econômica resiliente.

O mercado de trabalho, por outro lado, segue em desaceleração. Com o payroll desacelerando, o mercado de trabalho está esfriando, o que deve impactar a análise do Fed sobre sua política monetária e os próximos passos. Menos pressão por salários significa menos risco de inflação, então a política monetária pode ficar menos restritiva. O cenário atual levanta preocupações sobre estagflação, que é uma situação econômica em que ocorre simultaneamente estagnação do crescimento, alta inflação e, geralmente, elevado desemprego, dificultando a ação dos governos e bancos centrais para estabilizar a economia.

Diante desse quadro, o FOMC decidiu cortar a taxa básica de juros em 0,25 p.p, para o intervalo de 4,00% a 4,25% ao ano. Esse foi o primeiro corte em nove meses, refletindo a necessidade de estímulo diante da desaceleração do mercado de trabalho. A decisão não foi unânime; com um membro defendendo corte maior, de 0,5 p.p. O Fed sinalizou que novos cortes podem ocorrer até o fim do ano. A medida busca proteger o emprego sem perder o controle da inflação.

Apesar do corte, a inflação continua acima da meta de 2%, com taxa anualizada de 2,9% em agosto do índice PCE. Os preços de moradia, energia e alimentos seguem pressionando o índice. A inflação subjacente, que exclui itens voláteis, permanece em 3,1%, indicando persistência nos preços de serviços. Esse cenário limita o espaço para cortes mais agressivos.



Cenário Externo

EUA – Atividade e política monetária

Taxa de juros básica vs índice de inflação (acum.12 meses) - %a.a.



Indicadores

	Agosto	2025**	12 meses	24 meses	36 Meses
CDI*	1,16%	9,94%	12,88%	25,53%	42,54%
IMA-G*	1,19%	10,72%	10,30%	20,02%	36,49%
IFIX*	1,16%	14,46%	2,44%	8,20%	16,80%
MSCI World Index + Ptax*	-1,01%	-3,71%	11,77%	55,56%	58,64%
IBOVESPA*	6,28%	21,27%	3,98%	22,19%	29,13%
IHFA*	2,24%	11,62%	13,30%	21,19%	29,13%

* Acesse as definições dos indicadores no glossário

** Atualizado até 19.09.2025

Análise Segmentos

Renda fixa e Renda Variável

Renda Fixa: Os índices de renda fixa vêm apresentando desempenho positivo ao longo de setembro. Até o dia 19, o IMA-B5, que acompanha títulos públicos atrelados à inflação com vencimento de até cinco anos, registrou alta de 0,59%, acumulando 9,25% em 12 meses. Já o IMA-B5+, que representa papéis semelhantes com prazos superiores a cinco anos, avançou 0,65% no período, com valorização de 3,20% nos últimos 12 meses. O IRF-M, que reflete o desempenho de títulos prefixados, apresentou rentabilidade de 1,07% e 14,14% em 12 meses. Por fim, o IMA-S, que acompanha títulos indexados à taxa Selic, teve alta de 0,84% em setembro e acumula 13,41% nos últimos 12 meses, refletindo a estabilidade da taxa básica de juros e o bom desempenho dos papéis pós-fixados.

Renda Variável: Em setembro de 2025, o mercado de renda variável brasileiro tem apresentado desempenho expressivo, com o Ibovespa renovando seu recorde nominal de fechamento por quatro vezes consecutivas até o dia 19, quando encerrou em alta de 0,25%, aos 145.865 pontos, após atingir a máxima intradiária de 146.399. No acumulado do mês até essa data, o índice avançou 3,14%, impulsionado pelo fluxo de capital estrangeiro, motivado pelas sinalizações do Federal Reserve sobre possíveis cortes adicionais na taxa de juros dos Estados Unidos, o que aumentou a atratividade dos ativos de risco. Além disso, a expectativa de queda na Selic em 2026 contribuiu para o bom desempenho de setores como varejo, construção e tecnologia, favorecendo ações com maior liquidez e potencial de valorização.

[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



Cenário Interno

Boletim Focus

O Relatório Focus de 19/09 trouxe atualizações relevantes sobre as expectativas do mercado para importantes variáveis macroeconômicas. As projeções para o PIB de 2025 e 2026 foram mantidas pela segunda semana consecutiva em 2,16% e 1,80%, respectivamente, indicando uma leve desaceleração em relação aos dados de quatro semanas atrás.

As expectativas de inflação, medidas pelo IPCA, seguem desancoradas. Para 2025, a projeção permanece em 4,83%, acima do teto da meta. Já para 2026, houve uma leve redução para 4,29%, ainda próxima do limite superior do intervalo de tolerância. A estimativa para 2027 continua abaixo de 4%. Essa persistência inflacionária é atribuída, principalmente, ao desempenho do setor de serviços e à incerteza quanto à política fiscal.

No campo da política monetária, a taxa Selic foi mantida em 15% na reunião do Copom de 17 de setembro, em linha com as expectativas do mercado. O relatório indica que o Banco Central deve manter essa taxa até o final do ano. A estabilidade da Selic nas últimas 13 semanas reflete a postura cautelosa da autoridade monetária diante do cenário inflacionário.

Por fim, as projeções para a taxa de câmbio se estabilizaram; o dólar deve encerrar 2025 em R\$ 5,50 e 2026 em R\$ 5,60, segundo o Focus. Essa estabilidade contribui para reduzir a volatilidade nos preços, embora o cenário externo e fiscal ainda demandem atenção. O conjunto dos dados reforça a complexidade do atual momento econômico, exigindo um equilíbrio delicado entre o estímulo à atividade e o controle da inflação.



Previsões Mercado



PIB Há 4 semanas 19/09/2025 variação impacto

2025	(% a.a.)	2,18	2,16		
------	----------	------	------	--	--

2026	(% a.a.)	1,86	1,80		
------	----------	------	------	--	--

CÂMBIO Há 4 semanas 19/09/2025 variação impacto

2025	(R\$/US\$.)	5,59	5,50		
------	-------------	------	------	--	--

2026	(R\$/US\$.)	5,64	5,60		
------	-------------	------	------	--	--

IPCA Há 4 semanas 19/09/2025 variação impacto

2025	(% a.a.)	4,86	4,83		
------	----------	------	------	--	--

2026	(% a.a.)	4,33	4,29		
------	----------	------	------	--	--

SELIC Há 4 semanas 19/09/2025 variação impacto

2025	(% a.a.)	15,00	15,00		
------	----------	-------	-------	--	--

2026	(% a.a.)	12,50	12,25		
------	----------	-------	-------	--	--

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).

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).

FOMC: Sigla para Federal Open Market Committee ou Comitê Federal de Mercado Aberto, é o órgão do Federal Reserve (o banco central dos Estados Unidos) responsável por definir a política monetária do país.

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.

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.



Glossário

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).

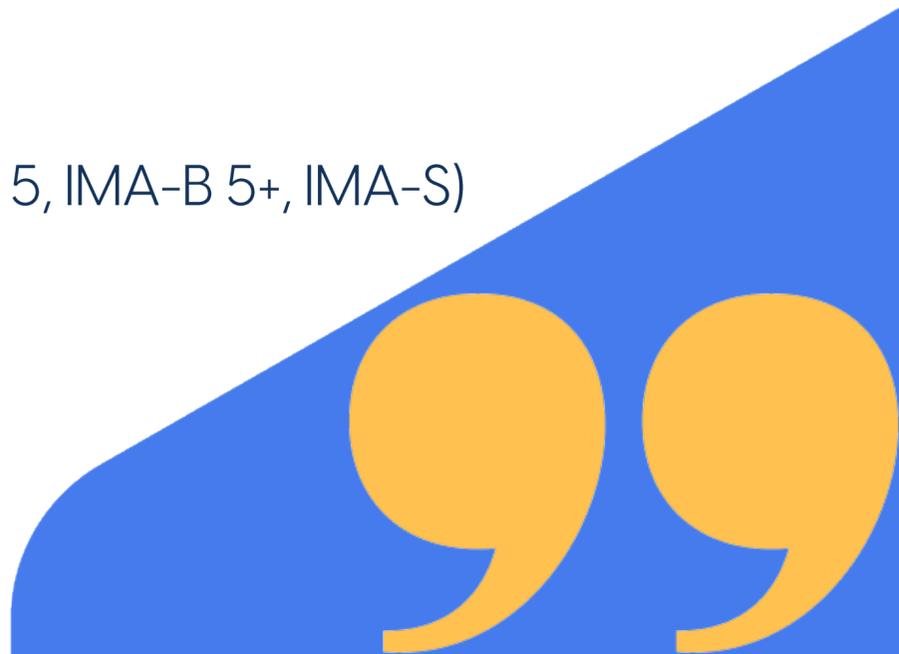
MSCI World Index: representa o desempenho das ações de empresas de médio e grande porte em diversos países.

PCE: Sigla em inglês para Personal Consumption Expenditures é um indicador econômico dos Estados Unidos que mede os gastos dos consumidores com bens e serviços. Exclui itens relacionados a alimentos e energia.

Payroll: Termo para folha de pagamento, é um indicador econômico que mostra quantos empregos foram criados em um determinado período, geralmente nos Estados Unidos.

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 .