

Boletim

CENÁRIOS ECONÔMICOS

Outubro 2025



Previ

Inflação IPCA

IPCA
mensal

+0,48%
Set/25

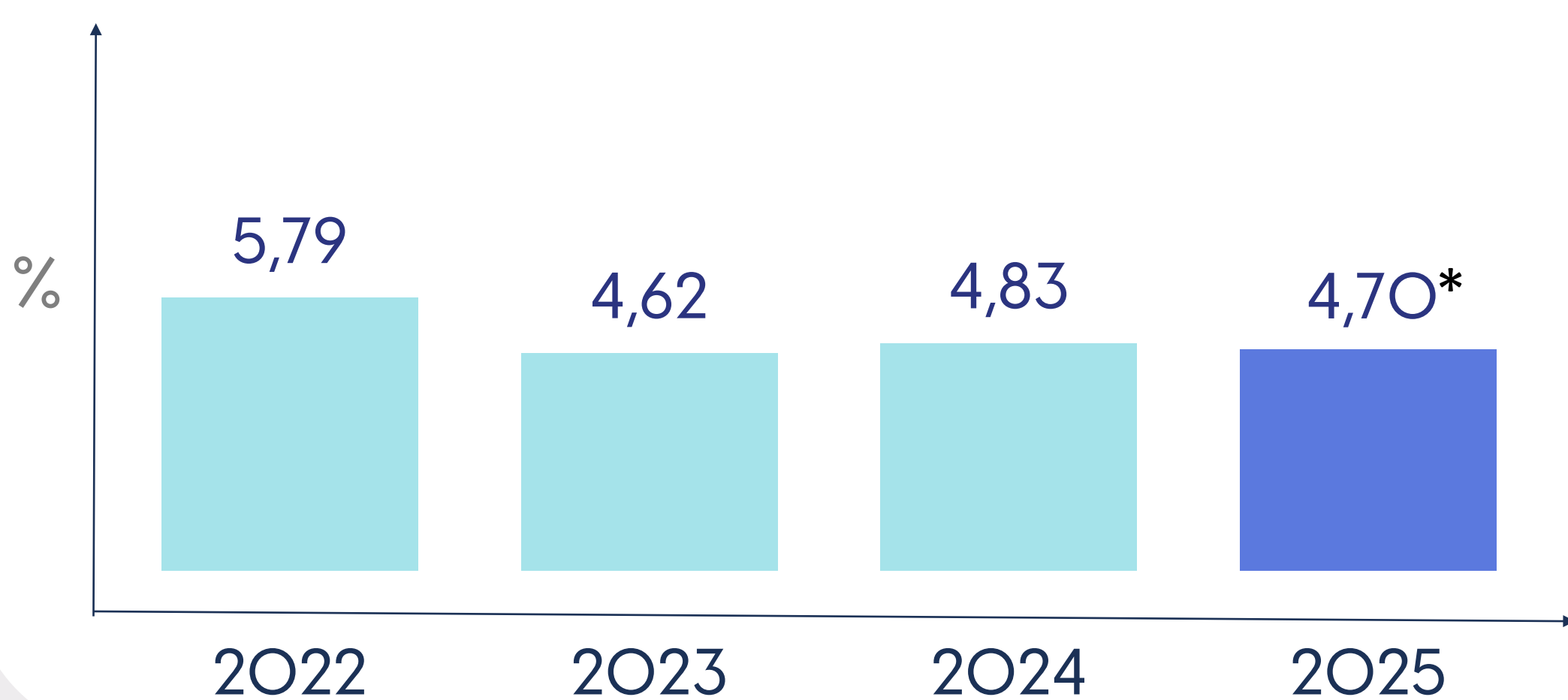
Acumulado
no ano

+3,64%

Acumulado
em 12 meses

+5,17%

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 17/10/2025).

Fonte: IBGE/Bacen, elaborado pela Previ



MAIOR PESO

na renda das famílias

IPCA 2025 ◀



21,65%

Alimentação
e bebidas

variação de -0,26%

MAIOR VARIACÃO

Dos 9 grupos do IPCA

IPCA 2025 ◀



+2,97%

Habitação

peso de 15,16%

IPCA

Variação dos itens



Limão

+33,5%



Maracujá

+14,8%



Laranja-lima

+12,6%

Pepino

-30,8%



Morango

-23,7%



Peixe-dourada

-16,8%



Cenário Interno

Inflação - IPCA

Em setembro, o IPCA registrou alta de 0,48%, revertendo a deflação de agosto (-0,11%). Apesar de ser o maior índice para o mês desde 2021, o resultado veio abaixo da expectativa do mercado, que projetava 0,55%. No acumulado em 12 meses, a inflação acelerou para 5,17%, acima do teto da meta contínua de 4,5%. A difusão geral caiu de 57% para 52%, com leve aumento entre os itens alimentícios e queda significativa entre os não alimentícios.

O grupo Habitação foi o principal responsável pela alta, com avanço de 2,97% e impacto de 0,45 ponto percentual. O aumento de 10,31% na energia elétrica, causado pelo fim do bônus de Itaipu e pela manutenção da bandeira vermelha 2, foi o maior destaque. Também contribuíram os reajustes nas tarifas de água e esgoto em Aracaju e Vitória, além do gás encanado em Curitiba. Outros grupos com impacto positivo foram Despesas Pessoais, Vestuário e Saúde e Cuidados Pessoais.

Por outro lado, o grupo Alimentação e Bebidas apresentou queda de 0,26%, puxado pela retração de 0,41% na alimentação no domicílio. Essa foi a quarta queda consecutiva do grupo, com impacto negativo de -0,06 p.p. Alimentação fora do domicílio também desacelerou, passando de 0,50% para 0,11%. Comunicação e Artigos de Residência registraram deflação, enquanto Educação, Saúde e Vestuário tiveram variações positivas, mas com impacto limitado.

Para os próximos meses, espera-se que a energia elétrica continue influenciando o IPCA, mas com menor intensidade devido à mudança para a bandeira vermelha 1. A expectativa é de desaceleração nos preços dos alimentos e serviços, refletindo a atividade econômica mais fraca. Fatores como clima, câmbio e tarifas comerciais seguem no radar. A valorização cambial e a política monetária do Banco Central têm contribuído para conter a inflação, que ainda exige atenção.

Cenário Interno

Câmbio



A taxa de câmbio R\$/US\$ caiu em agosto e setembro, refletindo a desvalorização global do dólar. A desaceleração do mercado de trabalho nos EUA e o corte de juros pelo Fed contribuíram para esse movimento. No Brasil, a Selic estável em patamar elevado reforçou o suporte ao real. A política monetária contracionista ajuda na estabilidade cambial.

O diferencial de juros entre Brasil e EUA favorece o real, com a Selic elevada e o Fed sinalizando cortes. Isso atrai capital e ajuda na valorização da moeda brasileira. O dólar segue enfraquecido no exterior, reforçando essa tendência. Ainda assim, a estabilidade da moeda dependerá da evolução do cenário político.

Sinais de deterioração das contas externas brasileiras podem impactar negativamente a taxa de câmbio, com déficits e menor entrada de capitais. Incertezas fiscais e políticas podem limitar investimentos estrangeiros.

Com isso, as projeções para o câmbio no boletim Focus estão em R\$/US\$ 5,45 para 2025 e R\$/US\$ 5,50 para 2026. Juros altos no Brasil e queda nos EUA sustentam um câmbio em patamar mais baixo. O fator eleitoral, porém, traz incerteza para o próximo ano. A taxa final dependerá do ambiente político e econômico.



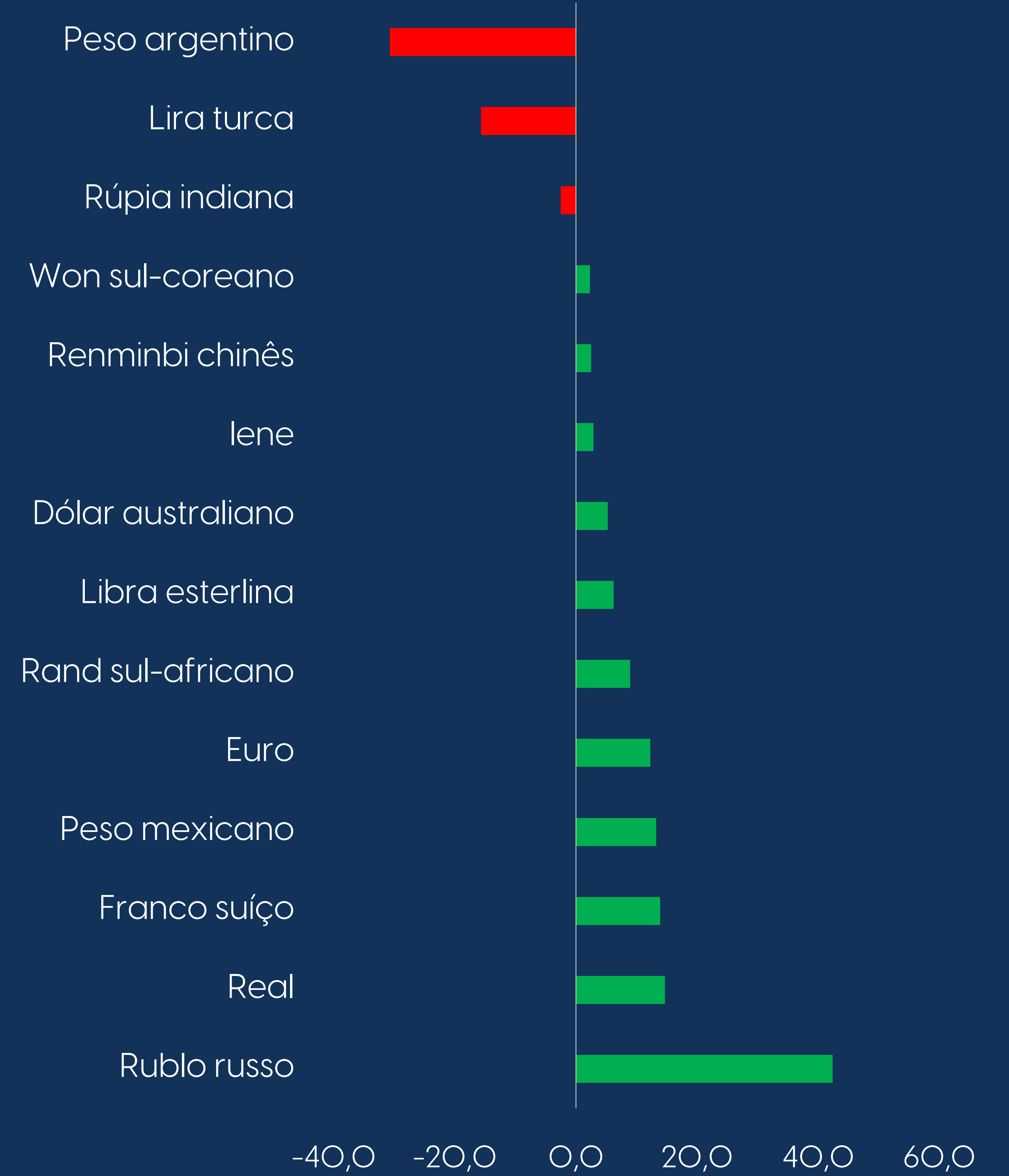
R\$/US\$ 5,38

23.10.2025

Cenário Interno

Câmbio

Dólar ante principais moedas em 2025
(01/01/2025 - 24/10/2025) %



Fonte: Bloomberg, elaborado pela Previ

Cenário Interno

Balança comercial e reservas

O Brasil registrou superávit comercial de US\$ 3 bilhões em setembro, uma queda de 41% em relação ao mesmo mês de 2024. O resultado foi impactado pela alta do volume de importações. Esse foi o segundo mês seguido de influência direta do tarifaço de Trump. O mercado americano, um dos principais destinos das exportações nacionais, reduziu significativamente suas compras. A instabilidade comercial tem afetado o desempenho externo do Brasil.

As exportações para os EUA caíram 20,3% em setembro, enquanto as importações cresceram 14,3%. Isso gerou um déficit de US\$ 1,77 bilhão na balança bilateral, o maior do ano e o nono consecutivo. O último superávit com os EUA foi em dezembro de 2024. No acumulado de 2025, as exportações estão estáveis, mas as importações subiram quase 12%. O desequilíbrio comercial com os EUA preocupa o governo brasileiro.

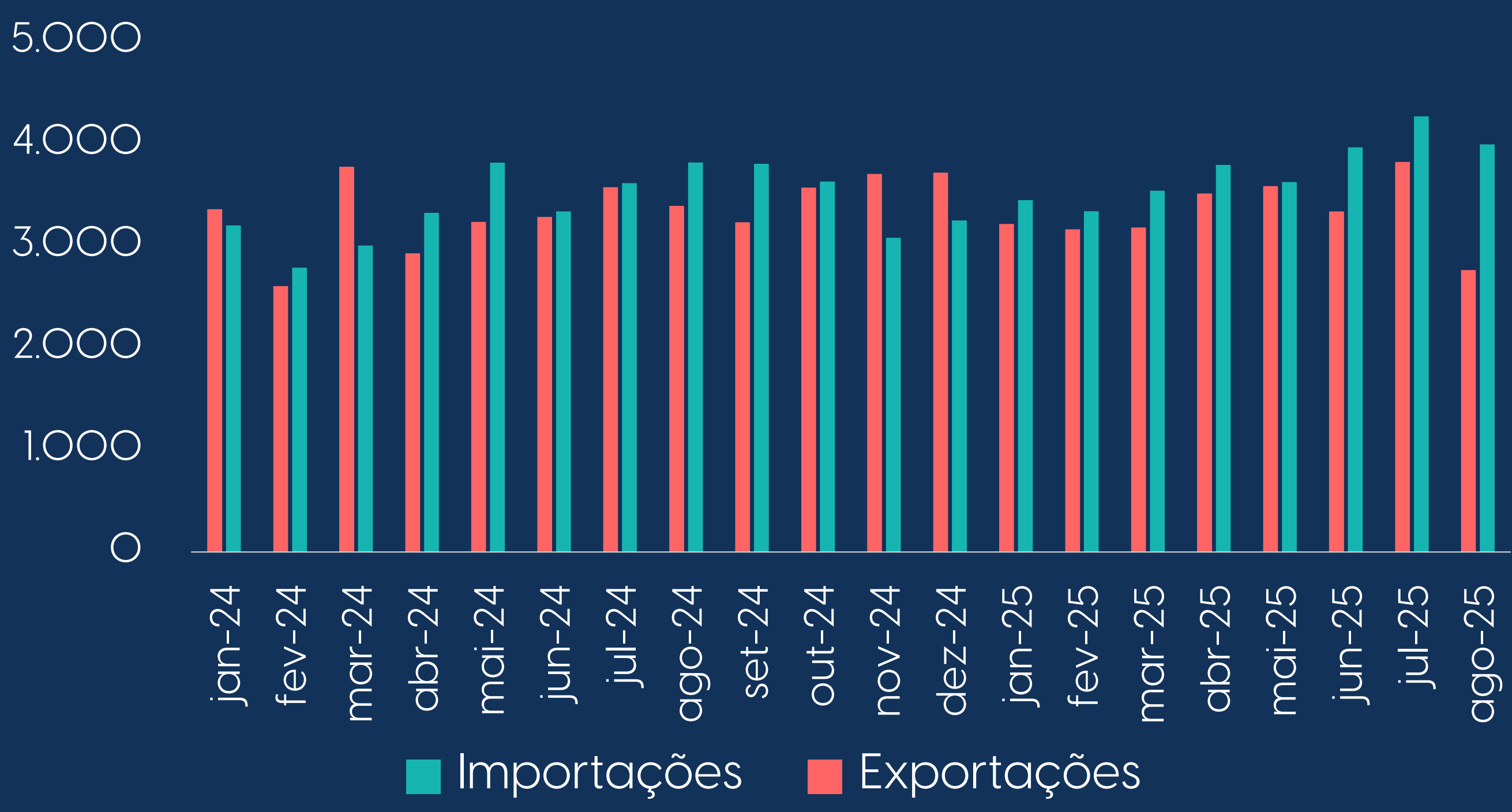
O tarifaço americano, com sobretaxa de até 50% sobre 35% das exportações brasileiras, tem sido justificado por razões políticas e econômicas. Apesar da queda nas vendas para os EUA, houve aumento nas exportações para China, Mercosul e América Central. A diversificação tem sido uma estratégia para compensar perdas.

Entre janeiro e setembro, o Brasil acumula superávit de US\$ 45,5 bilhões, queda de 22,5% em relação a 2024. O aumento das importações, especialmente de uma plataforma de petróleo, contribuiu para a redução do saldo. Mesmo assim, o MDIC revisou para cima a projeção de superávit anual, agora estimado em US\$ 60,9 bilhões. O governo aposta em novos acordos comerciais e na diversificação de mercados. O objetivo é manter o saldo positivo até o fim de 2025. Nesse contexto, após a forte saída de dólares no final de 2024, o país conseguiu recompor suas reservas internacionais, que agora retornaram ao mesmo patamar registrado em janeiro do ano passado.

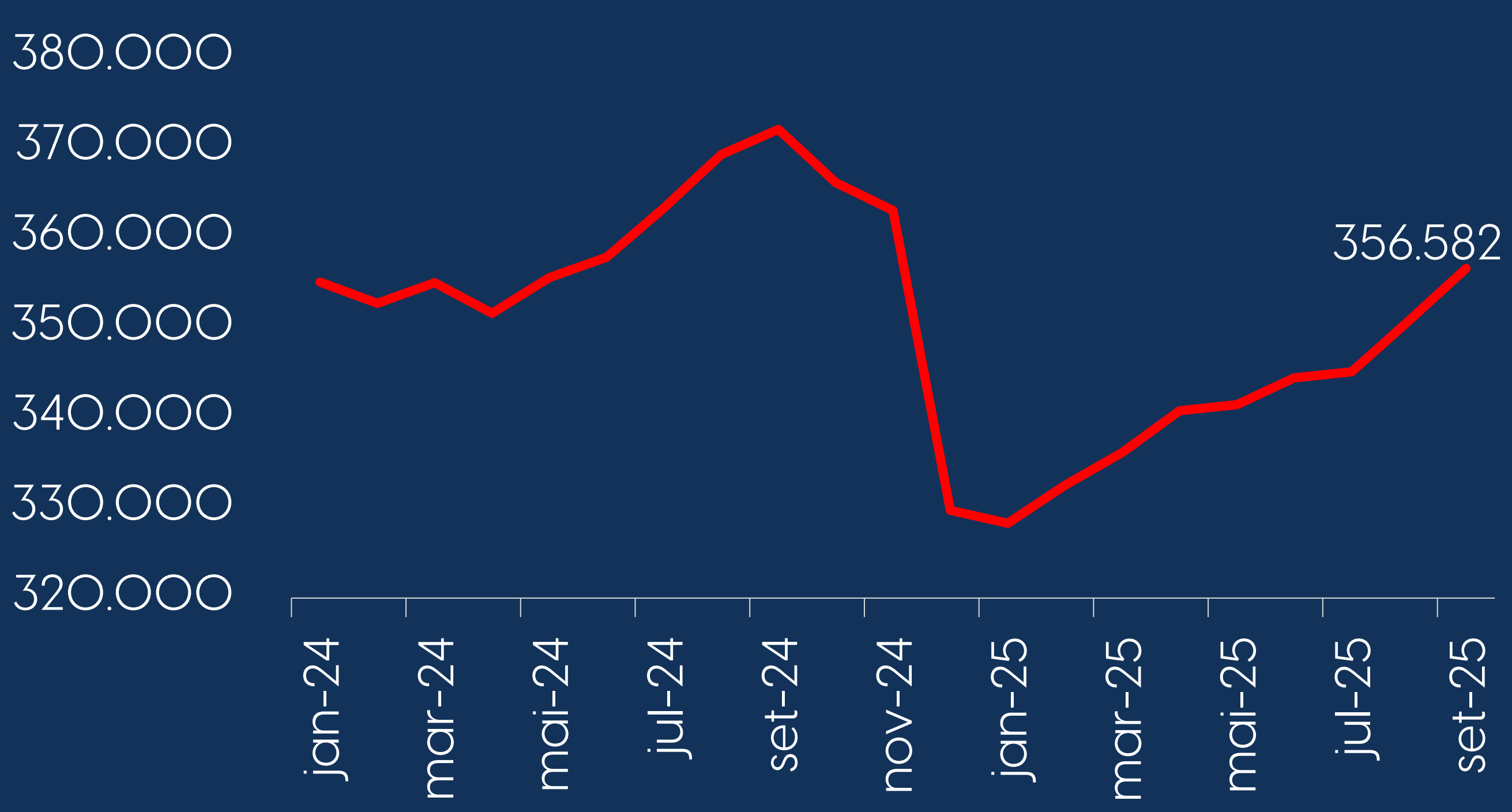
Cenário Interno

Balança comercial e reservas

Evolução do comércio Brasil-EUA
(em milhões de US\$)



Reservas internacionais brasileiras
(em milhões de US\$)



Cenário Interno

Brasil – Atividade Econômica

O Relatório de Política Monetária de setembro divulgado pelo Banco Central, reforçou a desaceleração da atividade econômica brasileira no segundo trimestre de 2025, após crescimento modesto do PIB. A agropecuária teve desempenho fraco, e setores como consumo e investimentos perderam força. Apesar disso, o mercado de trabalho segue aquecido, sustentando a renda das famílias. O Banco Central projeta crescimento de 2% para o ano, abaixo do ritmo de 2024. A desaceleração reflete os efeitos da política monetária restritiva.

No crédito, o relatório aponta concessões em ritmo moderado, especialmente para famílias. As taxas de juros elevadas continuam limitando a demanda por financiamento ao consumo. O crédito para empresas mostra maior resiliência, com destaque para linhas de capital de giro. Ainda assim, o estoque total de crédito cresce abaixo da média histórica. O cenário reflete cautela dos agentes diante da política monetária.

O hiato do produto permanece positivo, indicando que a economia opera acima do seu potencial. No segundo trimestre, o hiato foi estimado em 0,5%, abaixo dos 0,9% do relatório anterior. Essa redução contribui para conter pressões inflacionárias. O Banco Central espera que o hiato se torne negativo nos próximos trimestres. Isso reforça a expectativa de desaceleração mais intensa da atividade.

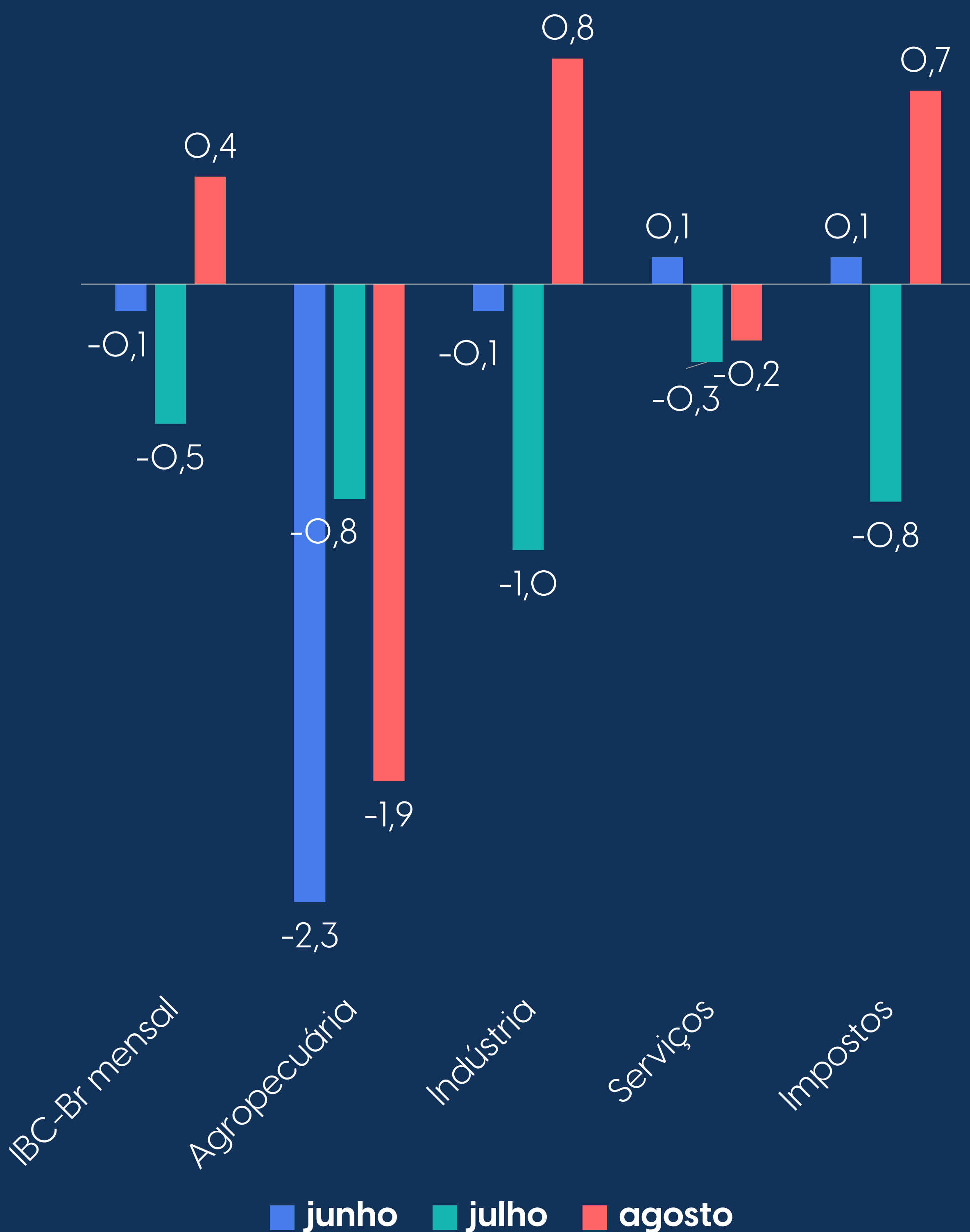
Em outubro foi divulgado o índice de atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) de agosto, que registrou alta de 0,4% em relação a julho, interrompendo uma sequência de três meses de queda. Apesar da recuperação, o resultado ficou abaixo das expectativas do mercado, que projetavam um avanço de 0,7%. O crescimento foi puxado pela indústria (+0,8%) e pelos serviços (+0,2%), enquanto a agropecuária teve retração de 1,9%. Na comparação anual, o índice subiu apenas 0,1%, indicando ritmo moderado de expansão.



Cenário Interno

Brasil – Atividade Econômica

Evolução do IBC-Br
(variação mensal %)



Cenário Externo

EUA – *Shutdown*

Os Estados Unidos entraram em seu primeiro *shutdown* total desde 2013, após o Congresso não aprovar o orçamento e nem uma resolução provisória. Um *shutdown* ocorre quando o governo federal fica sem autorização legal para gastar, levando à paralisação de serviços não essenciais. Áreas como segurança, saúde básica e programas obrigatórios continuam operando. Cerca de 750 mil servidores podem ser afastados sem remuneração, com custo diário estimado em US\$ 400 milhões. A administração Trump ameaça com demissões permanentes, aumentando a tensão política.

O impasse entre democratas e republicanos gira em torno da inclusão de subsídios de saúde. Os democratas exigem a extensão permanente dos benefícios, enquanto os republicanos defendem que o tema seja tratado separadamente.

Paralisações anteriores causaram impactos em diversos setores: atrasos em voos, suspensão de inspeções sanitárias, fechamento de parques e lentidão na administração tributária. O custo fiscal é elevado, com perdas em arrecadação e gastos retroativos com salários. O *shutdown* de 2018–2019 reduziu o PIB em US\$ 11 bilhões, sendo US\$ 3 bilhões de perda permanente. O setor privado também sofre com atrasos em licenças e certificações.

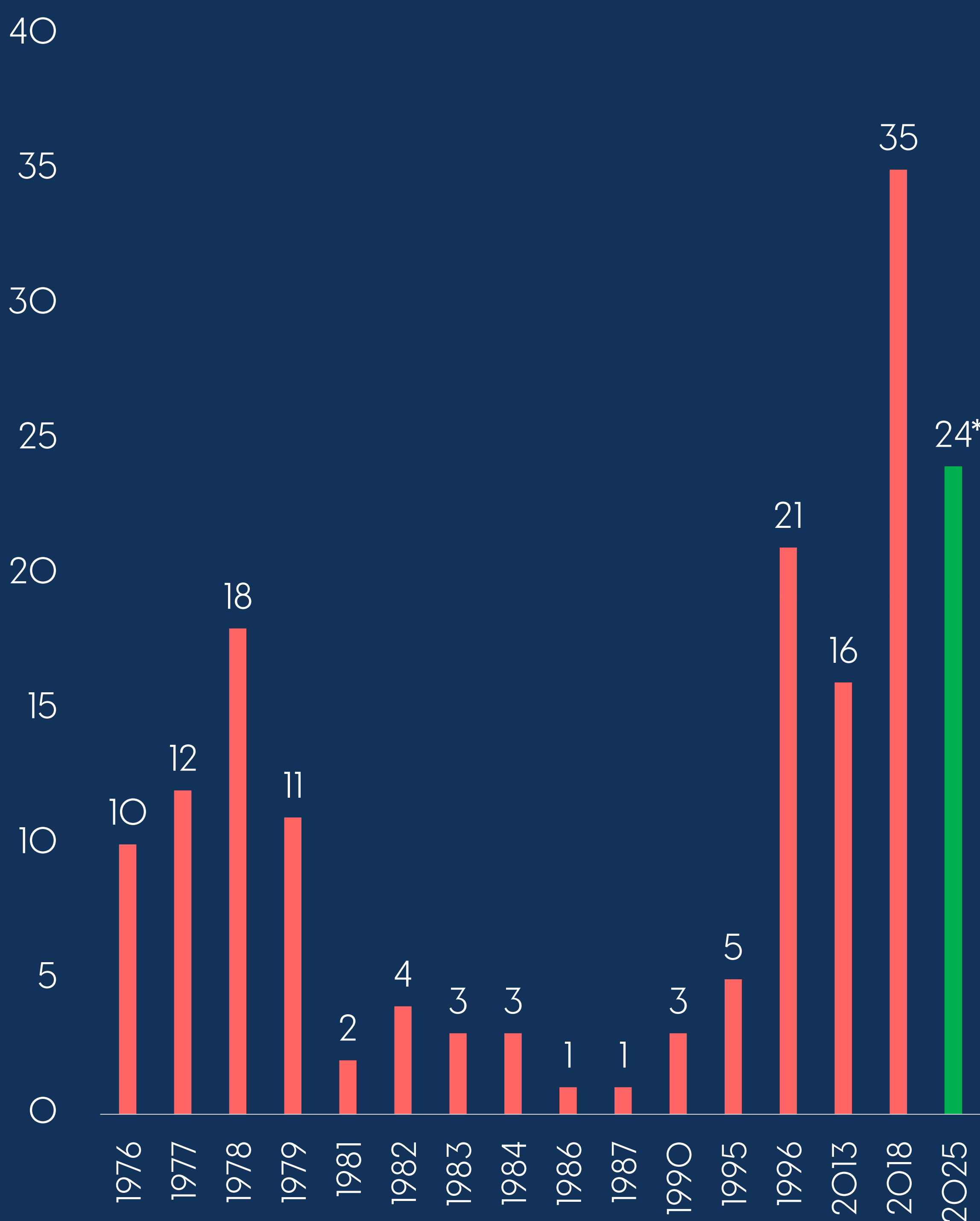
O Departamento do Trabalho deve suspender a divulgação de dados como o relatório de empregos e o índice de preços ao consumidor. Esses indicadores são fundamentais para o mercado e para o Federal Reserve. A demora na publicação pode afetar projeções econômicas e decisões de política monetária. A extensão do atraso dependerá da duração da paralisação. Em episódios anteriores, os dados foram divulgados com até duas semanas de atraso.



Cenário Externo

EUA – *Shutdown*

Histórico em dias da duração dos *shutdowns* nos EUA



*Dado até o dia 24/10

Fonte: Elaborado pela Previ

Cenário Externo

Argentina - Atividade e setor externo

A Argentina atravessa um período de ajustes desde a posse de Javier Milei, marcado por reformas econômicas e desafios cambiais. O governo assumiu diante de uma inflação crônica, déficit fiscal elevado e reservas internacionais negativas. As medidas do governo incluíram cortes drásticos de subsídios, redução do número de ministérios, demissão de servidores e paralisação de obras públicas, resultando em um superávit fiscal.

A inflação caiu de 211% em 2023 para cerca de 31,8% em setembro de 2025, enquanto o déficit primário deu lugar a um superávit. Após dois anos de recessão, o PIB deve crescer 4,5% em 2025, segundo a última projeção do FMI, impulsionado pela demanda interna. Apesar disso, o consumo segue em desaceleração e o desemprego permanece elevado, refletindo os custos sociais do ajuste fiscal e da desregulação econômica.

No campo cambial, a instabilidade continua sendo um dos principais desafios. A política de indexação ajudou a conter a inflação, mas limitou o acúmulo de reservas e agravou desequilíbrios externos. Mesmo com a adoção de bandas flutuantes e intervenções do Banco Central, as reservas líquidas caíram para níveis críticos e o peso segue sobrevalorizado. Para aliviar pressões, o governo contou com apoio internacional: o FMI aprovou uma linha de crédito de US\$ 20 bilhões e os Estados Unidos realizaram um swap cambial de igual valor, trazendo alívio temporário ao mercado.

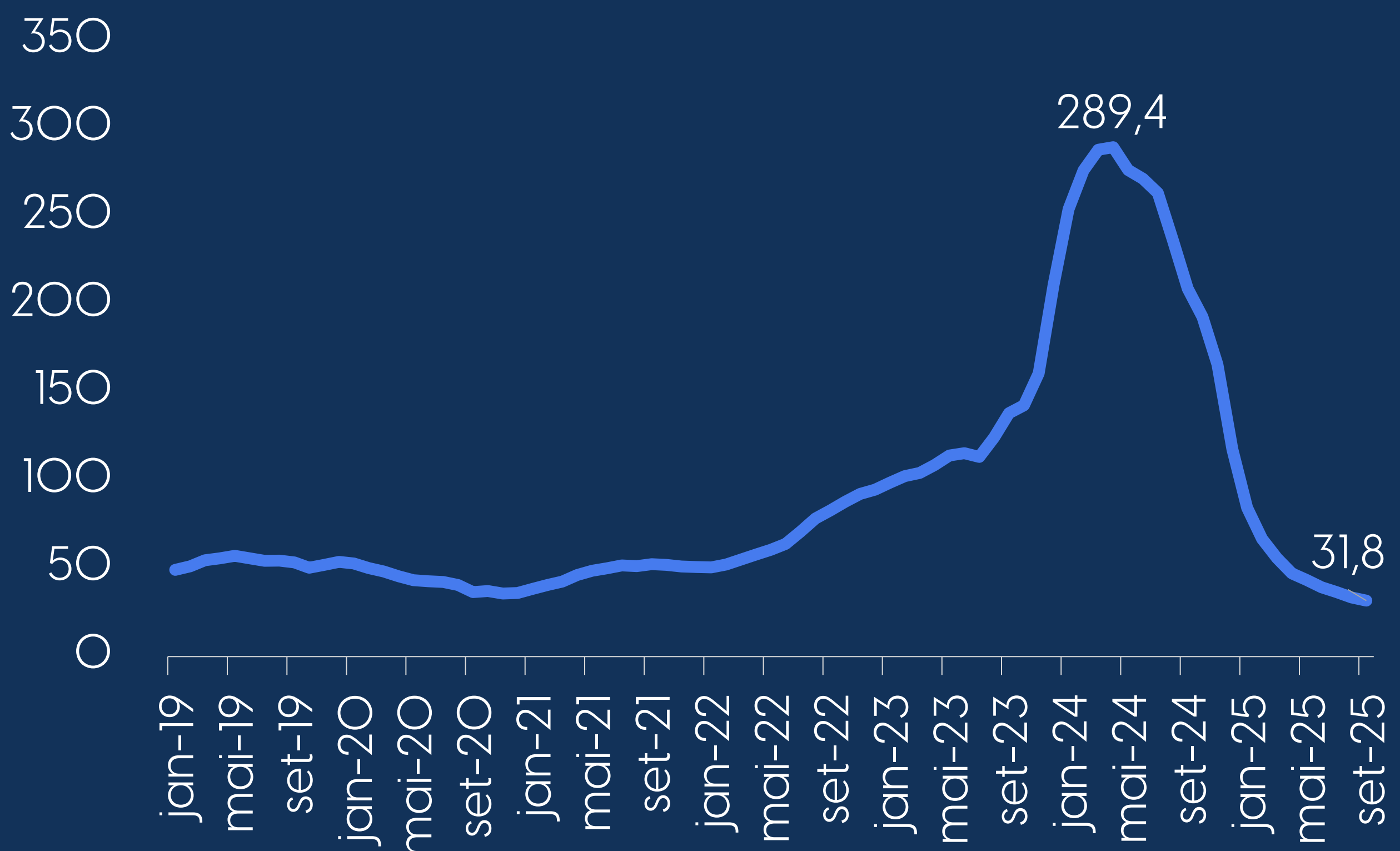
O sucesso do plano argentino depende da estabilidade política e da confiança dos investidores. A relação com o FMI e o apoio dos EUA são estratégicos, mas exigem contrapartidas fiscais e estruturais. Sem avanços consistentes, o risco de nova crise cambial permanece elevado.



Cenário Externo

Argentina – Atividade e câmbio

Inflação acumulada em 12 meses (%)



Evolução das reservas cambiais da Argentina (em milhões de US\$)



Cenário Externo

China - Atividade econômica

A China vive uma nova fase de transição econômica, marcada pela queda do setor imobiliário e pela ascensão da tecnologia, da transição energética e do consumo interno. A crise do setor em 2021 acelerou essa mudança, revelando os limites do modelo baseado em construção e crédito. O governo passou a priorizar inovação e produtividade como motores do crescimento. A demografia desfavorável e a inflação abaixo da meta reforçam os desafios de longo prazo.

Em 2025, o termo *"involution"* passou a definir o excesso de capacidade produtiva sem demanda suficiente. Isso gerou queda de preços, margens comprimidas e deflação no atacado. A política econômica busca conter esses efeitos com estímulos mais seletivos e foco em produtividade. O setor de veículos elétricos (EVs) é exemplo claro; muitos fabricantes, preços em queda e exportações em alta. O governo já articula medidas para consolidar o setor e reduzir a competição desordenada.

A supercapacidade chinesa tem gerado tensões comerciais, especialmente com o Ocidente. A China lidera globalmente em vendas de veículos elétricos (Evs) e deve alcançar 80% de participação até o fim da década. O apoio estatal ao setor somou mais de US\$ 230 bilhões desde 2009. Com preços mais baixos que os modelos a combustão, os EVs chineses têm se expandido para mercados emergentes. Essa vantagem pressiona montadoras estrangeiras e reforça o peso estratégico da China na indústria automotiva.

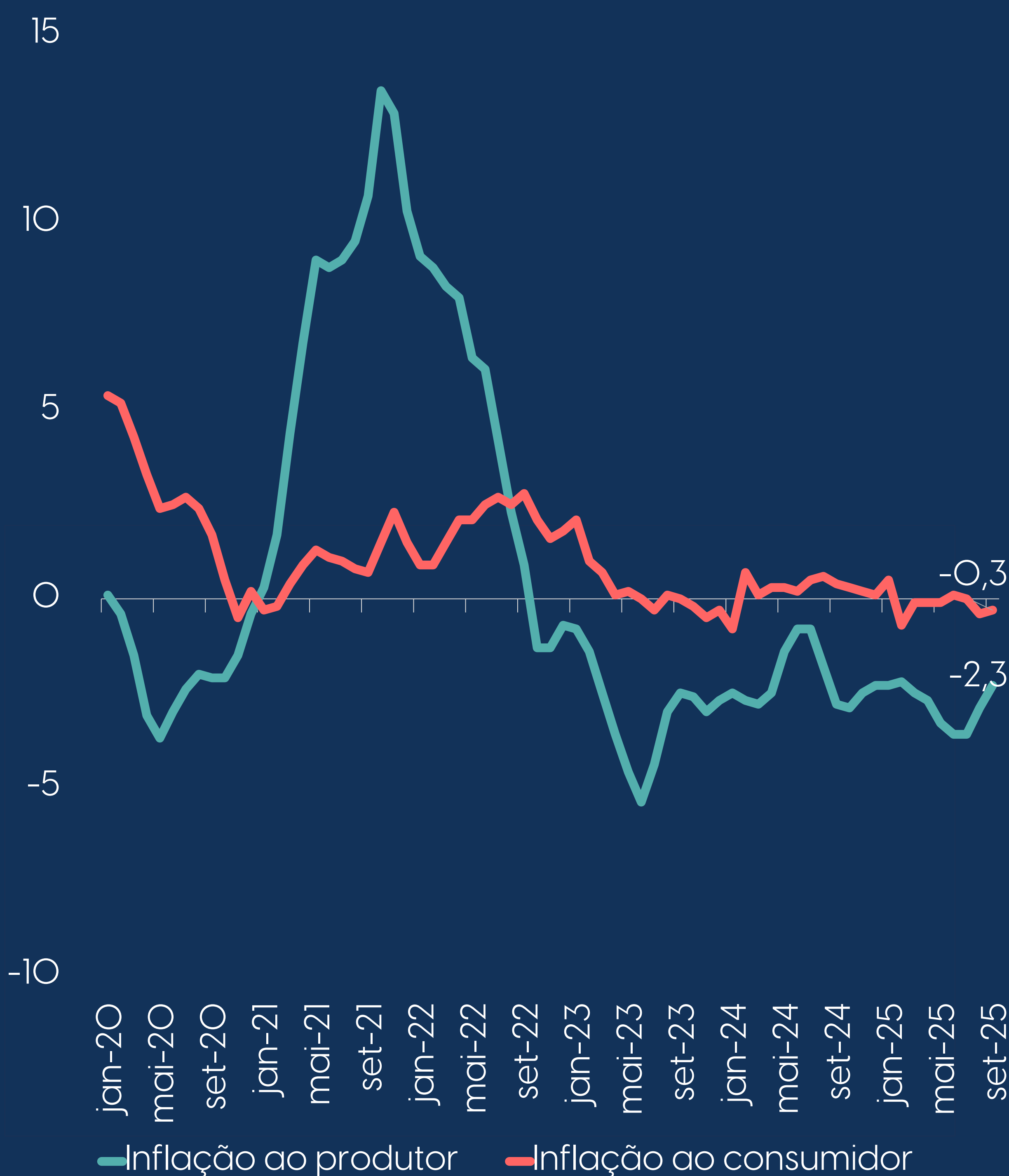
A transição do modelo baseado em poupança para um modelo centrado na demanda exige ampliar a proteção social e estimular a renda das famílias. O 15º plano quinquenal da China deve consolidar a transição para um modelo econômico mais sustentável, com foco em inovação tecnológica, descarbonização e fortalecimento do consumo interno. Espera-se uma maior disciplina na alocação de capital, visando combater a sobre capacidade e elevar a produtividade.



Cenário Externo

China – Atividade econômica

**Pressões deflacionárias persistentes.
Inflação ao produtor e ao consumidor
acumulado em 12 meses (%)**



Indicadores



	Setembro	2025**	12 meses	24 meses	36 Meses
CDI*	1,22%	11,16%	13,31%	25,83%	42,74%
IMA-G*	1,05%	11,37%	11,08%	21,07%	36,20%
IFIX*	3,25%	14,80%	8,57%	11,50%	20,02%
MSCI World Index + Ptax*	1,72%	-0,46%	11,13%	55,48%	69,24%
IBOVESPA*	3,40%	19,22%	10,94%	25,46%	32,90%
IHFA*	1,76%	12,11%	14,06%	23,32%	29,46%
* Acesse as definições dos indicadores no glossário					
** Atualizado até 17.10.2025					

Análise Segmentos

Renda fixa e Renda Variável

Renda Fixa: Os índices de renda fixa vêm apresentando desempenho misto ao longo de outubro. Até o dia 17, o IMA-B5, que acompanha títulos públicos atrelados à inflação com vencimento de até cinco anos, registra alta de 0,28%, acumulando 8,85% em 12 meses. Já o IMA-B5+, que representa papéis semelhantes com prazos superiores a cinco anos, apresenta queda de 0,96% no período, com valorização de 3,24% nos últimos 12 meses. O IRF-M, que reflete o desempenho de títulos prefixados, apresenta rentabilidade de 0,39% e 12,7% em 12 meses. Por fim, o IMA-S, que acompanha títulos indexados à taxa Selic, tem alta de 0,73% em outubro e acumula 13,74% nos últimos 12 meses.

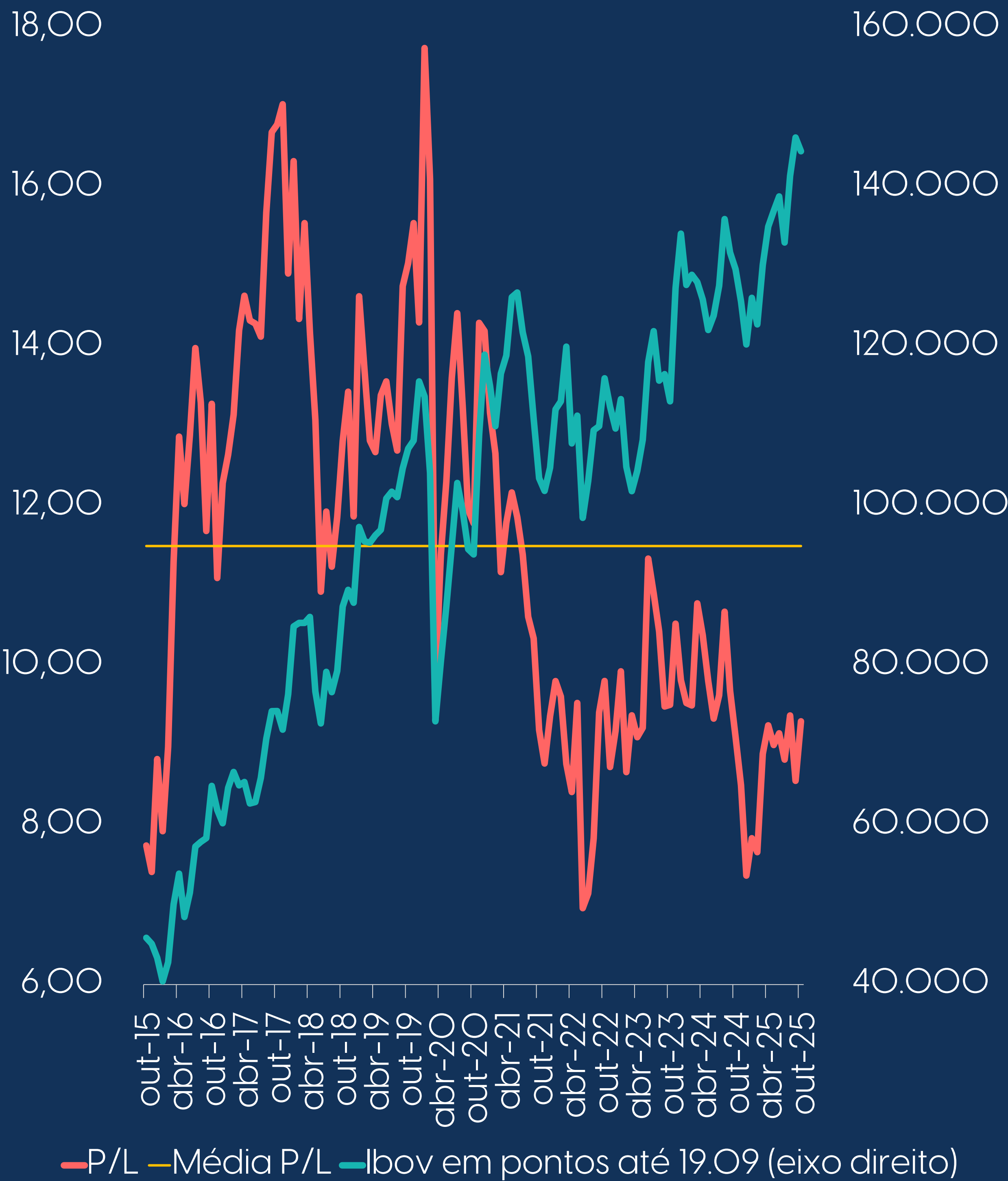
Renda Variável: O Ibovespa encerrou setembro com alta de 3,40%, após renovar oito recordes de fechamento e ultrapassar, pela primeira vez, o patamar dos 147 mil pontos. O desempenho foi impulsionado pela expectativa positiva em torno das decisões de política monetária no Brasil e nos Estados Unidos, além de novos dados econômicos favoráveis. Já em outubro, até o dia 17, o índice acumula queda de 1,46%, refletindo um movimento de realização de lucros diante do nível historicamente elevado, somado às preocupações fiscais internas e à instabilidade internacional, marcada pelo *shutdown* nos EUA e tensões comerciais entre China e Estados Unidos.

[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 17/10 trouxe atualizações relevantes sobre as expectativas do mercado para variáveis macroeconômicas importantes. A projeção para o PIB de 2025 foi ligeiramente elevada, passando de 2,16% para 2,17%, após semanas de estabilidade. Para 2026, a estimativa permanece em 1,80% pela quinta semana consecutiva.

As expectativas de inflação, medidas pelo IPCA, continuam desancoradas, embora tenham apresentado queda em todos os anos considerados. Para 2025, a projeção foi revisada para 4,80%, ainda acima do teto da meta. Em 2026, houve leve redução para 4,27%, abaixo do limite superior do intervalo de tolerância. Já para 2027, a estimativa segue abaixo de 4%, ficando em 3,83%. Essa persistência inflacionária no longo prazo é atribuída, principalmente, à incerteza em relação à política fiscal.

No campo da política monetária, o Focus mantém a expectativa de que a Selic encerre 2025 em 15%, permanecendo no atual patamar. A estabilidade da taxa nas últimas 17 semanas reflete a postura cautelosa do Banco Central diante do cenário inflacionário.

Por fim, as projeções para a taxa de câmbio recuaram em relação a quatro semanas atrás, mas se estabilizaram nas últimas duas. A expectativa é de que o dólar encerre 2025 em R\$ 5,45 e 2026 em R\$ 5,50. Essa estabilidade contribui para reduzir a volatilidade nos preços, embora o cenário externo e fiscal ainda exija atenção. O conjunto dos dados reforça a complexidade do momento econômico, exigindo equilíbrio entre o estímulo à atividade e o controle da inflação.



Previsões Mercado



PIB		Há 4 semanas	17/10/2025	variação	impacto
2025	(% a.a.)	2,16	2,17		
2026	(% a.a.)	1,80	1,80		

CÂMBIO		Há 4 semanas	17/10/2025	variação	impacto
2025	(R\$/US\$.)	5,50	5,45		
2026	(R\$/US\$.)	5,60	5,50		

IPCA		Há 4 semanas	17/10/2025	variação	impacto
2025	(% a.a.)	4,83	4,70		
2026	(% a.a.)	4,29	4,27		

SELIC		Há 4 semanas	17/10/2025	variação	impacto
2025	(% a.a.)	15,00	15,00		
2026	(% a.a.)	12,25	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.

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).

Hiato do produto: é um conceito da macroeconomia que mede a diferença entre o PIB efetivo (o que a economia realmente produz) e o PIB potencial (o que a economia poderia produzir se estivesse operando em pleno emprego de seus recursos, sem gerar inflação)

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.

Involution: traduzido do termo chinês “nejuan” refere-se a um ciclo autodestrutivo de competição excessiva que resulta em retornos decrescentes, estagnação e pressões deflacionárias.

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

Glossário

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).

MDIC: sigla para Ministério Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços.

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

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.

Shutdown: é a paralisação parcial das atividades do governo dos Estados Unidos devido à falta de aprovação do orçamento pelo Congresso.

Swap Cambial: é uma operação financeira realizada pelo Banco Central com o objetivo de influenciar o mercado de câmbio e proteger a economia contra volatilidades cambiais, sem alterar diretamente o nível das reservas internacionais.

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 .

