

# Inter Forecast

## Agosto 2025



**Rafaela Vitória, PhD,  
CFA**  
Economista-Chefe

rafaela.vitoria@inter.co

28/08/2025

### Resumo

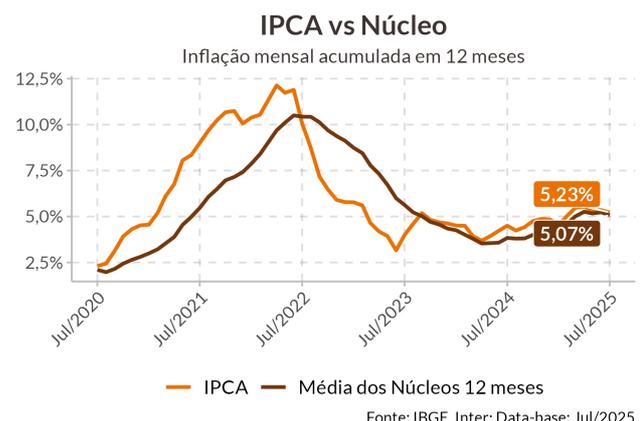
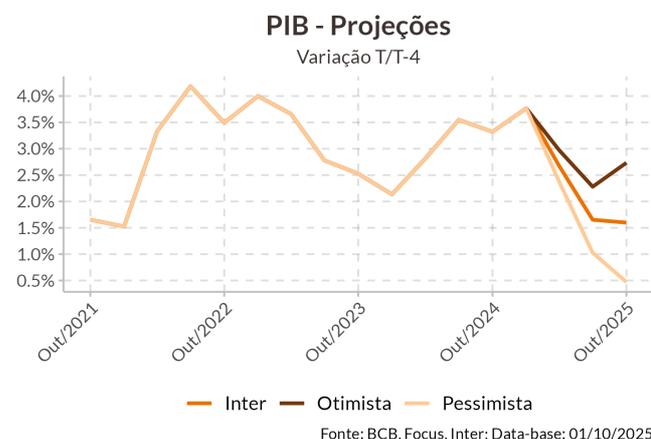
- / Estimamos uma desaceleração do crescimento do PIB para 0,4% no 2º trimestre, mas mantemos a projeção de alta de 2% para 2025.
- / Com a atividade desaquecendo, a tendência de queda da inflação deve continuar e mantemos nossa previsão de primeiro corte da Selic em Dezembro. Ainda temos uma visibilidade limitada para o orçamento total de cortes em 2026 devido ao risco fiscal.
- / Com a desaceleração do mercado de trabalho nos EUA, esperamos que o Fed retome o ciclo de corte de juros em setembro, com 2 cortes de 25bps ainda em 2025.

### Atividade desacelera e contribui para menor inflação

Com os dados do 2º trimestre, estimamos crescimento do PIB de **0,4%**. A desaceleração em relação ao 1º trimestre, quando o crescimento havia sido de 1,4%, é significativa e foi puxada pelo agronegócio. Mas esperamos também estagnação na indústria e desaquecimento nos setores de serviços, principalmente o varejo. A menor oferta de crédito, com a taxa de juros em patamar restritivo também desestimula o investimento e setores como construção e bens de capital. Para o ano, mantemos nossa projeção de crescimento do PIB em 2%, considerando um desempenho perto da estabilidade no segundo semestre. Para 2026, o impacto da restrição monetária deve ser parcialmente amenizado por mais uma expansão fiscal, principalmente no começo do ano, com a ampliação da faixa de desconto do IRPF e esperamos crescimento do PIB próximo de 1,8%.

Revisamos nossa projeção de inflação de **5,0%** para **4,8%** em 2025 e de **4,3%** para **4,2%** em 2026. O cambio mais favorável e a queda dos preços dos alimentos deve contribuir para uma menor variação do IPCA até o final do ano. Nos últimos 3 meses, a média das medidas de núcleos está próxima de 3,8% anualizado, mostrando uma importante desaceleração da inflação, resultado da política monetária mais restritiva

[interinvest.inter.co](http://interinvest.inter.co)



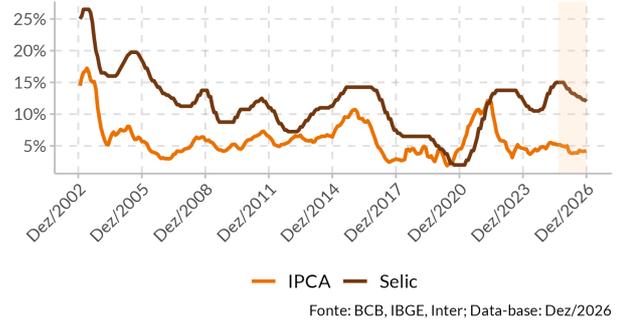
**Apesar da clara inflexão na tendência da inflação, o Copom deve manter a taxa Selic em 15% nas próximas reuniões.** A queda da inflação tem sido mais lenta que em outros ciclos, considerando o patamar bastante restritivo da taxa Selic. Seguindo o tom de cautela, o Copom deve manter a taxa inalterada e a discussão sobre corte de juros deve começar apenas no 4º trimestre. A tendência de queda da inflação deve seguir, tanto pela melhora no câmbio, no atual patamar próximo a R\$5,40, que impacta bens industriais e alimentos, mas também pela atividade mais fraca, que reduz a demanda das famílias e deve desaquecer o setor de serviços. O mercado de trabalho mais robusto segue como um contraponto e pode manter o consumo ainda positivo no semestre e retardar uma queda mais consistente da inflação para a meta.

Além do mercado de trabalho mais forte, **o risco de nova expansão fiscal em ano de eleição pode trazer novo estímulo à demanda ao longo de 2026.** Com isso, a visibilidade para cortes na taxa Selic é baixa e estimamos um orçamento inicial de 300bps, com a taxa caindo para 12% em 2026. Com uma inflação esperada de 3,6% para 2027, ainda teremos um longo período de juros restritivos no cenário, até a chegada de uma nova âncora fiscal, que traga mais credibilidade e alívio no prêmio de juros observado hoje nas expectativas.

**O desafio do equilíbrio das contas públicas vai além de 2026.** Esperamos novo aumento de gastos em 2026 na PLOA que deve ser apresentada até o final de agosto, o que deve levar a um patamar de despesas 22% maior que no último ano do governo, ou seja, crescimento real acima de 5% ao ano. Mesmo com o aumento da carga tributária, estimamos déficit próximo de 0,7% do PIB em 2026. Além disso, as políticas públicas implementadas no atual governo deixam contratados novos crescimento de gastos para os anos seguintes e a ausência de travas para as despesas é o grande fator de risco, que mantém a inflação acima da meta e o prêmio de juros elevados.

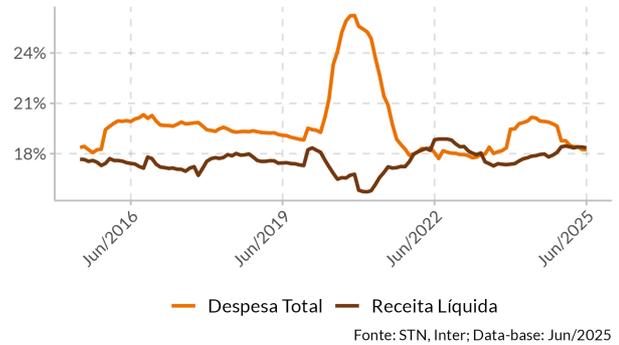
IPCA e Selic - Projeções Inter (%)

Dez/25 - IPCA: 4.84%; Selic: 14.5%  
Dez/26 - IPCA: 4.24%; Selic: 12%



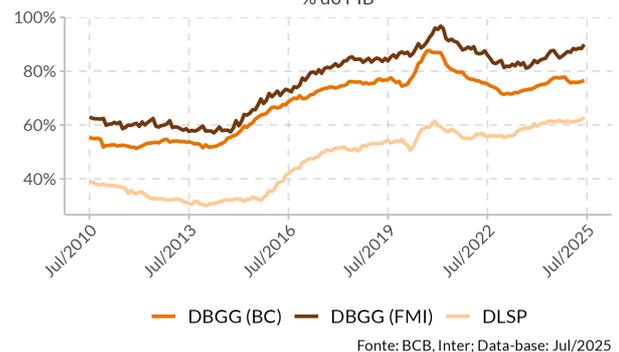
Resultado Primário do Governo Central

(%PIB) Acumulado em 12 meses



Endividamento do Governo

% do PIB



## EUA: o corte se aproxima

Os dados divulgados em agosto tiveram impacto significativo sobre o cenário econômico nos EUA, com sinais das tarifas mais evidentes. Por um lado, tivemos um relatório de emprego bem mais fraco que o esperado, com uma forte revisão negativa para os meses de maio e junho, o que colocou a média móvel de 3 meses de criação de emprego em clara tendência negativa.

Paralelamente, os impactos inflacionários das tarifas começam a ser mais sentidos. A inflação ao consumidor, apesar de ter vindo em linha, apresentou uma inflação de bens mais pressionada, devido às tarifas, assim como uma retomada da inflação de serviços, que estava em tendência de queda, deixando de compensar a inflação de bens. O desconforto foi intensificado com a inflação ao produtor, que registrou alta de 0,9% no mês de julho, muito acima do esperado. Com isso, o núcleo do PCE, a medida de inflação que o Fed persegue em sua meta, deverá ser por volta de 0,4%, patamar elevado e inconsistente com a meta.

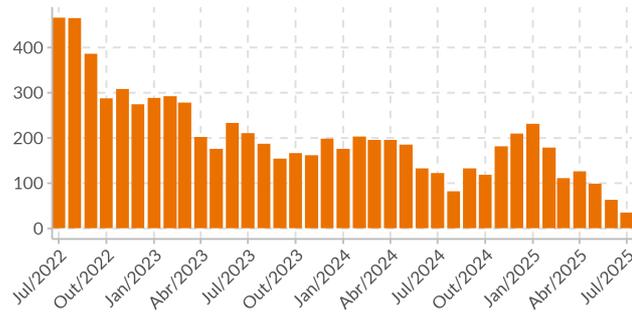
A incerteza para os próximos meses permanece, com o emprego em tendência de deterioração no curto prazo, enquanto a inflação deverá permanecer pressionada, o que dificulta a atuação do Fed, uma vez que ambos seus mandatos estarão pressionados em direção oposta, o que implica que um dos mandatos deverá ser priorizado.

E a resposta à pergunta de qual mandato será priorizado foi dada por Jerome Powell em seu discurso no simpósio anual de Jackson Hole. Powell deixou claro que sua principal preocupação é com o mercado de trabalho, apesar de reconhecer que as pressões inflacionárias das tarifas podem ser mais duradouras do que o esperado. O presidente do Fed afirmou que os riscos para o emprego estão aumentando e que podem demandar uma mudança na direção da política monetária.

Assim, um corte de 25 pontos base na reunião de setembro se torna o cenário mais provável. Entretanto, as pressões inflacionárias pronunciadas e um possível rebote do mercado de trabalho no 4º trimestre, deverão implicar em um ciclo de corte cauteloso, com o segundo corte ocorrendo apenas na reunião de dezembro.

### Payroll - Adição mensal de empregos

Média móvel de 3 meses



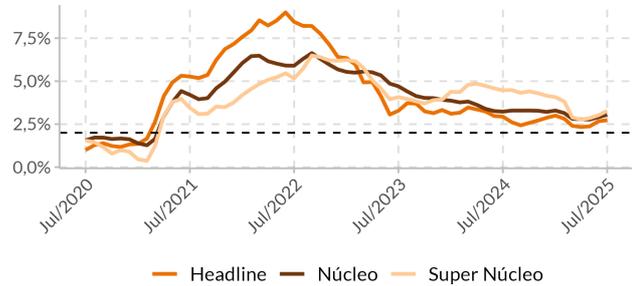
Fonte: BLS, Inter; Data-base: Jul/2025

### Inflação EUA - 12 meses

Headline: 2.7%

Núcleo: 3%

Super Núcleo: 3.3%



Fonte: BLS, Inter; Data-base: Jul/2025

### Taxa de Desemprego - EUA

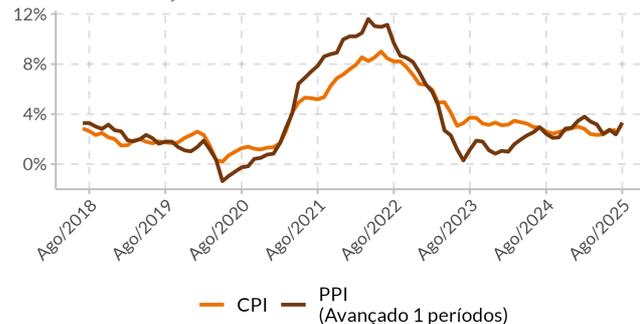
Último valor: 4.2%



Fonte: BLS, Inter; Data-base: Jul/2025

### Preços ao produtor sugere pressões ao consumidor

Variação mensal frente ao mesmo mês do ano anterior



Fonte: Fred, Inter; Data-base: Ago/2025

## Projeções

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>IPCA</b>	<b>4,51%</b>	<b>10,05%</b>	<b>5,78%</b>	<b>4,62%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,2%</b>
<b>PIB</b>	<b>-3,3%</b>	<b>4,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,8%</b>
<b>Taxa de Câmbio (final do ano)</b>	<b>5,19</b>	<b>5,56</b>	<b>5,28</b>	<b>4,85</b>	<b>6,18</b>	<b>5,55</b>	<b>5,60</b>
<b>Meta Selic (final do ano)</b>	<b>2,00%</b>	<b>9,25%</b>	<b>13,75%</b>	<b>11,75%</b>	<b>12,25%</b>	<b>14,50%</b>	<b>12,00%</b>
IGPM	23,1%	17,8%	5,5%	-3,2%	6,5%	2,9%	4,0%
Preços Administrados	2,6%	16,9%	-3,7%	9,0%	4,1%	4,6%	4,0%
Taxa de Desemprego	13,9%	11,1%	7,9%	7,4%	6,2%	5,8%	7,0%
Produção Industrial	-4,5%	4,5%	0,5%	0,2%	3,0%	1,0%	1,5%
Balança Comercial	50,0	61,0	62,0	98,0	74,5	50,0	50,0
Déficit em Conta Corrente/PIB	-1,7%	-1,7%	-2,6%	-1,2%	-2,6%	-3,2%	-2,5%
Dívida Bruta/PIB	74,4%	88,6%	77,3%	71,7%	73,8%	75,8%	78,0%
Dívida Líquida/PIB	54,7%	62,5%	55,1%	56,1%	60,4%	61,0%	64,8%
Resultado Primário	-10,0%	0,7%	1,2%	-2,1%	-0,4%	-0,4%	-0,7%

## Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. ("Inter") e destina-se à informação de investidores, não configurando um relatório de análise para os fins da Resolução CVM 20/2021. Este material tem como único objetivo fornecer informações macroeconômicas e não deve ser interpretado como uma recomendação, oferta ou solicitação de oferta para aquisição ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. O Inter não é responsável por eventuais perdas e danos ou lucros cessantes que decorram do uso dos dados aqui divulgados. Antes de tomarem decisões com base no presente material, os potenciais investidores devem buscar orientação individual financeira, legal, contábil, econômica, de crédito e de mercado, considerando seus objetivos e características pessoais. Ao acessar este material, você declara que está ciente e compreende os riscos decorrentes dos mercados aqui abordados e às leis em sua jurisdição referentes a aquisição e venda de produtos de serviço financeiro.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização prévia por escrito do Inter.