

Copom reconhece melhora da inflação, mas manutenção de trechos duros mantém mercado dividido sobre início dos cortes

Destaques

O Copom manteve a taxa Selic em 15%, com um comunicado em tom mais dovish na margem, embora ainda fortemente contracionista.

A decisão foi unânime e amplamente esperada, refletindo a estratégia de preservação da credibilidade e da paciência na condução da política monetária. Em relação aos cenários externo e doméstico, o comunicado não apresentou grandes mudanças: o ambiente internacional segue incerto, em função da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos, enquanto no âmbito interno, o conjunto dos indicadores continuam apontando para moderação gradual da atividade, com o mercado de trabalho ainda apresentando dinamismo. No campo inflacionário, o texto reconheceu explicitamente a melhora da inflação corrente e das medidas subjacentes nas últimas divulgações, mas deixou a ressalva de que ambas ainda se mantêm acima da meta, sinalizando que, embora o processo de desinflação esteja em curso, o Comitê segue cauteloso diante de uma convergência ainda incompleta. O comunicado também incorporou uma projeção mais baixa para o horizonte relevante da política monetária (3,3% no 2T27, ante 3,4%), reforçando a leitura de melhora gradual do quadro inflacionário. Em termos de comunicação, a principal alteração ocorreu no parágrafo final, onde o Copom deixou de usar a condicionalidade anterior, “avaliando se a manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado é suficiente”, para afirmar que “avalia que a estratégia de manutenção é suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta”. Ou seja, não se trata mais de uma hipótese (“se será suficiente”), mas de uma avaliação concreta de que o atual patamar de juros está de fato cumprindo seu papel. Essa mudança sutil, mas relevante, sugere maior confiança na efetividade da política monetária e reforça a percepção de que o Banco Central entende que a Selic elevada já está produzindo os efeitos desejados. Ainda assim, o Copom manteve todos os elementos mais duros da comunicação, incluindo a expressão “bastante prolongado” e o alerta de que “não hesitará em retomar o ciclo de ajuste”, o que contribuiu para um ajuste nas apostas de mercado, com parte dos agentes postergando o início do ciclo de cortes de janeiro para março. No entanto, avaliamos que a revisão baixista das projeções de inflação e o reconhecimento da melhora nas métricas correntes abrem espaço para ancoragem adicional das expectativas até a reunião de janeiro. Assim, esperamos que a comunicação de dezembro traga uma sinalização mais clara sobre o início do ciclo de flexibilização e, portanto, mantemos nosso cenário de corte de 25bps na Selic em janeiro de 2026.

Com o prolongamento do shutdown nos Estados Unidos, os indicadores privados assumem papel ainda mais relevante como termômetro da economia e do mercado de trabalho.

O relatório do ADP de outubro apontou uma recuperação moderada no emprego privado, com criação líquida de 42 mil vagas, acima da expectativa de 30 mil e revertendo o fechamento observado em setembro. A melhora foi relativamente disseminada, com retomada nos setores de bens, especialmente construção e manufatura, e recuperação parcial em serviços, liderada por informação, lazer e hospitalidade. Já o ISM de serviços mostrou reação mais expressiva, com o índice avançando de 50,0 para 52,4 e saindo do campo contracionista, impulsionado por forte aceleração dos novos pedidos domésticos e por uma moderação na queda das exportações. Apesar da melhora da demanda, o mercado de trabalho do setor permanece em território contracionista e os preços voltaram a acelerar, sustentando pressões inflacionárias persistentes.

Enquanto isso, o shutdown segue sem perspectiva de resolução e começa a afetar de forma mais ampla o funcionamento da economia. O Departamento de Transportes anunciou redução de 10% na capacidade de voos domésticos em 40 grandes mercados, diante da escassez de controladores aéreos e do acúmulo de restrições operacionais. Adicionalmente, a paralisação continua afetando a coleta e divulgação de estatísticas econômicas, ampliando a incerteza sobre a avaliação da conjuntura por parte do Federal Reserve. A falta de dados oficiais compromete a leitura sobre o grau de desaceleração da economia e o comportamento recente do mercado de trabalho, tornando a decisão de política monetária em dezembro mais dependente de indicadores parciais e da comunicação dos dirigentes do Fed. Diante desse quadro, até que haja maior clareza sobre a conjuntura atual da economia americana, mantemos nosso cenário de corte de juros na próxima reunião, com taxa terminal em 2026 de 3,0%.

Calendário Econômico

No **Brasil**, a agenda doméstica terá como destaques a ata da reunião do COPOM e os dados da inflação de outubro, que projetamos alta de 0,15%. Adicionalmente, serão divulgadas as pesquisas mensais de comércio e serviços referentes ao mês de setembro.

No **cenário internacional**, o destaque serão os dados de inflação e atividade econômica na China. Adicionalmente, haverá a divulgação da produção industrial e do PIB do 3º trimestre da Zona do Euro.

Data	País	Evento	Referência	Mediana	Buysidebrazil	Anterior
10/11/25	Segunda-feira					
8:25	Brasil	Pesquisa Focus	-	-	-	-
15:00	Brasil	Balança Comercial Semanal	-	-	-	-
11/11/25	Terça-feira					
5:00	Brasil	IPC-FIPE (MoM)	1ºq Nov	-	-	0,27%
7:00	Alemanha	Índice de Expectativas	Nov	41,3%	-	39,3
8:00	EUA	Confiança do Pequeno Empresário	Out	-	-	98,8
8:00	Brasil	IGP-M (1ª Prévia)	Nov	-	-	-0,4%
8:00	Brasil	Ata do Copom	-	-	-	-
9:00	Brasil	IPCA (MoM)	Out	0,15%	0,15%	0,48%
12/11/25	Quarta-feira					
4:00	Alemanha	CPI Harmonizado (MoM)	Out	-	-	0,3%
9:00	Brasil	PMS (MoM)	Set	0,3%	0,3%	0,1%
9:00	Brasil	Pesquisas Trimestrais do Abate de Animais	3T 2025	-	-	-
14:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	-	-	-	-
12:00	EUA	Discurso de A. Paulson (Fed da Filadélfia)	-	-	-	-
14:00	EUA	Discurso de R. Bostic (Fed Atlanta)	-	-	-	-
13/11/25	Quinta-feira					
7:00	Z. do Euro	Produção Industrial (MoM)	Set	0,8%	-	-1,2%
9:00	Brasil	Levantamento Sistemático da Produção Agrícola	Out	-	-	-
9:00	Brasil	PMC Restrita (MoM)	Set	0,2%	0,2%	0,2%
9:00	Brasil	PMC Ampliada (MoM)	Set	0,1%	0,1%	0,9%
10:30	EUA	CPI (MoM)	Out	0,2%	-	0,3%
		Núcleo (MoM)		0,3%	-	0,2%
16:00	EUA	Resultado Fiscal Mensal	Out	\$55,0b	-	\$198,0b
23:00	China	Vendas do Varejo (YoY)	Out	2,7%	-	3,0%
23:00	China	Produção Industrial (YoY)	Out	5,5%	-	6,5%
23:00	China	Investimento em ativos fixos urbanos (YoY)	Out	-0,9%	-	-0,5%
23:00	China	Taxa de Desemprego	Out	5,2%	-	5,2%
23:00	China	Investimentos Imobiliários (YoY)	Out	-14,5%	-	-13,9%
23:00	China	Vendas de residências no ano (YoY)	Out	-	-	-7,6%
14/11/25	Sexta-feira					
7:00	Z. do Euro	PIB (QoQ)	3T	0,2%	-	-
8:00	Brasil	IGP-10 (MoM)	Nov	-	-	0,08%
10:30	EUA	Vendas do Varejo (MoM)	Out	-	-	-
10:30	EUA	Núcleo (MoM)	Out	-	-	-
10:30	EUA	PPI (MoM)	Out	-	-	-
10:30	EUA	Núcleo (MoM)	Out	-	-	-
Na semana						
	China	PPI (YoY)	Out	-2,2%	-	-2,3%
	China	CPI (YoY)	Out	-0,1%	-	-0,3%
	China	Variação Crédito Bancário	Out	15.250b	-	14.750b
	China	Variação Crédito Agregado	Out	31.285b	-	30.090b

Projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB - Brasil (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,1	1,8
Taxa de Desemprego (média, %)	12,0	13,8	13,2	9,3	8,0	6,6	6,3	6,7
IPCA (%)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,5	4,0
Taxa Selic (final de período, %)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	12,25
Taxa de Câmbio (final de período, R\$/US\$)	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,50	5,50
Transações Correntes (US\$ bil)	-68,0	-28,2	-46,4	-53,6	-28,6	-56,0	-76,3	-74,9
Transações Correntes (% PIB)	-3,6	-1,7	-2,9	-2,8	-1,4	-2,6	-3,5	-3,3
Balança Comercial - BCB (US\$ bil)	26,5	32,4	36,4	44,2	80,5	66,2	52,6	53,6
Investimento Direto Estrangeiro (US\$ bil)	69,2	37,8	46,4	87,2	62,0	71,1	66,8	75,0
Investimento Direto Estrangeiro (% PIB)	3,7	2,6	2,8	4,5	2,8	3,2	3,1	3,3
Resultado Primário do Governo Central (% PIB)	-1,3	-9,8	-0,4	0,5	-2,3	-0,4	-0,5	-0,5
Dívida Pública Bruta (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,3	76,1	79,4	83,7
PIB - Estados Unidos (%)	2,5	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,7	2,0
PCE - Estados Unidos (%)	1,4	1,1	4,1	6,6	3,8	2,5	3,5	2,8
Fed Funds (final do período, %)	1,75	0,25	0,3	4,0	5,5	4,5	3,75	3,00

Our team

Andrea Bastos Damico
Chief Economist and CEO
andrea@buysidebrazil.com

Rafaela de Sousa
Economist
rafaela@buysidebrazil.com

Marcelo Alonso
Economist
marcelo@buysidebrazil.com

Mirella Hirakawa
Research Coordinator and
Partner
mirella@buysidebrazil.com

Rita Milani
Economist
rita@buysidebrazil.com

Henrique Miareli
Economist
henrique@buysidebrazil.com

