

Ata do COPOM mostra convicção de que a política monetária está funcionando, enquanto dados econômicos sustentam o diagnóstico

Destaques

Após a decisão de manutenção de juros, a ata da reunião do Copom teve uma comunicação mais dovish.

No cenário externo e na avaliação de atividade doméstica, o texto trouxe poucas alterações, reconhecendo a dificuldade adicional de leitura dos dados norte-americanos durante o shutdown e reafirmando que a atividade brasileira segue desacelerando gradualmente, com setores sensíveis aos juros arrefecendo enquanto o mercado de trabalho ainda resiliente. Em inflação, o Comitê destacou a trajetória corrente mais benigna e expectativas mais ancoradas além do horizonte relevante e sinalizou que optou por incorporar no modelo de inflação, ainda que de forma preliminar, o possível efeito da ampliação da faixa de isenção do IR. A escolha reforça transparência e cautela, mas chama atenção o fato de que, mesmo adicionando um choque que tenderia a elevar as projeções, o modelo ainda assim apontou redução no horizonte relevante. Isso indica que a melhora das expectativas e do quadro corrente foi suficientemente forte para mais do que compensar o efeito altista do IR e reforça a leitura de um ambiente inflacionário mais favorável. Nas comunicações posteriores, os diretores reforçaram de maneira consistente o tom técnico e cauteloso da ata, enfatizando que o Banco Central segue estritamente dependente de dados e que não há qualquer sinalização de flexibilização antecipada da política monetária. As falas destacaram que a estratégia atual segue produzindo efeitos, ainda que de forma lenta e desigual entre os setores, e que a combinação de desinflação com mercado de trabalho resiliente exige interpretação cuidadosa dos canais de transmissão da taxa de juros. Também reiteraram que a desancoragem das expectativas de longo prazo ainda preocupa e que o BC precisa manter postura vigilante até que haja maior segurança sobre a convergência da inflação. O conjunto das falas reforçou a coerência da estratégia atual e transmitiu maior confiança dos diretores no processo em curso, destacando que o BC vê a desinflação avançando de forma consistente e segue comprometido com a convergência da inflação à meta. No conjunto, a ata e os comentários públicos fortalecem nossa expectativa de início do ciclo de cortes em janeiro de 2026.

Do lado dos dados econômicos, as divulgações da semana corroboram a comunicação do Banco Central.

O IPCA de outubro, que variou 0,09% MoM, mostrou uma composição mais favorável, com núcleos em ritmo moderado e comportamento mais benigno tanto em bens industriais quanto em serviços subjacentes. A alimentação no domicílio também contribuiu positivamente, mantendo uma dinâmica mais suave do que o usual para o período, o que é particularmente relevante diante da sazonalidade típica de aceleração no fim do ano. Nos preços administrados, a pressão veio sobretudo de energia elétrica, refletindo o ajuste da bandeira tarifária, mas esse impacto foi concentrado e não alterou o quadro geral de moderação do índice. Em atividade, os dados reforçaram a perda de dinamismo: a PMC registrou quedas disseminadas na leitura restrita, evidenciando enfraquecimento mais amplo do varejo, enquanto a PMS, embora tenha surpreendido as expectativas do mercado, já aponta sinais de moderação em serviços prestados às famílias. Em ambas as pesquisas, a comparação trimestral confirma uma desaceleração em relação ao desempenho mais forte do segundo trimestre, refletindo de maneira mais evidente os efeitos do atual nível de juros sobre a demanda. No conjunto, os dados apontam para uma inflação corrente mais benigna e uma atividade em ritmo mais moderado, em linha com o diagnóstico do Copom.

Nos Estados Unidos, o fim do shutdown após 43 dias elimina um importante fator de disfuncionalidade institucional, mas a incerteza sobre a leitura da economia permanece elevada.

O acordo aprovado por Donald Trump e pelo Congresso teve caráter provisório, garantindo recursos apenas até 30 de janeiro e deixando de fora temas sensíveis, como a renovação dos subsídios do Obamacare, o que amplia o risco de uma nova paralisação no início de 2026. Além disso, a interrupção prolongada deixou lacunas relevantes na produção de estatísticas e a normalização não deve ser imediata. Segundo o Diretor do Conselho Econômico Nacional, Kevin Hassett, o resultado dos próximos indicadores poderá vir incompleto ou atrasado e, até o momento, o BLS ainda não divulgou um novo calendário oficial de publicações, aumentando a incerteza sobre o ritmo e a consistência das próximas divulgações. Esse cenário de visibilidade reduzida se soma ao tom mais duro adotado recentemente por Jerome Powell, que reforçou que novos cortes não estão garantidos e que o Fed precisará agir com maior cautela enquanto os dados permanecerem comprometidos. Assim, o conjunto informacional disponível para a próxima reunião se torna ainda mais importante para o Comitê, que enfrentará dificuldades adicionais para calibrar sua comunicação e decidir os próximos passos da política monetária.

Calendário Econômico

No **Brasil**, a agenda doméstica mais esvaziada por conta do feriado terá como destaques a divulgação do IBC-Br de setembro, assim como o Relatório Bimestral de Receitas e Despesas.

No **cenário internacional**, o destaque será a Ata do Fomc nos Estados Unidos, assim como o a divulgação de dados atrasados em função do fim do shutdown. Na Zona do Euro, destaque para os dados de inflação de outubro.

Data	País	Evento	Referência	Mediana	Buysidebrazil	Anterior
17/11/25	Segunda-feira					
8:25	Brasil	Pesquisa Focus	-	-	-	-
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM)	Set	-	-0,3%	0,40%
15:00	Brasil	Balança Comercial Semanal	-	-	-	-
10:30	EUA	Empire Manufacturing	Nov	6,7	-	10,7
11:00	EUA	Discurso de J. Williams (Fed Nova Iorque)	-	-	-	-
15:00	EUA	Discurso de N. Kashkari (Fed Minneapolis)	-	-	-	-
18/11/25	Terça-feira					
5:00	Brasil	IPC-FIPE (MoM)	-	-	-	0,24%
8:00	Brasil	IGP-M - 2ª Prévia (MoM)	Nov	-	-	-0,38%
10:15	Brasil	Monitor do PIB (MoM)	Set	-	-	0,70%
10:30	EUA	Índice de Preços de Importados (MoM)	Out	-0,1%	-	-
10:30	EUA	Índice de Preços de Exportações (MoM)	Out	-	-	-
10:30	EUA	Índice de atividade do setor de serviços em Nova York	Nov	-	-	23,6
11:15	EUA	Produção Industrial (MoM)	Out	0,0%	-	-
11:15	EUA	Utilização da Capacidade Instalada	Out	77,3%	-	-
12:00	EUA	Confiança do Construtor	Nov	-	-	37
19/11/25	Quarta-feira					
6:00	Z. do Euro	Transações Correntes	Set	-	-	11,9b
7:00	Z. do Euro	CPI (MoM)	Out	0,2%	-	0,2%
7:00	Z. do Euro	Núcleo (YoY)	Out	2,4%	-	2,4%
10:30	EUA	Novas Construções Residenciais	Out	1328k	-	1307k
10:30	EUA	Concessões de Alvarás	Out	-	-	-
14:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	-	-	-	-
16:00	EUA	Ata do FOMC	-	-	-	-
20/11/25	Quinta-feira					
	Brasil	Feriado Nacional	-	-	-	-
4:00	Alemanha	PPI (MoM)	Out	0,1%	-	0,0
7:00	Z. do Euro	Produção da Construção Civil (MoM)	Set	-	-	-0,1%
12:00	Z. do Euro	Confiança do Consumidor	Nov	-1400,0%	-	-14,2
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego	-	225k	-	-
10:30	EUA	Sondagem Industrial - Filadélfia	Nov	200,0%	-	-12,8
10:45	EUA	Discurso de B. Hammack (Fed Cleveland)	-	-	-	-
12:00	EUA	Indicadores Antecedentes (MoM)	Out	-0,3%	-	-
12:00	EUA	Vendas de Moradias Usadas	Out	4,08m	-	4,06m
13:00	EUA	Sondagem Industrial - Kansas City	Nov	-	-	6
15:40	EUA	Discurso de A. Goolsbee (Fed Chicago)	-	-	-	-
21/11/25	Sexta-feira					
5:30	Alemanha	PMI Composto	Nov	53,5	-	53,9
6:00	Z. do Euro	PMI Composto	Nov	52,5	-	52,5
9:30	EUA	Discurso de J. Williams (Fed Nova Iorque)	-	-	-	-
11:00	EUA	Discurso de L. Logan (Fed Dallas)	-	-	-	-
11:45	EUA	PMI Composto	Nov	-	-	54,6
12:00	EUA	Confiança do Consumidor	Nov	50,5	-	50,3
12:00	EUA	Expectativas de inflação para um ano	Nov	-	-	4,7%
12:00	EUA	Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos	Nov	-	-	3,6%
13:00	EUA	Índice de atividade do setor de serviços em Kansas	Nov	-	-	-5
-	Brasil	Relatório de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias	-	-	-	-

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

