

Revisamos nosso cenário e avaliamos que o Fed deve manter os juros em dezembro diante de incerteza elevada

Destaques

Esperamos que o FOMC mantenha os juros inalterados em dezembro, decisão que reflete o aumento expressivo da incerteza recente, especialmente após a perda de visibilidade causada pelo shutdown.

Entendemos que a ausência ou fragilidade dos indicadores oficiais reduziu de forma relevante a capacidade do Fed de avaliar o ritmo de desaceleração da atividade, a consistência dos dados de emprego e até mesmo a trajetória de inflação antes da reunião, tornando mais arriscado avançar com novo corte sem maior clareza. Esse diagnóstico aparece de maneira recorrente nos discursos, que destacam preocupação com a resiliência do núcleo da inflação, com o risco de novos repasses após compressão de margens corporativas e com a insuficiência de sinais concretos de deterioração adicional no mercado de trabalho para justificar flexibilização imediata. Divulgado com atraso, o Payroll de setembro reforça esse ambiente: apesar da criação de 119 mil vagas ter surpreendido positivamente o mercado, a composição foi fraca, concentrada em poucos setores de serviços, com fechamento líquido em segmentos relevantes, revisões baixistas para meses anteriores e alta da taxa de desemprego para 4,4 por cento. Após os dados de emprego, o conjunto de discursos de Williams, Collins, Miran e Logan adicionou nuances importantes à leitura do mercado. Os dirigentes reconheceram maior risco negativo para o emprego, destacaram que a inflação tem mostrado algum alívio nos riscos altistas e indicaram que, mesmo com o impacto das tarifas, a trajetória segue compatível com convergência para 2% nos próximos anos. Ao mesmo tempo, alguns membros mencionaram explicitamente espaço para cortes no curto prazo, enquanto outros enfatizaram desconforto com a ideia de avançar em dezembro, refletindo a heterogeneidade interna. Essa combinação foi interpretada como mais dovish na margem e levou o mercado a intensificar a precificação de cortes na próxima reunião. Ainda assim, avaliamos que a elevada incerteza estatística, a necessidade de dados mais conclusivos sobre atividade e inflação e a falta de sinais de deterioração mais profunda no mercado de trabalho devem prevalecer na decisão de dezembro. Desse modo, entendemos que o Fed deve optar por manter a taxa de juros, retomando os cortes na reunião de janeiro 2026 e encerrando o ano em 3%.

No campo geopolítico, a retirada das tarifas pelos Estados Unidos em relação ao Brasil sinaliza uma reaproximação bilateral relevante.

O anúncio feito na quinta-feira pelo presidente Donald Trump revogou a alíquota adicional de 40% sobre uma lista relevante de produtos brasileiros, incluindo especialmente carnes, café e frutas tropicais, todos itens de alta representatividade na pauta exportadora do agronegócio brasileiro. A medida surge em um contexto de reativação das conversas de alto nível: Trump e Lula já haviam iniciado uma colaboração diplomática na conversa telefônica de outubro, que abriu caminho para as negociações conduzidas pelas equipes chefiadas por Geraldo Alckmin, Fernando Haddad e Mauro Vieira, além de encontros recentes em Washington, como a reunião entre o chanceler brasileiro e o secretário de Estado Marco Rubio. Ao justificar a decisão, a Casa Branca destacou o “avanço inicial das tratativas” e reconheceu que determinados produtos agrícolas brasileiros não deveriam mais estar sujeitos à alíquota adicional, em função do progresso observado nas negociações bilaterais. Esse reconhecimento é expressivo e sinaliza uma inflexão no tratamento do tema dentro do governo americano, abrindo espaço para que a retirada das tarifas não seja um gesto pontual, mas o primeiro passo de um processo potencialmente mais amplo de normalização comercial. Para o Brasil, a medida reduz incertezas sobre o fluxo de exportações, fortalece setores essenciais da agricultura e demonstra que a estratégia de diálogo direto tem produzido resultados concretos.

Na política doméstica, a indicação de Jorge Messias ao STF reforça a estratégia do governo de priorizar perfis de confiança e alinhamento institucional.

Messias, procurador da Fazenda Nacional desde 2007, consolidou papel central no núcleo jurídico do governo Lula, acumulando vitórias relevantes em pautas fiscais e institucionais. Sua trajetória na AGU o aproximou do Supremo, onde circulou bem entre ministros e atuou em temas de alta sensibilidade política, incluindo a responsabilização pelos ataques de 8 de janeiro e a defesa de autoridades brasileiras diante de medidas internacionais, como as sanções relacionadas ao caso Magnitsky. Nos bastidores, Rodrigo Pacheco, presidente do Senado Federal, aparecia como o nome preferido de uma ala relevante da casa e contava com a articulação de Davi Alcolumbre para viabilizar sua escolha. A decisão de Lula por Messias, portanto, não apenas frustrou essa expectativa como foi percebida como um revés direto para grupo que comanda o Senado e que estava preparado para assumir protagonismo na sucessão do Supremo. A reação veio de imediato, com Alcolumbre levando à pauta um projeto de impacto fiscal potencial de até R\$ 21 bilhões, gesto interpretado como recado direto ao Planalto. A partir de agora, o desafio do governo será recompor canais e administrar o desgaste para garantir que a sabatina avance sem ampliar a tensão deixada pela disputa interna em torno da vaga no Supremo.

Calendário Econômico

No **Brasil**, a agenda doméstica terá como destaque a divulgação do IPCA-15 de novembro, que projetamos alta de 0,18% MoM, além das notas econômico-financeiras do Banco Central, dos dados de mercado de trabalho e de fiscal referentes ao mês de outubro.

No **cenário internacional**, o destaque será a divulgação do PPI de setembro nos Estados Unidos, assim como de sondagens setoriais já referentes a novembro. Adicionalmente, haverá a divulgação dos dados de inflação na Alemanha.

Data	País	Evento	Referência	Mediana	Buysidebrazil	Anterior
24/11/25 Segunda-feira						
6:00	Alemanha	Clima de Negócios	Nov	88,6		88,4
8:00	Brasil	Sondagem do Consumidor	Nov	-		88,5
8:25	Brasil	Pesquisa Focus	-	-		-
10:30	EUA	Índice de Atividade Nacional (CFNAI)	Out	-		-
12:30	EUA	Sondagem Industrial / Dallas	Nov	-		-5
15:00	Brasil	Balança Comercial Semanal	-	-		-
25/11/25 Terça-feira						
4:00	Alemanha	PIB (QoQ)	3Q F	0,0%		0,00%
5:00	Brasil	IPC-FIPE (MoM)	-	-		0,20%
8:00	Brasil	Sondagem da Construção	Nov	-		-
8:30	Brasil	Nota à Imprensa S. Externo: Transações Correntes	Out	-U\$ 4,4 bi	-U\$ 4,4 bi	-U\$ 9,8 bi
8:30	Brasil	IDP	Out	U\$ 5,5 bi	U\$ 6 bi	US\$ 10,7 bi
10:30	EUA	Índice de atividade do setor de serviços da Filadélfia	Nov	-		-22,2
10:30	EUA	Vendas no Varejo (MoM)	Set	0,5%		0,60%
10:30	EUA	PPI (MoM)	Set	0,3%		-0,01%
11:00	EUA	Preços Residenciais (MoM)	Set	-		0,4%
12:00	EUA	Sondagem Industrial - Richmond	Nov	-		-4
12:00	EUA	Confiança do Consumidor	Nov	93,3		94,6
12:30	EUA	Índice de atividade do setor de serviços em Dallas	Nov	-		-9,4
26/11/25 Quarta-feira						
8:00	Brasil	Sondagem da Indústria	Nov	-		-
8:30	Brasil	Nota à Imprensa: Estatísticas de Crédito	Out	-		10,1%
9:00	Brasil	IPCA-15 (MoM)	Nov	0,20%	0,18%	0,18%
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego	-	230k		-
11:45	EUA	Chicago PMI	Nov	44,5		43,8
14:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	-	-		-
-	Brasil	Relatório Mensal da Dívida Pública	Out	-		-
-	Brasil	Resultado Primário do Governo Central (R\$ bilhões)	Out	-		-14,5b
16:00	EUA	Livro Bege	-	-		-
22:30	China	Lucros Corporativos (YoY)	Out	-		3,2%
22:30	China	Lucros Totais da Indústria (YoY)	Out	-		21,6%
27/11/25 Quinta-feira						
4:00	Alemanha	Confiança do Consumidor	Dez	-23,1		-24,1
7:00	Z. do Euro	Confiança do Consumidor	Nov	-		-
7:00	Z. do Euro	Indicador de Confiança na Economia	Nov	97,0		96,8
8:00	Brasil	IGP-M (MoM)	Nov	-		-0,4%
8:00	Brasil	Sondagem do Comércio	Nov	-		-
8:00	Brasil	Sondagem de Serviços	Nov	-		-
-	Brasil	Reunião do Conselho Monetário Nacional	-	-		-
-	Brasil	Caged	Out	-	105k	213k
28/11/25 Sexta-feira						
5:55	Alemanha	Taxa de Desemprego	Nov	6,3%		6,3%
8:30	Brasil	Nota à Imprensa: Política Fiscal	Out	-		-
9:00	Brasil	PNAD Continua	Out	5,7%	5,6%	5,6%
10:00	Alemanha	CPI (MoM)	Nov	-0,2%		0,3%
10:00	Alemanha	CPI Harmonizado (MoM)	Nov	-0,6%		0,3%
-	Brasil	Definição da bandeira tarifária de energia elétrica	Dez		Amarela	Vermelha 1

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	6,1	6,4
IPCA (%)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,4	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	4,00	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

