

Inflação comportada e emprego resiliente marcam a agenda doméstica

Destaques

Nesta semana, o conjunto de indicadores econômicos do Brasil trouxe um quadro misto, combinando sinais de um mercado ainda resiliente e uma leitura de inflação comportada.

Do lado dos preços, a alta de 0,20% MoM do IPCA-15 de novembro surpreendeu marginalmente no headline, refletindo pressões concentradas especialmente em serviços como passagens aéreas e hospedagem. Contudo, dentro dos núcleos, essas surpresas altistas foram compensadas por vetores desinflacionários como o forte recuo do seguro voluntário de veículos e a acomodação dos bens industriais, influenciados pelos descontos sazonais de novembro. Ao mesmo tempo, a alimentação no domicílio voltou a surpreender para baixo, ajudando a suavizar o impacto agregado e sugerindo uma trajetória mais branda de aceleração para o mês de dezembro. Assim, apesar da surpresa na margem, entendemos que a dinâmica inflacionária segue mais construtiva, de maneira a atingir 4,4% no final do ano. Pelo lado da atividade, os dados do CAGED surpreenderam negativamente, mostrando criação líquida de 85 mil vagas em outubro, abaixo das expectativas e sugerindo perda de tração após o dado mais forte de setembro. Embora no emprego formal o dado tenha sido mais moderado, a PNAD Contínua reforçou a resiliência do mercado de trabalho: a taxa de desemprego recuou para 5,4% no trimestre encerrado em outubro, o menor nível da série histórica, enquanto os rendimentos reais continuaram avançando e a massa salarial segue em crescimento robusto. Assim, ao contrário das demais divulgações de atividade econômica, que registram desacelerações graduais, o emprego segue como ponto de atenção em termos de inflação e política monetária.

Nesse âmbito, os discursos de membros do Banco Central foram marcados por uma comunicação firme, reforçando a mensagem de prudência, dependência de dados e compromisso integral com a convergência da inflação.

As falas do presidente Gabriel Galípolo reiteraram que não há elementos novos que justifiquem alterar o rumo da política monetária neste momento, reforçando que o BC não trabalha com reações a ruídos de curto prazo, pressões externas ou interpretações sobre ciclos eleitorais. Em paralelo, o diretor de Política Monetária, Nilton David, reforçou que o ciclo de alta está encerrado, mas que a transição para cortes exige sinais contundentes de acomodação da inflação, melhora das expectativas e redução das incertezas, enfatizando que qualquer antecipação seria contraproducente e poderia adicionar volatilidade em um momento ainda sensível. Ambos destacaram que a credibilidade segue sendo o principal ativo do BC, e que a comunicação deve continuar técnica, serena e calibrada, no sentido de evitar leituras equivocadas e preservar a previsibilidade. Assim, esse tom mais cauteloso acabou se refletindo na curva de juros, com os DI's curtos devolveram parte do otimismo dos últimos dias, após o mercado reavaliar a probabilidade de flexibilização mais cedo. No nosso cenário, mantemos a avaliação de que o início do ciclo de cortes ocorrerá em janeiro de 2026, quando a combinação de expectativas mais ancoradas e ambiente externo menos volátil deve abrir espaço para uma mudança segura de direção.

Nos Estados Unidos, os dados da semana reforçaram um quadro de moderação da atividade e aliviaram parte das preocupações inflacionárias, contribuindo para maior precificação de cortes no curto prazo.

O PPI veio em linha com as expectativas, revertendo a deflação de agosto, com alta concentrada em alimentação e energia e um núcleo de bens ainda benigno, sugerindo repasses tarifários limitados. Já as vendas no varejo mostraram desaceleração mais clara: o avanço de 0,2% ficou abaixo do esperado, o grupo de controle recuou e as vendas deflacionadas voltaram ao campo negativo, indicando menor impulso real e rotação do consumo para itens essenciais, enquanto bens duráveis importados perderam força. No campo da política monetária, embora Powell não tenha discursado desde a coletiva pós-FOMC, a comunicação dos demais dirigentes ganhou peso: Williams, Waller e Daly adotaram tom mais dovish, enfatizando a desaceleração do mercado de trabalho e a fragilidade das estatísticas pós-shutdown, fatores que, segundo o Financial Times, estariam alinhados ao próprio presidente do Fed. Com isso, o mercado ampliou de forma consistente a probabilidade de corte já em dezembro, sustentado tanto pela suavidade dos dados quanto pelo ajuste de comunicação dentro dos membros do comitê.

Calendário Econômico

No **Brasil**, a agenda doméstica terá como destaque a divulgação do **PIB do terceiro trimestre** de 2025, que projetamos alta de **0,2% QoQ**, além da divulgação da PIM referente ao mês de outubro.

No **cenário internacional**, o destaque será a divulgação do **ADP, do ISM de Serviços e do PCE nos Estados Unidos**. Adicionalmente, serão divulgados os dados de inflação e atividade econômica na Zona do Euro, enquanto na China, teremos a divulgação do PMI de novembro.

Data	País	Evento	Referência	Mediana	Buysidebrazil	Anterior
01/12/25 Segunda-feira						
5:55	Alemanha	PMI Industrial	Nov	48,4		48,4
6:00	Z. do Euro	PMI Industrial	Nov	49,7		49,7
8:25	Brasil	Pesquisa Focus	-	-		-
11:45	EUA	PMI Industrial	Nov	-		51,9
12:00	EUA	ISM Industrial	Nov	49		48,7
02/12/25 Terça-feira						
5:00	Brasil	IPC-FIPE	Nov	-		0,17%
7:00	Z. do Euro	CPI (MoM)	Nov	-0,3%		0,20%
		Núcleo (YoY)	Nov	2,4%		2,40%
7:00	Z. do Euro	Taxa de Desemprego	Out	6,3%		6,30%
9:00	Brasil	PIM (MoM)	Out	0,20%	0,1%	-0,40%
22:45	China	PMI Composto	Nov	-		51,8
22:45	China	PMI Serviços	Nov	52,0		52,6
03/12/25 Quarta-feira						
5:55	Alemanha	PMI Composto	Nov	52,1		52,1
6:00	Z. do Euro	PMI Composto	Nov	52,4		52,4
7:00	Z. do Euro	PPI (MoM)	Out	0,20%		-0,10%
10:15	EUA	ADP	Nov	20k		42k
10:30	EUA	Índice de Preços de Importados (MoM)	Set	0,1%		0,3%
11:15	EUA	Produção Industrial (MoM)	Set	0,1%		0,1%
11:45	EUA	PMI Composto	Nov	-		54,8
12:00	EUA	ISM Serviços	Nov	52,0		52,4
14:30	Brasil	IC-Br (MoM)	Nov	-		-0,3%
14:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	-	-		-
04/12/25 Quinta-feira						
5:30	Alemanha	PMI da Construção	Nov	-		42,8
7:00	Z. do Euro	Vendas no Varejo (MoM)	Out	0,0%		-0,10%
9:00	Brasil	PIB (QoQ)	3T25	0,1%	0,2%	0,40%
		PIB (YoY)	3T25	1,6%	1,7%	
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego	-	-		216k
15:00	Brasil	Balança Comercial Mensal	Nov	-		US\$ 7,0 bi
05/12/25 Sexta-feira						
4:00	Alemanha	Encomendas à Indústria (MoM)	Out	0,5%		1,1%
7:00	Z. do Euro	PIB (QoQ)	3T25	0,2%		0,2%
7:00	Z. do Euro	Emprego (QoQ)	3T25	-		0,1%
8:00	Brasil	IGP-DI (MoM)	Nov	-		0,0%
12:00	EUA	Renda pessoal (MoM)	Set	0,3%		0,4%
12:00	EUA	Gastos pessoais (MoM)	Set	0,3%		0,6%
12:00	EUA	PCE (MoM)	Set	0,3%		0,3%
12:00	EUA	Núcleo do PCE (MoM)	Set	0,2%		0,2%
12:00	EUA	Confiança do Consumidor	Dez	52,0		51,0
12:00	EUA	Expectativas de inflação para um ano	Dez	-		4,5%
12:00	EUA	Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos	Dez	-		3,4%
17:00	EUA	Crédito ao Consumidor (USD bilhões)	Out	\$15.0b		\$13.093b

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

