

COPOM e FOMC: Dois Compassos da Política Monetária

Destaques

Nos Estados Unidos, o FOMC cortou a taxa de juros em 25 pontos-base, conforme amplamente esperado pelo mercado. Mais importante do que o movimento em si foram as sinalizações sobre os próximos passos da política monetária. Apesar do tom mais *dovish* do comunicado, com suavização das preocupações acerca da inflação e maior destaque à desaceleração do mercado de trabalho, os indícios de uma pausa no início de 2026 não podem ser desprezados. A mudança no segundo parágrafo do comunicado, com a inserção da expressão "*In considering the extent and timing of additional adjustments...*", introduz uma linguagem mais cautelosa e foi utilizada pela última vez em dezembro de 2024, quando o comitê também interrompeu temporariamente o ciclo de ajuste monetário. Houve três dissensos na decisão, sendo um voto pela alta dos juros e dois pela manutenção. Nas projeções individuais dos dirigentes para a trajetória da taxa de juros, cuja mediana aponta para mais 25 pontos-base de cortes, a distribuição dos pontos revelou divisão relevante do comitê, com quatro dirigentes adicionais, além dos dois que votaram explicitamente pela manutenção, sinalizando preferência por manter a taxa no patamar atual. Essa divisão merece atenção especial diante das preocupações crescentes com a mudança na composição do *board*, que gera receios de uma orientação mais *dovish* e alinhada às preferências de *Trump*, em linha com a postura de *Stephen Miran*, que foi o voto dissidente por um corte de maior magnitude.

A autoridade monetária também sinalizou o aumento das compras de *T-bills* em US\$ 40 bilhões nos próximos 30 dias, com possibilidade concreta de extensão até abril, visando contornar a redução de liquidez típica do período de arrecadação fiscal. Embora não seja formalmente classificada como *Quantitative Easing*, cuja principal finalidade é pressionar as taxas longas para baixo por meio de compras diretas de títulos de maior duration, a medida tem a intenção prática de manter as reservas bancárias em níveis saudáveis. Ao absorver uma parcela significativa das emissões curtas do mercado, o *Fed* poderia induzir investidores a migrarem para vértices mais longos, gerando um efeito similar ao QE tradicional, ainda que de forma mais branda e indireta. Vale ressaltar, contudo, que o montante de US\$ 40 bilhões ainda é modesto para produzir impacto substancial nesse deslocamento de demanda. Essa estratégia ganha relevância particular no curto prazo, mesmo considerando que *Kevin Hassett*, cotado como favorito para assumir a cadeira da presidência do *Fed*, é conhecido crítico da expansão do balanço.

No Brasil, o Copom decidiu unanimemente pela manutenção da taxa Selic em 15,0% ao ano, em linha com as expectativas do mercado. O tom do comunicado foi avaliado como hawkish em relação aos preços de mercado, de modo que não sinalizou a possibilidade de um corte de juros em janeiro, mesmo que condicionado à melhora no cenário. Embora o Comitê tenha realizado poucas alterações no texto, os membros mantiveram o trecho de que não hesitarão em retomar o ciclo de ajuste caso julguem apropriado, o que representa uma barreira relevante para flexibilização monetária na próxima reunião. A flexibilização na próxima reunião exigiria uma comunicação adicional no interstício entre as reuniões de dezembro e janeiro, o que poderia ser interpretado pelos agentes de mercado como inconsistência na sinalização do Comitê. Considerando o esforço de consolidação de credibilidade empreendido pelo presidente Galípolo nos últimos meses, uma mudança abrupta de orientação sem suporte em dados adicionais substanciais seria contraproducente para a ancoragem de expectativas.

Ainda sobre o comunicado, no cenário externo, o Comitê retirou o termo "particular" ao se referir à cautela necessária, sinalizando uma preocupação mais abrangente e menos concentrada em fatores específicos. No âmbito doméstico, não houve grandes alterações na avaliação sobre o crescimento econômico, mas a descrição do mercado de trabalho foi modificada, passando de "ainda apresentando dinamismo" para "mostra resiliência", sugerindo um mercado ainda forte, porém com alguma acomodação em curso. Quanto à inflação, o Copom reconheceu que nas divulgações mais recentes a inflação cheia e as medidas subjacentes seguiram apresentando algum arrefecimento, mas mantiveram-se acima da meta. Já no modelo, o Copom revisou a projeção de inflação de 3,3% para 3,2% no segundo trimestre de 2027, sendo importante destacar que essa revisão concentrou-se nos preços administrados, sem novos ajustes significativos para os preços livres. Por fim, o Comitê avaliou que a estratégia em curso de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado é adequada para assegurar a convergência da inflação à meta, mantendo o balanço de riscos simétrico.

Diante desse quadro, revisamos nossa expectativa de início do ciclo de cortes de juros de janeiro para março de 2026, postergando a perspectiva de flexibilização monetária. Esse período adicional de espera deve estabelecer as condições necessárias para que o primeiro corte seja de 50 pontos-base, ao invés dos 25 pontos-base previstos anteriormente, possibilitado pela maior margem de segurança quanto à convergência da inflação à meta.

Calendário Econômico

No Brasil, a agenda doméstica terá como principais destaques a divulgação da **Ata do Copom** na terça-feira e o **Relatório de Política Monetária** na quinta-feira. Ambos os documentos podem trazer pistas adicionais sobre os próximos passos da autoridade monetária, sendo particularmente relevante verificar se a projeção de inflação do Banco Central para o terceiro trimestre de 2027 será revisada para 3,1%, conforme esperado pelo mercado. Adicionalmente, conheceremos os resultados do IGP-10 e do IBC-Br referentes a novembro, além das pesquisas setoriais de atividade econômica e do Monitor do PIB de outubro.

No cenário internacional, os principais destaques serão a divulgação do **Payroll** de novembro na terça-feira e o **CPI** de novembro na quinta-feira. O dado de emprego ganhou relevância adicional após o último comunicado do **FOMC** enfatizar a atenção do comitê à desaceleração do mercado de trabalho, enquanto o **CPI** será fundamental para avaliar a trajetória inflacionária americana. Outros dados relevantes incluem as decisões de política monetária do Reino Unido, Zona do Euro e Japão.

Data	País	Evento	Referência	Mediana	Anterior
15/12/25 Segunda-feira					
7:00	Z. do Euro	Produção Industrial (MoM)	Out	0,70%	0,20%
8:00	Brasil	IGP-10 (MoM)	Dez	-	0,18%
8:25	Brasil	Pesquisa Focus	-	-	-
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM)	Out	-	0%
10:30	EUA	Empire Manufacturing	Dez	9,7	18,7
12:00	EUA	Confiança do Construtor	Dez	38	38
15:00	Brasil	Balança Comercial Semanal	-	-	1923
-	Brasil	Relatório de Projeções Fiscais	-	-	-
16/12/25 Terça-feira					
5:30	Alemanha	PMI Composto	Dez	52,4	52,4
6:00	Z. do Euro	PMI Composto	Dez	52,6	52,8
7:00	Alemanha	Índice de Expectativas	Dez	39,0	38,5
8:00	Brasil	Ata do Copom	-	-	-
10:15	Brasil	Monitor do PIB (MoM)	Out	-	-
10:30	EUA	Payroll	Nov	50k	-
10:30	EUA	Ganho Médio por Hora (MoM)	Nov	0,3%	-
10:30	EUA	Taxa de Desemprego	Nov	4,4%	-
10:30	EUA	Vendas no Varejo (MoM)	Out	0,2%	0,2%
10:30	EUA	Núcleo (MoM)	Out	0,4%	-0,1%
11:45	EUA	PMI Composto	Dez	-	54,2
17/12/25 Quarta-feira					
5:00	Brasil	IPC-FIPE (MoM)	2º q - Dez	-	0,21%
6:00	Alemanha	Clima de Negócios	Dez	88,2	88,1
7:00	Z. do Euro	CPI (MoM)	Nov	-0,30%	-0,30%
7:00	Z. do Euro	Núcleo (YoY)	Nov	2,40%	2,40%
8:00	Brasil	IGP-M - 2ª Prévia (MoM)	Dez	-	-
14:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	-	-	-
18/12/25 Quinta-feira					
8:00	Brasil	Relatório de Política Monetária	4T25	-	-
9:00	R. Unido	Decisão de Política Monetária	Dez	3,75%	4,00%
10:15	Z. do Euro	Decisão de Política Monetária	Dez	2,00%	2,00%
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego	-	-	-
10:30	EUA	CPI (YoY)	Nov	3,1%	-
10:30	EUA	Núcleo (YoY)	Nov	3,0%	-
10:30	EUA	Sondagem Industrial - Filadélfia	Dez	2,20%	-1,70%
11:00	Brasil	Coletiva sobre Relatório de Política Monetária	-	-	-
-	Brasil	Reunião do Conselho Monetário Nacional	-	-	-
-	Japão	Decisão de Política Monetária	-	0,75%	0,50%
19/12/25 Sexta-feira					
8:30	Brasil	Nota do Setor Externo: Transações Correntes (USD bi)	Nov	-	-5,12
8:30	Brasil	IDP (USD bi)	Nov	-	10,94
12:00	Z. do Euro	Confiança do Consumidor	Dez	-14,0	-14,2
12:00	EUA	Confiança do Consumidor	Dez	-	53,3
12:00	EUA	Expectativas de inflação para um ano	Dez	-	4,1
12:00	EUA	Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos	Dez	-	3,2
13:00	EUA	Índice de atividade do setor de serviços em Kansas	Dez	-	-7

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	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

