

Na superquarta, Fed e Copom devem optar pela manutenção da taxa de juros

Destaques

Em relação à política monetária nos Estados Unidos, nossa avaliação é de que o Fed deve manter a taxa de juros inalterada na reunião de janeiro, após três cortes consecutivos desde setembro.

As decisões recentes foram marcadas por elevado grau de dissidência, com dois dirigentes defendendo a manutenção da taxa (Jeffrey Schmid, do Fed de Kansas City, e Austan Goolsbee, do Fed de Chicago) e um membro votando por um corte mais agressivo, de 50 pontos-base (Stephen Miran).

Após a mudança de tom no último comunicado, que sinalizou uma pausa para monitorar a evolução do cenário macroeconômico, diversos dirigentes destacaram que a política monetária se encontra bem posicionada, operando em nível moderadamente restritivo, mais próximo da taxa neutra. Além disso, parte do comitê indicou a necessidade de observar novos dados antes de tomar decisões adicionais, especialmente considerando que algumas divulgações recentes foram afetadas pelo shutdown do governo.

Os dados mais recentes do mercado de trabalho apontam para um arrefecimento moderado em dezembro, revertendo parcialmente a desaceleração mais intensa observada em outubro e novembro. A taxa de desemprego retornou a 4,5%, enquanto a criação líquida de vagas permaneceu positiva, embora abaixo das expectativas do mercado.

No campo inflacionário, o CPI de dezembro apresentou leve aceleração, impulsionada por pressões em itens sazonais, como alimentação, passagens aéreas e hospedagem. No acumulado do ano, o índice cheio avançou 2,7%, sugerindo um impacto mais moderado do que o inicialmente esperado das tarifas. Ainda assim, o processo de desinflação nos serviços segue lento, com variação ainda acima de 3%, mantendo pressão sobre o núcleo da inflação.

Em relação à atividade econômica, o PIB do terceiro trimestre surpreendeu positivamente, sustentado principalmente pelo fortalecimento do consumo das famílias. No entanto, a dinâmica segue desigual: famílias de maior renda continuam se beneficiando da valorização dos ativos, enquanto famílias de menor renda ajustam seus gastos diante de preços mais elevados, especialmente em itens essenciais, como alimentação. O resultado do trimestre também foi influenciado por um aumento expressivo das exportações, refletindo sobretudo uma normalização após a fraqueza observada no trimestre anterior e embarques pontuais de aeronaves e energia (LNG), cujos volumes estão associados a contratos e capacidade previamente estabelecidos, ainda sem relação direta com mudanças recentes na política comercial ou novos acordos anunciados.

Assim, essa perspectiva de atividade forte e desinflação gradual também suportam a decisão de manutenção do Fed de manutenção.

Em termos de política monetária no Brasil, esperamos que o Copom mantenha a Selic em 15,0% na próxima reunião, já sinalizando, contudo, uma possível abertura do ciclo de cortes a partir de março de 2026.

A reunião do Copom da próxima quarta-feira (28/jan) ocorrerá em um cenário atípico, marcado por pressões institucionais sobre o Banco Central em razão dos escândalos envolvendo o Banco Master. Esse ambiente de maior insegurança levou as autoridades monetárias a dedicarem mais tempo e esforço às discussões sobre regulação bancária, sem que tenha havido, neste mês, declarações dos diretores do Banco Central especificamente sobre política monetária. Em caráter excepcional, a reunião de janeiro contará com apenas sete membros, com Paulo Picchetti, Diretor de Assuntos Internacionais e de Gestão de Riscos Corporativos, acumulando a diretoria de Política Econômica após a saída de Diogo Guillen, e Gilneu Francisco, Diretor de Regulação, acumulando a diretoria de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução, anteriormente ocupada por Renato Dias.

No que se refere à política monetária, as expectativas de inflação para os horizontes relevantes não apresentaram arrefecimento e permanecem estáveis desde a reunião de novembro. Do lado inflacionário, os dados mais recentes foram mistos: o IPCA de dezembro veio em linha com o esperado, com tendência clara de desaceleração, enquanto a média dos núcleos reforça um cenário de desinflação, ainda que em ritmo mais lento. Por outro lado, os serviços subjacentes seguem pressionados e encerraram 2025 acima de 6,0%, com expectativa de moderação ao longo do ano, porém ainda distantes da meta.

A atividade econômica segue sendo o principal desafio para o Banco Central. Os dados de novembro apresentaram sinais difusos: as primeiras divulgações de atividade, como PIM e PMS, reforçaram a sinalização de desaceleração, ainda que sem queda abrupta, com resultados levemente negativos e abaixo das expectativas do mercado. Em contrapartida, a PMC e o IBC-Br surpreenderam positivamente, com números acima do esperado e indicando uma atividade ainda resiliente. Cabe ressaltar, entretanto, que as vendas no varejo foram impulsionadas pelo desempenho excepcional da Black Friday, o que sugere cautela na interpretação desses dados e não altera o diagnóstico de desaceleração em curso.

As projeções do Banco Central não devem sofrer alterações relevantes, dado o cenário de estabilidade da taxa de câmbio e das expectativas. Ainda assim, a amenização do tom mais restritivo se justifica pela necessidade de iniciar a sinalização de um futuro ciclo de cortes de juros, mesmo considerando reavaliações relacionadas a um ambiente externo ainda adverso, especialmente nos Estados Unidos. Nesse contexto, o Copom deve reconhecer os avanços no processo desinflacionário e adotar uma comunicação mais flexível, preparando o terreno para o início dos cortes. Neste sentido, acreditamos que uma comunicação data dependent em relação aos próximos passos da política monetária seria adequada. Assim, mantemos nossa expectativa de que o ciclo de flexibilização monetária tenha início apenas em março de 2026.

Calendário Econômico

No **Brasil**, a agenda doméstica terá como destaque o IPCA-15 de janeiro, em que esperamos 0,21%, em conjunto com os dados de desemprego, Caged e PNAD. Além da reunião do COPOM em que esperamos pela manutenção da taxa de juros.

No **cenário internacional**, o destaque é a reunião do FOMC em que também esperamos pela manutenção da taxa de juros. Outro destaque é a divulgação do PPI de dezembro nos Estados Unidos.

Data	País	Evento	Referência	Mediana	Buysidebrazil	Anterior
26/01/26	Segunda-feira					
6:00	Alemanha	Clima de Negócios	jan/26	88,1	-	87,6
8:00	Brasil	Sondagem do Consumidor	jan/26	-	-	90,2
8:25	Brasil	Pesquisa Focus	jan/26	-	-	-
8:30	Brasil	Saldo em Transações Correntes (USD bn)	dez/25	-5,6 bi	-5,3 bi	-4,9 bi
		FDI (USD bn)		1,6 bi	1,0 bi	9,8 bi
10:30	EUA	Encomendas de Bens Duráveis (MoM)	nov/25	0,50%	-	-2,2%
12:30	EUA	Sondagem Industrial - Dallas	jan/26	-	-	-10,9
15:00	Brasil	Balança Comercial Semanal	jan/26	-	-	-
27/01/26	Terça-feira					
5:00	Brasil	IPC-FIPE (MoM) - 3ª Quadrisssemana	jan/26	-	-	0,35%
8:00	Brasil	Sondagem da Construção	jan/26	-	-	91,4
9:00	Brasil	IPCA-15 (MoM)	jan/26	0,22%	0,21%	0,25%
12:00	EUA	Sondagem Industrial - Richmond	jan/26	-8	-	-7
12:00	EUA	Confiança do Consumidor	jan/26	90,1	-	89,1
12:30	EUA	Atividade do Setor de Serviços - Dallas	jan/26	-	-	-3,3
28/01/26	Quarta-feira					
8:00	Brasil	Sondagem da Indústria	jan/26	-	-	92,9
10:30	EUA	Balança Comercial	dez/25	-	-	-85,5
14:30	Brasil	Fluxo Cambial Semanal	jan/26	-	-	-
16:00	EUA	Decisão de Política Monetária	jan/26	3,75%	3,75%	3,75%
16:30	EUA	Coletiva de Jerome Powell	-	-	-	-
18:30	Brasil	Decisão de Política Monetária	jan/26	15,0%	15,0%	15,0%
29/01/26	Quinta-feira					
5:55	Alemanha	Taxa de Desemprego	jan/26	6,30%	-	6,30%
7:00	Z. do Euro	Indicador de Confiança na Economia	jan/26	97,1	-	96,7
8:00	Brasil	IGP-M (MoM)	jan/26	-	-	-0,01%
8:00	Brasil	Sondagem do Comércio	jan/26	-	-	90,1
8:00	Brasil	Sondagem de Serviços	jan/26	-	-	-
8:30	Brasil	Nota de Crédito	dez/25	-	-	10%
10:30	EUA	Produtividade do Trabalho (QoQ)	set/25	4,90%	-	5%
10:30	EUA	Custo Unitário do Trabalho (QoQ)	set/25	-1,90%	-	-2%
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego	-	205k	-	-
30/01/26	Sexta-feira					
8:30	Brasil	Nota de Política Fiscal	dez/25	-	-	-14,4 bi
9:00	Brasil	PNAD Continua	dez/25	-	5,20%	5,20%
10:00	Alemanha	CPI Harmonizado (MoM)	jan/26	-	-	0,2%
7:00	Z. do Euro	PIB (QoQ)	dez/25	0,30%	-	0,30%
7:00	Z. do Euro	Taxa de Desemprego	dez/25	6,30%	-	6,3%
10:30	EUA	PPI (MoM)	dez/25	0,20%	-	0,20%
10:30	EUA	Núcleo (MoM)	dez/25	0,20%	-	-
22:30	China	PMI Composto	jan/26	-	-	50,70
-	Brasil	Definição da bandeira tarifária de energia elétrica	fev/26	-	Verde	Verde
Na semana						
	Brasil	Resultado Primário do Governo Central	dez/25	-	-	-20,2 bi
	Brasil	Relatório Mensal da Dívida Pública	dez/25	-	-	-
	Brasil	Caged	dez/25	-	-481k	85,9k

Projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB - Brasil (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,2	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	4,3	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	68,3	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

