

Dados de atividade e inflação reforçam nossas expectativas de ciclo de juros no Brasil e nos Estados Unidos

Destaques

No cenário internacional, a semana foi marcada por uma agenda intensa de indicadores nos Estados Unidos e pela divulgação de dados de inflação na China. O principal destaque ficou com o relatório de Payroll norte-americano, em um momento em que o mercado de trabalho permanece no centro das atenções para a condução da política monetária.

Os dados de mercado de trabalho americano de janeiro indicaram recuperação mais ampla do emprego, embora ainda concentrada em poucos segmentos. A criação líquida de vagas superou as expectativas, impulsionada principalmente pelo forte desempenho do setor de educação e saúde dentro dos serviços. Se considerarmos que neste último segmento uma oscilação perto da média de 3 meses, o total de vagas em serviços teria ficado próximo de 50 mil, com o payroll agregado em torno de 44 mil, evidenciando que a melhora não foi disseminada. O setor público voltou a registrar fechamento líquido de postos, enquanto os salários apresentaram aceleração. No conjunto, a leitura segue sendo de um mercado de trabalho em moderação: serviços ainda sustentam o crescimento, bens mostram sinais pontuais de recuperação e a taxa de desemprego recuou, trazendo algum alívio marginal.

Na inflação, o CPI de janeiro, divulgado na sexta-feira, registrou alta de 0,2%, abaixo das expectativas, refletindo principalmente deflação em energia e descompressão nos preços de alimentação. O núcleo avançou 0,3%, em linha com o esperado, com destaque para a aceleração do núcleo de serviços. A composição segue mista: inflação de bens continua comportada, com estabilidade no núcleo e deflação em veículos usados, enquanto serviços permanecem pressionados, especialmente em segmentos mais voláteis, como passagens aéreas. A dinâmica de *shelter* mostrou avanço moderado. **Do ponto de vista da política monetária, o conjunto dos dados reforça a narrativa de desinflação gradual, mas não altera substancialmente a postura do Federal Reserve. A autoridade monetária deve manter a estratégia de cautela, aguardando evidências mais consistentes antes de qualquer mudança na trajetória dos juros.**

No Brasil, a semana foi marcada, inicialmente, pela divulgação dos dados de inflação, pela retomada das falas de Gabriel Galípolo, presidente do Banco Central e pelos indicadores de atividade econômica.

O IPCA de janeiro veio em linha com o consenso de mercado, sem provocar revisões relevantes no cenário inflacionário. Do ponto de vista qualitativo, a leitura foi majoritariamente benigna com a confirmação do processo de desinflação em sendo evidenciada por mais um dado. Destacamos que as pressões foram concentradas em preços administrados e bens industriais, enquanto os serviços apresentaram dinâmica mais benigna na margem.

As surpresas positivas ficaram concentradas em gasolina e higiene pessoal, ao passo que serviços, especialmente transporte por aplicativo, atuaram em sentido contrário, limitando uma desaceleração mais ampla. Já a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) registrou recuo de 0,4% na margem, encerrando o ano com alta de 2,8%, em linha com o observado nos anos anteriores. O resultado de dezembro ficou abaixo da expectativa do mercado (-0,1%), com destaque negativo para o segmento de transportes (-3,1%), reforçando sinais de desaceleração no setor. Da mesma forma, as vendas no varejo (PMC também vieram abaixo do esperado, com queda de 0,4% ante projeção de -0,1%. Diferentemente das leituras anteriores, que indicavam aceleração, o resultado atual, somado aos recuos já observados na indústria (PIM) e nos serviços, consolida a percepção de desaceleração gradual da economia. Desta forma, reformamos nossa projeção de que o início de 2026 também deverá ocorrer em ritmo mais lento, com o mercado de trabalho sendo o último segmento a demonstrar maior resiliência nesse processo de esfriamento da atividade. Assim, mantemos nossa projeção de crescimento de 2,2% do PIB em 2025 e de 1,8% em 2026. Por fim, destacamos que as falas do Banco Central na semana reforçaram o início do ciclo de cortes de juros em março. Gabriel Galípolo reforçou três eixos centrais: (i) a calibragem gradual da política monetária, com início do ciclo sinalizado para março; (ii) a reafirmação da função de reação da autoridade monetária, sem alterações na comunicação; e (iii) a ênfase na institucionalidade do Banco Central, particularmente no contexto do caso Master e das discussões recentes sobre indicações. **Diante dos dados de inflação, atividade e do tom do presidente do BC, mantemos nossa expectativa de início do ciclo de cortes com redução de 50bps na reunião de março.**

Calendário Econômico

No **Brasil**, a agenda mais esvaziada em razão do carnaval terá como destaque a divulgação do IBC-Br e do Monitor do PIB.

No **cenário internacional**, destaque para os dados de produção industrial de janeiro nos EUA, seguida da divulgação do PCE e do PIB americano de 2025, ambos na sexta-feira.

Data	País	Evento	Referência	Buysidebrazil	Anterior
16/02/26	Segunda-feira				
-	Brasil	Feriado Nacional	-	-	-
-	EUA	Feriado Nacional	-	-	-
7:00	Z. do Euro	Produção Industrial (MoM)	dez/25		0,70%
17/02/26	Terça-feira				
-	Brasil	Feriado Nacional	-	-	-
7:00	Alemanha	Índice de Expectativas	fev/26		59,6
7:00	Alemanha	Índice de Avaliação da Situação Atual	fev/26		-72,7
10:30	EUA	Empire Manufacturing	fev/26		7,7
12:00	EUA	Confiança do Construtor	fev/26		37
16:30	EUA	Discurso de M. Daly (Fed S. Francisco)	-	-	-
18/02/26	Quarta-feira				
10:30	EUA	Encomendas de Bens Duráveis (MoM)	dez/25		5,30%
10:30	EUA	Índice de atividade do setor de serviços em Nova York	fev/26		-16,1
11:15	EUA	Produção Industrial (MoM)	jan/26		0,40%
11:15	EUA	Utilização da Capacidade Instalada	jan/26		76,4
12:00	EUA	Indicadores Antecedentes (MoM)	jan/26		-0,30%
14:00	Brasil	Boletim Focus	-	-	-
16:00	EUA	Ata do FOMC	jan/26		-
19/02/26	Quinta-feira				
5:00	Brasil	IPC-FIPE (MoM) - 2ª Quadrisssemana	fev/26		0,15%
8:00	Brasil	IGP-M (MoM) - 2ª Prévia	fev/26		0,44%
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM)	dez/25	0,1%	0,68%
10:30	EUA	Sondagem Industrial - Filadélfia	fev/26		12,6
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	fev/26		-
10:30	EUA	Balança Comercial	dez/25		-56,8
12:00	Z. do Euro	Confiança do Consumidor	fev/26		-12,4
12:30	EUA	Discurso de A. Goolsbee (Fed Chicago)			
20/02/26	Sexta-feira				
5:30	Alemanha	PMI Composto	fev/26		52,1
6:00	Z. do Euro	PMI Composto	fev/26		51,3
10:15	Brasil	Monitor do PIB	dez/25		-
10:30	EUA	Deflator do PCE (MoM)	dez/25		0,20%
		Núcleo (MoM)	dez/25		0,20%
10:30	EUA	Renda Pessoal (MoM)	dez/25		0,30%
10:30	EUA	Gasto Pessoal (MoM)	dez/25		0,50%
10:30	EUA	PIB (QoQ Anualizado)	dez/25		4,40%
10:30	EUA	Consumo Pessoal (QoQ Anualizado)	dez/25		3,50%
11:45	EUA	PMI Composto	dez/25		53
12:00	EUA	Confiança do Consumidor	fev/26		57,3
12:00	EUA	Expectativas de inflação para um ano	fev/26		3,50%
12:00	EUA	Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos	fev/26		3,40%
15:15	EUA	Discurso de L. Logan (Fed Dallas)			-

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	5,6	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	-66,2	-68,8	-74,9
Transações Correntes (% PIB)	-3,6	-1,7	-2,9	-2,8	-1,4	-3,0	-3,0	-3,3
Balança Comercial - BCB (US\$ bil)	26,5	32,4	36,4	44,2	80,5	66,2	60,0	53,6
Investimento Direto Estrangeiro (US\$ bil)	69,2	37,8	46,4	87,2	62,0	71,1	77,7	75,0
Investimento Direto Estrangeiro (% PIB)	3,7	2,6	2,8	4,5	2,8	3,2	3,4	3,3
Resultado Primário do Governo Central (% PIB)	-1,3	-9,8	-0,4	0,5	-2,3	-0,4	-0,4	-0,5
Dívida Pública Bruta (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,3	76,1	78,7	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	3,25

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

