Banco Central interrompe o ciclo de corte da Selic

Cenário de inflação alta e atividade fraca eleva riscos para a leitura do Banco Central. Esperamos que o Copom mantenha os juros em 13,75% ao longo das próximas reuniões.

Filipe Stona
Economista-chefe
filipe_stona@sicredi.com.br

Arthur Nunes do Couto
Economista
couto_arthur@sicredi.com.br

Victoria Maria dos Santos
Economista
victoria_maria@sicredi.com.br

Werley Cordeiro
Economista
werley_cordeiro@sicredi.com.br

A decisão do Copom salientou que o atual nível de juros é substancialmente contracionista. O comunicado reconheceu a moderação da atividade, mas apresentou projeções de inflação acima da meta até o segundo trimestre de 2028, justificando o encerramento do ciclo de calibração.

IPCA de 2026 revisado de 5,3% para 5,4% e IPCA de 2027 de 5,5% para 5,6%. A revisão de 2027 coloca a inflação acima do teto da meta nos dois anos, além de elevar a inércia para 2028.

A revisão representa o risco inflacionário assimétrico para cima do cenário atual. O conflito no Oriente Médio segue sem resolução, enquanto os impactos climáticos do El Niño começam a refletir na inflação de alimentos. Ainda, impactos da reforma tributária e eventuais mudanças na regulamentação da jornada de trabalho sobre o custo de serviços são riscos adicionais para o próximo ano.

Do outro lado, a atividade perde fôlego. O varejo ficou estável enquanto serviços recuaram 0,1% em agosto. O crédito desacelerou, com elevação da inadimplência das famílias alcançando 6,0%. Diante disso, revisamos o PIB de 1,8% para 1,7% em 2026 e de 1,3% para 1,1% em 2027.

Classificação da informação: Uso Irrestrito

Real se deprecia cerca de 5% em outubro com dólar global estável

Em outubro, o câmbio apresentou oscilação relevante, refletindo movimentos importantes nos cenários internacional e doméstico. O dólar global permaneceu relativamente estável, com o índice DXY avançando de 101,45 para 101,88 no período. Apesar disso, a taxa de câmbio doméstica encerrou o mês em R$ 5,44, ante R$ 5,17 em setembro, o que corresponde a uma depreciação de aproximadamente 5% do Real frente ao dólar. O enfraquecimento da moeda brasileira ocorreu em um ambiente de alta volatilidade e forte oscilação no fluxo de investidores estrangeiros na bolsa brasileira.

Taxa de câmbio e DXY (R$/US$, índice)



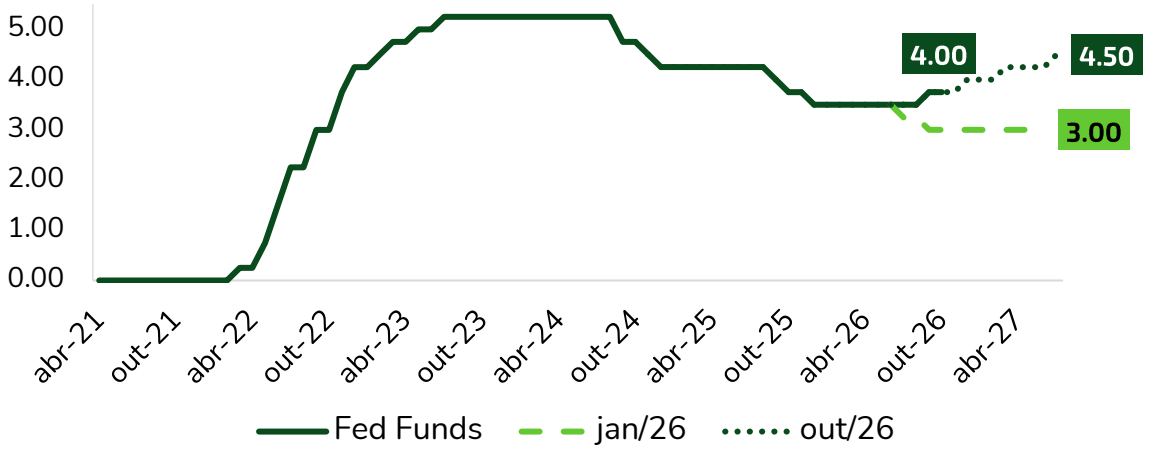
No cenário internacional, a elevada incerteza global permaneceu como fator relevante para os mercados. Os desdobramentos do conflito no Oriente Médio têm contribuído para a manutenção de interrupções nas rotas marítimas e para a elevação dos preços do petróleo, apesar das perspectivas de negociações entre Estados Unidos e Irã.

Classificação da informação: Uso Irrestrito

Esse ambiente mantém pressões sobre a inflação global e dificulta a continuidade do processo desinflacionário. Nesse sentido, as principais autoridades monetárias mantiveram uma postura cautelosa e dependente dos dados, com manutenção dos juros pelo Federal Reserve e pelo Banco Central Europeu no mês.

Adicionalmente, a perspectiva de aumento dos juros nos Estados Unidos, diante da persistência inflacionária e força do mercado de trabalho, representa um risco adicional para as moedas emergentes. Para o Brasil, um eventual aperto adicional da política monetária americana reduziria o diferencial relativo de juros, diminuindo parte do suporte proporcionado pelo carrego e adicionando pressão sobre a moeda.

Taxa de juros – EUA (intervalo inferior, % a.a., e precificação de mercado)



Fonte: Bloomberg, Sicredi Asset.

Os dados recentes de inflação nos Estados Unidos seguem consistentes com uma postura cautelosa do Federal Reserve. O PCE de setembro mostrou consumo ainda resiliente, enquanto as pressões inflacionárias voltaram a ganhar força, com destaque para energia e persistência no núcleo, sugerindo uma convergência lenta à meta.

Classificação da informação: Uso Irrestrito

No curto prazo, a incerteza associada ao ambiente fiscal tende a manter a volatilidade e os prêmios de risco elevados, o que pode pressionar o Real. Em contrapartida, o surgimento de novas pressões inflacionárias limita o espaço para flexibilização monetária no Brasil e favorece a manutenção de uma postura cautelosa na condução da Selic, preservando o diferencial de juros e oferecendo algum suporte à moeda.

Mercado de trabalho aquecido

A taxa de desocupação no trimestre encerrado em setembro foi de 5,2%, ficando 0,4 p.p. abaixo do registrado no mesmo período de 2025. Considerando o ajuste sazonal, a taxa recuou de 5,4% para 5,3% no trimestre, reforçando a leitura de um mercado de trabalho ainda resiliente. A queda foi puxada pelo crescimento do emprego e pela estabilidade da força de trabalho.

No mês, o número de pessoas ocupadas subiu 1,2% em comparação com o mesmo período do ano passado. O número de posições formais aumentou 1,8%, enquanto as informais subiram apenas 0,2%. Em relação aos setores, apenas agricultura, indústria e serviços domésticos apresentaram queda no número de trabalhadores.

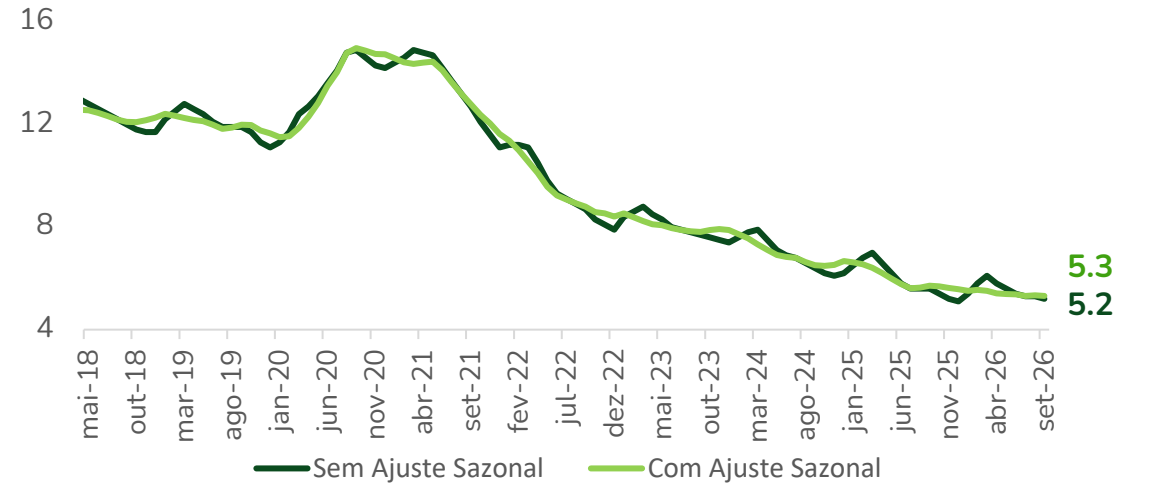
Pelo lado da renda, tanto o rendimento efetivo quanto o habitual mantiveram a trajetória de crescimento, com variações anuais de 3,4% e 3,6%, respectivamente, ainda que em um ritmo menor. No mesmo sentido, a massa salarial avançou 4,8%, sustentada tanto pelo crescimento da população ocupada quanto pela remuneração do trabalho.

Classificação da informação: Uso Irrestrito

Os dados do Caged (Cadastro Geral de Empregados e Desempregados) para setembro indicaram a criação líquida de 121 mil vagas formais no mês, levando a média móvel de doze meses a alcançar 78 mil vagas, mantendo a trajetória de desaceleração.

Em conjunto, o mercado de trabalho permanece apertado, com a taxa de desemprego em patamar historicamente baixo. A dinâmica recente, porém, aponta para alguma perda de fôlego, com menor ritmo na geração de empregos e nas pressões pelo lado da renda, sugerindo uma acomodação ainda incipiente do mercado de trabalho.

Taxa de desocupação (%)



Fonte: IBGE, Sicredi Asset

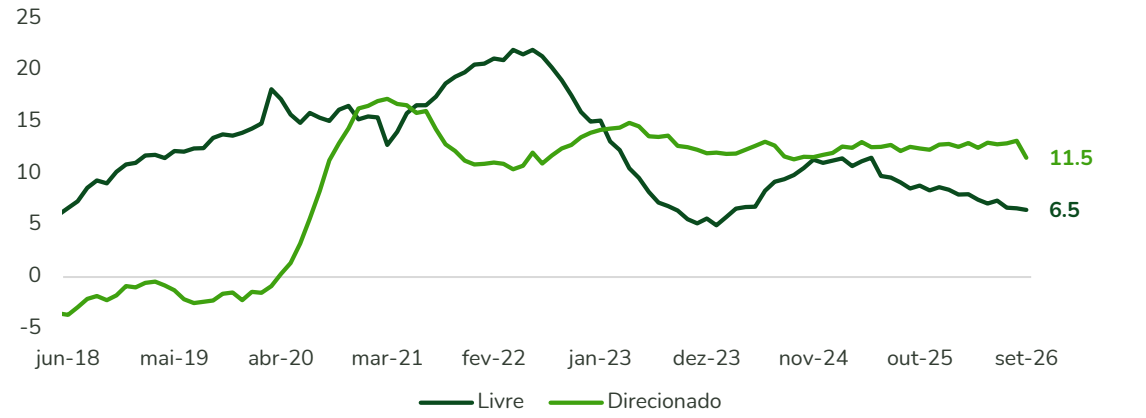
Desaceleração do crédito em setembro

O saldo de crédito do Sistema Financeiro Nacional perdeu tração nos doze meses encerrados em setembro, com crescimento de 8,6%, ante 9,4% em agosto. A moderação foi disseminada entre os segmentos, à exceção do crédito livre às pessoas jurídicas, cuja expansão interanual avançou de 0,6% para 1,2%.

Classificação da informação: Uso Irrestrito

Entre as famílias, o crédito livre desacelerou de 10,7% para 10,0%, refletindo principalmente o menor crescimento das carteiras de crédito pessoal não consignado, financiamento de veículos e cartão de crédito. Nos recursos direcionados, também houve perda de ritmo tanto para pessoas físicas, de 10,7% para 9,7%, em função do arrefecimento do crédito rural, quanto para pessoas jurídicas, de 17,9% para 15,0%.

Crescimento do Saldo (%, A/A)



Fonte: BCB, Sicredi Asset

Os indicadores de qualidade da carteira seguem pressionados, com inadimplência elevada tanto nas famílias (6,0%) quanto nas empresas (3,3%). O comprometimento da renda das famílias bateu o recorde de 29,0% em agosto, sinalizando maior risco de novos atrasos.

Em conjunto, os dados apontam para condições de crédito ainda adversas, combinando desaceleração dos saldos, menor dinamismo das concessões direcionadas e indicadores de qualidade da carteira ainda pressionados.

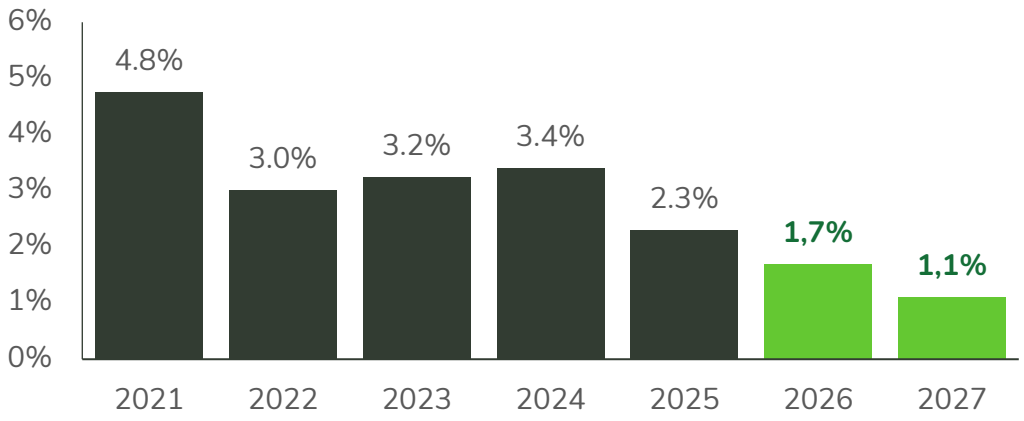
Classificação da informação: Uso Irrestrito

Atividade perde fôlego e indica caminho de desaceleração

A atividade econômica apresentou trajetória de desaceleração ao longo do terceiro trimestre. Em agosto, os dados de serviços e comércio vieram abaixo das expectativas, com destaque para o arrefecimento dos segmentos mais sensíveis ao crédito, refletindo de forma mais evidente os efeitos defasados do aperto monetário. Na mesma direção, a produção industrial recuou 0,8% na margem em setembro, reforçando os sinais de acomodação da atividade.

Em conjunto, os dados apontam para contração do PIB no terceiro trimestre, em linha com a perda de dinamismo observada nos principais setores da economia.

Crescimento Real do PIB (% A/A)



Fonte: IBGE · Sicredi Asset

Para os próximos trimestres, avaliamos que os riscos para a atividade permanecem assimétricos para baixo, diante da manutenção de condições financeiras restritivas e de seus efeitos defasados sobre o consumo, o investimento e os segmentos mais dependentes de crédito. Diante desse quadro, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB de 1,8% para 1,7% em 2026 e de 1,3% para 1,1% em 2027.

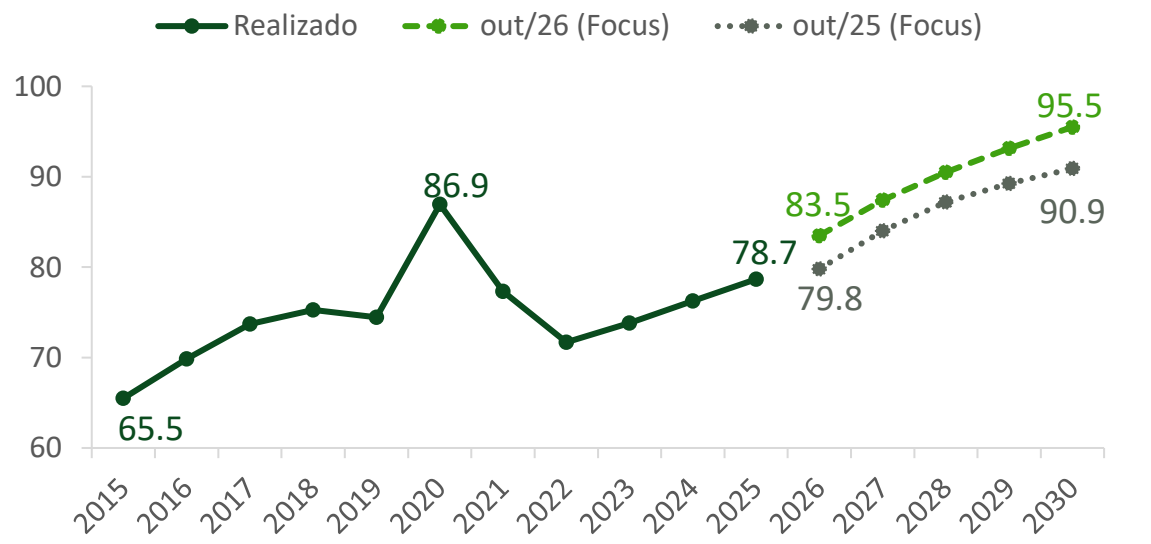
Classificação da informação: Uso Irrestrito

Fiscal melhora na margem, mas o desafio permanece a partir de 2027

O Governo Central registrou superávit primário de R$ 4,8 bilhões em setembro, ante o déficit de R$ 15 bilhões em setembro de 2025. A melhora veio da arrecadação, que cresceu mais do que as despesas no período, embora os gastos obrigatórios sigam pressionando o orçamento.

No acumulado do ano, porém, o déficit é menor do que o de 2025, sinalizando um resultado fiscal melhor para o ano, mas ainda abaixo da meta. O gráfico ilustra como esse cenário aparece nas expectativas para a dívida.

Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)



Fonte: Focus, Bloomberg · Sicredi Asset

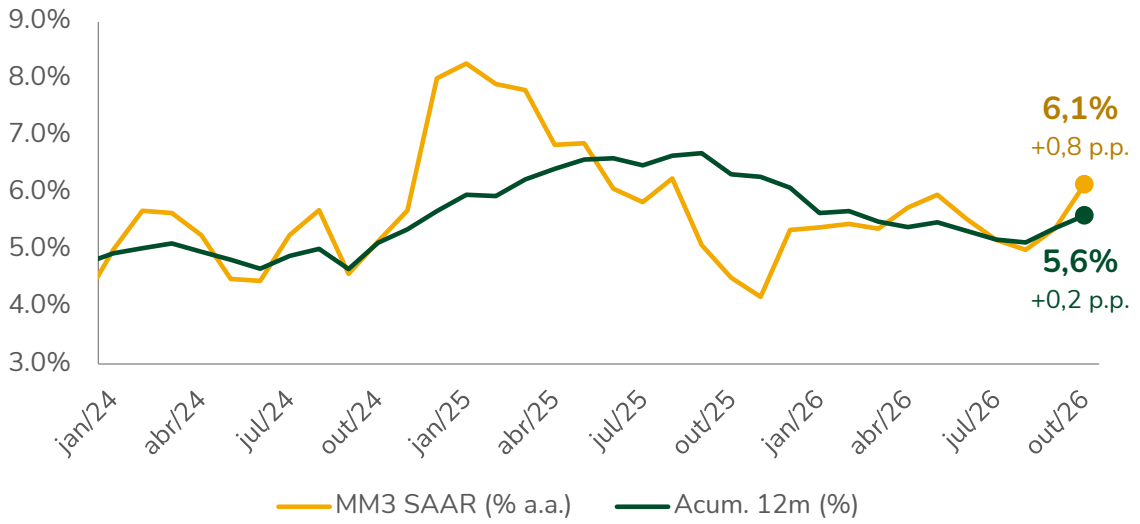
As projeções de mercado para a dívida subiram ao longo do último ano e indicam um patamar acima de 90% do PIB até 2030. Em 2027, a depender das premissas orçamentárias, riscos relevantes de receita e de despesa tendem a ampliar o esforço de ajuste e influenciar a trajetória da dívida.

Classificação da informação: Uso Irrestrito

IPCA-15 de outubro trouxe surpresa baixista, mas leitura qualitativa revela pressões de curto prazo

O IPCA-15 de outubro trouxe surpresa para o cenário de inflação, vindo em 0,32%, ante mediana das expectativas em torno de 0,45%. A surpresa deflacionária de passagem aérea explica quase a totalidade da surpresa baixista. Contudo, a leitura dos núcleos e itens menos voláteis parece indicar caminho oposto. Um olhar atento às medidas de inflação subjacentes indica pressão para os próximos meses.

IPCA-15 Serviços Subjacentes – MM3 SAAR & 12m (%)



Fonte: BCB, Sicredi Asset

Diante desse cenário, projetamos uma inflação mais pressionada para os próximos meses. A alta de preços de alimentos, diretamente relacionada aos efeitos do super El Niño, representa forte risco altista para o IPCA. Os indicadores já demonstram pressão sobre alimentos in natura e commodities sensíveis ao volume de precipitação. Adicionalmente, com petróleo em patamares elevados e custos crescentes em combustíveis, há risco de pressões altistas adicionais nos próximos meses.

Classificação da informação: Uso Irrestrito

Alta de petróleo desafia cenário fiscal e inflacionário

Tensões no Oriente Médio e retorno de ataques no Irã, somados à deterioração do conflito entre a Arábia Saudita e os Houthis no Iêmen levaram o petróleo a atingir US$ 115 por barril, com elevada incerteza quanto à normalização da guerra. Nessa conjuntura, a defasagem de combustíveis, principalmente o diesel, pressiona a capacidade da Petrobras de conter preços e garantir o abastecimento interno.

Diesel A: preço da Petrobras dentro da banda PPI–PPE (R$/L)



Fonte: ANP, Petrobras, Sicredi Asset

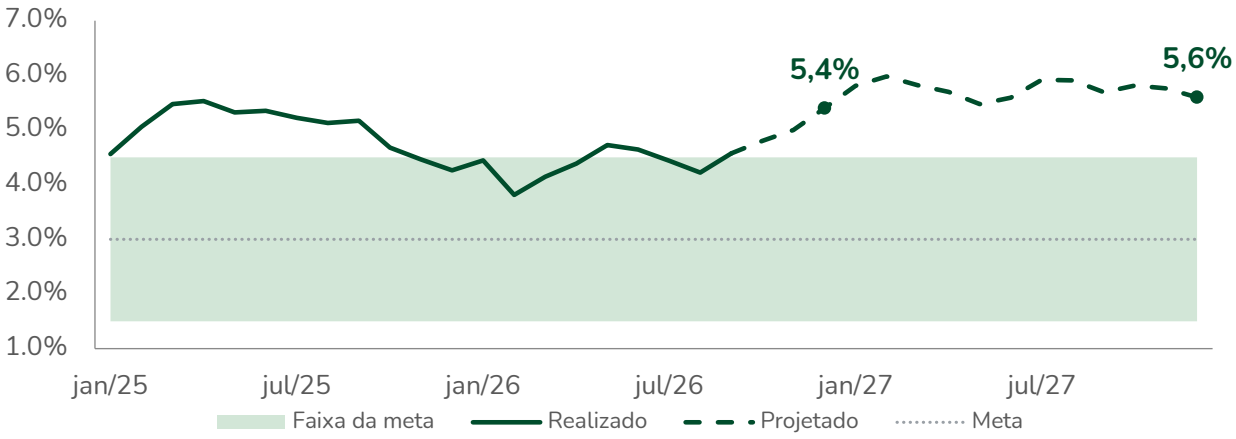
A defasagem em relação à Paridade de Preços de Importação (PPI) superou 100%. Dado que aproximadamente 1/3 do diesel consumido no Brasil é importado, esse descolamento tem potencial de impactar os preços domésticos. Ainda, essa defasagem aumenta a pressão para manutenção dos mecanismos de contenção de preços para mitigar a alta dos custos de combustíveis, com impacto sobre as finanças públicas. Caso a Petrobras ajuste preços para reduzir a distância em relação à paridade, a inflação seria potencializada com forte impacto nos custos do frete e no restante da cadeia produtiva.

Classificação da informação: Uso Irrestrito

Viés de alta para o IPCA de 2026 e 2027 traz riscos adicionais para o Banco Central

Esse ambiente de preços pressionados justifica a revisão de alta das nossas projeções de IPCA: de 5,3% para 5,4% em 2026 e de 5,5% para 5,6% em 2027, ambos acima do teto da meta de 4,5%. No curto prazo, os próximos meses apontam para uma forte aceleração devido à alta de alimentos e de passagens aéreas. Ademais, a manutenção de um cenário externo de alta tensão no Oriente Médio e pressão sobre o Brent traz riscos adicionais de alta dos combustíveis em 2027 e de seus efeitos secundários.

IPCA Acumulado 12 meses (%)



Fonte: BCB, Sicredi Asset

Além disso, esperamos uma piora qualitativa dos núcleos de inflação, mantendo um cenário desafiador para a continuidade do ciclo de cortes de juros do Banco Central. Observamos ainda riscos de deterioração cambial caso o Fed adote um tom mais duro ou o nível de endividamento doméstico permaneça na trajetória prevista pelo mercado. Desse modo, entendemos que o Banco Central deve manter a taxa de juros no patamar atual até o último trimestre de 2027, quando os choques de curto prazo terão se dissipado e o cenário prospectivo abrirá espaço para ajustes.

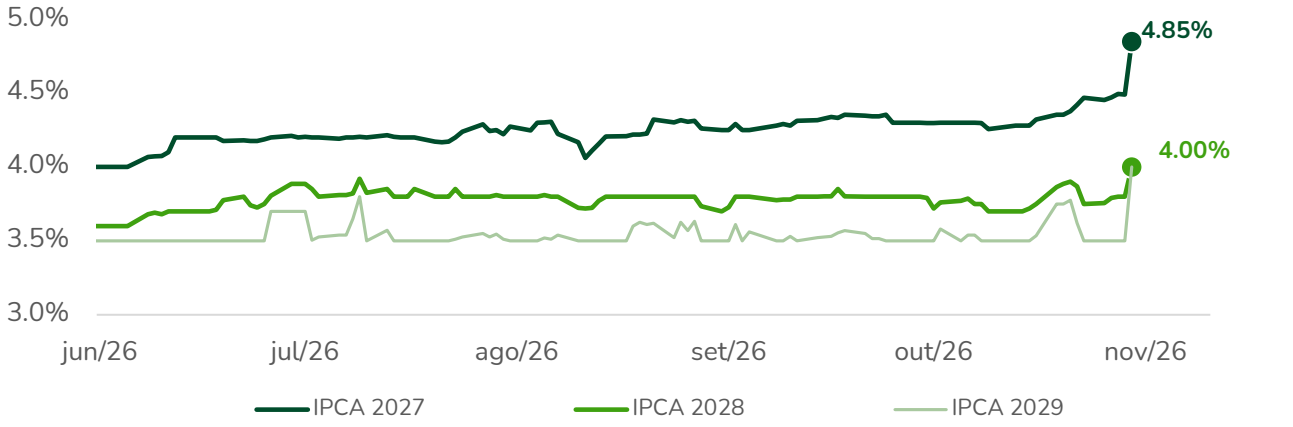
Classificação da informação: Uso Irrestrito

O mês em uma página

O que mudou desde o relatório anterior

Revisamos nossas projeções de inflação para cima e as de atividade para baixo. Na inflação, seguimos monitorando a desancoragem das expectativas de mercado e o canal cambial com clara assimetria altista. Na atividade, os dados de curto prazo seguem indicando arrefecimento.

Expectativas de IPCA (Focus): salto recente para 2027 e 2028 (%)



Fonte: Sicredi Asset, Banco Central.

Projeções

Indicador	2025	2026	2027
PIB (% a.a.)	2,3	1,7	1,1
Câmbio — fim de período (R$/US$)	5,47	5,50	5,60
IPCA (% a.a.)	4,3	5,4	5,6
Selic — fim de período (% a.a.)	15,00	13,75	13,00

Fonte: IBGE, BCB e Sicredi Asset. Valores em verde escuro são projeções.

O que nos faria mudar de ideia

Taxa de câmbio acima de R$ 5,50/US$ ao longo dos próximos meses — manutenção da taxa Selic em 13,75% a.a. até o final de 2027 com discussão sobre necessidade de alta.

Preço do petróleo abaixo de US$ 75,00/barril — revisão baixista para a inflação em 35 pontos base.

O mais importante do próximo mês

Divulgação dos dados de comércio e serviços que encerram o terceiro trimestre, que podem reforçar a necessidade de cautela devido a desaceleração da atividade econômica na segunda metade de 2026.

Este material foi elaborado pela equipe de Pesquisa Econômica da Sicredi Asset e tem caráter exclusivamente informativo, não constituindo oferta, recomendação de investimento ou análise individualizada. As projeções refletem o entendimento da equipe na data de publicação e estão sujeitas a alteração sem aviso prévio. A Sicredi Asset Management não se responsabiliza por atos/decisões tomadas com base nos dados divulgados neste relatório.