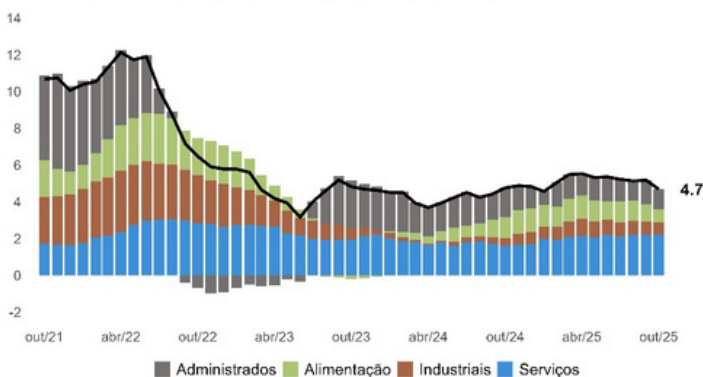


## ATA DO COPOM SINALIZA CONFIANÇA MAIOR NO CONTROLE DA INFLAÇÃO, MAS AINDA SEM ESPAÇO PARA CORTE IMEDIATO DA SELIC

A ata mais recente do Comitê de Política Monetária reforça um ponto importante no cenário macroeconômico atual: a inflação tem surpreendido para baixo de forma consistente, e essa trajetória mais benigna não é acidental. Em boa medida, o movimento decorre de uma safra agrícola mais favorável, que vem garantindo quedas contínuas nos preços dos alimentos, e também de um câmbio mais estável, após a forte depreciação no final de 2024. Esses dois fatores combinados têm contribuído tanto para a desinflação dos bens industriais quanto para a manutenção do alívio nos alimentos.

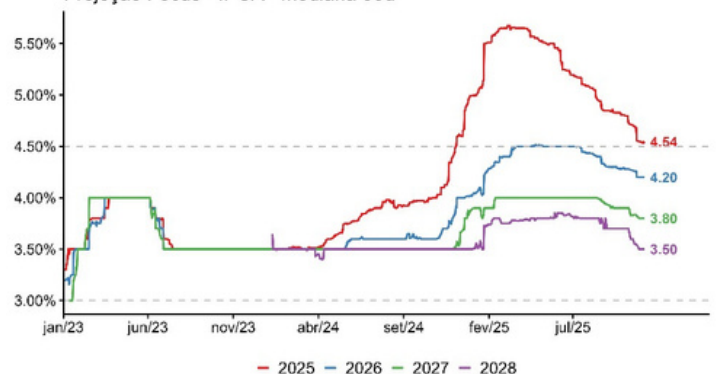
Por outro lado, o mercado de trabalho segue bastante aquecido, o que mantém a inflação de serviços em um patamar ainda desconfortável e acima do limite da banda de tolerância do regime de metas. Essa pressão inercial ajuda a explicar por que a desinflação tem ocorrido, mas em ritmo ainda limitado. Não por acaso, o boletim Focus, que no começo do ano projetava IPCA perto de 5,6% para 2025, hoje já trabalha com algo próximo de 4,5%, refletindo uma melhora relevante, mas ainda longe de conforto total.

**IPCA e contribuições dos grupos (12M %)**



Fonte: Fecomércio Piauí

**Projeção Focus - IPCA - Mediana 30d**



Fonte: Fecomércio Piauí

Quando olho para 2026, porém, o quadro muda. Parte dos fatores benignos — como alimentos mais favoráveis e câmbio estável — tende a desaparecer, enquanto projetamos um hiato do produto positivo ao longo de boa parte do ano, o que reduz o impulso desinflacionário. Por isso, nossa projeção para o IPCA de 2026 permanece em torno de 4,1%. O próprio dado mensal de outubro (0,09%) reforça essa leitura de desaceleração gradual, porém com restrições estruturais.

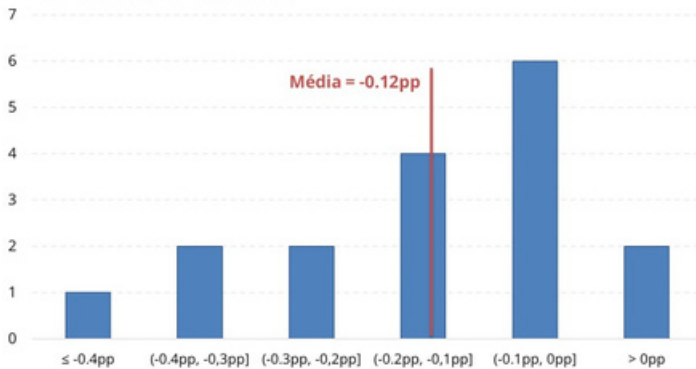
Quando olho para 2026, porém, o quadro muda. Parte dos fatores benignos — como alimentos mais favoráveis e câmbio estável — tende a desaparecer, enquanto projetamos um hiato do produto positivo ao longo de boa parte do ano, o que reduz o impulso desinflacionário. Por isso, nossa projeção para o IPCA de 2026 permanece em torno de 4,1%. O próprio dado mensal de outubro (0,09%) reforça essa leitura de desaceleração gradual, porém com restrições estruturais.

Um ponto relevante da nova ata está na forma como o BCB passou a se referir à Selic atual, hoje em 15,00%. Antes, a comunicação afirmava apenas que a manutenção desse nível seria avaliada para garantir a convergência da inflação. Agora, afirma que a manutenção já é suficiente para assegurar a convergência.

Ainda assim, isso não significa corte imediato. A ata mantém trechos duros, inclusive afirmando que o Banco Central “não hesitará em retomar os ajustes caso julgue apropriado”. Para que o ciclo de cortes comece, será necessário um afrouxamento explícito desse discurso, acompanhado de melhora no balanço de riscos — algo que ainda não aconteceu.

### Projeção do BC - Meta de inflação

Quando usa o termo "redor da meta"



Fonte: Fecomércio Piauí

### Crédito ampliado ao setor não financeiro - Saldo (% a/a)



Fonte: Fecomércio Piauí

O crédito é um dos primeiros canais de transmissão da política monetária, e o que observamos hoje é que o impacto dos juros elevados está ocorrendo de maneira muito gradual, indicando que a Selic precisa permanecer alta por mais tempo para produzir o efeito desejado sobre a atividade. Isso reforça a postura cautelosa do Comitê.

Além disso, a projeção de inflação do próprio BCB — a variável-chave para a decisão — segue acima do nível compatível com flexibilização em janeiro. Sem uma convergência mais clara ao centro da meta (3%), o Banco Central dificilmente antecipará o ciclo, evitando o risco de perda de credibilidade e desancoragem das expectativas.

Diante da combinação atual de dados e comunicação do Banco Central, revisamos nossa projeção e passamos a esperar o início do ciclo de cortes em março de 2026, e não mais em junho de 2026. A partir daí, avaliamos um ritmo de redução de 50 pontos-base por reunião, levando a Selic para aproximadamente 10,50% ao final do próximo ano.

Por Gabriel Souza – Analista Econômico da Fecomércio Piauí