ENFOQUE **MACRO** SEMANAL

13 de novembro de 2026

bradesco asset management



BRASIL

IPCA com resultado mais favorável em outubro



MUNDO

Inflação ao consumidor nos EUA seguiu pressionada em outubro

EVENTOS DA SEMANA

A inflação segue no centro das discussões sobre os próximos passos da política monetária global, especialmente do Fed. Os dados da semana, com destaque para os índices de inflação dos EUA, reforçaram nossa avaliação de que o cenário de inflação e atividade permanece consistente com novas altas de juros pelo Fed. Com o petróleo ainda em níveis elevados, apesar de abaixo de US$ 100 por barril, as curvas de juros americanas continuaram pressionadas e subiram ao longo da semana. O dólar, por sua vez, apresentou certa apreciação em relação à maioria das moedas, enquanto as bolsas encerraram a semana em alta. No Brasil, o foco esteve no projeto de lei que sinaliza os primeiros passos da política fiscal. Também influenciaram os mercados a indicação de estabilidade da Selic por algum tempo, o IPCA abaixo do esperado e a moderação dos dados de atividade. Mesmo assim, as curvas de juros permaneceram elevadas, o real mostrou depreciação e a bolsa encerrou a semana em alta.

ATA DO COPOM

Em ata divulgada nesta semana, o Banco Central detalhou os fundamentos que sustentaram a manutenção da taxa básica de juros na reunião de novembro. Em relação à atividade econômica, o Comitê avaliou que indicadores recentes têm sugerido moderação mais acentuada; além disso, segmentos ligados ao crédito mostram inflexão, refletindo o patamar alto das taxas de juros do crédito livre. Em relação ao mercado de trabalho, há sinais iniciais de moderação, com menor crescimento da taxa de ocupação e desaceleração dos rendimentos nominais, ainda que com crescimento real ainda superior ao da produtividade do trabalho. Ao constatar que as expectativas de inflação se situam acima da meta em todos os horizontes, a ata reforçou que, em um ambiente de expectativas desancoradas, faz-se necessária uma restrição monetária maior e por mais tempo do que o habitual.

O documento se debruçou então sobre quatro choques de oferta incidindo sobre a economia, que explicariam a coexistência de elevação das projeções de inflação com redução das projeções de crescimento: (i) elevação dos preços do petróleo; (ii) efeitos climáticos associados ao El Niño; (iii) os efeitos do fim da escala 6X1 sobre os custos do trabalho e; (iv) a depreciação da taxa de câmbio, em função de incertezas relacionadas à política doméstica. No entanto, em momento de crescimento do PIB abaixo do seu potencial, é possível que a transmissão desses choques para outros preços seja reduzida, atenuando parte do efeito sobre a inflação. Dessa forma, ao optar por manter a taxa básica de juros em 13,75% a.a., o comitê pontuou que o contexto atual apresenta um cenário desafiador para a política monetária, demandando serenidade e cautela. A nosso ver, a comunicação reforçou a manutenção da Selic no nível atual por tempo prolongado.

SETOR DE SERVIÇOS RECUOU EM SETEMBRO

Setor de serviços recuou em setembro. Segundo os dados do IBGE, o volume de serviços prestados recuou 0,1% na margem, pouco acima das projeções do mercado. Dentre os setores, os resultados foram mistos: as contribuições positivas de serviços profissionais, administrativos e complementares (0,5%) e outros serviços (1,0%) atenuaram parcialmente o recuo de transpores, armazenagem e correio (-0,5%), puxados por transporte aéreo e armazenagem, e serviços de informação e comunicação (-0,5%). Por sua vez, os serviços prestados às famílias permaneceram estáveis, com a retração de alimentação sendo compensada por alojamento e outros serviços pessoais. No trimestre, o volume total de serviços caiu 0,1%; se ponderamos os segmentos da pesquisa por seu peso no PIB, o recuo no 3º trimestre se mantém.

VENDAS NO VAREJO EM SETEMBRO COM LEVE ALTA

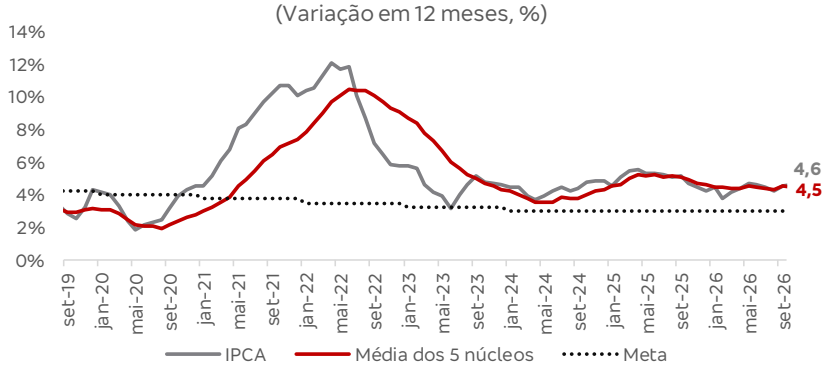
Vendas no varejo registraram leve crescimento em setembro. De acordo com a Pesquisa Mensal do Comércio, as vendas no varejo avançaram 0,2% no mês, acima das projeções. Dentre os setores, os resultados foram mistos, com maiores contribuições positivas de combustíveis (2,8%) e tecido, vestuário e calçados (2,5%). Por sua vez, o destaque negativo veio de móveis e eletrodomésticos (-2,6%). No varejo ampliado, que além das atividades do restrito inclui também veículos, material de construção e atacarejo, também houve crescimento de 0,2%, mesmo com contribuição negativa das vendas de veículos (-1,8%) e de materiais de construção (-1,3%). No trimestre, as vendas do varejo ampliado recuaram 0,3% em relação ao 2º trimestre, puxadas sobretudo por setores ligados a crédito. Os dados de atividade reforçam nossa expectativa de desaceleração do PIB.

IPCA AVANÇOU 0,14% EM OUTUBRO

O IPCA avançou 0,14% em outubro, abaixo da expectativa do mercado (0,25%). A surpresa baixista foi relativamente disseminada entre os principais grupos do índice. Dentre os administrados, a gasolina recuou mais do que o esperado, enquanto a deflação em energia elétrica refletiu a adoção da bandeira verde. Nos preços livres, os bens industriais vieram abaixo das expectativas, com surpresas baixistas em itens de higiene pessoal e veículos, enquanto os serviços também apresentaram uma leitura mais benigna, com destaque para alimentação fora do domicílio. Na direção oposta, a alimentação no domicílio acelerou para 1,31%, pressionada principalmente pelas carnes e itens in natura.

Em termos qualitativos, o resultado também foi favorável. A média dos cinco núcleos ficou abaixo do esperado, com estabilidade da leitura em 12 meses e desaceleração na média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada, enquanto os serviços subjacentes recuaram nessas métricas. Apesar da surpresa baixista, o cenário prospectivo permanece desafiador. A inflação de serviços segue em patamar elevado, enquanto a continuidade da pressão sobre os alimentos, a depreciação recente do real e outros choques de custos apontam para uma retomada das pressões inflacionárias nos próximos meses. Nossa projeção para o IPCA de 2026 é de alta de 5,2%.

Brasil - IPCA e Núcleos do BCB
(Variação em 12 meses, %)



Fonte: IBGE

MEDIDAS DE AJUSTE FISCAL

O Senado aprovou o texto-base do PLP 299/2026, que propõe medidas de ajuste fiscal com melhora estimada de R$ 42 bilhões no resultado primário de 2027. Pelo lado das despesas, o projeto autoriza contingenciamentos adicionais para buscar o centro da meta fiscal, mesmo quando a projeção já estiver dentro da margem de tolerância. Nos exercícios em que forem acionadas as medidas previstas de contenção, o crescimento real das despesas ficará limitado a 2,0%, ante o teto atual de 2,5%, sem incorporar essa redução à base de cálculo dos anos seguintes.

Pelo lado das receitas, a proposta permite restringir compensações de créditos tributários e amplia a redução dos benefícios tributários abrangidos pela legislação. O pacote ainda reduz temporariamente os repasses relacionados à Lei Kandir e limita despesas com compensação entre regimes previdenciários e equalização de financiamentos às exportações. Em contrapartida, permite utilizar parte da contenção fiscal para investimentos estruturantes no exercício seguinte, fora do limite de despesas, mas respeitando a meta de primário, além de autorizar a exclusão de até R$ 10,5 bilhões de subsídios ao diesel da aferição da meta de 2026. O ajuste, portanto, combina aumento de arrecadação, contenção de gastos e algumas flexibilizações fiscais. Em nossa avaliação, com as medidas adotadas, o governo se aproximou do alcance da meta de superavit primário (R$ 73 bilhões) em 2027.

EXPORTAÇÕES CHINESAS FIRMES EM OUTUBRO

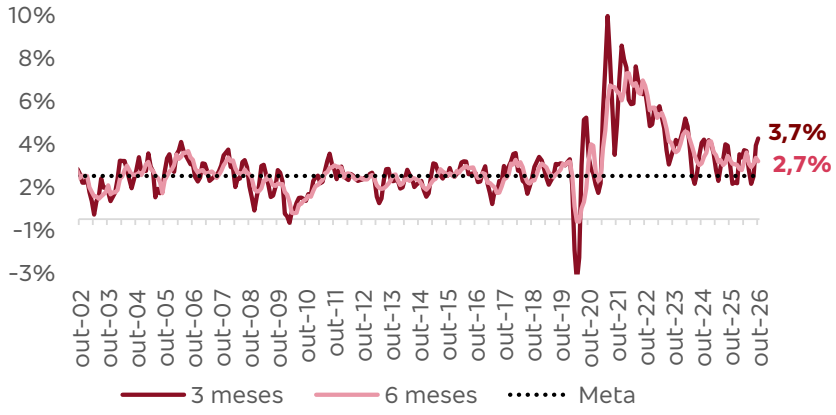
Demanda externa continuou sustentando o crescimento chinês em outubro. No mês passado, as exportações avançaram 35,2% na comparação com o mesmo mês do ano anterior, acompanhadas das importações, que subiram 41,6%, superando novamente as expectativas em 33,5% e 32,0% respectivamente. As vendas seguem impulsionadas pela demanda global e concentradas em itens ligados à inteligência artificial e tecnologia. Do lado das importações, o resultado tem sido bastante influenciado pelos preços de energia. Essas pressões, por sua vez, também são visíveis na inflação ao atacado. O índice de preços ao produtor acelerou de 5,0% em setembro para 5,7% em outubro, na comparação interanual. O índice de preços ao consumidor, refletindo especialmente a demanda doméstica mais fraca, passou de uma alta de 0,9% para outra de 0,7% na comparação com o mesmo mês de 2025. O núcleo da inflação, que exclui alimentos e energia, passou de 1,0% para 0,8% na comparação anual em outubro. Para os próximos meses, diante da resiliência das exportações, não esperamos estímulos relevantes para impulsionar a economia.

INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR SEGUE PRESSIONADA NOS EUA

A inflação ao consumidor (CPI) desacelerou nos EUA em outubro, embora o núcleo tenha permanecido pressionado, surpreendendo a expectativa do mercado. O CPI cheio avançou 0,35%, após alta de 0,65% em setembro, refletindo principalmente a desaceleração dos preços de energia, de 5,20% para 0,70%. Em contrapartida, alimentos aceleraram de 0,05% para 0,47%. O núcleo que exclui alimentos e energia subiu 0,30%, ante 0,33% em setembro, acima da expectativa de 0,22% do mercado e incompatível com o alcance da meta de 2%. Na abertura, o núcleo de serviços apresentou leve desaceleração de 0,37% para 0,34%, com moderação de aluguéis, mas pressão em serviços de transporte e recreação. O núcleo de bens também perdeu força, de 0,25% para 0,16%, beneficiado em especial pela queda de 1,22% nos veículos usados. A média dos últimos três meses acelerou de 3,4% para 3,7% em termos anualizados. O BLS não divulgou as variações em 12 meses dos principais índices, devido à ausência dos dados de outubro de 2025 durante a paralisação do governo.

Diante da combinação de um CPI mais forte, aceleração dos núcleos de serviços e bens, e sinais adicionais de pressão vindos do PPI, mantemos a avaliação de que a inflação segue incompatível com o objetivo de estabilidade de preços do Fed, reforçando a necessidade de uma política monetária mais apertada em relação ao patamar atual.

EUA - Inflação ao consumidor (CPI)
(% anualizado)



Fonte: BLS

NA PRÓXIMA SEMANA

No Brasil, as atenções estarão voltadas para o IGP-10 de novembro e o IBC-Br de setembro, ambos na segunda-feira. Na agenda externa, destaque para os dados de atividade da China referentes a outubro, além das vendas no varejo e da produção industrial dos EUA, também de outubro, e da ata do FOMC.

CALENDÁRIO SEMANAL

			Consenso	Anterior
SEG	**16-nov**			
08:00	(BRA)	IGP-10 (M/M) (Nov)	0,65%	1,76%
08:25	(BRA)	Relatório Focus de Mercado	--	--
09:00	(BRA)	IBC-Br (M/M) (Set)	-0,20%	0,34%
07:00	(EUR)	Produção Industrial (M/M) (Set)	0,5%	-0,5%
10:30	(EUA)	Índice Empire Manufacturing (Nov)	19,0	25,5
*	(CHN)	Produção Industrial (A/A) (Out)	5,3%	5,5%
*	(CHN)	Vendas no Varejo (A/A) (Out)	0,8%	1,1%
*	(CHN)	Investimento em Ativos Fixos Urbanos (A/A, acum. no ano) (Out)	-7,0%	-7,2%
TER	**17-nov**			
07:00	(EUR)	Índice ZEW de Sentimento Econômico (Nov)	--	18,5
10:30	(EUA)	Vendas no Varejo (M/M) (Out)	0,2%	0,8%
11:15	(EUA)	Produção Industrial (M/M) (Out)	0,1%	0,7%
QUA	**18-nov**			
10:30	(EUA)	Construção de Casas Novas (Out)	1,24 milhão	1,22 milhão
16:00	(EUA)	Divulgação da Ata do FOMC	--	--
QUI	**19-nov**			
10:30	(EUA)	Novos Pedidos de Seguro-Desemprego (Jobless Claims)	197 mil	200 mil
10:30	(EUA)	Sondagem Industrial - Fed Filadélfia (Nov)	23,2	20,9
12:00	(EUA)	Indicadores Antecedentes (M/M) (Out)	0,0%	0,0%
SEX	**20-nov**			
12:00	(EUR)	Confiança do Consumidor (Nov) (prévia)	-18,0	-17,9

INDICADORES ECONÔMICOS

	NÍVEL	VARIAÇÃO		
	13-nov	Semana	Mês	Ano
Real (R$/US$)[1]	5.64	2.32%	3.72%	3.01%
CDS Brasil 5 anos	146.96	-3.25	1.41	8.64
Taxa Prefixado 2 anos (%)	13.67	0.00	0.02	-0.15
Taxa Prefixado 10 anos (%)	15.19	0.18	-0.14	1.61
Taxa 10 anos + IPCA (%)	7.75	-0.07	-0.16	0.38
Taxa 20 anos + IPCA (%)	7.56	-0.03	-0.13	0.30
Ibovespa[2]	172,372	2.30%	2.65%	6.98%
Euro (USD/EUR)	1.10	0.99%	1.14%	6.07%
Renminbi (CNY/USD)	6.67	-0.04%	0.25%	-4.52%
S&P 500 Index	7,510	1.81%	-0.92%	9.71%
Título 10 anos Alemanha (%)	3.38	0.13	0.06	0.52
Título 10 anos EUA (%)	5.13	0.27	0.20	0.96
CRB	565.3	0.00%	0.00%	4.71%
Petróleo BRENT (US$/bbl)	96.1	-2.27%	-18.32%	57.91%
Minério de Ferro (US$/ton)	91.4	-1.93%	0.71%	-14.78%
Soja (US$/bu)	12.4	0.05%	0.02%	0.21%

Dados atualizados às 14:00 (1) Variações negativas significam valorização em relação ao dólar (2) Índices acionários medidos em moeda local

PROJEÇÕES

	2023	2024	2025	2026E	2027E
PIB (% ao ano)	3,2%	3,4%	2,3%	**1,8%**	**0,6%**
IPCA (% a.a.)	4,6%	4,8%	4,3%	**5,2%**	**5,2%**
IGP-M (% a.a.)	-3,2%	6,6%	-1,0%	**6,4%**	**4,9%**
Taxa Selic (final do ano)	11,75%	12,25%	15,00%	**13,75%**	**12,50%**
R$/US$ média do ano	4,99	5,39	5,59	**5,20**	**5,45**
R$/US$ final do ano	4,85	6,19	5,50	**5,40**	**5,50**
Saldo de Conta Corrente (US$ bi)	-27,0	-65,3	-67,4	**-61,7**	**-62,0**
Saldo de Conta Corrente (% PIB)	-1,2%	-3,0%	-3,0%	**-2,4%**	**-2,2%**
Resultado Primário Consolidado (% PIB)	-2,3%	-0,4%	-0,6%	**-0,4%**	**-0,2%**
Dívida Líquida (% PIB)	60,4%	61,3%	65,3%	**70,5%**	**75,1%**
Dívida Bruta (% PIB)	73,8%	76,3%	78,7%	**83,2%**	**87,5%**
Fed Funds (limite inferior, final do ano)	5,25%	4,25%	3,50%	**4,00%**	**4,50%**
PIB Global	3,3%	3,2%	3,3%	**2,8%**	**2,9%**

Fontes: IBGE, BCB, MDIC, FMI e Bradesco Asset

MARCELO CIRNE DE TOLEDO Economista-chefe
marcelo.toledo@bradescoasset.com.br

DANIEL CASULA *daniel.casula@bradescoasset.com.br*

FABIANA D'ATRI *fabiana.datri@bradescoasset.com.br*

GIANCARLO RUGGIERO *giancarlo.ruggiero@bradescoasset.com.br*

HUGO RIBAS DA COSTA *hugo.costa@bradescoasset.com.br*

MANOELA SARAGOÇA *manoela.s.saragoca@bradescoasset.com.br*

NICOLE TONGU *nicole.tongu@bradescoasset.com.br*

SARAH BRETONES *sarah.paula@bradescoasset.com.br*

THOMAS PIRES *thomas.pires@bradescoasset.com.br*

Tel: 11 3847-9171
economia@assetbradesco.com.br

Material produzido em 13/11/2026 às 14h00

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Material produzido pela **Bradesco Asset Management**, empresa responsável pela gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A.

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos