Navigator
INTELIGÊNCIA EM INVESTIMENTOS

Análise Navigator

Ata do Copom: o risco de uma nova alta da Selic entrou no radar?

11 de novembro de 2026

A ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), divulgada ontem (10/11) , traz indicações que tornam mais complexo o cenário para a condução da política monetária nos próximos meses.

De um lado, o Comitê reconhece sinais mais claros de desaceleração da atividade econômica. De outro, chama a atenção para a persistência das pressões inflacionárias, a deterioração das expectativas e os riscos associados ao ambiente externo e à política fiscal doméstica.

Selecionamos alguns trechos da ata que, em nossa avaliação, sugerem não apenas a possibilidade de manutenção da Selic no atual patamar (13,75%) por um período mais prolongado do que se imaginava há pouco mais de um mês, mas também que **uma eventual elevação da taxa básica de juros não pode ser descartada.**

I – O contexto: um ambiente mais adverso

Na avaliação do Copom, o cenário macroeconômico se tornou mais desafiador, tanto no âmbito doméstico quanto, sobretudo, no internacional.

"O ambiente externo tornou-se mais adverso em função do prolongamento dos conflitos armados no Oriente Médio, com impactos altistas sobre o preço do petróleo e derivados, e da política monetária mais restritiva nas economias avançadas."

No Brasil, o Comitê identifica sinais mais evidentes de desaceleração da atividade econômica, embora ressalte que o mercado de trabalho continua relativamente aquecido:

"[O] cenário doméstico (...) aponta para uma moderação mais acentuada da atividade econômica, principalmente em setores mais cíclicos. O mercado de trabalho permanece resiliente, porém apresentando sinais de desaquecimento na margem."

De acordo com o Copom, a incorporação dos choques de oferta recentemente observados contribuiu para elevar suas projeções de inflação:

Com isso, "[a] projeção de inflação do Copom para o segundo trimestre de 2028, atual horizonte relevante de política monetária, elevou-se para 3,5% no cenário de referência (...) com a incorporação dos choques de oferta materializados desde a última reunião."

A leitura que emerge dessas manifestações é que, **na avaliação do Comitê, a desaceleração da economia, embora necessária ao processo de desinflação, ainda não parece suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta.**

II – O balanço de riscos: demanda, política fiscal e expectativas

Ao avaliar os riscos para a inflação, o Copom reafirma seu entendimento de que a preservação de uma política monetária restritiva é necessária para assegurar o reequilíbrio entre oferta e demanda e favorecer a reancoragem das expectativas inflacionárias.

"O Comitê relembra que o arrefecimento da demanda agregada é um elemento essencial do processo de reequilíbrio entre oferta e demanda da economia e convergência da inflação à meta."

© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.

Na interpretação do Comitê, um dos fatores que ajudam a explicar a resistência da demanda agregada está no comportamento dos rendimentos do trabalho, cujo crescimento real continua superando o avanço da produtividade:

"Os rendimentos médios desaceleraram na margem, mesmo em termos nominais, mas ainda crescem em termos reais a uma taxa superior à da produtividade do trabalho."

A política fiscal também ocupa posição importante no diagnóstico apresentado pelo Copom. Segundo o Comitê, seus efeitos se manifestam tanto no estímulo à demanda agregada quanto na percepção de risco associada à trajetória das contas públicas.

"A política fiscal tem um impacto de curto prazo, majoritariamente por meio de estímulo à demanda agregada (...)"

Ao mesmo tempo, a autoridade monetária ressalta os efeitos potencialmente adversos da política fiscal sobre as condições financeiras:

"[A política fiscal tem um impacto em] uma dimensão mais estrutural, que tem potencial de afetar a percepção sobre a sustentabilidade da dívida e impactar o prêmio a termo da curva de juros."

Essa preocupação é reforçada pela avaliação do Comitê de que a combinação entre menor disciplina fiscal, expansão do crédito direcionado e incertezas sobre a trajetória da dívida pública pode elevar a taxa de juros neutra da economia, reduzindo a eficácia da política monetária:

Ainda no que diz respeito à política fiscal, o Comitê reafirma que "o esmorecimento no esforço de reformas estruturais e disciplina fiscal, o aumento de crédito direcionado e as incertezas sobre a estabilização da dívida pública têm o potencial de elevar a taxa de juros neutra da economia, com impactos deletérios sobre a potência da política monetária e, consequentemente, sobre o custo de desinflação em termos de atividade."

Em outras palavras, o diagnóstico apresentado pelo Copom sugere que a política monetária pode precisar permanecer restritiva por mais tempo para compensar fatores que, na avaliação da autoridade monetária, dificultam a convergência da inflação à meta.

O Comitê também chama a atenção para os efeitos da combinação entre choques externos e pressões domésticas, que "[mostram uma] aceleração da inflação ao consumidor, tanto no índice cheio quanto na média das medidas subjacentes."

Nesse ambiente, o Copom atribui especial importância à desancoragem das expectativas. Como ressalta o próprio Comitê, "o custo de desinflação sobre o nível de atividade ao longo do tempo é maior em ambientes com expectativas desancoradas."

III – Os choques de oferta e o dilema da política monetária

Um dos aspectos mais relevantes da ata é o reconhecimento, pelo Comitê, de que a economia brasileira enfrenta simultaneamente sinais de desaceleração da atividade e novos choques de oferta que, em sua avaliação, podem pressionar a inflação.

O Copom associa esse quadro à combinação de "sinais mais evidentes de desaceleração da econômica doméstica juntamente com quatro choques de oferta: (i) a elevação dos preços do petróleo, em decorrência dos conflitos no Oriente Médio; (ii) os efeitos climáticos associados ao fenômeno El Niño, com impactos sobre produtividade agrícola e custos de energia; (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."

Aqui reside, em nossa interpretação, um dos principais dilemas que emergem do diagnóstico apresentado pela autoridade monetária.

Embora os choques de oferta não possam ser diretamente neutralizados pela elevação dos juros, uma demanda agregada mais enfraquecida tende a reduzir sua propagação para os demais preços da economia.

Nesse sentido, interpretamos que o Comitê sugere, ainda que tacitamente, que um crescimento do PIB abaixo de seu potencial poderia limitar a transmissão desses choques, mitigando "pressões inflacionárias mais persistentes".

Na lógica apresentada pelo Copom, esse processo exigiria a manutenção de condições monetárias suficientemente restritivas, mesmo diante da desaceleração da atividade econômica.

© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.

Como sintetiza o Comitê, "[e]mbora a política monetária esteja contribuindo de forma determinante para o processo de desinflação, a inflação [ainda] permanece pressionada pela demanda, exigindo que a política monetária mantenha caráter restritivo."

Nossa leitura: Selic elevada por mais tempo, com risco de nova alta

A principal mensagem que extraímos da ata é que **o espaço para a retomada dos cortes da Selic parece ter se estreitado significativamente.**

O diagnóstico apresentado pelo Comitê, marcado pela deterioração do ambiente externo, pela materialização de novos choques de oferta, pela persistência das pressões de demanda e pela desancoragem das expectativas inflacionárias, aponta para uma postura mais cautelosa na condução da política monetária.

Em nossa avaliação, **o cenário que emerge como o mais provável é o de manutenção da Selic em 13,75% por um período mais prolongado, com a retomada do ciclo de cortes sendo postergada.**

Entretanto, a possibilidade de uma nova elevação da taxa básica de juros, que parecia remota há poucas semanas, tornou-se um risco crível e que merece ser acompanhado.

Em síntese: a ata não sinaliza necessariamente uma nova alta da Selic, mas, em nossa interpretação, sugere que o balanço de riscos da política monetária se deslocou em uma direção menos favorável à retomada dos cortes de juros.

© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.