

CENÁRIO INTERNACIONAL

Global

A **Guerra Rússia/Ucrânia** completou 47 meses, sem expectativa de um cessar-fogo. O **Mercosul e a União Europeia** assinaram acordo comercial após décadas de negociação. Contudo, o documento não tem efeito imediato pois depende de aprovação do Parlamento Europeu e ratificações dos países. O presidente norte americano, Donald Trump, elevou a tensão com a Europa ao atrelar tarifas comerciais ao **controle da Groelândia**. Após encontro de líderes em Davos, no entanto, o tema caminhou para um debate mais diplomático.

EUA

O **Índice de Preços ao Consumidor medido pelo CPI variou +0,3% (M/M)** em dezembro, após registrar +0,2% (M/M) em novembro, em uma base com ajuste sazonal. Nos últimos 12 meses o índice variou +2,7% (A/A), no dado sem ajuste sazonal. Já o Índice de Preços de núcleo, que excluem os itens de alimentos e energia, avançou +0,2% (M/M) em dezembro, após avançar +0,2% (M/M) em novembro. O índice de preços de gastos com consumo (PCE price index) apresentou avanço de 0,2% na margem pelo segundo mês consecutivo, ficando em linha das expectativas de mercado. Por sua vez, o núcleo (excluindo alimentos e energia) apresentou avanço de 0,2% na margem.

A **economia norte-americana gerou +50 mil vagas líquidas de emprego não-agrícola em dezembro**, abaixo da expectativa de mercado (+55 mil) e abaixo do observado no mês anterior (+56 mil revisado de +64 mil). A taxa de participação da força de trabalho passou de 62,5% para 62,4% e a taxa de desemprego passou de 4,54% para 4,38% (expectativa de 4,5%).

As vendas no varejo registraram alta de +0,6% em novembro, acima das expectativas do mercado, de +0,4%. Entre os principais núcleos a maior expansão foi no núcleo Ex. Auto e peças, que apresentou uma variação de +0,5% (M/M), enquanto Ex. Auto, combustíveis e alimentação variou +0,5% (M/M) e Ex. Auto, peças e combustíveis variou +0,4% (M/M). Com isso, o índice acumulou alta de +1,9% em 12 meses (ante +3,5% em outubro), desacelerando nessa base comparação.

Em dezembro, a produção industrial dos Estados Unidos registrou alta de +0,37%. No grupo de industriais a maior expansão foi no setor de Utilities, que apresentou uma variação de +2,6% (M/M), enquanto Manufatura variou +0,2% (M/M) e Mineração variou -0,7% (M/M). Com isso, o índice acumulou alta de +2,18% em 12 meses (ante +2,93% em novembro), desacelerando nessa base comparação.

Na reunião de janeiro, o Federal Open Market Committee (FOMC) decidiu por manter o intervalo de variação da Fed Funds Rate (FFR) entre 3,50% e 3,75% a.a., em decisão dividida. O comunicado trouxe revisões em relação à versão anterior, ajustando a avaliação sobre o ritmo de crescimento e passando a sinalizar que os indicadores sugerem que o crescimento da atividade econômica está se expandindo em ritmo sólido (de moderado anteriormente), que a geração de vagas permaneceu baixa e o desemprego mostrou alguns sinais de estabilização. Sobre a inflação, traz a avaliação de que continua elevada. Durante a conferência de imprensa após a decisão, o presidente do Fed, Jerome Powell, reconheceu que o ritmo de atividade e o consumo surpreenderam e que o mercado de trabalho está mais equilibrado. Em relação aos riscos, avaliou que tanto os riscos baixistas para o mercado de trabalho quanto os riscos altistas para a inflação, diminuíram.

Zona do Euro

O **Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor (HICP) da Zona do Euro desacelerou para 1,9%** em dezembro de 2025, abaixo dos 2,1% de novembro e ligeiramente abaixo da estimativa preliminar de 2,0%. Entre os principais grupos, destaque para os preços da energia, que caíram mais acentuadamente, recuando 1,9% em relação ao ano anterior, ante -0,5% na leitura de novembro. No dado mensal, o índice cheio recuou 0,2%, ante a alta de 0,3%.

A **taxa de desemprego na Zona do Euro registrou marca de 6,2% no mês de dez/25**, mantendo a estabilidade, mas vindo abaixo das expectativas do mercado (6,3%). Entre as principais economias do bloco, observou-se manutenção da taxa de desemprego na Alemanha (3,8%), na França (7,7%) e na Itália (10,5%) ao passo que houve recuo na Espanha, passando de 10,1% para 10,0%.

A **produção industrial na Zona do Euro avançou 0,8% (M/M)** em novembro de 2025, acelerando frente aos 0,2% do mês anterior, vindo acima das estimativas de mercado (0,7%). Quando comparado ao dado de nov/24, o indicador registrou avanço de 2,4%, ante 1,6% do mês anterior (revisado de 2,0%). Na análise desagregada, na margem, observamos movimento misto entre setores, com destaque positivo para a produção de bens de capital (2,7% ante 0,5%, M/M) e destaque negativo para produção de bens de energia (-2,5% ante 1,4%, M/M).

O **volume de vendas do comércio varejista em novembro, na Zona do Euro, registrou crescimento de 0,1% na margem**, após crescer 0,3% (M/M) no mês anterior (revisado de 0,0%). Dentro das principais aberturas, destaque negativo para as vendas de alimentos, bebidas e tabaco (-0,1% ante 0,5%, M/M) e destaque positivo para pedidos por correios e internet (0,8% ante -0,3%, M/M). No dado anualizado, o indicador registrou crescimento de 2,3%, ante 2,0% em outubro (revisado de 1,5%), vindo bastante acima das estimativas do mercado (1,6%, A/A).

A **ata da reunião de dezembro, em que o Banco Central Europeu (BCE) decidiu manter inalteradas suas três taxas de juros diretores**, reforçou a leitura já transmitida pelo comunicado pós-decisão: o Conselho segue avaliando que a política monetária está em uma posição adequada, permitindo ao BCE operar com prudência diante de um ambiente global incerto e com riscos ainda significativos. Os membros seguem entendendo que a política monetária está bem-posicionada, mas entendem que os riscos baixistas para a inflação são ligeiramente menores que na reunião anterior. Apesar disso, dado um cenário ainda bastante incerto e com riscos relevantes em âmbito global e doméstico, a perspectiva ainda é de uma abordagem dependente de dados.

Ásia

O **Policy Board do Bank of Japan manteve sua taxa de política monetária em 0,75% a.a. na reunião de janeiro, em decisão não unânime (1 dos 9 membros votou pela alta).** Em relação ao cenário, o BoJ avaliou que a economia tem se recuperado moderadamente, apesar de algumas fragilidades. Nas projeções, revisou o PIB real para cima em 2025 (de 0,7% para 0,9%) e em 2026 (de 0,7% para 1,0%), enquanto ajustou para baixo 2027 (de 1,0% para 0,8%). No CPI ex-in natura e energia, o BoJ elevou as medianas para 2025 (de 2,8% para 3,0%) e 2026 (de 2,0% para 2,2%), e ajustou marginalmente 2027 de 2,0% para 2,1%. De maneira geral, o cenário delineado é marcado por alguma incerteza, mas o Policy Board continua indicando a continuidade do processo de elevação das taxas de juros nas próximas reuniões, mesmo que de maneira gradual e parcimoniosa.

A **China registrou crescimento de 5% em relação ao ano anterior**, atingindo a meta proposta para o ano. O setor terciário liderou a expansão, seguido pela indústria e pela agricultura. Mesmo diante das adversidades oriundas da guerra comercial com os EUA, o comércio exterior manteve expansão robusta. No geral, a economia chinesa vem demonstrando resiliência, embora persistam desafios externos e a necessidade de consolidar a recuperação doméstica.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Atividade

A produção industrial manteve a estabilidade em novembro, na série com ajuste sazonal. Com esse resultado a indústria está 2,4% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 14,8% abaixo de maio de 2011 (auge da série histórica). A estabilidade da produção industrial de outubro para novembro de 2025 veio da alta em duas das quatro grandes categorias econômicas, enquanto duas das atividades apresentaram variação negativa. Com destaque positivo para bens de capital (0,7%) e destaque negativo para bens de consumo duráveis (-2,5%). Já o acumulado em 12 meses desacelerou de 0,9% em outubro para 0,7% em novembro.

O volume de serviços no Brasil recuou 0,1% em novembro frente a outubro, na série com ajuste sazonal. Com esse resultado o setor de serviços está 20% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 0,1% abaixo de outubro de 2025 (auge da série histórica). A variação negativa do volume de serviços (-0,1%) de outubro para novembro de 2025 foi acompanhada por duas das cinco atividades investigadas, com destaque para Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (-1,4%) e Serviços de informação e comunicação (-0,7%). Em sentido oposto, os Serviços profissionais, administrativos e complementares (1,3%) e os Outros serviços (0,5%) assinalaram as expansões do mês. Já o acumulado em 12 meses, se manteve em 2,8%.

O volume de vendas no comércio varejista no país avançou 1% em novembro, na série com ajuste sazonal. Com esse resultado o comércio varejista está 11% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e registrou o maior nível da série histórica. A variação positiva nas vendas do varejo foi acompanhada por sete das oito atividades, com destaque para equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (4,1%), móveis e eletrodomésticos (2,3%) e artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos (2,2%). Em sentido oposto, a categoria tecidos, vestuário e calçados (-0,8%) assinalou a única contração do mês. Já o acumulado em 12 meses desacelerou de 1,7% em outubro para 1,5% em novembro.

O IBC-Br (Índice de Atividade Econômica do Banco Central) variou 0,68% M/M em novembro, na série com ajuste sazonal. Entre as aberturas do índice, apenas a agropecuária apresentou recuo, enquanto indústria e serviços e impostos tiveram avanços importantes no mês. Em relação à novembro do último ano, houve alta de 1,25%. Com esse resultado, a tendência do indicador segue positiva e acelerando na ponta, com a média móvel de três meses A/A passando de 1,1% em outubro para 1,4% em novembro, deixando um carregamento estatístico de 0,4% para o 4T25 e 2,5% para 2025.

A taxa de desemprego recuou de 5,2% para 5,1% no trimestre móvel finalizado em dezembro. Assim, o nível de desemprego permaneceu no patamar mais baixo da série histórica. A taxa de participação mostrou leve recuo em relação ao trimestre móvel anterior, de 62,22% para 62,09%. A renda habitual real avançou para 5,0% (A/A) ante 4,5%, com a massa de rendimento real avançando 6,4% ante 5,8% (A/A).

Inflação

O IPCA variou +0,33% (M/M) em dezembro, acelerando em relação ao avanço de +0,18% (M/M) observado no mês anterior. Com isso, o índice acumulou alta de +4,26% em 12 meses (ante +4,46% em novembro), desacelerando nessa base de comparação. A maior contribuição para a variação do índice partiu do grupo Transportes, influenciado pelo expressivo aumento dos itens de Transporte público. A média dos núcleos acelerou na comparação mensal (de +0,23% para +0,46%), enquanto a variação acumulada em 12 meses desacelerou (de +4,75% para +4,63%). O índice de difusão passou de 55,7% em novembro para 60,48% em dezembro.

O IPCA-15 avançou +0,20% (M/M) em janeiro, desacelerando em relação ao avanço de +0,5% (M/M) observado no mês anterior. Com isso, o índice acumulou alta de +4,5% em 12 meses (ante +4,41% em dezembro), acelerando nessa base de comparação. A maior contribuição para a variação do índice partiu do grupo Saúde e cuidados pessoais influenciado pelo aumento dos itens de Cuidados pessoais com destaque para Perfume. A média dos núcleos acelerou na comparação mensal (de +0,32% para +0,43%), enquanto quando observada a variação acumulada em 12 meses desacelerou (de +4,66% para +4,42%). O índice de difusão passou de 54,5% em dezembro para 63,49% em janeiro.

Política Fiscal

O Setor Público (Governo Central, Governos Regionais e Empresas Estatais) registrou um superávit primário de R\$6,3 bilhões em dezembro, inferior ao registrado em dezembro de 2024, R\$ 15,7 bilhões. Esse resultado foi proveniente de um superávit do governo central de R\$ 21,6 bilhões, um déficit dos governos regionais de R\$ 19,8 bilhões e um superávit nas empresas estatais de R\$ 4,5 bilhões. No dado acumulado de 12 meses até dezembro, o setor público consolidado apresentou resultado primário deficitário de R\$ 55,0 bilhões (0,43% do PIB). Os juros apropriados em dezembro somaram R\$ 121,8 bilhões. Assim, o resultado nominal do mês foi deficitário em R\$ 115,5 bilhões. A dívida líquida (DLSP) encerrou o ano de 2025 em 65,3% do PIB (R\$ 8,3 trilhões), ao passo que **a dívida bruta (DBGG) atingiu 78,7% do PIB** (R\$ 10,0 trilhões).

Política Monetária

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BCB) manteve a taxa Selic 15% a.a. na primeira reunião de 2026, em linha com a nossa expectativa e a do mercado. No comunicado, o Comitê manteve inalterado seu balanço de riscos e afirmou que "em ambiente de inflação menor e transmissão da política monetária mais evidentes, a estratégia envolve calibração do nível de juros", afirmando, em seguida, que se confirmando o cenário esperado, iniciará a flexibilização da política monetária em sua próxima reunião. No documento, o Comitê reafirmou seu compromisso com a meta e chamou atenção para a necessidade de agir com serenidade quanto ao ritmo e à magnitude do ciclo.

INFORMAÇÕES IMPORTANTES



Este material foi produzido pela SN GESTÃO DE FUNDOS LÍQUIDOS – SUGET, unidade vinculada à CAIXA DTVM, com base em informações públicas disponíveis até a data de sua divulgação;



O responsável pela elaboração deste relatório, certifica que as opiniões expressas no documento refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais, e foram produzidas de forma independente e autônoma;



As informações expressas neste documento são obtidas de fontes consideradas seguras;



As análises aqui apresentadas foram elaboradas em boa-fé e zelo;



As opiniões expressas neste documento decorrem da análise do quadro econômico-conjuntural refletido em seu teor, podendo ser alteradas sem prévio comunicado;



As considerações presentes neste documento não representam a opinião da caixa econômica federal enquanto instituição nem de seus dirigentes ou controladas;



Este relatório é de uso exclusivo de seus destinatários, portanto, não pode ser reproduzido, copiado, publicado ou redistribuído para qualquer outra pessoa ou entidade, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da caixa econômica federal;



Este documento não representa oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies;



Este documento não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20 de 2021.