

CENÁRIO INTERNACIONAL

Global

A **Guerra Rússia/Ucrânia completou 48 meses**, sem expectativa de um cessar-fogo. A **tensão entre Estados Unidos/Irã escalou** após a operação americana que assassinou Ali Khamenei (ex-líder supremo do país), causando aumento da percepção de risco nos mercados, em função da incerteza sobre o fechamento do Estreito de Ormuz, uma das principais rotas de escoamento de petróleo e gás do oriente médio.

EUA

O **Índice de Preços ao Consumidor medido pelo CPI variou +0,2% (M/M) em janeiro** após registrar +0,3% (M/M) em dezembro, em uma base com ajuste sazonal. Foi a menor variação dos últimos 5 meses. Nos últimos 12 meses o índice variou +2,4% (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 aceleração na margem ao avançar 0,4% M/M**, ante expansão de 0,2% (M/M) no mês anterior, ficando acima das expectativas de mercado (0,3%, M/M). Em 12 meses, o índice *headline* acumulou alta de 2,9% ao acelerar 0,1 p.p em relação a leitura anterior. Por sua vez, o núcleo (excluindo alimentos e energia) apresentou aceleração na margem, ao avançar 0,4% (M/M).

A **economia norte-americana gerou +130 mil vagas líquidas de emprego não-agrícola em janeiro**, acima da expectativa de mercado (+70 mil) e acima do observado no mês anterior (+48 mil revisado de +50 mil). A taxa de participação da força de trabalho passou de 62,4% para 62,5% e o desemprego passou de 4,38% para 4,28% (expectativa de 4,4%).

Em dezembro as vendas no varejo dos Estados Unidos registraram estabilidade. Esse resultado ficou abaixo das expectativas do mercado, de +0,4%. Com isso, o índice acumulou alta de +3,8% em 12 meses (ante +1,9% em novembro), acelerando nessa base comparação. Olhando as aberturas no dado anualizado, a maioria dos segmentos varejistas registrou expansão, com destaque positivo para os grupos de Lojas de artigos esportivos, hobbies, instrumentos musicais e livros (+8,7%, A/A), Lojas de saúde e cuidados pessoais (+8,1%, A/A) e Varejistas sem loja física (+6,7%, A/A).

Em dezembro, a produção industrial dos Estados Unidos registrou alta de +0,7%, sendo a maior variação mensal dos últimos 11 meses. O resultado marcou o terceiro mês consecutivo de expansão. Esse resultado ficou acima das expectativas do mercado, de +0,4%. Com isso, o índice acumulou alta de +2,01% em 12 meses (ante +1,27% em novembro).

O **PIB do quarto trimestre de 2025 apresentou crescimento de +1,4% (T/T anualizado)**. O resultado representou uma desaceleração em relação ao dado do terceiro trimestre (+4,4%), ficando abaixo das expectativas do mercado (+2,8%). Na comparação anual, o crescimento do PIB acelerou de 2,4%, no terceiro trimestre de 2025, para 2,5% (A/A). Houve desaceleração no consumo das famílias, de 2,8% para 2,3% (A/A) e avanço do investimento privado, de -0,2% para 3,9% (A/A). Já os gastos e investimentos do governo desaceleraram, de 0,8% para -0,4% (A/A), enquanto o setor externo acelerou, de -8,5% para -7,9%.

Na **Ata do FOMC**, da reunião realizada nos dias 27 e 28 de janeiro, os membros do Comitê detalharam a decisão de manter a taxa básica de juros no intervalo entre 3,50% e 3,75%, destacando que a postura atual já se encontra próxima das estimativas de taxa neutra. Com relação à inflação, os participantes reconheceram que o processo desinflacionário avançou de forma relevante desde os picos observados em 2022, mas avaliaram que a inflação permanece acima da meta de 2%, com composição heterogênea. No mercado de trabalho, os participantes observaram sinais de estabilização após um período de arrefecimento, com taxa de desemprego estável e criação de empregos em níveis baixos.

Zona do Euro

O **Índice Harmonizado de Preços ao Consumidor (HICP) da Zona do Euro registrou crescimento anual de 1,7% em janeiro**, desacelerando em relação ao mês anterior (2,0%) e em linha com as expectativas do mercado. Entre os principais grupos, os preços de energia continuaram a exercer pressão negativa, registrando recuo de 4,1%, ante -1,9% (A/A) no mês anterior. Os preços de Alimentos, Bebidas e Tabaco aceleraram para 2,7% nesta leitura, ante 2,5% (A/A) em dezembro, enquanto os serviços voltaram a desacelerar, passando de 3,4% para 3,2% (A/A).

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 recuou 1,3% (M/M) em dezembro**, ante o crescimento de 0,3% do mês anterior, vindo acima das estimativas de mercado (-1,5%). Quando comparado ao dado de dez/24, o indicador registrou avanço de 1,1%, ante 2,2% do mês anterior. Na análise desagregada na margem, observamos movimento predominante de queda entre os setores, com destaque positivo para a produção de bens de duráveis (0,2% ante -1,8%, M/M) e destaque negativo para produção de bens de capital (1,8% ante 2,5%, M/M). Entre as maiores economias do bloco, na margem, destaque para as fortes quedas na Alemanha (-2,9% ante 0,8%, A/A) e na Espanha (-2,6% e 1,1%, A/A).

O **volume de vendas do comércio varejista na Zona do Euro registrou queda de 0,5% na margem em dezembro**, após crescer 0,1% (M/M) no mês anterior. O resultado veio abaixo das expectativas de mercado (-0,2%). Dentro das principais aberturas, destaque negativo para as vendas por correios e internet (-1,3% ante 1,3%, M/M). No dado anualizado, o indicador registrou crescimento de 1,4%, ante 2,5% em novembro (revisado de 2,3%), vindo abaixo das estimativas do mercado (1,6%, A/A). Entre as principais economias do bloco, as vendas no varejo da Alemanha e da França registraram crescimento em relação ao mesmo mês do ano anterior (em 1,4% ante 1,3% e 2,8 ante 3,3%, A/A, respectivamente).

O **Banco Central Europeu (BCE) decidiu manter suas três taxas de juros diretoras pela quinta reunião consecutiva**, em linha com a expectativa do mercado. Assim, a taxa de juros de depósito, que define a orientação da política monetária, as taxas de operações principais de refinanciamento e de cedência de liquidez seguem em 2,00%, 2,15% e 2,40%, respectivamente. O Conselho do BCE justificou a decisão com base em sua avaliação atualizada de cenário, que ratifica a estabilização da inflação na Zona do Euro em patamar próximo à meta de 2,0% no médio prazo. O **Comitê de Política Monetária do Bank of England manteve a taxa de juros em 3,75% a.a., em decisão dividida**, com quatro dos nove membros votando por um corte de 0,25 p.p. A decisão refletiu a avaliação de que o processo de desinflação avançou de forma mais consistente desde o *Monetary Policy Report* (MPR) de novembro, ao mesmo tempo em que permanecem incertezas relevantes quanto à persistência inflacionária e à intensidade do enfraquecimento da atividade e do mercado de trabalho. Desde a publicação do MPR de novembro, o Comitê observou uma revisão baixista relevante no perfil de inflação no curto prazo.

Ásia

O **People's Bank of China (PBoC) informou que manteve inalteradas suas taxas referenciais de empréstimos (Loan Prime Rate - LPR)**, com a taxa de um ano permanecendo em 3,0% a.a. e a de cinco anos em 3,5% a.a. A decisão veio em linha com o consenso do mercado.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Atividade

Em dezembro de 2025 a produção industrial nacional recuou 1,2% frente a novembro, na série com ajuste sazonal. Com esse resultado a produção industrial está 0,6% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 16,3% abaixo de maio de 2011 (auge da série histórica). A variação negativa da produção industrial (-1,2%) de novembro para dezembro de 2025 foi acompanhada por quatro das quatro grandes categorias econômicas, com destaque para bens de capital (-8,3%), bens de consumo duráveis (-4,4%), bens intermediários (-1,1%) e bens de consumo semiduráveis e não duráveis (-0,7%).

O volume de serviços no Brasil recuou 0,4% frente a novembro, na série com ajuste sazonal. Com esse resultado o setor de serviços está 19,6% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 0,4% abaixo de novembro de 2025 (auge da série histórica). A variação negativa do volume de serviços (-0,4%) de novembro para dezembro de 2025 foi acompanhada por três das cinco atividades investigadas, com destaque para Outros serviços (-3,4%), Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (-3,1%) e Serviços profissionais, administrativos e complementares (-0,3%). Em sentido oposto, os Serviços de informação e comunicação (1,7%) e os Serviços prestados às famílias (1,1%) assinalaram as expansões do mês.

O volume de vendas no comércio varejista no país recuou 0,4% frente a novembro, na série com ajuste sazonal. Com esse resultado o comércio varejista está 10,4% acima do nível de fevereiro de 2020 (pré-pandemia) e 0,4% abaixo de novembro de 2025 (auge da série histórica). A variação negativa nas vendas do varejo (-0,4%) de novembro para dezembro de 2025 foi acompanhada por seis das oito atividades, com destaque para artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos (-5,1%), livros, jornais, revistas e papelaria (-2%) e outros artigos de uso pessoal e doméstico (-1,8%). Em sentido oposto, equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação (6%) e os combustíveis e lubrificantes (0,3%) assinalaram expansões do mês.

O IBC-Br (Índice de Atividade Econômica do Banco Central) variou -0,18% (M/M) na série com ajuste sazonal. Em doze meses o avanço foi de 3,05% (A/A), enquanto apresentou alta de 2,45% no indicador acumulado em 2025. No trimestre encerrado em dezembro, houve variação de 0,42% em relação aos três meses anteriores, na série com ajuste sazonal. Além disso, na comparação trimestral até dezembro com o mesmo trimestre do ano anterior a variação foi de 1,69%. Com o resultado o carry-over (efeito carregamento estatístico) é de 0,08% e 0,05% para o primeiro trimestre e para ano de 2026, respectivamente.

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 avançou +0,33% (M/M) em janeiro, ritmo estável com relação a dezembro. Com isso, o índice acumulou alta de +4,44% em 12 meses (ante +4,26% em dezembro), acelerando nessa base comparação. A maior contribuição para a variação do índice contudo, partiu do grupo Transportes influenciado pelo aumento dos itens de Combustíveis (veículos). A média dos núcleos desacelerou, tanto na comparação mensal (de +0,46% para +0,45%), quanto quando observada a variação acumulada em 12 meses (de +4,63% para +4,46%). O índice de difusão passou de 60,48% em dezembro para 63,93% em janeiro.

O IPCA-15 avançou +0,84% (M/M) em fevereiro, acelerando em relação ao avanço de +0,2% (M/M) observado no mês anterior. Com isso, o índice acumulou alta de +4,1% em 12 meses (ante +4,5% em janeiro), desacelerando nessa base comparação. A maior contribuição para a variação do índice contudo, partiu do grupo Transportes influenciado pelo expressivo aumento dos itens de Transporte público. A média dos núcleos acelerou, tanto na comparação mensal (de +0,43% para +0,66%), quanto quando observada a variação acumulada em 12 meses (de +4,42% para +4,46%). O índice de difusão passou de 63,49% em janeiro para 62,67% em fevereiro.

Política Fiscal

O Setor Público (Governo Central, Governos Regionais e Empresas Estatais) mostrou superávit primário de R\$ 103,7 bilhões em janeiro, frente ao superávit de R\$ 104,1 bilhões em janeiro de 2025. Esse resultado foi proveniente de um superávit do governo central de R\$ 87,3 bilhões, um déficit dos governos regionais de R\$ 21,3 bilhões e um déficit nas empresas estatais de R\$ 4,9 bilhões. O montante de juros apropriados pelo setor público em janeiro foi R\$ 63,6 bilhões, consolidando o resultado nominal superavitário de R\$ 40,4 bilhões no mês. A dívida líquida (DLSP) encerrou o mês em 65,0% do PIB (R\$ 8,3 trilhões), uma redução de 0,3 p.p. com relação a dezembro, enquanto que a **dívida bruta (DBGG) encerrou o mês em 78,7% do PIB** (R\$ 10,0 trilhões), estável com relação a dezembro.

Política Monetária

A Ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central do Brasil (BCB), na qual a taxa Selic foi mantida em 15,00% a.a., mas foi sinalizado o início do ciclo de flexibilização na próxima reunião, reforçou pontos os trazidos no comunicado. Em linhas gerais, sobre o cenário externo, o Comitê avaliou que esse ainda se manteve incerto, mas as condições recentes sugerem algum arrefecimento dessa incerteza. Sobre a atividade econômica doméstica, essa manteve trajetória de moderação no crescimento, tal como antecipado pelo Comitê. O Comitê afirma que segue acompanhando o mercado de trabalho e que, no período mais recente, a "taxa de desemprego tem se mantido em patamares historicamente baixos enquanto os rendimentos reais médios têm mantido a tendência de elevação acima do crescimento da produtividade do trabalho". Sobre a inflação, as "leituras recentes indicam um arrefecimento da inflação que abrange tanto o índice cheio quanto em aberturas e medidas subjacentes.

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.