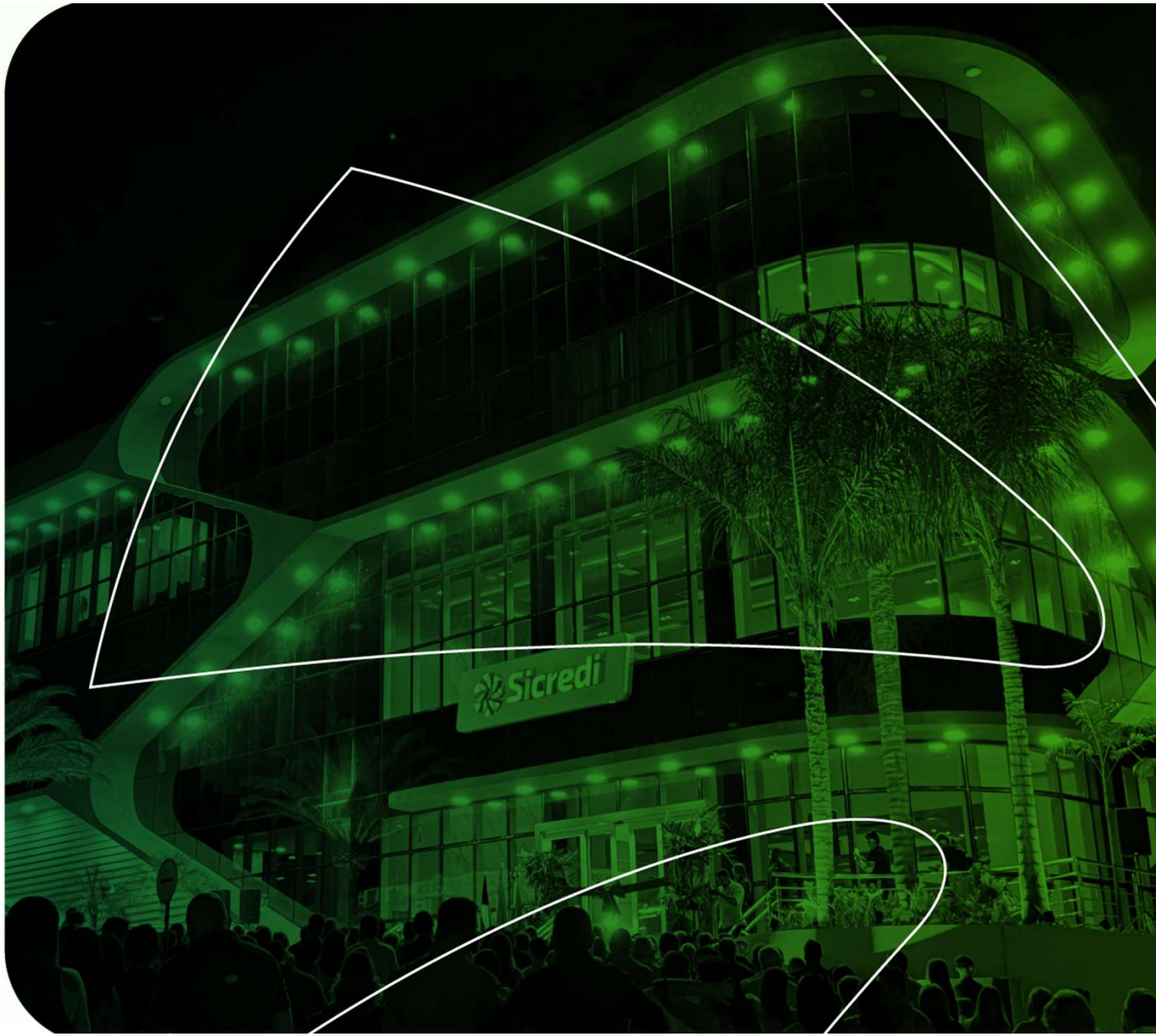
Resumo Econômico Mensal

Jan/26

analise_economica@sicredi.com.br

07 de janeiro de 2026

Sicredi



RESUMO ECONÔMICO MENSAL

- **Economia internacional.** Na política monetária global, o Fed se encontra dividido entre seus objetivos de controle da inflação e manutenção do pleno emprego. Esperamos um corte de juros em meados de 2026, conforme o comitê deve aguardar novos dados após o fim da paralisação do governo.

- **Taxa de câmbio.** Apesar da pressão recente sobre o câmbio, associada à sazonalidade e à crescente saliência do ciclo eleitoral, mantemos nossa projeção de câmbio médio de R$ 5,30/US$ e câmbio final de R$ 5,60/US$ em 2026. Apesar do ciclo de queda da Selic, o diferencial de juros ainda elevado deve sustentar a taxa de câmbio.

- **Atividade econômica.** O bom desempenho recente dos setores menos cíclicos da economia tem superado o efeito negativo da elevação da taxa Selic, o que nos leva a projetar que o PIB deve crescer 0,4% no 4º trimestre de 2025 e 2,4% no ano; para 2026, esperamos crescimento de 2%.

- **Inflação e juros.** A desinflação segue avançando com cenário externo benigno, boas safras e política monetária restritiva, mas serviços continuam resistentes e expectativas longas seguem acima da meta. Com núcleos acelerando na margem e mercado de trabalho apertado, projetamos início de cortes em março e Selic em 12,50% a.a. no fim de 2026.

SELIC

Dez-25	2026	2027
15,00%	**12,50%**	**10,50%**

PIB

2024	2025	2026
3,4%	**2,4%**	**2,0%**

IPCA

Nov-25	2025	2026
4,5%	**4,2%**	**4,0%**

TAXA DE CÂMBIO

Dez-25	2026	2027
5,50	**5,60**	**5,70**

01. Cenário Internacional

Fed eleva a barra para novos cortes; câmbio brasileiro reflete mais fatores domésticos do que o dólar global

- O ano começa com um cenário internacional de desaceleração gradual da atividade e desinflação em andamento, com bancos centrais em rotas parcialmente divergentes.

- Nos EUA, o Fed encerrou 2025 com novo corte e uma comunicação que sugere barra mais alta para cortes adicionais, diante de inflação ainda acima da meta e maior divisão no Comitê. O 3T25 veio com PIB real +4,3% t/t a.a., consumo resiliente e investimento em data centers/IA, indicando demanda privada firme. Ao mesmo tempo, ao longo de dezembro, aparecem sinais de mercado de trabalho mais fraco e inflação perdendo força.

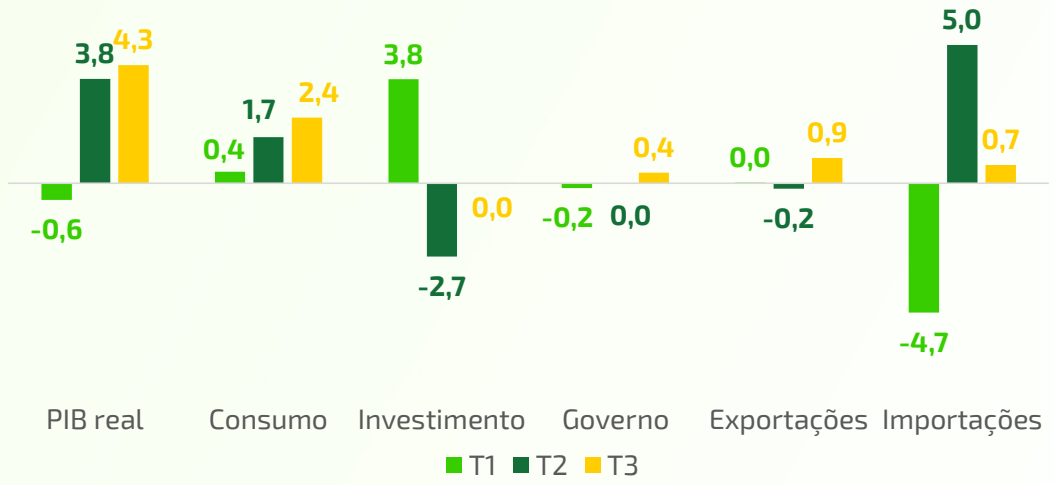
- No Reino Unido, o BoE reduziu a taxa na reunião de dezembro, enquanto o BCE manteve juros estáveis com a inflação próxima do objetivo. No Japão, o BoJ voltou a elevar juros, reforçando o processo de normalização monetária.

- No Brasil, o real depreciou mais de 4% em dezembro, atingindo R$ 5,52/US$, em um movimento associado à sazonalidade de fim de ano (remessas de lucros e dividendos) e a aumento pontual do prêmio de risco, no radar eleitoral.

- A perda de valor do real frente ao dólar ocorreu apesar da perda de valor do dólar frente às moedas fortes, com o DXY depreciando 1,1% em dezembro. Isso evidencia o componente doméstico do movimento cambial. Para 2026, por conta do diferencial de juros elevado, projetamos que o câmbio deve anotar média anual de R$ 5,30/US$, encerrando o ano em R$ 5,60/US$.

Nos EUA, o PIB do 3º trimestre surpreendeu com consumo forte

Contribuições para a variação anual do PIB real em 2025
(com ajuste sazonal)

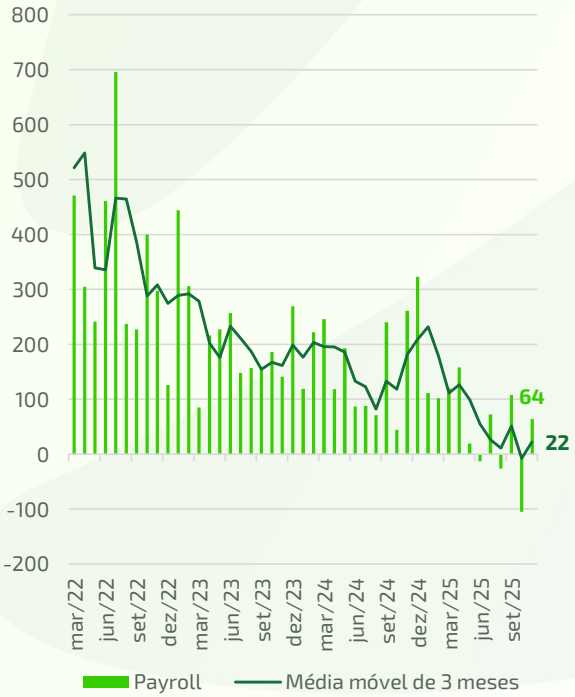


- *A divulgação do dado do PIB do 3º trimestre mostrou uma economia americana resiliente, com demanda doméstica aquecida e investimento recorde em data centers/IA.*
- *A paralisação do governo norte-americano deve desacelerar a economia no 4º trimestre de 2025, mas espera-se uma recuperação com a reabertura, indicando um início de 2026 mais forte.*
- *O consumo das famílias avançou 3,5% e, se somado ao investimento (vendas finais a compradores domésticos), teve variação anualizada de 3%, acima da média de 2,5% ao ano.*
- *As importações voltam a se normalizar após forte movimento de antecipação no 1º trimestre de 2025, com receio das tarifas. O choque de incerteza tarifária no investimento também pode estar se dissipando.*

Fonte: *BEA.*

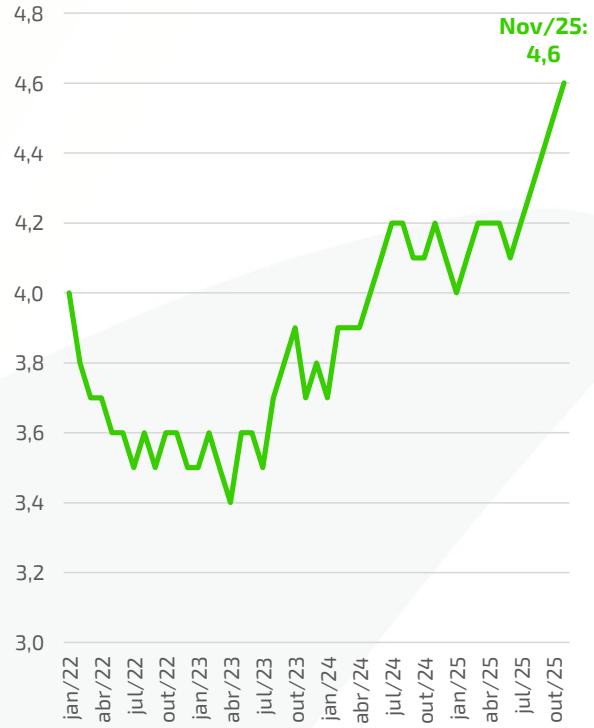
No entanto, o bom desempenho não se reflete no mercado de trabalho, o que preocupa o Fed

EUA - Geração de emprego mensal
(milhares, com ajuste sazonal)



- *Mercado de trabalho norte-americano segue dando sinais de enfraquecimento: as folhas de pagamento não agrícolas (payroll) caíram 105 mil em outubro e subiram 64 mil em novembro.*
- *A média móvel trimestral da série mensal atingiu 22 mil vagas, um dos menores valores nos últimos anos.*
- *Setores menos sensíveis ao ciclo, educação e saúde, geraram mais vagas nos últimos dois meses, enquanto a construção civil foi impulsionada pela demanda associada aos data centers.*
- *Com taxa de participação em avanço, houve aumento no número de desempregados.*
- *Os ganhos salariais ficaram abaixo do esperado pelo mercado: avançaram 0,1% em novembro, abaixo da expectativa de 0,3%.*

Taxa de desemprego
(com ajuste sazonal)



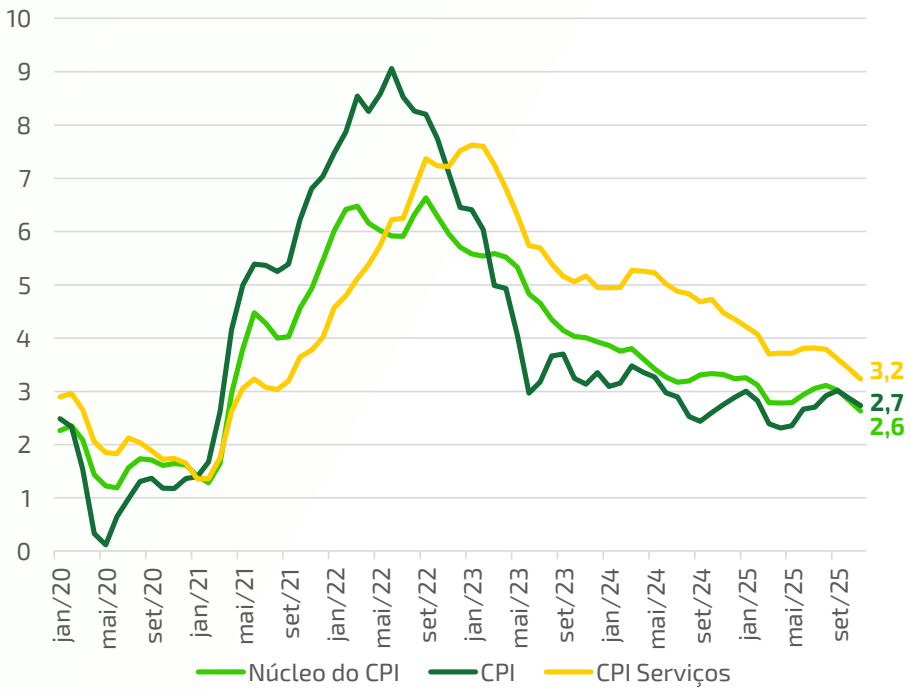
Com ausência da divulgação de outubro por conta do shutdown, assumimos a taxa de desemprego média entre novembro e setembro.

***Fonte**: BLS.*

A inflação tem caído, na margem, mas permanece acima da meta; desinflação de habitação é a esperança para mais cortes de juros

- *O índice de preços ao consumidor (CPI) registrou variação anual de 2,7% em novembro (ante 3,0% em setembro).*
- *Já o núcleo que exclui alimentos e energia caiu para 2,6% (ante 3,0% em setembro).*
- *A variação ficou abaixo da esperada pelo mercado, e os dados de novembro sugerem um movimento de perda de fôlego da inflação, inclusive na inflação de serviços.*
- *Contudo, os dados devem ser consumidos com cautela, já que o shutdown no governo norte-americano prejudicou a coleta de diversos itens.*

Inflação ao consumidor dos EUA - CPI
(% a.a.)



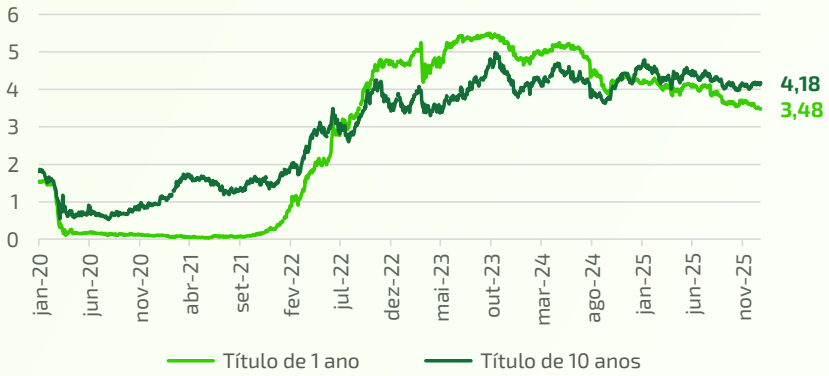
Com ausência do CPI de outubro por conta do shutdown, assumimos variação anual média entre novembro e setembro.

***Fonte**: BLS.*

FOMC decidiu por mais um corte, mas próximos passos são incertos

Sicredi

Curva dos Treasuries e condições financeiras



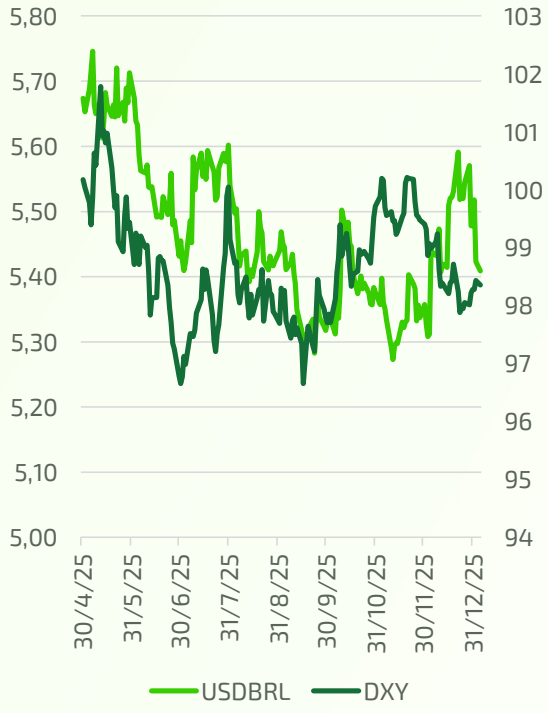
Spread dos títulos de 10 anos e 1 ano

- *O Fed reduziu novamente a taxa básica de juros em 0,25 ponto percentual, atingindo o intervalo entre 3,50% e 3,75%. O Sumário de Projeções Econômicas trouxe revisão para cima do PIB, queda nas projeções de inflação e nenhuma mudança na projeção de desemprego.*
- *O presidente do BC norte-americano, Jerome Powell, afirmou que a taxa de juros está próxima do nível neutro, e revelou preferência por avaliar defasagens dos cortes antes de novos movimentos.*
- *Na Ata da última reunião do FOMC, a alta recente da inflação foi atribuída principalmente às tarifas, com efeito esperado temporário; o Comitê vê desinflação em serviços habitacionais e expectativas ancoradas como bons sinais.*
- *No mercado de trabalho, apontou para a alta do desemprego e para o risco de avanço mais forte em setores mais cíclicos.*
- *A combinação de juros acima do neutro e dados mais fracos em dezembro levou o mercado a precificar mais cortes, puxando a yield de 1 ano para baixo; ao mesmo tempo, temores com o quadro fiscal dos EUA elevaram o de 10 anos, abrindo o spread 10y-1y no mês.*
- *Por ora, projetamos somente um corte de 0,25 p.p. em 2026.*

***Fonte**: FRED.*

O diferencial de juros ainda elevado deve sustentar o câmbio

Taxa de câmbio e índice DXY
(R$/US$, p.p.)



Diferencial de juros Brasil-EUA
(% a.a.)

Apesar da alta recente da taxa de câmbio, que atingiu patamares próximos de R$ 5,60/US$ em dezembro, acreditamos que o real deve ter bom desempenho nos próximos meses.

O elevado diferencial de juros deve se manter, conforme o início do ciclo de queda da Selic segue incerto, bem como o ritmo dos cortes. Nos Estados Unidos, a tendência também é de redução de juros.

Soma-se ao vetor de juros um bom desempenho crescente do setor externo brasileiro no 4º trimestre de 2025, que deve ser seguido por um 1º trimestre de 2026 igualmente forte, impulsionado pelo agro.

Com isso, projetamos uma taxa de câmbio média de R$ 5,33/US$, atingindo R$ 5,60/US$ ao final do ano.

***Fonte**: Broadcast, BCB, FRED.*

02. Atividade Econômica

Crescimento moderado em 2026 é equilíbrio entre força do mercado de trabalho e restrições financeiras elevadas

- Os dados divulgados até agora apontam que o 2º semestre de 2025 será marcado por uma desaceleração das atividades mais cíclicas (mais afetadas pela alta de juros), enquanto a atividade econômica tem sido sustentada por atividades mais exógenas, como a agropecuária e a indústria extrativa.

- No lado da demanda, um bom desempenho do setor externo tem correspondido aos dados registrados nas pesquisas setoriais do IBGE.

- No entanto, o mercado de trabalho ainda aponta muita força, com mínimas históricas renovadas na taxa de desemprego e continuidade de uma geração robusta de emprego formal, como apontado pelos dados do Caged.

- Essa força do mercado de trabalho aumenta o temor para com uma elevação e persistência da inflação de serviços, dificultando o trabalho do BCB de levar a inflação à meta.

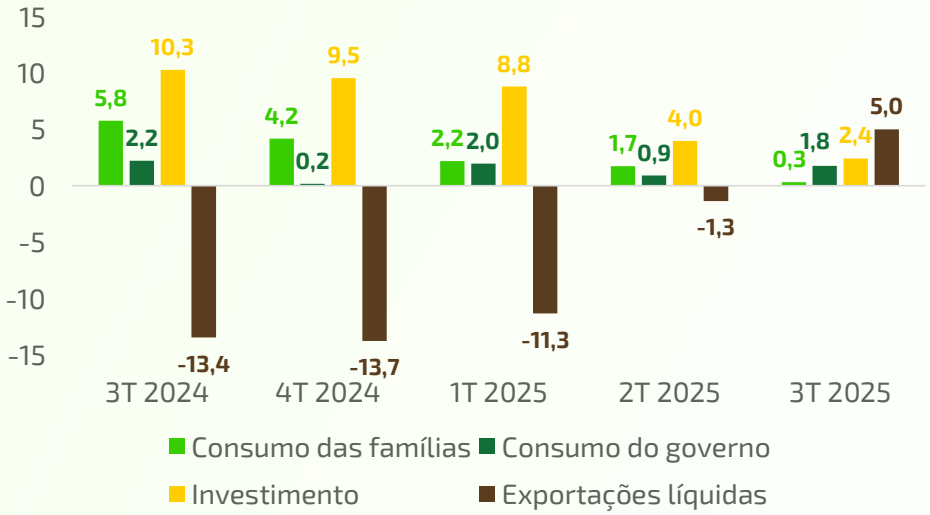
- O contexto de juros elevados, que mantém o crédito caro, bem como o recorde no endividamento das famílias e o ambiente externo incerto, devem limitar o crescimento em 2026. Por outro lado, o possível surgimento de novas medidas de estímulos neste ano eleitoral pode levar a surpresas para cima no crescimento do PIB.

- Projetamos crescimento do PIB de 2,4% em 2025 e 2,0% em 2026.

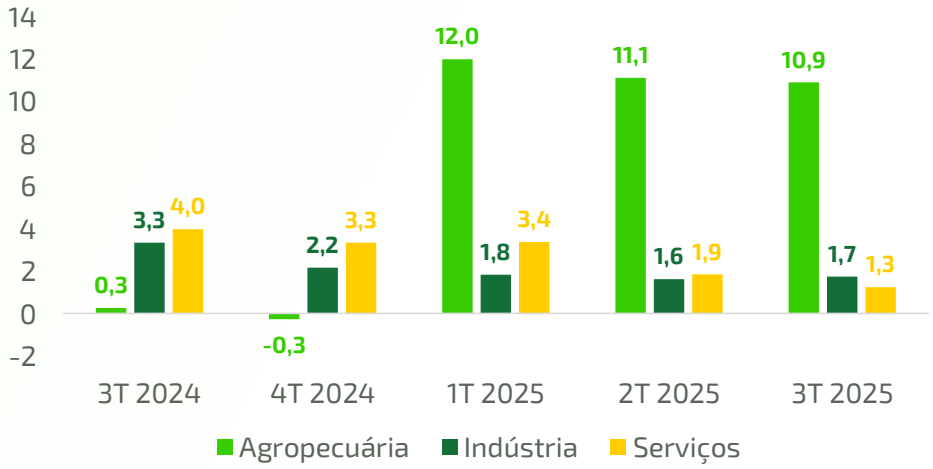
PIB do 3º trimestre reforça moderação do ritmo de crescimento

No lado da oferta, setores menos cíclicos como a indústria extrativa surpreenderam positivamente no 3º trimestre. Pelo lado da demanda, as exportações líquidas tem se recuperado, e devem contribuir positivamente também no 4º trimestre de 2025.

PIB – ótica da demanda
(var. % a/a)



PIB – ótica da oferta
(var. % a/a)

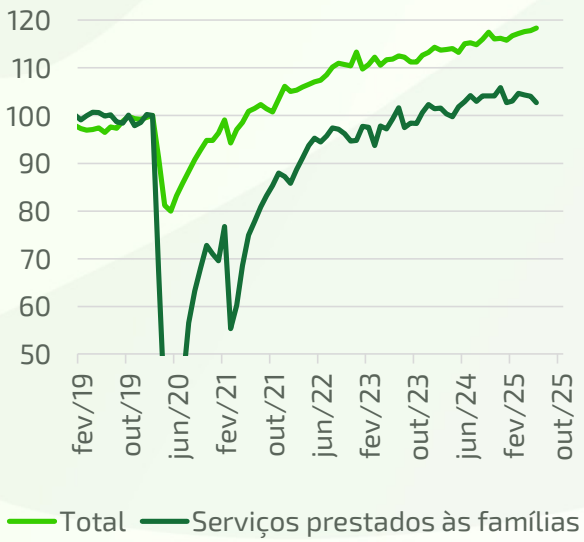


Fonte: *IBGE.*

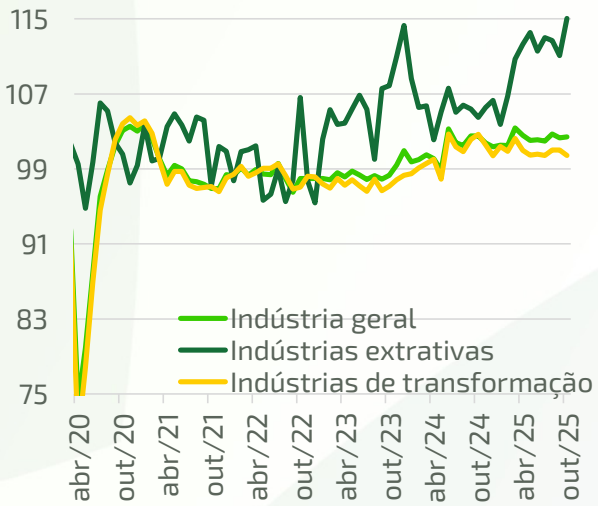
Mesmo no máximo histórico, serviços não impede a leitura de moderação à frente sob juros elevados.

Enquanto a indústria segue oscilando em patamar baixo, o desempenho do varejo é limitado pelo crédito mais caro; nos três principais setores da economia, o desempenho positivo tem sido tracionado por setores menos cíclicos.

Serviços
(c/ ajuste sazonal, fev/20=100)



Produção industrial
(c/ ajuste sazonal, fev/20=100)



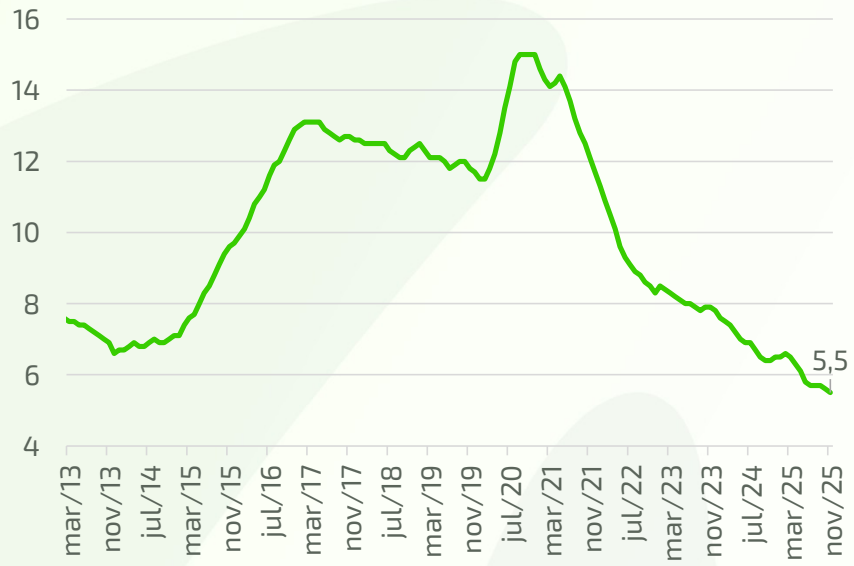
Vendas no varejo
(c/ ajuste sazonal, fev/20=100)

Fonte: *IBGE.*

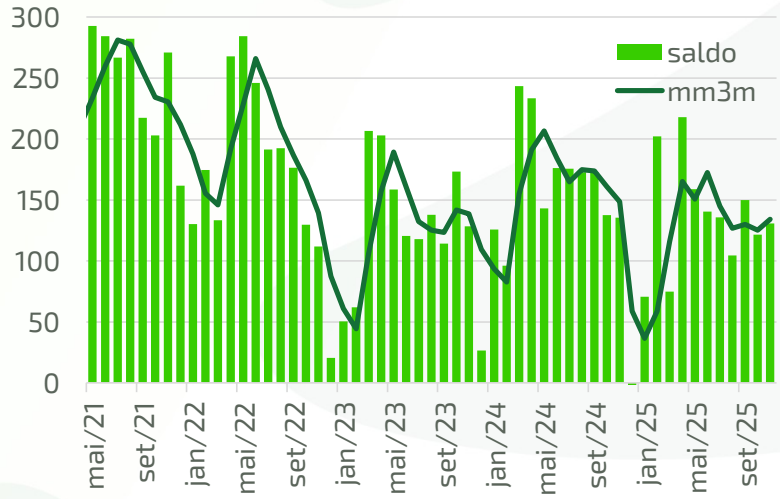
Nova mínima histórica no desemprego surpreende, mas cenário deve moderar

A última leitura dos dados de mercado de trabalho no Brasil trouxe uma nova mínima histórica no desemprego, com alta significativa do emprego público no trimestre móvel findo em novembro. No entanto, o setor informal já anota perda de empregos, sinal de moderação da atividade econômica à frente.

Taxa de desemprego
(% da PEA, com ajuste sazonal)



Saldo do Caged
(em milhares, com ajuste sazonal)

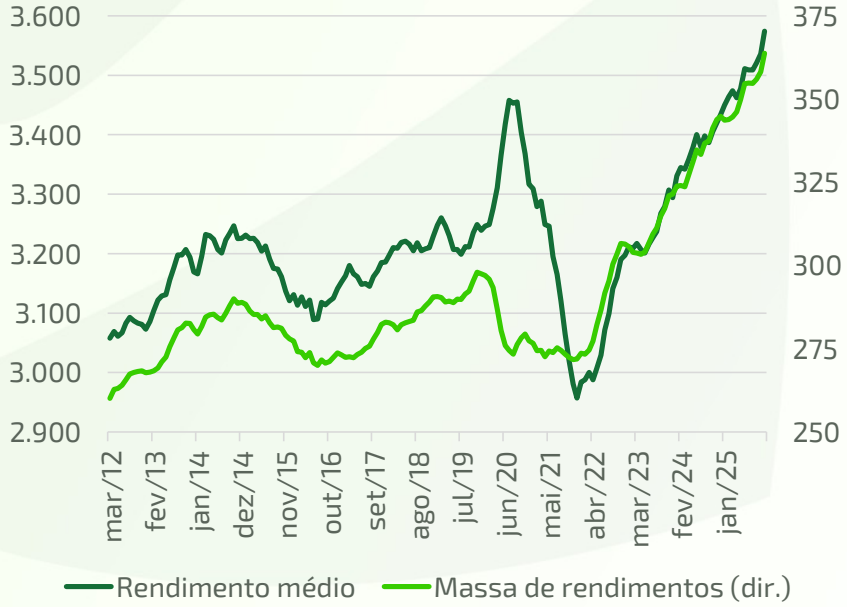


Fonte: IBGE, MTE.

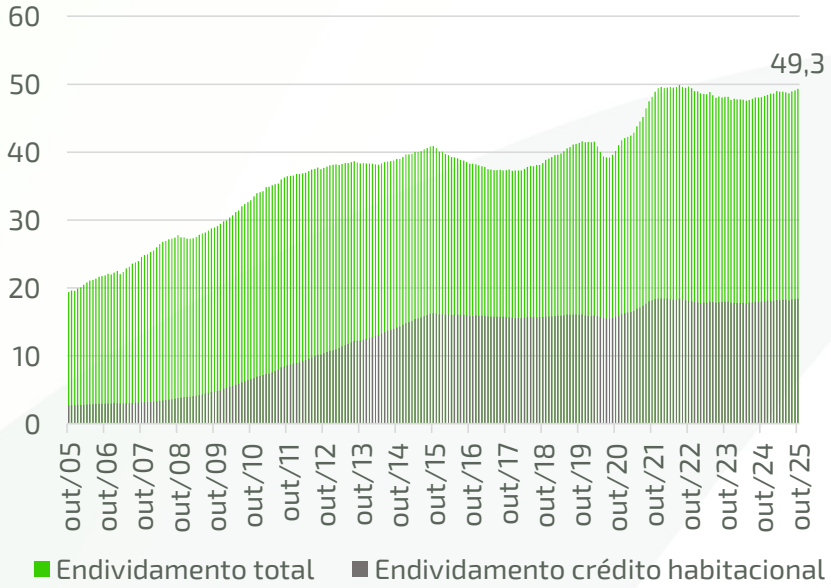
O rendimento médio real atingiu a máxima histórica, mas o endividamento das famílias preocupa e pode frear maiores aumentos no consumo

Uma nova alta no rendimento nominal apontada pela PNAD Contínua em novembro surpreendeu os analistas, mas o impacto sobre o consumo é cada vez mais limitado pela alta do endividamento das famílias.

Rendimento médio e massa de rendimentos
(R$ constantes, com ajuste sazonal)



Endividamento das famílias com o SFN
(% da renda acumulada nos últimos 12 meses)

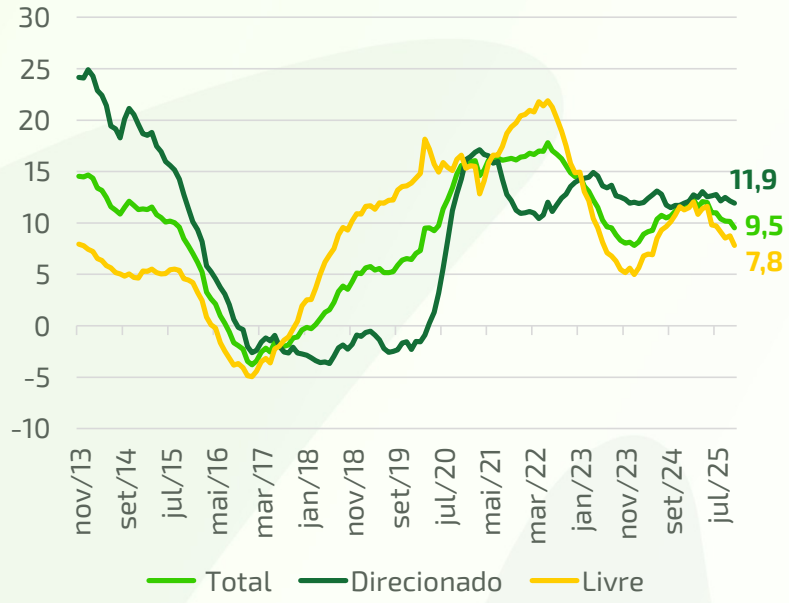


Fonte: *IBGE, BCB.*

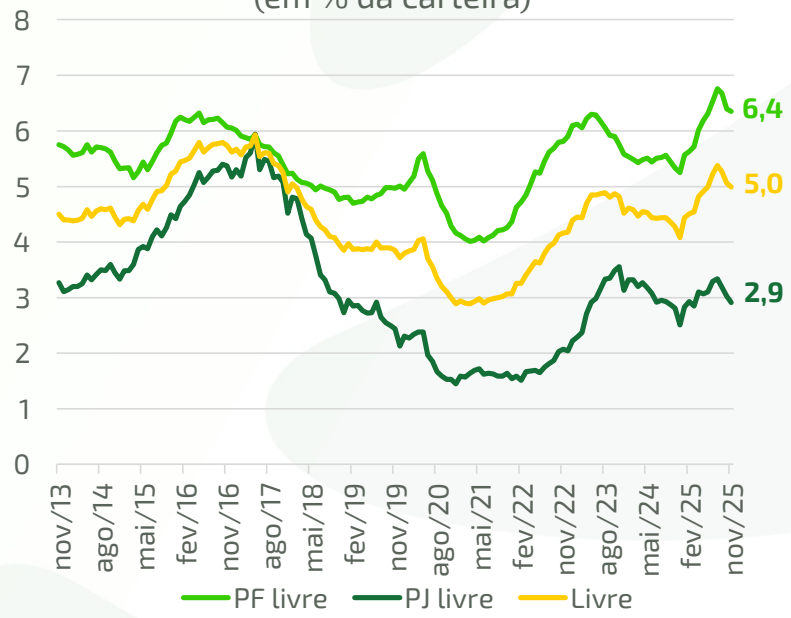
Saldo da carteira de crédito do SFN desacelera de 10,2% para 9,5% a/a
Inadimplência do crédito livre do SFN cai para 5,0% em novembro

No lado do crédito, o crescimento interanual do saldo do SFN surpreendeu para baixo em novembro, enquanto houve uma melhora inesperada na taxa de inadimplência do crédito livre, que cedeu para 5%.

Saldo da carteira de crédito SFN
(var. % interanual)

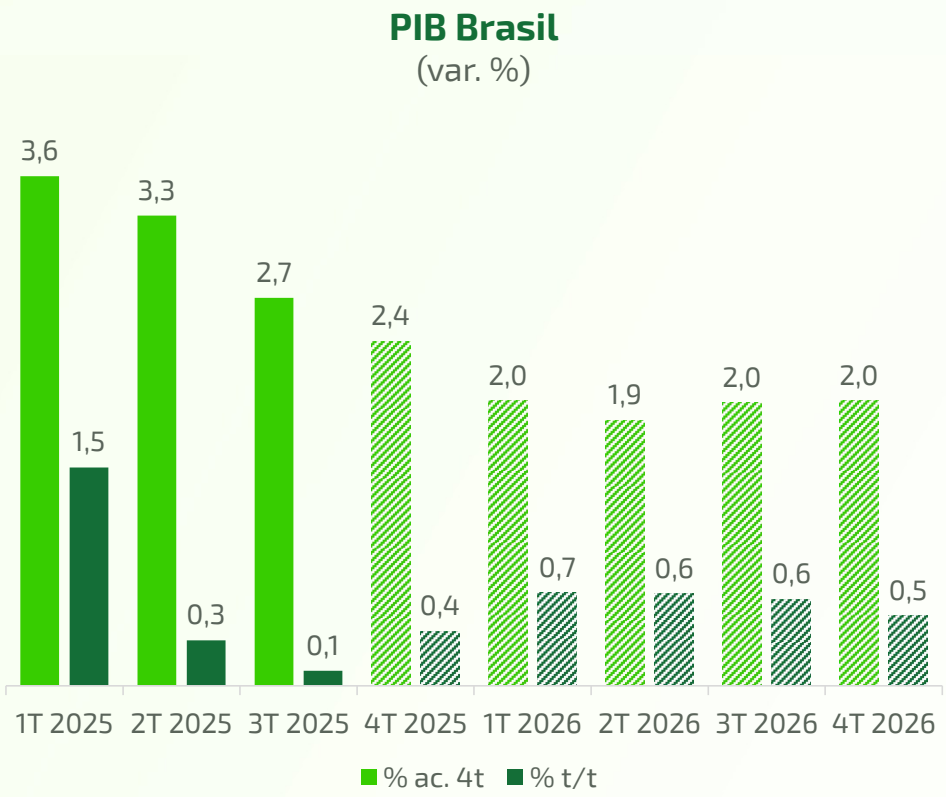


Taxa de inadimplência da carteira livre do SFN
(em % da carteira)



Fonte: *BCB.*

O crescimento do PIB deve desacelerar para 2,0% em 2026



- *Projetamos que o PIB brasileiro deve avançar 0,4% no 4º trimestre de 2025, fechando o ano com avanço de 2,4%.*
- *Para 2026, projetamos uma desaceleração gradual ao longo do ano, após um 1º trimestre forte, com crescimento de 0,7%. O ano deve encerrar com crescimento de 2%.*
- *No curto prazo, o bom desempenho dos setores menos cíclicos, como a indústria extrativa e a agropecuária, devem sustentar a atividade econômica.*
- *Medidas de estímulo fiscal adicionais, relacionadas ao ciclo eleitoral, permanecem um risco de alta para o cenário de crescimento em 2026.*

Fonte: *IBGE, projeções Sicredi.*

03. Inflação e juros

Desinflação avança com setor externo benigno, boas safras e política monetária restritiva, mas a inflação de serviços resiste

- A depreciação cambial em dezembro interrompeu o processo recente de melhora nas expectativas, reintroduzindo pressão sobre preços de bens comercializáveis e elevando a cautela do mercado.

- Em paralelo, o último IPCA-15 do ano veio pior na margem: núcleos mais sensíveis ao ciclo voltaram a acelerar, reforçando o diagnóstico de inflação mais persistente no componente doméstico.

- Ainda assim, a inflação deve fechar 2025 abaixo do teto da meta, com um 2º semestre mais benigno sustentado por alívio no grupos de bens e alimentos, valorização cambial e dinâmica mais favorável de combustíveis.

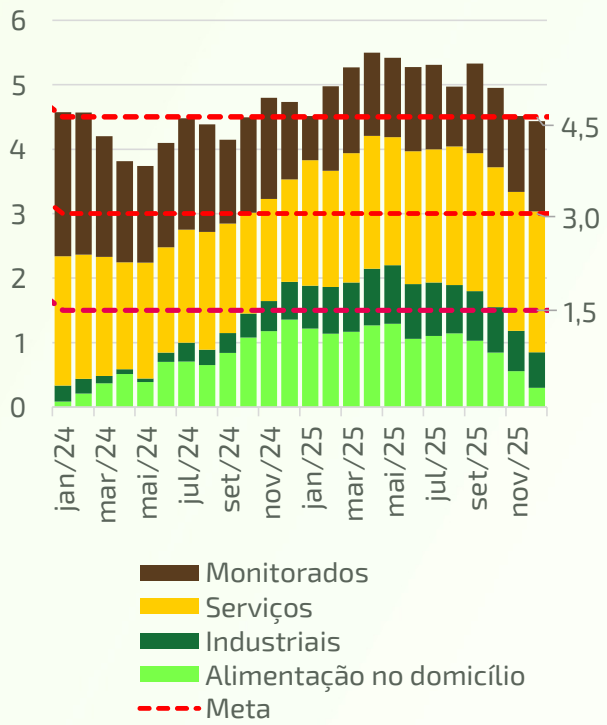
- Para 2026, o cenário segue de desinflação, mas com composição ainda desconfortável: serviços desaceleram apenas parcialmente, enquanto alimentos tendem a acelerar, diante da base de comparação baixa, ciclo do boi e recomposição de custos.

- Nesse contexto, o ambiente ainda sugere cautela por parte do Copom. O BC tem mostrado desconforto com a resiliência da atividade, em especial o mercado de trabalho apertado, tendo em vista a possibilidade dessa conjuntura pressionar a inflação de serviços, inclusive diante da renda real acima da produtividade. As expectativas de inflação longas acima da meta tornam o cenário ainda mais desafiador.

- Assim, uma que nos juros em janeiro perde probabilidade. Em nosso cenário base, o primeiro corte ocorre em março e a Selic encerra 2026 em 12,50% a.a., com ciclo mais curto.

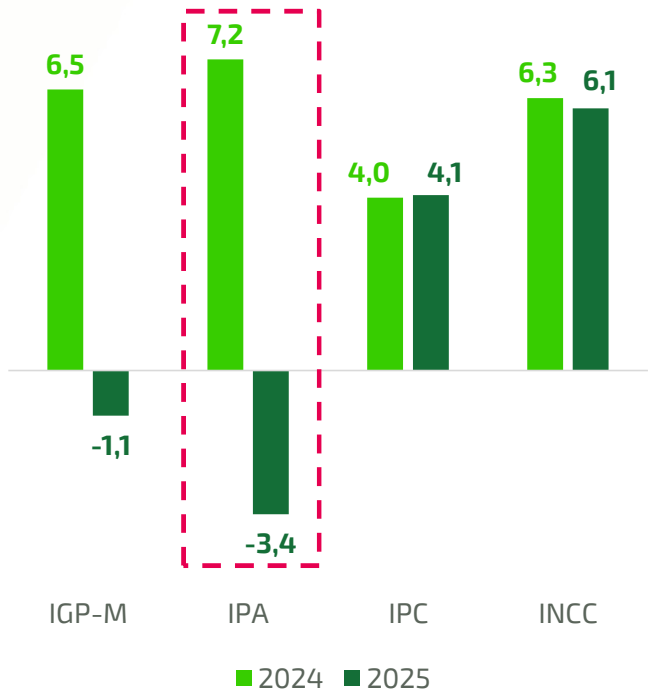
IPCA-15 fecha 2025 em 4,4%: alívio em alimentos e bens, mas serviços seguem pressionados

Alívio em alimentos e bens no IPCA-15
(contribuição por grupos, 12m acc)



- *2025 fecha com IPCA-15 em 4,4%, com desinflação puxada por alimentos, bens e combustíveis.*
- *Serviços permanecem o ponto de atenção (6,0%), compatível com demanda doméstica ainda aquecida.*
- *IPCA-15 excluindo serviços: 3,5%. O alívio está "fora" dos itens mais ligados à demanda.*
- *No IGP-M, o contraste se repete: IPA (mais ligado a commodities e câmbio) tem deflação forte de -3,35% em 2025*
- *IPC e INCC (mais ligados à demanda interna) avançam moderadamente, em ritmo próximo ao de 2024.*

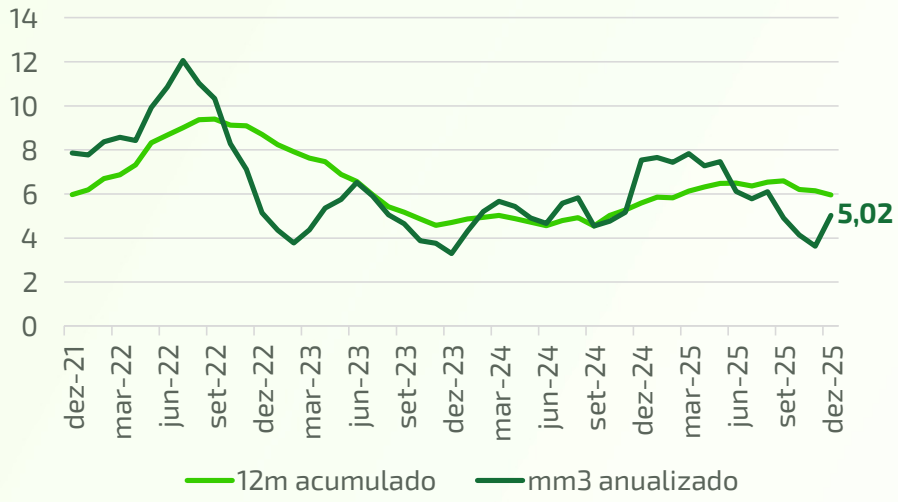
Custo ao produtor caiu: IPA – 3,4% em 2025 (componentes do IGP-M, variação anual em %)



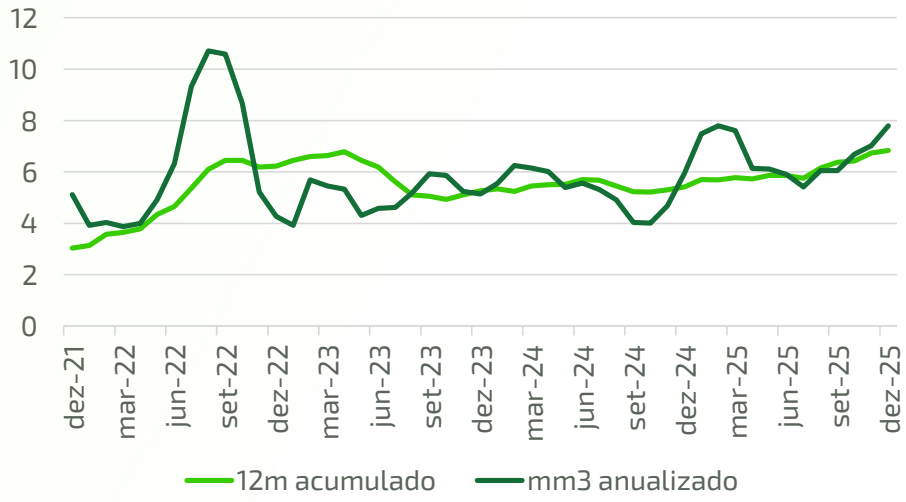
Fonte: *IBGE. FGV.*

Contudo, IPCA-15 de dezembro interrompe sequência de leituras benignas

Serviços Subjacentes
(com ajuste sazonal)



Serviços Intensivos em Trabalho
(com ajuste sazonal)

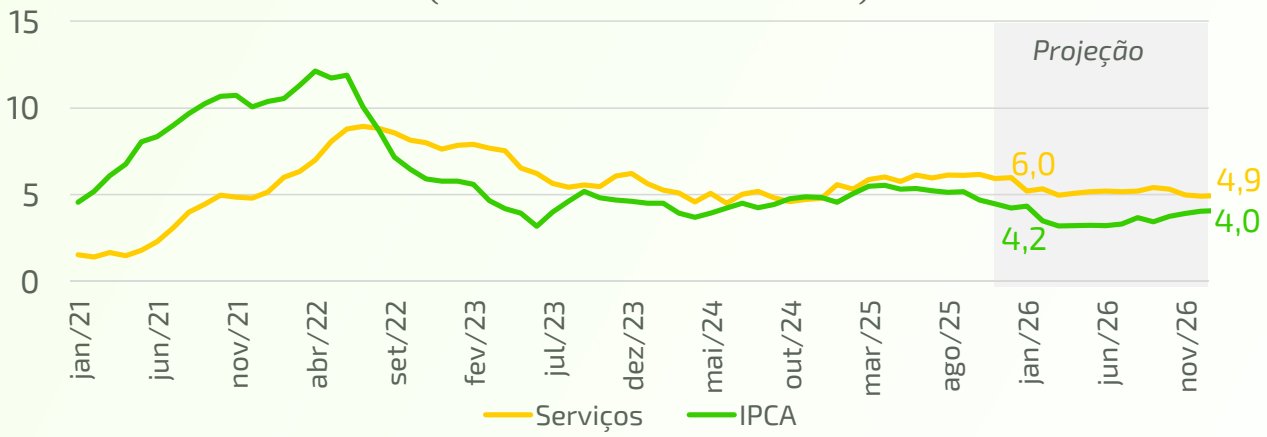


- *Após sequência de melhoras, a média móvel de três meses (MM3SA) do núcleo de Serviços Subjacentes, mais ligado à demanda doméstica, acelera na ponta.*
- *A métrica da MM3SA busca resumir a tendência do indicador, de forma que sua aceleração acaba por reforçar a cautela sobre a trajetória futura da inflação de serviços, em meio ao avanço consistente dos rendimentos do trabalho.*
- *De fato, o núcleo de Serviços Intensivos em Trabalho, pressionado pelo custo da mão de obra e pelo avanço na massa de rendimentos, segue acelerando.*

Fonte: *IBGE.*

IPCA deve fechar 2025 em 4,2% e 2026 em 4,0%; mas inflação de serviços seguirá pressionada

IPCA e a inflação de serviços
(var. acumulada em 12 meses)



Projeções de IPCA para 2025 e 2026
(variação anual em %)

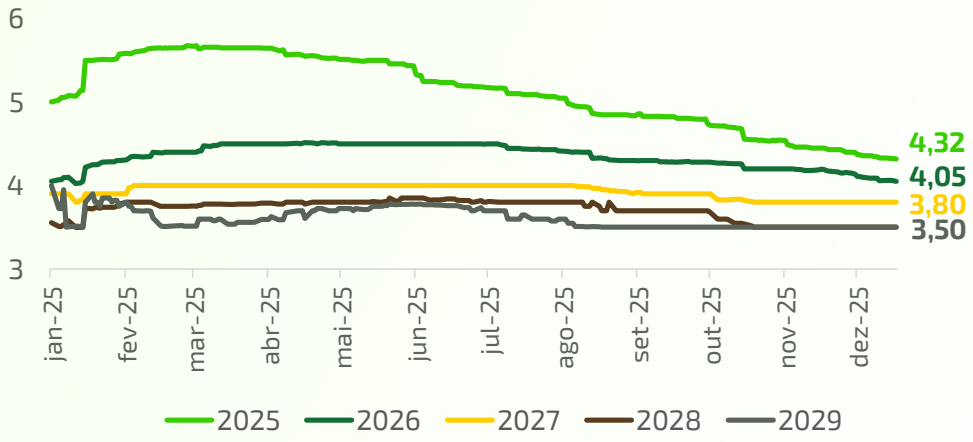
- *Em nosso cenário-base, o IPCA fecha 2025 em 4,2% e recua para 4,0% em 2026, em trajetória de desinflação gradual.*
- *Serviços seguem como principal foco: 6,0% em 2025 e 4,9% em 2026, com desaceleração apenas parcial sob política monetária ainda restritiva.*
- *A inflação de bens deve seguir em bom momento, e temos viés baixista para a inflação de monitorados, com combustíveis mais baratos.*
- *Em alimentos, projetamos aceleração em 2026 por base baixa, virada do ciclo do boi e recomposição de custos ao longo da cadeia.*

Fonte: *IBGE, Projeção do Sicredi.*

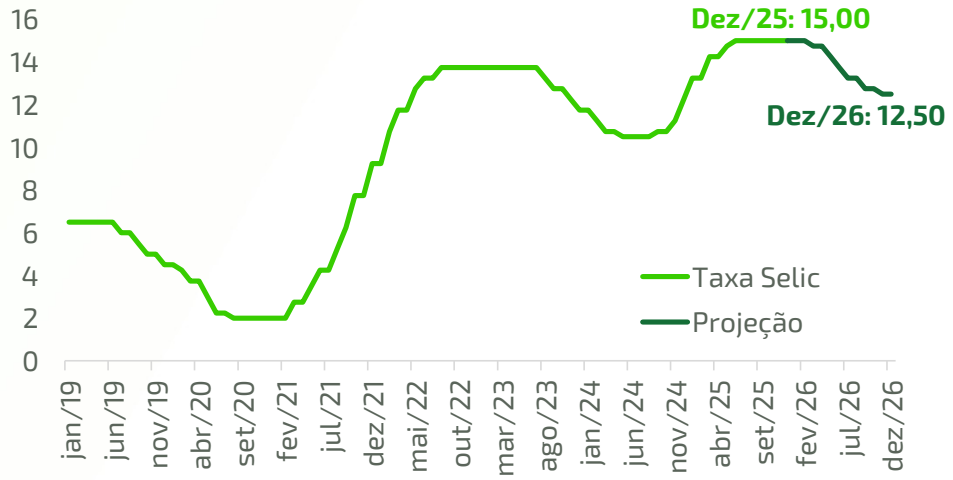
Corte deve ficar para março, com Selic encerrando 2026 em 12,50% a.a.

- *O BC mantém comunicação cautelosa e data-dependent: não há "impedimento" técnico para um corte em janeiro, mas faltam sinais consistentes de melhora.*
- *Dezembro trouxe aceleração na margem dos núcleos de inflação, desemprego na mínima histórica e expectativas de inflação acima da meta de 3%.*
- *Com isso, um corte em janeiro é pouco provável; nosso cenário-base é primeiro corte em março e Selic 12,50% a.a. no fim de 2026, em ciclo de cortes mais curto.*

Expectativas de inflação no Focus: Longas paradas desde outubro; curtas com queda modesta em dezembro



Taxa básica de juros - Selic
(% a.a.)



Fonte: BCB.

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Atividade Econômica									
PIB Nominal (R$ bi)	7.389	7.609	9.012	10.079	10.943	11.744	12.717	13.493	14.486
PIB Nominal (US$ bi)	1.875	1.452	1.746	2.015	2.179	2.147	2.279	2.532	2.634
Crescimento Real do PIB (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	2,4	2,0	2,3
Consumo das Famílias (%)	2,6	-4,6	3,0	4,1	3,1	4,8	1,5	1,4	1,1
Investimento Privado (%)	4,0	-1,7	12,9	1,1	-3,0	7,3	3,7	-1,1	0,5
Consumo do Governo (%)	-0,5	-3,7	4,2	2,1	1,7	1,9	1,8	1,0	0,4
Exportações (%)	-2,6	-2,3	4,4	5,7	9,1	2,9	5,1	4,2	3,4
Importações (%)	1,3	-9,5	13,8	1,0	-1,2	14,7	5,5	1,2	6,0
Taxa de Desemprego c/ ajuste sazonal Fim de Período (%	11,8	15,0	11,7	8,4	7,8	6,6	5,4	5,5	5,4
Inflação									
IPCA (%)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,2	4,0	3,8
IGP-M (%)	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	-1,1	3,3	4,2
Juros									
Taxa Selic, Fim do Período (%)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,0	12,5	10,5
Taxa Selic, Média do Período (%)	5,9	2,8	4,8	12,6	13,3	10,9	14,6	13,7	11,1
Taxa de Juros Real, Fim do Período (%)	0,2	-2,4	-0,8	7,5	6,8	7,1	10,3	8,1	6,5
Taxa de Câmbio (R$/US$)									
Taxa de Câmbio, Fim de Período	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,50	5,60	5,70
Taxa de Câmbio, Média do Período	3,94	5,24	5,41	5,16	4,98	5,47	5,58	5,33	5,50
Setor Público									
Result. Primário Gov. Central (% PIB)	-1,3	-9,8	-0,4	0,5	-2,1	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3
Dívida Bruta do Gov. Geral (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	73,8	76,5	79,0	83,1	86,4
Crédito									
Saldo da Carteira de Crédito (%)	6,5	15,7	16,4	14,5	8,1	10,9	8,9	6,5	6,2
Livres	13,9	15,4	20,4	14,9	5,5	10,6	7,5	4,3	3,8
Livres - PF (%)	16,5	10,7	23,0	17,5	8,2	12,3	10,9	6,4	7,8
Livres - PJ (%)	10,8	21,2	17,5	11,9	2,1	8,4	3,0	3,4	5,0
Direcionados	-2,3	16,1	10,9	14,0	11,9	11,4	9,5	9,7	9,7
Direcionados - PF (%)	6,6	11,7	18,5	18,0	13,1	11,8	9,0	9,0	9,0
Direcionados - PJ (%)	-13,9	23,4	-0,1	6,9	9,6	10,4	12,5	9,5	11,0

Conte com a gente!

Clique e confira todos os nossos conteúdos e materiais.

analise_economica@sicredi.com.br

07 de janeiro de 2026

Sicredi

Disclaimer: Esse documento foi produzido pela Gerência de Finanças Corporativas e Economia do Banco Cooperativo Sicredi S.A. e tem por objetivo fornecer informações de indicadores econômicos. Ressaltamos, no entanto, que as análises bem como as projeções contidas refletem a percepção da Gerência de Finanças Corporativas e Economia no momento em que o texto é produzido, podendo ser alteradas posteriormente. O Banco Cooperativo Sicredi S.A. não se responsabiliza por atos/decisões tomadas com base nos dados divulgados nesse relatório.