

## **Atividade doméstica surpreende, enquanto desinflação e riscos institucionais ganham tração nos EUA**

### **Destaques**

**No cenário doméstico, a semana trouxe um conjunto de indicadores que reforçam a ideia de que a desaceleração da atividade ao final de 2025 ocorre de forma gradual, com heterogeneidade entre os setores e sem ruptura brusca no curto prazo.**

Depois de nove altas seguidas, a PMS recuou 0,1% MoM s.a. em novembro, com transportes devolvendo parte dos ganhos recentes, mas ainda com carregamento positivo para o trimestre e para o ano. Em contrapartida, a PMC mostrou uma segunda surpresa alta na sequência, com alta disseminada no varejo restrito (+1,0% MoM s.a.) e ampliado (+0,7% MoM s.a.), beneficiada pela Black Friday e contribuindo para um ganho relevante no 4T25. O IBC-Br, por sua vez, completou o quadro ao avançar 0,7% MoM s.a. no mesmo mês, superando o sinal das pesquisas setoriais e registrando altas sincronizadas em indústria, serviços e impostos, com apenas agropecuária recuando. Em conjunto, os dados continuam sugerindo uma transição suave da atividade, com a demanda doméstica ainda oferecendo suporte e o fechamento do hiato ocorrendo a um ritmo mais moderado. Diante das surpresas recentes, revisamos o nosso PIB para 2,2% em 2025, mantendo 2026 em 1,8%.

**Nos Estados Unidos, os dados de dezembro sugerem continuidade do processo de desinflação com desaceleração gradual da demanda.**

O CPI avançou 0,31% no headline e 0,24% no núcleo, levando o acumulado de 2025 para 2,7% e 2,6%, respectivamente. As pressões vieram sobretudo de alimentação e serviços sazonais, enquanto energia recuou e o núcleo de bens permaneceu estável, refletindo a divergência persistente entre bens e serviços. Esse comportamento reforça a leitura de normalização inflacionária após os meses mais pressionados do segundo semestre, além do efeito particular da ausência da divulgação de outubro, que suavizou a trajetória anual. No atacado, o PPI de novembro mostrou recomposição parcial, com o headline e o núcleo abaixo do esperado. A alta foi puxada por energia, enquanto os serviços perderam tração. Na demanda intermediária, houve sinais pontuais de recomposição de custos, especialmente em bens processados. Já o varejo recuperou parte da perda de outubro, beneficiado pelo fim do shutdown e pela Black Friday, com retomada em veículos, peças e materiais de construção, além de boa performance de segmentos com maior participação de importados. Em conjunto, o quadro sugere que a desinflação segue compatível com uma desaceleração controlada da atividade, abrindo espaço para maior paciência do Fed em 2026, sem necessidade de resposta imediata.

**Já no campo institucional, a semana trouxe uma escalada envolvendo o Fed, com aumento da tensão entre a Casa Branca, o Congresso e autoridades monetárias externas em torno da independência da política monetária nos EUA.**

O choque ganhou tração após Jerome Powell relatar intimações do Departamento de Justiça que, segundo ele, fariam parte de uma ofensiva do governo Trump para pressionar por cortes de juros e reduzir a autonomia decisória do banco central às vésperas da sua sucessão em maio. Em paralelo, Trump afirmou que anunciará “nas próximas semanas” o sucessor de Powell, reiterando críticas ao atual chair e defendendo um perfil mais disposto a cortar juros. Porém, no Senado, a ameaça do republicano Thom Tillis de bloquear qualquer indicado até o esclarecimento da investigação elevou o custo institucional da sucessão. A reação no Congresso incluiu críticas bipartidárias e foi acompanhada por uma rara manifestação conjunta de ex-chairs do Fed e ex-secretários do Tesouro defendendo a autonomia do banco central. No plano internacional, bancos centrais articulam uma nota conjunta de apoio a Powell, diante do risco de condicionamento político da política monetária e das potenciais implicações para credibilidade, dólar e a arquitetura financeira global.

## Calendário Econômico

No **Brasil**, a agenda doméstica mais esvaziada terá como destaque os dados de Arrecadação Federal de dezembro de 2025, em conjunto com os dados do Monitor do PIB de novembro.

No **cenário internacional**, destaque para os dados de PIB do terceiro trimestre de 2025 nos Estados Unidos, assim como os dados de PMI e CPI da Zona do Euro e a decisão de política monetária no Japão.

| Data             | País                 | Evento                                              | Referência    | Mediana | Anterior |
|------------------|----------------------|-----------------------------------------------------|---------------|---------|----------|
| <b>19/01/26</b>  | <b>Segunda-feira</b> |                                                     |               |         |          |
| 5:00             | Brasil               | IPC-FIPE (MoM) - 2ª quadrisemana                    | jan/26        | -       | 0,4%     |
| 7:00             | Z. do Euro           | <b>CPI (YoY)</b>                                    | dez/25        | -       | 2,0%     |
| 7:00             | Z. do Euro           | Núcleo (YoY)                                        | dez/25        | -       | 2,3%     |
| 8:25             | Brasil               | Pesquisa Focus                                      | -             | -       | -        |
| 15:00            | Brasil               | Balança Comercial (USD bil)                         | jan/26        | -       | -        |
| <b>20/01/26</b>  | <b>Terça-feira</b>   |                                                     |               |         |          |
| 10:30            | EUA                  | Índice de atividade de serviços - Filadélfia        | jan/26        | -       | -16,8    |
| <b>21/01/26</b>  | <b>Quarta-feira</b>  |                                                     |               |         |          |
| 8:00             | Brasil               | IGP-M (MoM) - 2ª Prévia                             | jan/26        | -       | 0,14%    |
| 10:15            | Brasil               | <b>Monitor do PIB</b>                               | nov/25        | -       | -        |
| 12:00            | EUA                  | Indicadores Antecedentes (MoM)                      | dez/25        | -       | -0,3%    |
| 12:00            | EUA                  | Gastos com Construção (MoM)                         | out/25        | 0,10%   | -        |
| 12:00            | EUA                  | Vendas Pendentes de Moradias (MoM)                  | dez/25        | -       | 3%       |
| 14:30            | Brasil               | Fluxo Cambial Semanal                               | jan/26        | -       | -        |
| <b>22/01/26</b>  | <b>Quinta-feira</b>  |                                                     |               |         |          |
| 10:30            | EUA                  | Pedidos de auxílio desemprego                       | jan/26        | -       | -        |
| 10:30            | EUA                  | <b>PIB (QoQ anualizado)</b>                         | set/25        | 4,30%   | 4,30%    |
| 10:30            | EUA                  | Renda das famílias MoM)                             | nov/25        | 4,00%   | -        |
| 10:30            | EUA                  | Gastos das famílias (MoM)                           | <b>nov/25</b> | 5,00%   | -        |
| 10:30            | EUA                  | Deflator dos gastos das famílias (MoM)              | nov/25        | -       | -        |
| 10:30            | EUA                  | Núcleo do deflator dos gastos das famílias (MoM)    | nov/25        | 0,20%   | -        |
| 12:00            | Z. do Euro           | Confiança do Consumidor                             | jan/26        | -       | -13,1    |
| 13:00            | EUA                  | Sondagem Industrial - Kansas City                   | jan/26        | -       | 1,0      |
| <b>23/01/26</b>  | <b>Sexta-feira</b>   |                                                     |               |         |          |
| 5:30             | Alemanha             | PMI Composto - Prévia                               | jan/26        | -       | 51,3     |
| 6:00             | Z. do Euro           | PMI Composto - Prévia                               | jan/26        | -       | 51,5     |
| 11:45            | EUA                  | PMI Composto - Prévia                               | jan/26        | -       | 52,7     |
| 12:00            | EUA                  | <b>Confiança do Consumidor</b>                      | jan/26        | -       | 54       |
| 12:00            | EUA                  | Expectativas de inflação para um ano - Prévia       | jan/26        | -       | 4,20%    |
| 12:00            | EUA                  | Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos - Prévia | jan/26        | -       | 3,40%    |
| 0:00             | EUA                  | Índice de atividade do setor de serviços em Kansas  | jan/26        | -       | 3,0      |
|                  | Japão                | <b>Definição da taxa de juros</b>                   | jan/26        | -       | 0,75%    |
| <b>Na semana</b> |                      |                                                     |               |         |          |
| -                | Brasil               | <b>Arrecadação Federal</b>                          | dez/25        | -       | 226,75   |

## Projeções

|                                               | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024  | 2025         | 2026         |
|-----------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------------|
| PIB - Brasil (%)                              | 1,2   | -3,3  | 4,8   | 3,0   | 2,9   | 3,4   | <b>2,2</b>   | <b>1,8</b>   |
| Taxa de Desemprego (média, %)                 | 12,0  | 13,8  | 13,2  | 9,3   | 8,0   | 6,6   | <b>6,1</b>   | <b>6,4</b>   |
| IPCA (%)                                      | 4,3   | 4,5   | 10,1  | 5,8   | 4,6   | 4,8   | 4,3          | <b>4,0</b>   |
| Taxa Selic (final de período, %)              | 4,50  | 2,00  | 9,25  | 13,75 | 11,75 | 12,25 | 15,00        | <b>12,25</b> |
| Taxa de Câmbio (final de período, R\$/US\$)   | 4,03  | 5,20  | 5,58  | 5,22  | 4,84  | 6,19  | 5,50         | <b>5,50</b>  |
| Transações Correntes (US\$ bil)               | -68,0 | -28,2 | -46,4 | -53,6 | -28,6 | -56,0 | <b>-76,3</b> | <b>-74,9</b> |
| Transações Correntes (% PIB)                  | -3,6  | -1,7  | -2,9  | -2,8  | -1,4  | -2,6  | <b>-3,5</b>  | <b>-3,3</b>  |
| Balança Comercial - BCB (US\$ bil)            | 26,5  | 32,4  | 36,4  | 44,2  | 80,5  | 66,2  | 68,3         | <b>53,6</b>  |
| Investimento Direto Estrangeiro (US\$ bil)    | 69,2  | 37,8  | 46,4  | 87,2  | 62,0  | 71,1  | <b>66,8</b>  | <b>75,0</b>  |
| Investimento Direto Estrangeiro (% PIB)       | 3,7   | 2,6   | 2,8   | 4,5   | 2,8   | 3,2   | <b>3,1</b>   | <b>3,3</b>   |
| Resultado Primário do Governo Central (% PIB) | -1,3  | -9,8  | -0,4  | 0,5   | -2,3  | -0,4  | <b>-0,5</b>  | <b>-0,5</b>  |
| Dívida Pública Bruta (% PIB)                  | 74,4  | 86,9  | 77,3  | 71,7  | 74,3  | 76,1  | <b>79,4</b>  | <b>83,7</b>  |
| PIB - Estados Unidos (%)                      | 2,5   | -2,2  | 6,1   | 2,5   | 2,9   | 2,8   | <b>1,7</b>   | <b>2,0</b>   |
| PCE - Estados Unidos (%)                      | 1,4   | 1,1   | 4,1   | 6,6   | 3,8   | 2,5   | <b>3,5</b>   | <b>2,8</b>   |
| Fed Funds (final do período, %)               | 1,75  | 0,25  | 0,3   | 4,0   | 5,5   | 4,5   | 3,75         | <b>3,00</b>  |

## Our team

**Andrea Bastos Damico**  
Chief Economist and CEO  
[andrea@buysidebrazil.com](mailto:andrea@buysidebrazil.com)

**Rafaela de Sousa**  
Economist  
[rafaela@buysidebrazil.com](mailto:rafaela@buysidebrazil.com)

**Marcelo Alonso**  
Economist  
[marcelo@buysidebrazil.com](mailto:marcelo@buysidebrazil.com)

**Mirella Hirakawa**  
Research Coordinator and  
Partner  
[mirella@buysidebrazil.com](mailto:mirella@buysidebrazil.com)

**Rita Milani**  
Economist  
[rita@buysidebrazil.com](mailto:rita@buysidebrazil.com)

**Henrique Miareli**  
Economist  
[henrique@buysidebrazil.com](mailto:henrique@buysidebrazil.com)

