



AGENDA DA SEMANA

INFORMATIVO SEMANAL DE ECONOMIA BANCÁRIA

Copom deve voltar a manter a taxa Selic em 15,0% a.a., em semana com novos dados de atividade e inflação. Nos EUA, Fed deve voltar a reduzir os juros

O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) divulga nesta quarta-feira (10) a decisão sobre a taxa Selic, que, sem surpresas, deve ser mantida novamente em 15,0% aa. As atenções se voltarão para o comunicado pós-reunião, que pode deixar em aberto a possibilidade do início do ciclo de queda dos juros a partir da reunião de janeiro (dias 27 e 28), caso o cenário inflacionário siga evoluindo de forma positiva. Para isto, será importante observar se o documento irá demonstrar maior otimismo com a convergência da inflação para o centro da meta no horizonte relevante da política monetária. Alguns pontos que podem ser relevantes são: o reconhecimento de alguma moderação no ritmo de geração de vagas no mercado de trabalho; redução da projeção de inflação para o 2T27 (horizonte relevante), que na última reunião ficou em 3,3%; e, a supressão do trecho que aponta para a necessidade de “manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado”. Portanto, caso sofram alteração, esses são pontos sensíveis do comunicado que podem ser utilizados pelo Copom para sugerir a possibilidade de queda dos juros a partir do início de 2026.

Na agenda de indicadores, a semana também traz dados de inflação e atividade, que devem reforçar o cenário de continuidade do processo de desinflação e de desaceleração econômica. Na quarta (10), o IBGE divulga o resultado do IPCA de novembro, que deve subir apenas 0,19% no mês. A baixa inflação do mês é reflexo de preços dos alimentos no domicílio ainda bem-comportados, queda dos preços dos combustíveis e descontos da *Black Friday* em bens industriais. Por outro lado, os vetores de alta devem se concentrar em itens mais voláteis e sensíveis a grandes eventos (Cop 30). Com isso, no acumulado em 12 meses, o IPCA deve desacelerar de 4,68% para 4,46%, retornando para o intervalo da meta de inflação.

Em relação à atividade, após o IBGE divulgar que o PIB cresceu apenas 0,1% no 3T25, serão conhecidos os números do varejo e dos serviços referentes ao mês de outubro. O resultado do varejo será conhecido na quinta (11), enquanto o dado dos serviços sai na sexta (12). Ambos os indicadores devem registrar ligeira alta no mês, com o consenso projetando crescimento de 0,1% para o varejo (conceito ampliado) e de 0,3% no setor de serviços. Apesar da expectativa dos números positivos, embora bastante modestos, as leituras não devem alterar a percepção de continuidade do processo de desaceleração da economia.

No cenário internacional, a semana também traz a decisão de política monetária nos EUA, com expectativa majoritária por um novo corte de 0,25 pp dos Fed Funds. A decisão também ocorre na quarta-feira (10) e deve levar os juros para o intervalo entre 3,50% e 3,75% aa, refletindo os sinais de desaceleração do mercado de trabalho, apesar da escassez de dados oficiais, em função do *shutdown* que afetou a publicação de estatísticas por mais de um mês. Um ponto de atenção é se a decisão será unânime, dado que tem aumentado a divergência interna no Comitê desde a entrada de membros indicados pelo atual governo. Além disso, o comunicado pós-reunião, as novas projeções econômicas do Colegiado e a postura de Jerome Powell na entrevista coletiva serão fundamentais para os agentes entenderem se há espaço para novos cortes de juros no curto prazo. Por ora, o mercado precifica manutenção dos juros na reunião de janeiro, com divisão das expectativas (nova manutenção ou -0,25 pp) para o encontro de março.

Na China, serão conhecidos dados da balança comercial e de inflação de novembro. Os dados da balança serão conhecidos ainda hoje (8) e o consenso dos analistas projeta um crescimento de 4,0% das exportações no comparativo com nov/24, com uma recuperação após recuo em outubro (-1,1%). A retomada das exportações deve ocorrer justamente após a conclusão de mais uma rodada de negociações entre Xi Jinping e Donald Trump. No caso das importações, é esperado um avanço de 3,0%, pouco superior ao observado no mês anterior (+1,0%), mas ainda assim, patamar que levanta dúvidas sobre a força da demanda doméstica do país. Completam a agenda da China, na terça (9), as divulgações da inflação ao consumidor (CPI) e ao produtor (PPI) de novembro, que devem se manter próximas ao terreno deflacionário.



INDICADORES DA SEMANA

NACIONAL

Data	Indicadores Nacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
10/dez	BCB: Reunião do Comitê de Política Monetária (Copom)	-	15,0% a.a	15,0% a.a
10/dez	IBGE: IPCA	Nov/25	0,19% m/m 4,46% a/a	0,09% m/m 4,68% a/a
11/dez	IBGE: Pesquisa Mensal do Comércio (PMC)	Out/25	0,1% m/m -1,5% a/a	0,2% m/m 1,1% a/a
12/dez	IBGE: Pesquisa Mensal de Serviços (PMS)	Out/25	0,3% m/m 3,0% a/a	0,6% m/m 4,1% a/a

Fonte: Bloomberg.

INTERNACIONAL

Data	País ou Região	Indicadores Internacionais	Período de Referência	Consenso de Mercado	Anterior
08/dez	China	Balança Comercial (Exportação/ Importação)	Nov/25	4,0% a/a 3,0% a/a	-1,1% a/a 1,0% a/a
09/dez	China	Inflação ao Consumidor (CPI)	Nov/25	0,7% a/a	0,2% a/a
09/dez	China	Inflação ao Produtor (PPI)	Nov/25	-2,0% a/a	-2,1% a/a
10/dez	EUA	Fed: Reunião de Política Monetária	-	3,50% aa; 3,75% aa	3,75% aa; 4,00% aa

Fonte: Bloomberg.

ÚLTIMOS ACONTECIMENTOS

INDICADORES ECONÔMICOS

PIB confirma sinais de desaceleração da economia e fica praticamente estável no 3T25

O IBGE anunciou que o PIB cresceu apenas 0,1% no 3º trimestre do ano, levemente abaixo das expectativas (+0,2%), trazendo novos sinais de desaceleração da economia, em função da política monetária restritiva. Para o 4º trimestre, dada a tendência de continuidade deste processo, é provável que a economia registre uma modesta contração.

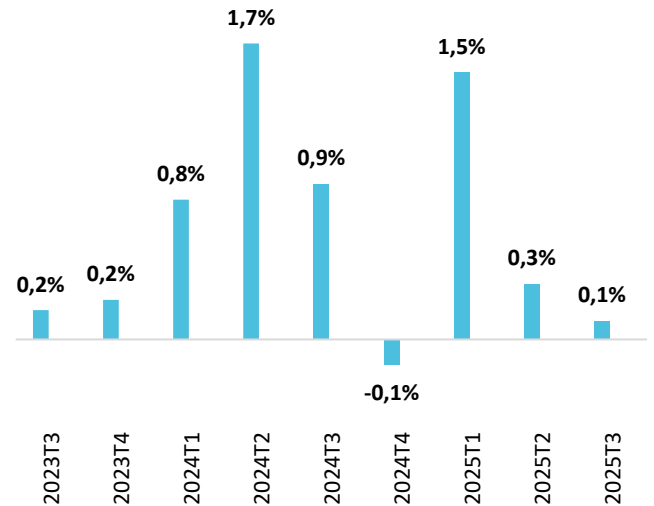
De toda forma, a divulgação também trouxe uma ligeira revisão para cima no desempenho da economia nos 1º e 2º trimestres, puxada por números ainda mais positivos do setor agropecuário. Com isso, as projeções para o crescimento acumulado de 2025 devem se manter próximas a 2,2%.

Sob a ótica da oferta, todos os grandes setores registraram crescimento no trimestre. A indústria (+0,8%) registrou o crescimento mais forte, refletindo as altas da indústria extrativa (+1,7%), que já acumula alta de 7,4% no ano, refletindo o aumento da extração de petróleo/gás; e, da construção civil (+1,3%), que voltou a crescer após cair por dois trimestres consecutivos (-0,7% e -0,3%). A indústria de transformação, por sua vez, cresceu apenas 0,3%, após cair 1,5% no acumulado dos dois primeiros trimestres do ano, seguindo como um dos segmentos menos dinâmicos da economia.

O setor agro (+0,4%) surpreendeu e também cresceu no trimestre, impulsionado pela colheita da “safrinha” do milho e da pecuária. No acumulado do ano, o agro registra crescimento de 11,6% e caminha para fechar o ano com expansão de dois dígitos, impulsionado pela super safra de grãos. Já o setor de serviços, de maior peso e que vinha mostrando certa resiliência ao longo do ano, avançou apenas 0,1% no trimestre. De um lado, houve forte crescimento das atividades de transportes (+2,7%) e informação e comunicação (+1,5%), enquanto as atividades de intermediação financeira (-1,0%) e “outros serviços” (0,2%), neste caso, que engloba os serviços prestados às famílias, registraram os números mais fracos.

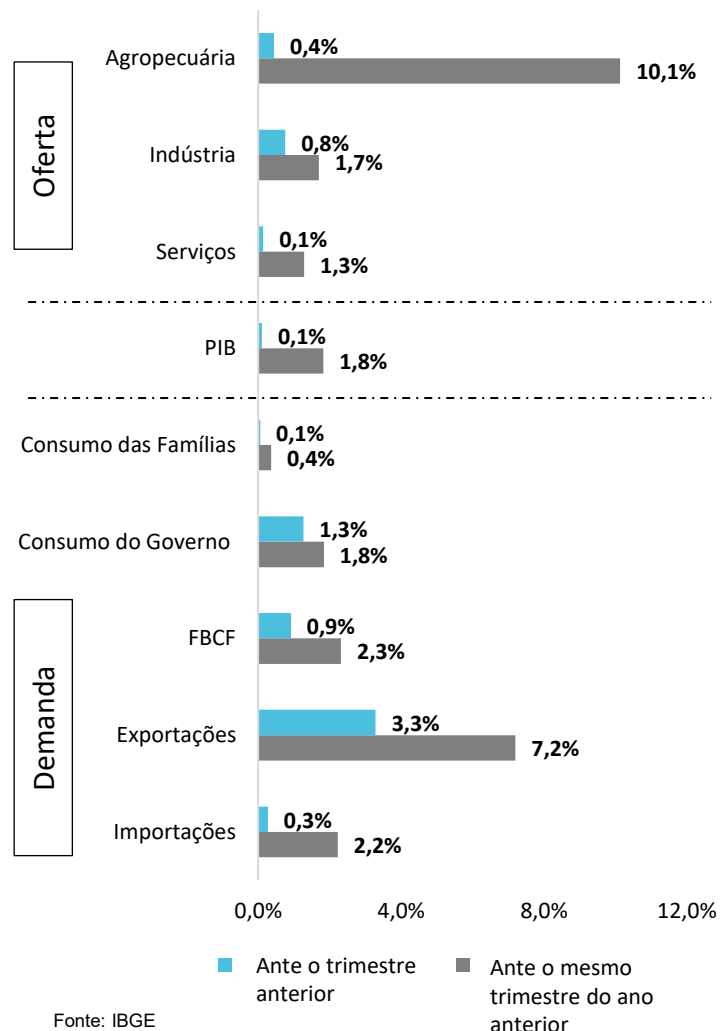
Sob a ótica da demanda, o consumo cresceu apenas 0,1%, após avançar 0,6% nos dois trimestres anteriores. Apesar do baixo desemprego, o alto comprometimento de renda em um contexto de juros elevados, parece estar pesando cada vez mais no orçamento das famílias. Assim, o consumo caminha para fechar 2025 com alta de apenas 1,5%, após crescer 5,1% em 2024.

Quadro 1: PIB – Var.% Trimestral



Fonte: IBGE

Quadro 2: PIB e Aberturas – Var.% Trimestral



Fonte: IBGE

O consumo do governo cresceu 1,3% no 3º trimestre, em um sinal que a expansão fiscal segue impulsionando a atividade. Já a formação bruta de capital fixo (investimentos) avançou 0,9% no trimestre, beneficiada pela importação de uma plataforma de petróleo no trimestre, mas insuficiente para devolver a queda de 1,5% do 2T25.

No setor externo, as exportações cresceram 3,3%, após alta de 1,0% no trimestre anterior, mostrando um impacto desprezível das tarifas comerciais dos EUA do ponto de vista macroeconômico (embora com efeito localizado em alguns setores), enquanto as importações avançaram apenas 0,3%, em linha com os sinais de desaceleração da demanda doméstica.

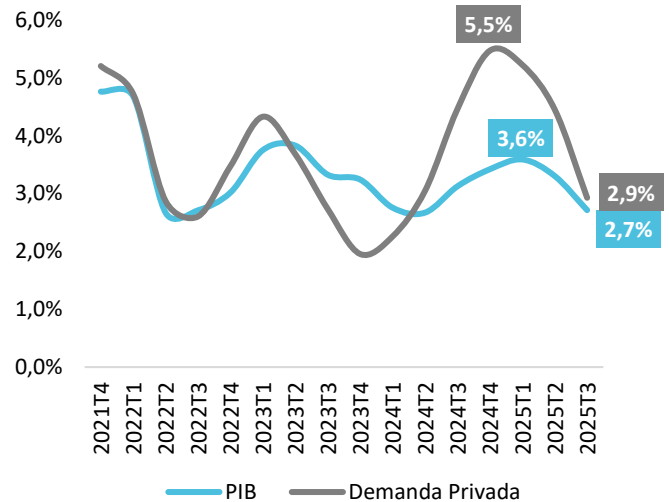
Portanto, o resultado do PIB do 3T25 trouxe novos sinais de desaceleração econômica, inclusive no consumo das famílias, que mostra uma acomodação bastante razoável no ano, impactada pela elevada taxa Selic. Atividades como os serviços e a indústria, especialmente de transformação, também trouxeram novos sinais de arrefecimento. Por outro lado, atividades pouco sensíveis à política monetária e direcionadas à demanda externa, como a agropecuária e a indústria extrativa seguem liderando o avanço da economia no ano. O resultado deixou um carregamento estatístico de alta de 2,6% do PIB no ano, mas como a tendência é de algum recuo do PIB no último trimestre de 2025, o crescimento do ano deve ficar entre 2,2% e 2,3%.

Ainda no campo da atividade, a produção industrial cresceu apenas 0,1% em outubro, abaixo das expectativas (+0,5%) e insuficiente para compensar a queda de 0,4% do mês anterior, indicando que o setor segue com baixo dinamismo no 4T25.

A ligeira alta da indústria em outubro foi liderada pela indústria extrativa (+3,6%), que voltou a mostrar números positivos, após queda nos meses de agosto e setembro. O segmento acumula crescimento de 4,7% no ano (ante igual período de 2024).

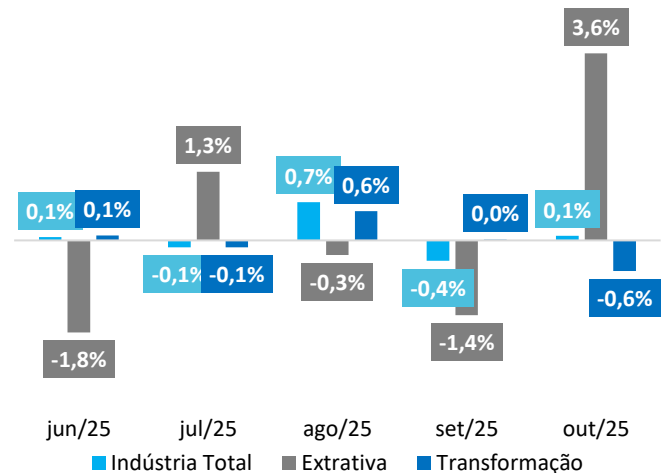
Já a indústria de transformação caiu 0,6% no mês e segue alternando entre resultados e negativos, pressionada pela política monetária contracionista e pela imposição de tarifas comerciais pelos EUA mais recentemente. No mês, 13 das 24 atividades da indústria de transformação recuaram, com destaque para as fortes quedas da fabricação de produtos farmacêuticos/farmoquímicos (-10,8%) e derivados de petróleo (-3,9%). No acumulado do ano, o segmento registra alta de apenas 0,2%, ou seja, praticamente estagnado ante 2024. As categorias que apresentam os números mais fracos são de bens de capital (-0,6%) e consumo semi e não duráveis (-2,5%).

Quadro 3: PIB e Demanda Privada* – Var.% Acumulada em 4 trimestres



Fonte: IBGE. *Composição entre o Consumo e Investimentos (FBCF)

Quadro 4: Produção Industrial Var.% Mensal



Fonte: IBGE

O resultado deixou um carregamento estatístico de 0,1% para o 4T25. Ou seja, caso o setor fique estável nos meses de novembro e dezembro, deve voltar a andar praticamente de lado no último trimestre do ano, após avanços bastante tímidos nos trimestres anteriores: 0,2%, e 0,1% e 0,1%, nessa ordem. Contudo, de forma semelhante, o número mostra uma divergência expressiva entre a indústria extrativa (+2,5%) e de transformação (-0,4%).

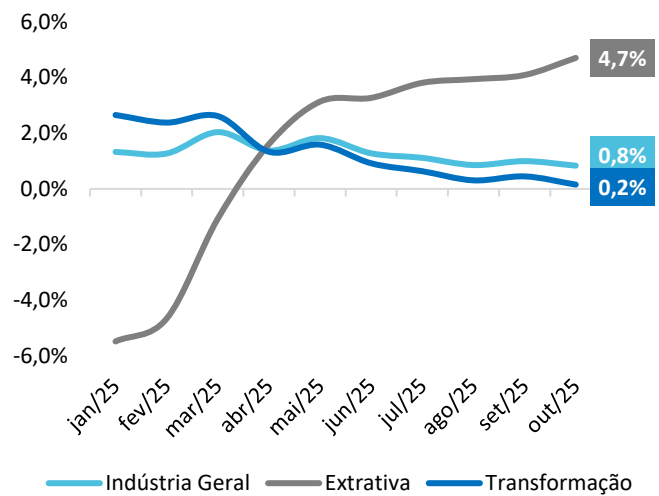
Portanto, a indústria segue sem dinamismo e deve fechar o ano com crescimento inferior a 1%, afetado pela elevada taxa Selic, que pressiona especialmente atividades mais sensíveis às condições financeiras (bens de capital, por exemplo), além das incertezas do cenário geopolítico internacional. Adicionalmente, o resultado reforça a percepção de que o PIB deve voltar a registrar um fraco desempenho no 4º trimestre do ano.

No setor externo, a balança comercial registrou superávit de US\$ 5,8 bilhões no mês de novembro, novamente abaixo do observado no mesmo mês do ano passado (US\$ 6,7 bi). O resultado foi o pior para o mês de novembro desde 2021, refletindo uma certa resiliência das importações.

As exportações subiram 2,4% no comparativo com nov/24, com destaque para os itens agropecuários (+25,8%), em especial a soja (+64,6%), bem como alguns itens da indústria de transformação (+3,7%), principalmente a carne bovina (+57,9%). Dentre os destinos, as exportações para os EUA voltaram a cair (-28,1%), devido às tarifas comerciais, enquanto as vendas para a China registraram crescimento acentuado (+41,0%), refletindo alguma migração das vendas que iriam para os EUA para o país asiático (carnes e café), além de uma substituição de produtos que seriam importados pela China dos EUA (soja). Já as importações avançaram 7,4% ante nov/24, com alta disseminada entre as categorias, puxada pelos bens de capital (+21,7%) e de consumo (+11,9%), sugerindo que, ainda que em desaceleração, a demanda interna segue com alguma força.

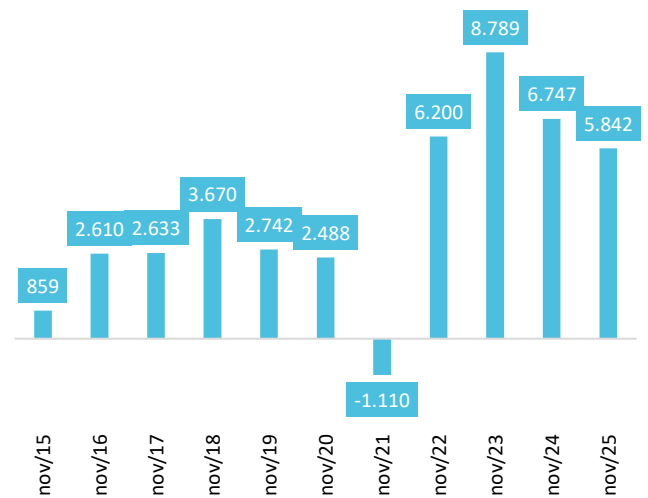
No acumulado do ano, a balança atingiu um superávit de US\$ 57,8 bi, 16,8% abaixo do valor do mesmo período de 2024 (US\$ 69,5 bi), diante do crescimento proporcionalmente maior das importações (+7,2%) frente às exportações (+1,8%). Nesta comparação, do lado das exportações, destaque para o crescimento das vendas de café (+28,9%) e carne bovina (+39,8%), enquanto a soja (-0,1%), petróleo (-4,3%) e minério de ferro (-4,3%) registram números mais fracos. Do lado das importações, o avanço é disseminado, exceto nas compras de combustíveis. Em 12 meses, o superávit atingiu US\$ 62,5 bi e deve fechar 2025 próximo deste valor, inferior ao observado em 2024 (US\$ 98,9 bi) e 2023 (US\$ 74,2 bi).

Quadro 5: Produção Industrial - Var.% Acum. no Ano (ante mesmo período de 2024)



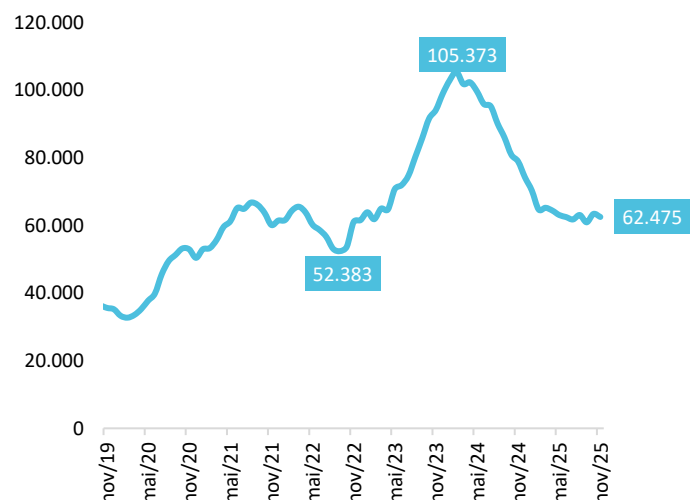
Fonte: IBGE

Quadro 6: Saldo Comercial Meses de Novembro - Em US\$ milhões



Fonte: Secex/Mdic

Quadro 7: Saldo Comercial Acumulado em 12 meses – Em US\$ milhões



Fonte: Secex/Mdic

Indicadores Econômicos – Cenário Internacional

Bolsas mantêm otimismo com expectativa de nova queda dos juros pelo Fed

A semana foi novamente positiva para os ativos de risco no cenário internacional, com alguns índices como o S&P 500 voltando a se aproximar das máximas históricas. Os investidores seguem confiantes de que o Fed deve voltar a reduzir a taxa de juros na reunião desta semana. Este sentimento foi reforçado pela leitura em linha com o esperado do indicador de inflação preferido do Fed, o índice PCE.

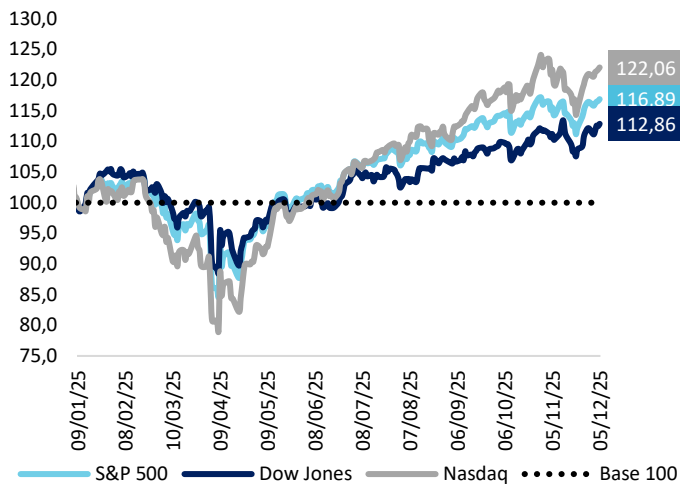
Contudo, os rendimentos das *Treasuries*, especialmente de longo prazo, subiram na semana. A taxa do título de 30 anos atingiu 4,80% aa, a maior marca desde set/25, indicando um aumento do prêmio de risco dos títulos norte-americanos. A principal explicação parece ser o receio de alguma perda de credibilidade do Fed com a iminente indicação de Kevin Hassett, atual Diretor do Conselho Econômico Nacional da Casa Branca, para o cargo de presidente da instituição. Ou seja, os agentes estariam preocupados com uma maior leniência do Fed com a inflação em seu provável mandato.

Quanto aos dados, o índice PCE avançou 0,3% no mês de setembro, conforme esperado pelo mercado. Com isso, o indicador acelerou para 2,8% (ante 2,7%) no acumulado em 12 meses. Já o núcleo do PCE subiu 0,2% no mês e desacelerou de 2,9% para 2,8% em base anual. Portanto, embora siga persistente acima da meta de 2%, o dado também não mostra que houve uma aceleração visível da inflação com a imposição das tarifas comerciais.

Os gastos pessoais, por sua vez, subiram 0,3% no mês de setembro, também em linha com o esperado, mas abaixo do dado de agosto (+0,5%). Em termos reais, essa desaceleração fica ainda mais evidente, saindo de alta de 0,4% em julho para estabilidade no mês de setembro, reforçando alguma acomodação do consumo no país. Nas leituras finais do PMI de novembro, os serviços voltaram a subir e atingiram 55,0 pts (ante 54,8 pts). Apesar do nível alto, a divulgação trouxe comentários de empresas enxergando uma moderação no mercado de trabalho. Na indústria, o PMI de novembro caiu (52,2 pts ante 52,5 pts), mas seguiu indicando expansão, com relatos de melhora no ambiente operacional das empresas.

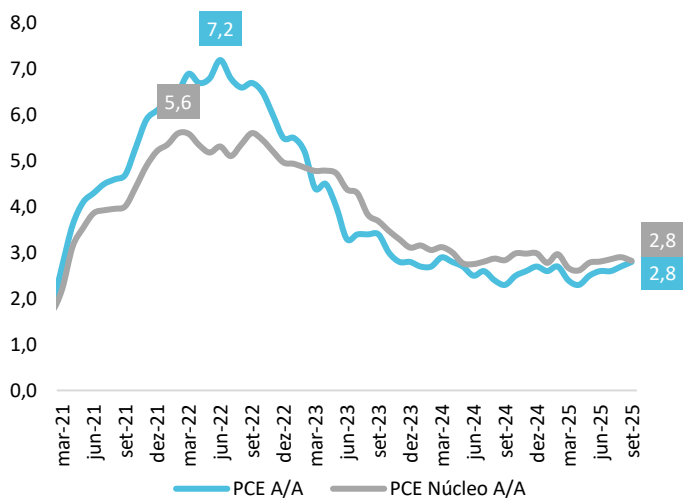
Na Zona do Euro, a prévia da inflação ao consumidor (CPI) de novembro recuou 0,3% no mês, em linha com o esperado, acumulando alta de 2,2% (ante 2,1%) em 12 meses, muito próximo da meta de inflação da região. O resultado reforça a percepção dos agentes de que o BCE deve manter as taxas de depósitos inalteradas em 2,0% aa na reunião de dezembro.

Quadro 8: EUA – Índices de Ação e Bolsas
Base 100 = dez/2024



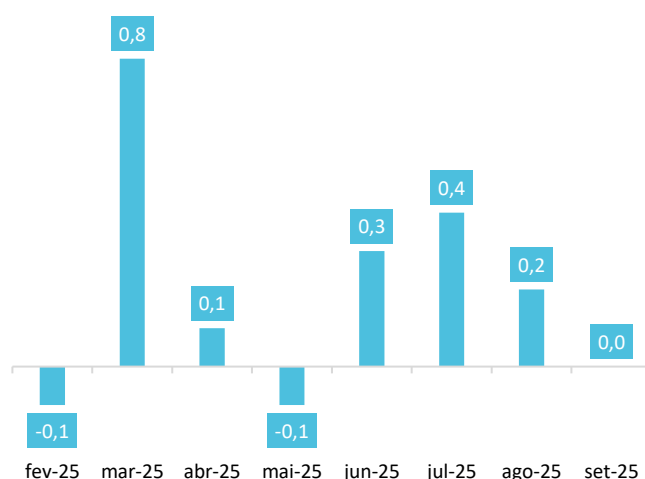
Fonte: Bloomberg

Quadro 9: EUA – Deflator de Gastos Pessoais (Índice PCE) – Var. % a/a



Fonte: Bloomberg

Quadro 10: EUA – Gastos Pessoais em termos reais
Var. % m/m



Fonte: Bloomberg

Relatório Mensal da Caderneta de Poupança – Nov/25

CRÉDITO / BANCOS

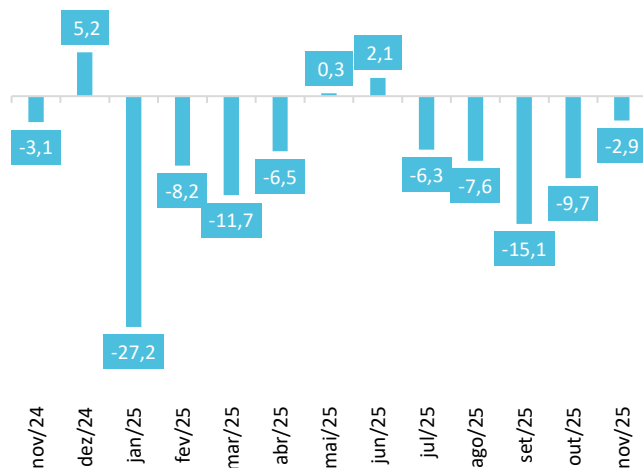
A caderneta de poupança seguiu perdendo recursos em novembro, segundo os dados publicados pelo Banco Central do Brasil (BCB). Os saques superaram os depósitos em R\$ 2,9 bilhões no mês, próximo ao observado no mesmo mês de 2024 (R\$ -3,1 bi, com dados já ajustados pelo IPCA). Este é o nono mês do ano em que a modalidade registra saída líquida de recursos, reforçando a perda estrutural de importância da caderneta como fonte de *funding* para o setor bancário.

No acumulado do ano, os saques superam os depósitos na caderneta de poupança em R\$ 92,6 bi (ou -0,72% do PIB). O valor é consideravelmente maior do que o registrado no mesmo período de 2024 (R\$ -22,0 bi; -0,17% do PIB), mas ainda um pouco melhor do que o observado no mesmo período de 2022 e 2023 (-1,10% e -0,93% do PIB, respectivamente).

O saldo da caderneta de poupança, por sua vez, atingiu R\$ 1,010 tri, com queda real de 5,8% ante o fim do ano passado. Em proporção ao PIB, representa 8,0%, patamar próximo ao observado em 2007. Por outro lado, o estoque de outros instrumentos financeiros segue crescendo de forma acentuada. O saldo das letras de crédito (LCA/LCIs) atingiu 8,8% do PIB (R\$ 1,114 tri) em novembro, já superando os recursos da caderneta. Deste total, a maior parte corresponde as LCAs, destinada para o crédito rural, cujo estoque está em cerca de R\$ 614 bi (ou 55,2% do saldo das Letras de Crédito), enquanto as LCIs, destinadas para os empréstimos imobiliários, possuem atualmente um saldo de R\$ 499 bi (ou 44,8% do total das Letras). Os depósitos a prazo também mostram crescimento expressivo e já representam 28,6% do PIB (ante 15,0% até fev/20).

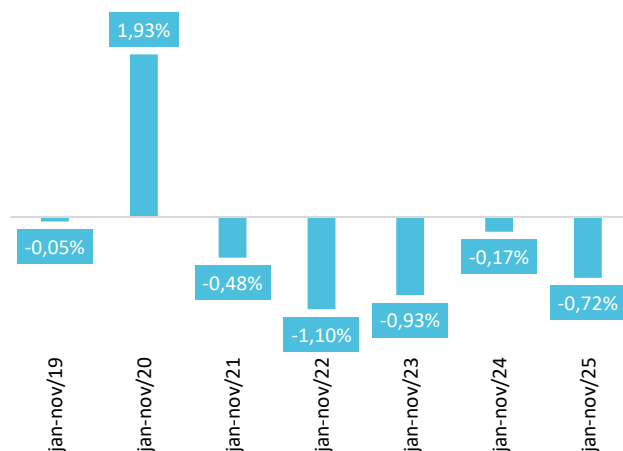
Em resumo, o Relatório de Poupança mostra que a caderneta segue perdendo espaço para outros instrumentos financeiros, movimento este reforçado pelo atual cenário econômico, caracterizado por uma alta taxa Selic.

Quadro 11: Captação Mensal Líquida da Caderneta de Poupança - Em R\$ bi, ajustado pelo IPCA



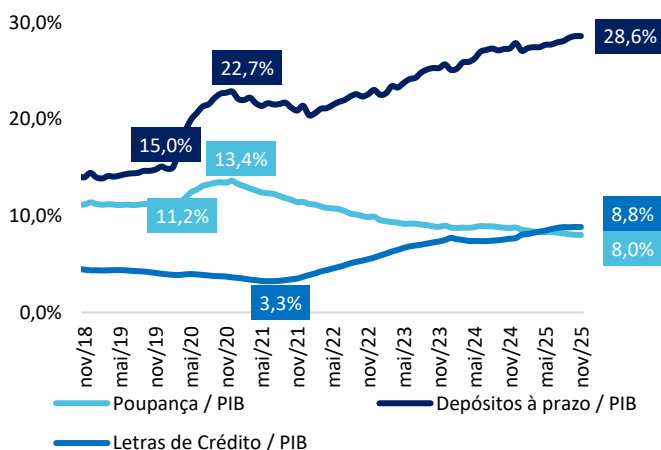
Fonte: Bacen.

Quadro 12: Captação Líquida da Caderneta de Poupança – Acum. Janeiro a Novembro - Em % do PIB



Fonte: Bacen.

Quadro 13: Saldo da Poupança, Letras de Crédito e Depósitos a prazo – Em % do PIB



Fonte: Bacen.



MERCADOS E EXPECTATIVAS

FOCUS – Indicadores Selecionados	2025				2026			
	05/12/25	28/11/25	07/11/25	Viés	05/12/25	28/11/25	07/11/25	Viés
IPCA (%)	4,40	4,43	4,55	▼	4,16	4,17	4,20	▼
PIB (% de crescimento)	2,25	2,16	2,16	▲	1,80	1,78	1,78	▲
Meta Selic - fim do ano (% a.a.)	15,00	15,00	15,00	↔	12,25	12,00	12,25	▲
Taxa de Câmbio - fim do ano (R\$/US\$)	5,40	5,40	5,41	↔	5,50	5,50	5,50	↔

Fonte: Banco Central do Brasil.

Indicadores do Mercado	05/12/25	Variação %			
		Na semana	No mês	No ano	12 meses
NACIONAL					
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	5,45	2,16%	2,16%	-11,77%	-9,26%
CDS Brasil 5 anos (em pontos)	143,71	1,38%	1,38%	-33,16%	-13,39%
Juros DI 30 dias (% a.a.)	14,90	0,02%	0,02%	20,94%	26,03%
Juros DI 1 ano (% a.a.)	13,92	1,60%	1,60%	-9,67%	-1,26%
Juros DI 5 anos (% a.a.)	13,47	3,83%	3,83%	-13,62%	-3,77%
Índice Ibovespa (em pontos)	157.369,36	-1,07%	-1,07%	30,83%	23,08%
IFNC (setor financeiro)	16.898,86	-4,13%	-4,13%	42,85%	36,23%
INTERNACIONAL					
Fed Funds (% a.a.)	4,00	0,00%	0,00%	-11,11%	-15,79%
T-NOTE - 2 anos (% a.a.)	3,56	2,03%	2,03%	-16,07%	-14,09%
T-NOTE - 10 anos (% a.a.)	4,14	3,04%	3,04%	-8,77%	-0,98%
Dollar Index	98,99	-0,47%	-0,47%	-8,45%	-6,36%
Índice S&P 500 (em pontos)	6.870,40	0,31%	0,31%	16,31%	13,09%
Índice de Ações - Maiores Bancos EUA	159,04	3,18%	3,18%	24,60%	17,33%
Índice de Ações - Bancos Regionais EUA	123,84	2,41%	2,41%	3,11%	-5,60%
Índice Euro Stoxx 50	5.723,93	0,98%	0,98%	17,55%	15,60%
Índice de ações de bancos - Zona do Euro	246,46	1,29%	1,29%	69,56%	68,53%
Barril de Petróleo - tipo Brent (US\$)	63,75	0,87%	0,87%	-14,30%	-11,57%

Fonte: Bloomberg.

Diretoria de Economia, Regulação Prudencial e Riscos
economia@febraban.org.br

Rubens Sardenberg
 Jayme Alves
 Luiz Fernando Castelli
 João Vítor Siqueira
 Jéssica Silva Martins