

Boletim **CENÁRIOS** **ECONÔMICOS**

Dezembro 2025



Inflação IPCA

IPCA
mensal

+0,18%
Nov/25

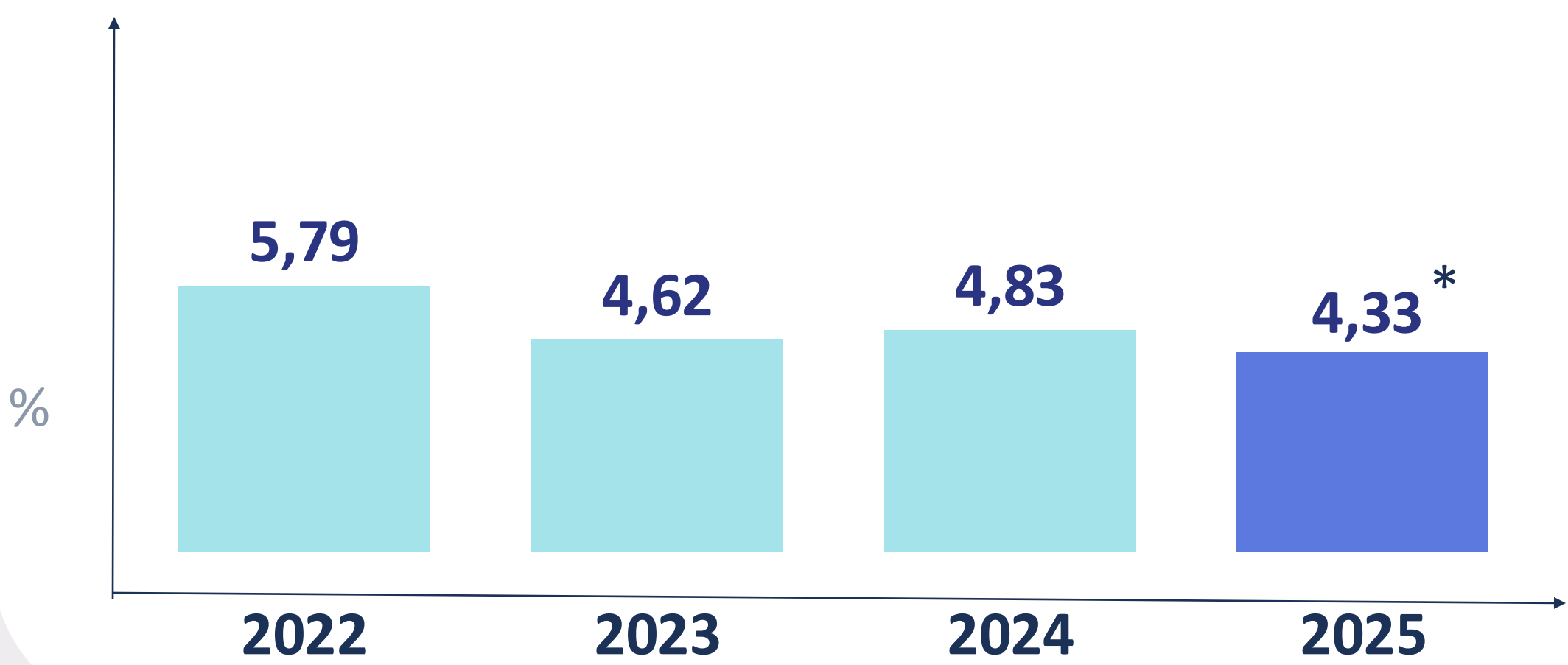
Acumulado no
ano

+3,92%

Acumulado
em 12 meses

+4,46%

Evolução IPCA



* O valor referente a 2025 é a mediana das expectativas do IPCA fornecida pelas instituições que participam da pesquisa do Banco Central do Brasil (em 19/12/2025).

Fonte: IBGE/Bacen, elaborado pela Previ



Inflação INPC

INPC
mensal

+0,03%
Nov/25

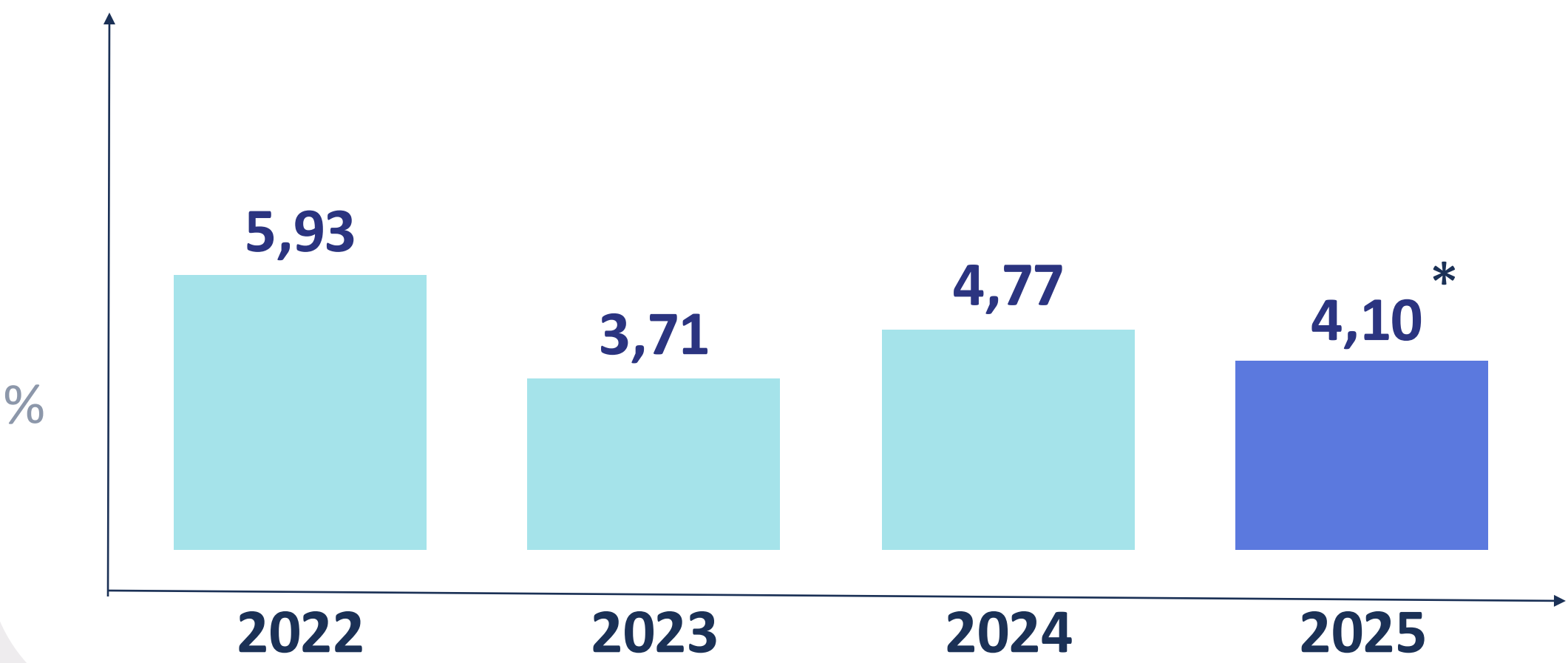
Acumulado no
ano

+3,68%

Acumulado
em 12 meses

+4,18%

Evolução INPC



* O valor referente a nossa projeção anual de 2025.

Fonte: IBGE/Bacen, elaborado pela Previ



MAIOR PESO

na renda das famílias

IPCA 2025 ◀



21,47%

Alimentação
e bebidas

variação de -0,01%

MAIOR VARIAÇÃO

Dos 9 grupos do IPCA

IPCA 2025 ◀



-1,00%

Artigos de residência

peso de 3,53%

IPCA

Variação dos itens



Abacate

+12,8%



Passagem aérea

+11,9%



Laranja-baía

+11,6%

Limão

-21,2%



Maracujá

-12,5%



Tomate

-10,4%



Cenário Interno

Inflação - IPCA

O IPCA de novembro registrou alta de 0,18%, acima dos 0,09% de outubro, mas ligeiramente abaixo da expectativa do mercado (0,19%). No acumulado em 12 meses, a inflação desacelerou para 4,46%, retornando ao intervalo de tolerância da meta, enquanto no ano soma 3,92%, com perspectiva de encerrar 2025 próxima do teto. Apesar da difusão maior (56%), o impacto foi limitado, pois o grupo Alimentos fechou praticamente estável (-0,01%), sinalizando oferta favorável e demanda moderada.

Entre os grupos, Despesas pessoais registrou a maior alta, puxada principalmente por hospedagem, com impacto significativo em Belém devido à COP 30. Habitação também avançou, influenciada por reajustes na energia elétrica e no gás de botijão. Em Transportes, a forte alta das passagens aéreas foi parcialmente compensada pelas quedas nos combustíveis e pelos recuos no transporte público durante feriados e o Enem.

Do lado das quedas, Artigos de residência apresentou a maior retração, sobretudo em eletrodomésticos e itens de informática. Saúde e cuidados pessoais mostrou leve recuo, influenciado por produtos de higiene. Alimentação e bebidas permaneceu praticamente estável, com nova queda na alimentação no domicílio pelo sexto mês seguido, puxada por itens como tomate, leite e arroz, enquanto óleo de soja e carnes subiram.

Para dezembro, a bandeira amarela deve reduzir pressão da energia elétrica, enquanto alimentos devem continuar em queda e serviços tendem a acomodar, apesar das pressões sazonais. O cenário segue compatível com política monetária restritiva e valorização do real, indicando inflação sob controle, próxima do teto da meta.

Cenário Interno

Inflação - INPC

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), calculado pelo IBGE, mede a variação dos preços de bens e serviços consumidos por famílias com renda entre 1 e 5 salários mínimos. Esse indicador é amplamente utilizado como referência para reajustes salariais e benefícios previdenciários.

Até novembro de 2025, o INPC acumulou alta de 3,68% e 4,18% nos últimos 12 meses, refletindo a pressão inflacionária sobre o custo de vida. Essa pressão está diretamente ligada a grupos de despesas essenciais. O grupo “Alimentação e bebidas” apresentou a maior variação acumulada, com alta de 2,34%, representando 24,44% do índice. Produtos como café, carnes e tomate foram os principais responsáveis pelo aumento, enquanto itens como feijão preto e arroz branco registraram queda. Essas oscilações resultam de fatores como quebras de safra e redução na produção de carnes, que limitaram a oferta e elevaram preços.

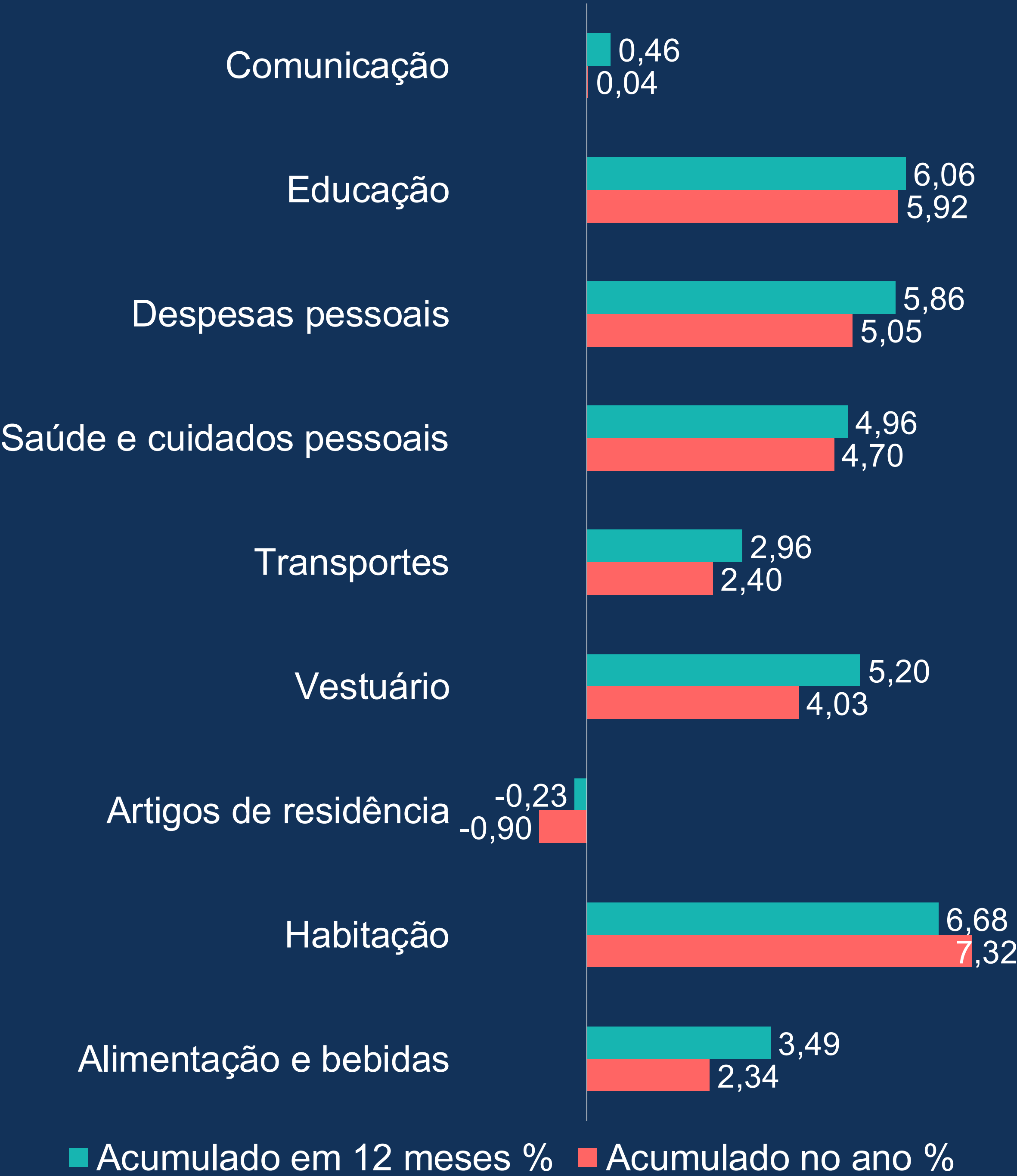
O grupo Habitação teve alta de 7,32%, com peso de 17,56% no índice, influenciado pelo aumento da energia elétrica, decorrente de reajustes tarifários e mudanças nas bandeiras. Já Transportes variou 2,4%, com peso de 19,18%, impulsionado por tarifas de ônibus, trem e serviços de transporte por aplicativo e táxi, refletindo reajustes promovidos por governos locais. No grupo Saúde e cuidados pessoais, a variação foi de 4,7%, com peso de 11,85%, destacando aumentos em serviços médicos e odontológicos, além de produtos de higiene.

Ao longo dos últimos 12 meses, o INPC foi pressionado por choques de oferta e reajustes em serviços essenciais, superando expectativas e exigindo atenção constante à sua trajetória inflacionária.

Cenário Interno

Inflação - INPC

Evolução do INPC



Cenário Interno

Brasil – Política Monetária

O Copom decidiu manter a taxa Selic em 15% ao ano pela quarta vez consecutiva, em decisão unânime. Segundo o Comitê, o ambiente ainda envolve algumas incertezas, tanto externas quanto domésticas, o que recomenda uma postura um pouco mais cautelosa neste momento. No comunicado, destacou que a conjuntura internacional segue pressionada pela política econômica dos Estados Unidos e por tensões geopolíticas, exigindo cautela na condução da política monetária. Internamente, os indicadores apontam para moderação no crescimento da atividade econômica, enquanto o mercado de trabalho permanece resiliente.

As expectativas de inflação apuradas pela pesquisa Focus continuam desancoradas, situando-se em 4,4% para 2025 e 4,2% para 2026. Já a projeção do Banco Central para o segundo trimestre de 2027 está em 3,2%. A inflação de serviços segue resistente, refletindo um hiato do produto mais positivo. Esse comportamento reforça a necessidade de atenção, pois serviços tendem a responder menos a choques externos e mais à dinâmica interna da economia.

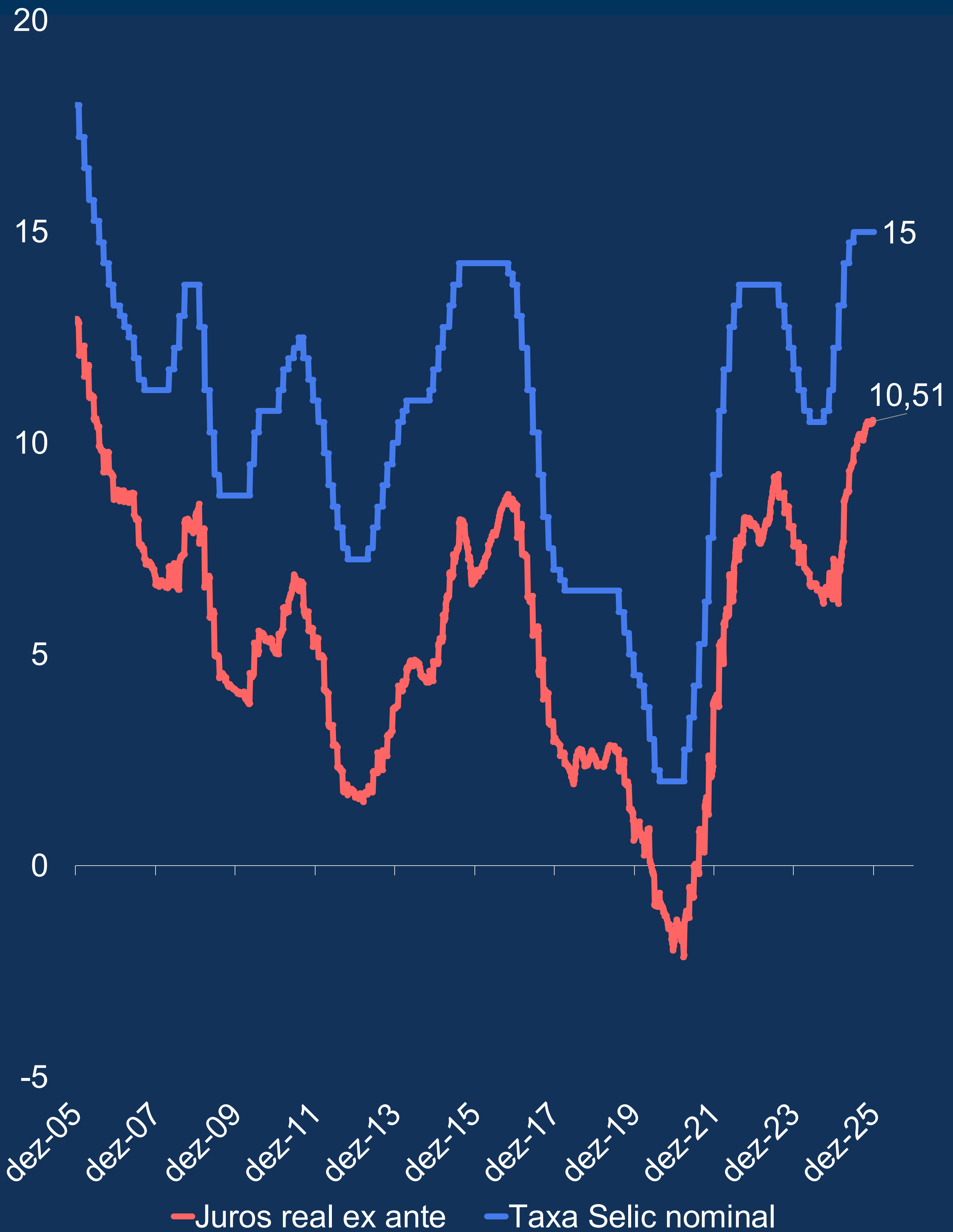
O balanço de riscos permanece elevado. Entre os riscos de alta, o Copom cita a desancoragem prolongada das expectativas, a resiliência da inflação de serviços e impactos inflacionários decorrentes de políticas internas e externas, como um câmbio persistentemente depreciado. Entre os riscos de baixa, destacam-se uma desaceleração doméstica mais intensa, o enfraquecimento da economia global e a queda nos preços das *commodities*, fatores que poderiam reduzir pressões inflacionárias.

Para garantir a convergência da inflação à meta, o Comitê reforçou a necessidade de manter uma política monetária significativamente contracionista por período prolongado. A taxa atual é considerada adequada para essa estratégia, mas o BC reiterou que não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso necessário. Avaliamos que a probabilidade de redução na próxima reunião é baixa, com maior chance de início dos cortes apenas na segunda reunião do ano.

Cenário Interno

Brasil – Política Monetária

Relação Taxa Selic e juros real (%)



Juros reais ex-ante é a taxa de juros esperada para o futuro, descontando a inflação prevista da taxa de juros nominal

Fonte: Bloomberg, elaborado pela Previ

Cenário Interno

Brasil – Atividade Econômica

O IBGE divulgou no dia 4 de dezembro o PIB brasileiro do 3º trimestre de 2025, que registrou crescimento de 0,1% frente ao trimestre anterior, na série com ajuste sazonal. O resultado indica desaceleração da atividade econômica, sugerindo um cenário de estabilidade após avanços em períodos anteriores.

Pela ótica da demanda, o consumo das famílias teve variação positiva de 0,1%, enquanto o consumo do governo cresceu 1,3%. A formação bruta de capital fixo avançou 0,9%, refletindo investimentos em construção e tecnologia.

Pela ótica da oferta, os setores apresentaram comportamentos distintos. A agropecuária cresceu 0,4%, mantendo trajetória positiva e sustentada por ganhos de produtividade. A indústria avançou 0,8%, impulsionada pelas indústrias extrativas (+1,7%) e pela construção (+1,3%). Em contrapartida, eletricidade e gás, água, esgoto e gestão de resíduos recuaram 1,0%, sinalizando fragilidade em segmentos ligados à infraestrutura.

Os serviços permaneceram praticamente estáveis (+0,1). Na comparação anual, o PIB cresceu 1,8%. Os dados revelaram força do setor agropecuário (+10,1%), recuperação parcial da indústria (+1,7%) e comportamento misto nos serviços (+1,3%), enquanto níveis de investimento e poupança permaneceram estáveis.

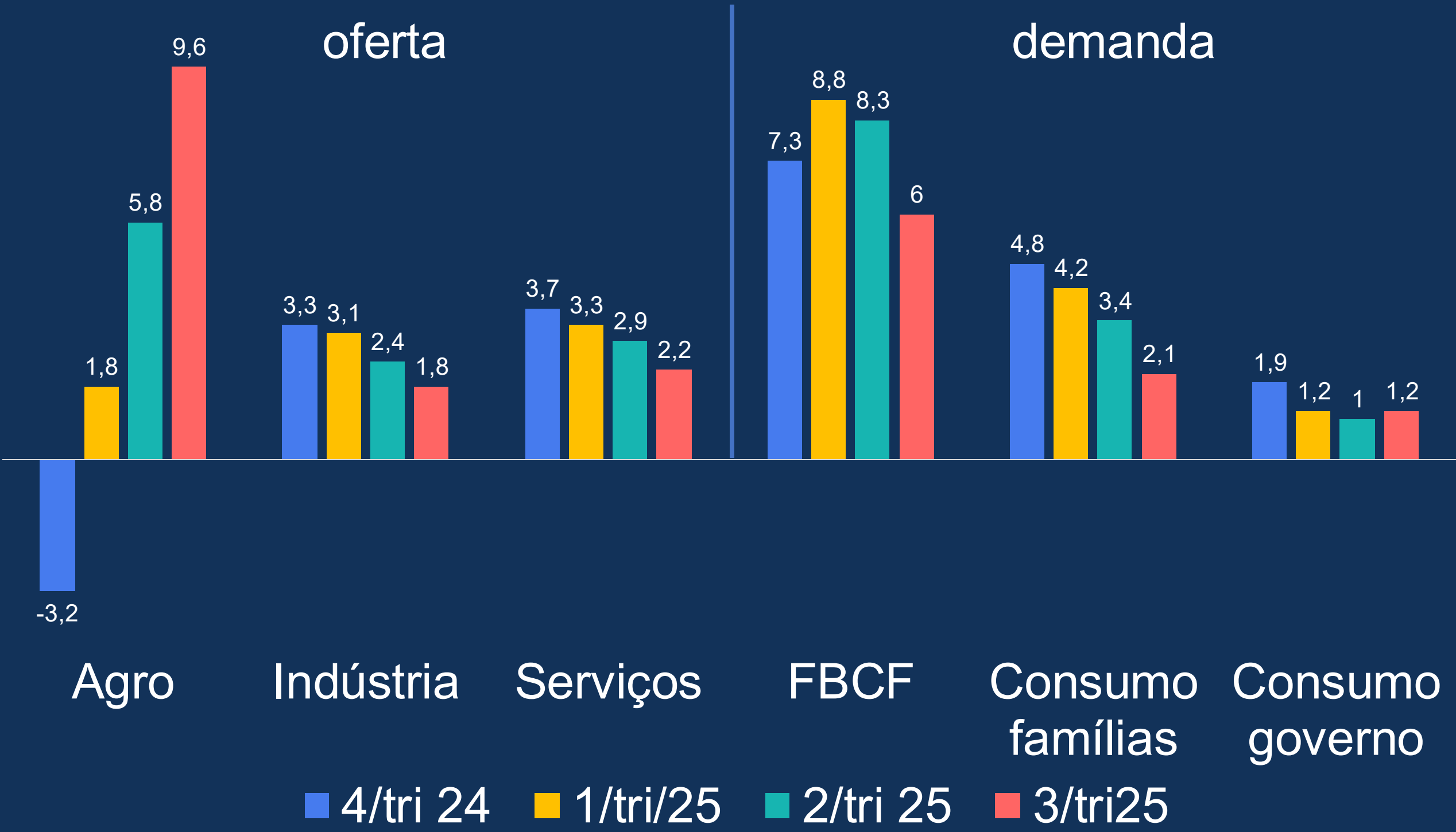
Para 2026, embora a atividade econômica revele sinais mistos, o resultado tende a ser positivo, sustentado pela resiliência do mercado de trabalho, pelo avanço da renda real e pelo impacto de estímulos fiscais e parafiscais, que devem suavizar os efeitos adversos dos juros elevados.



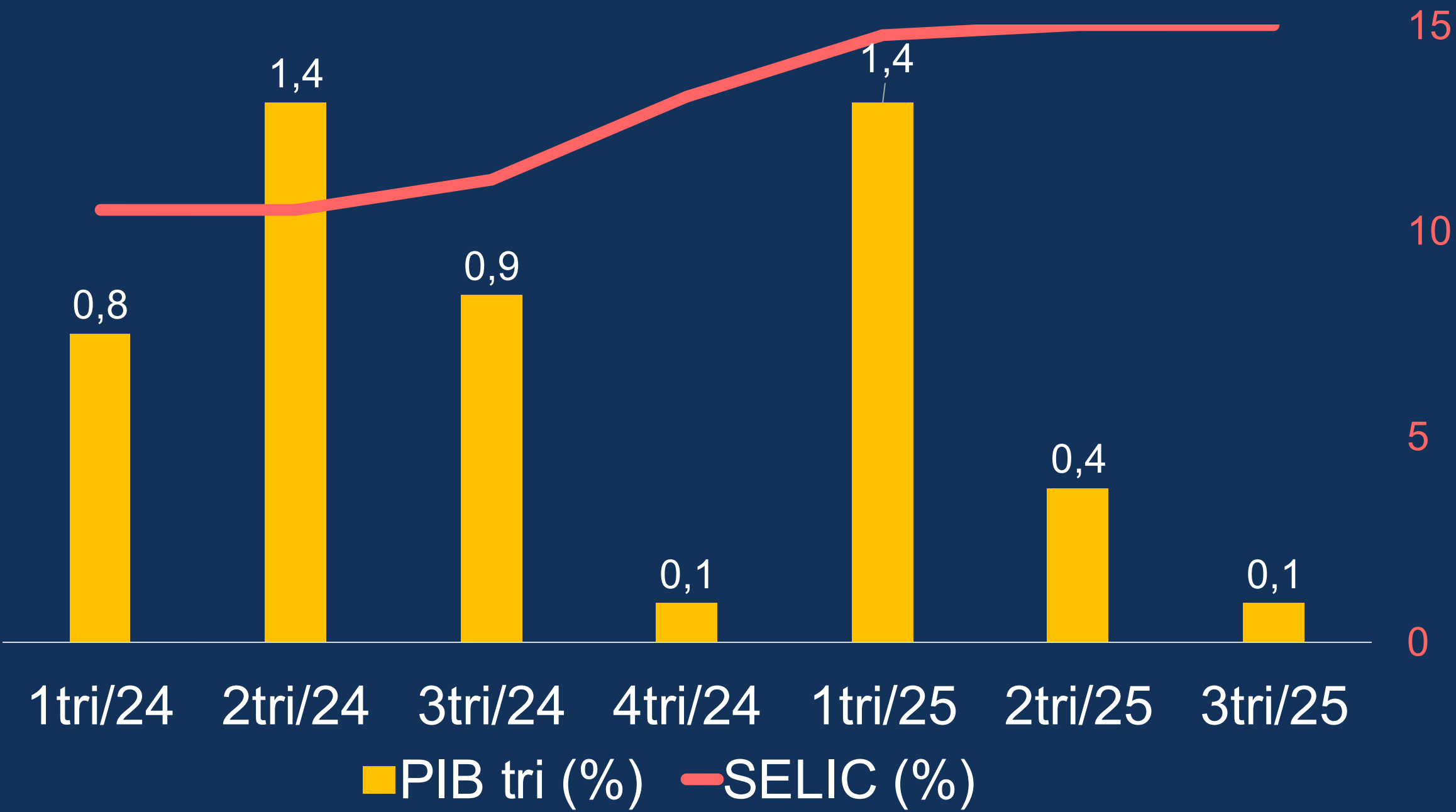
Cenário Interno

Brasil – Atividade Econômica

Taxa acumulada em 4 trimestres (%)



Relação PIB x Selic



Cenário Externo

EUA - política monetária

O FOMC reduziu a taxa dos federal funds em 25 pontos-base, para 3,50%–3,75%, caracterizando o terceiro corte seguido em 2025. A decisão reflete a percepção de uma economia em desaceleração gradual acompanhada por sinais mais claros de enfraquecimento do mercado de trabalho. Embora a atividade ainda cresça de forma moderada, o Fed enfatiza que a inflação segue acima da meta de 2%, o que exige cuidado na condução da política monetária.

O comunicado destacou que a criação de empregos tem enfraquecido, enquanto o desemprego chegou a 4,6%, sugerindo perda de dinamismo no mercado laboral. Diante disso, o Comitê mantém uma postura cautelosa, buscando calibrar o ritmo de cortes sem comprometer a estabilidade de preços. A evolução dos indicadores seguirá determinando os próximos passos.

A reunião também revelou um dissenso importante: três membros discordaram da decisão. Um deles defendia um corte maior, de 50 pontos-base, enquanto dois preferiam manter as taxas inalteradas devido à inflação persistente. Esse nível de divergência, o maior desde 2019, mostra diferentes interpretações sobre o equilíbrio entre crescimento e inflação.

O *dot plot*, gráfico em que os membros do Fed divulgam suas projeções econômicas, indica apenas mais um corte em 2026, reforçando o tom prudente. Em coletiva, Jerome Powell afirmou que os efeitos tarifários sobre os preços são temporários e que o foco atual está na trajetória do mercado de trabalho. No entanto, reiterou o compromisso com a estabilidade de preços e a dependência dos dados para futuras decisões. Assim, o Fed busca equilibrar estímulo e vigilância em um ambiente ainda incerto.



Cenário Externo

EUA – Mercado de Trabalho

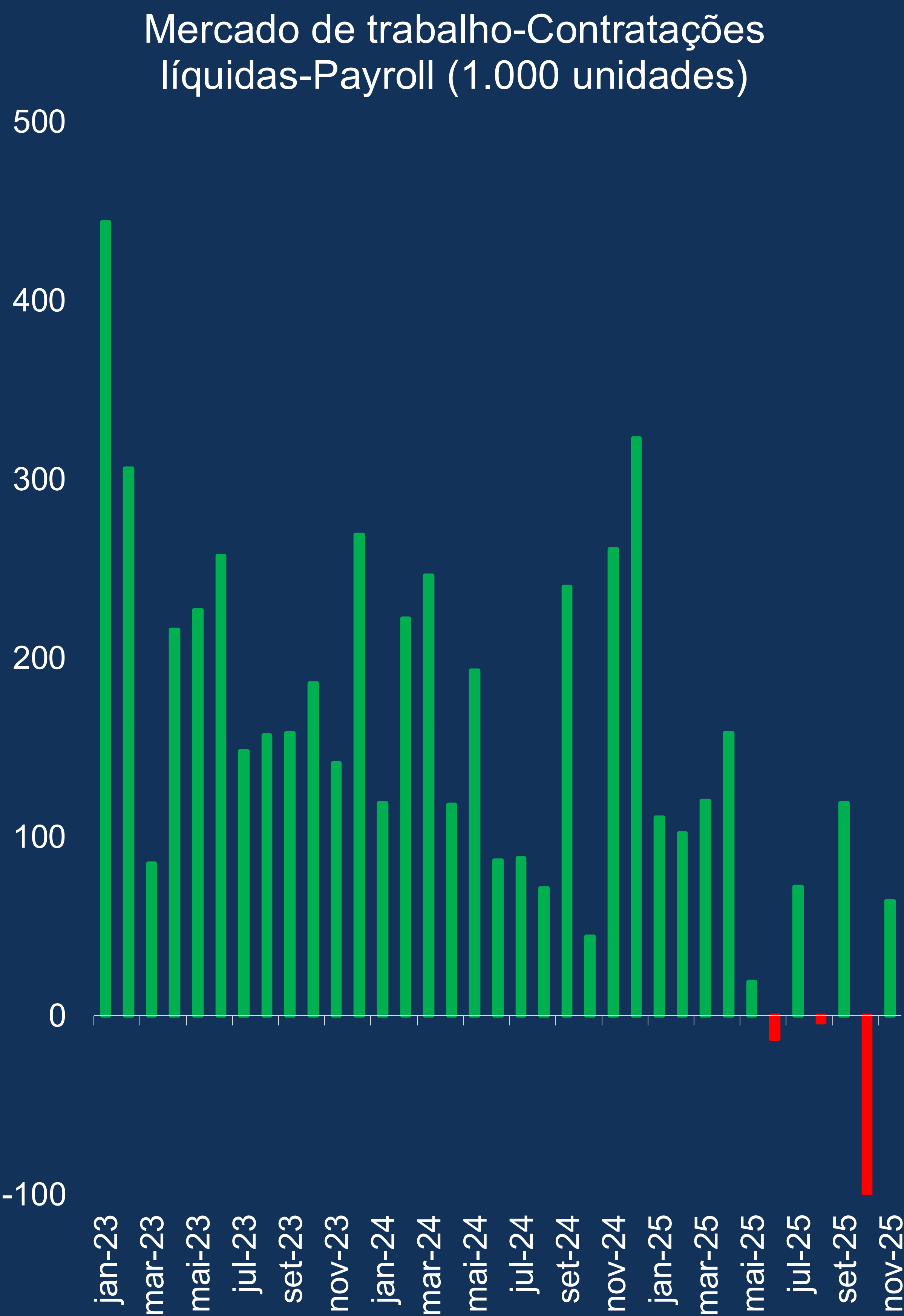
Os relatórios de *payroll* de outubro e novembro, divulgados após atraso pelo *shutdown*, mostraram grande variabilidade. Em novembro, houve criação líquida de 64 mil vagas, acima das expectativas, enquanto outubro registrou perda de 105 mil postos. As revisões também foram negativas, com agosto ajustado para 26 mil e setembro para 108 mil. A média móvel trimestral caiu para 22 mil, bem abaixo do padrão histórico. Esses resultados reforçam que o ciclo de geração de empregos vem perdendo força.

No setor privado, alguns segmentos ainda exibiram resiliência, como saúde, educação e construção puxando a criação de vagas. Esses avanços compensaram parcialmente a fraqueza de lazer, hotelaria e transporte, que já sentem mais intensamente a desaceleração econômica. O comportamento divergente dos setores mostra um mercado de trabalho ainda resistente, mas cada vez mais desigual. A tendência aponta para uma moderação gradual no ritmo de contratações.

O setor público contribuiu negativamente, com cortes expressivos ligados a programas de desligamento e ajustes administrativos. Embora parte dos serviços privados tenha ajudado a amortecer a queda, o recuo em setores ligados ao consumo e a retração do governo reforçam o enfraquecimento do quadro geral. O impulso cíclico perde intensidade, especialmente na comparação com o início do ano. Esse movimento consolida a percepção de desaceleração. A taxa de desemprego (4,6%) subiu e já se encontra acima das projeções do Fed. Parte desse aumento é explicada por desligamentos temporários, que podem se normalizar adiante. Mesmo assim, o sinal agregado permanece misto: resiliência em alguns segmentos, mas fragilidade crescente no conjunto. Caso o desemprego se estabilize acima de 4,5%, o debate sobre cortes de juros deve ganhar tração, sobretudo diante da incerteza adicional gerada pela futura mudança na liderança do Federal Reserve.

Cenário Externo

EUA – Mercado de Trabalho



Top 5 do Bacen

A Previ encerrou 2025 com um reconhecimento de destaque: ficou entre as cinco instituições que mais acertaram previsões de IPCA e Selic, conforme o ranking divulgado em dezembro pelo Banco Central. O resultado reforça a qualidade técnica do trabalho que monitora continuamente a economia. Estar no Top 5 evidencia a assertividade analítica e consistência ao longo do tempo. Para a Entidade, o desempenho reafirma sua credibilidade no mercado.

O ranking Top 5 do Bacen é formado a partir das projeções de cerca de 160 instituições financeiras, de pesquisa e empresas do setor real. No caso do IPCA, a classificação considera seis previsões feitas ao longo de três meses, o que exige constância e rigor. Em edições anteriores, a Previ esteve próxima do pódio e, desta vez, retomou sua posição de destaque. O resultado é fruto de disciplina metodológica e acompanhamento criterioso.

Esse reconhecimento tem importância estratégica, pois as projeções utilizadas pelo Banco Central influenciam decisões que afetam todo o país, como a definição da taxa básica de juros. Instituições que integram o Top 5 ganham visibilidade e reforçam sua autoridade técnica. Suas estimativas são divulgadas no Relatório Focus, referência central para o mercado financeiro.

A Previ participa da pesquisa Focus há cerca de uma década e se mantém frequentemente entre as cinco melhores. Esse histórico demonstra compromisso contínuo com análises responsáveis e decisões bem fundamentadas. Para os associados, isso se traduz em segurança, planejamento e confiança no trabalho da Entidade.



Indicadores



	Novembro	2025**	12 meses	24 meses	36 Meses
CDI*	1,05%	13,70%	14,00%	26,35%	43,15%
IMA-G*	1,43%	14,34%	13,26%	21,69%	38,52%
IFIX*	1,86%	18,46%	16,67%	15,23%	27,66%
MSCI World Index + Ptax*	-0,76%	2,22%	11,33%	67,55%	64,09%
IBOVESPA*	6,37%	31,84%	26,58%	24,93%	41,42%
IHFA*	1,38%	14,82%	15,12%	24,54%	33,14%
*Acesse as definições dos indicadores no glossário					
** Atualizado até 16.12.2025					

Análise Segmentos

Renda fixa e Renda Variável

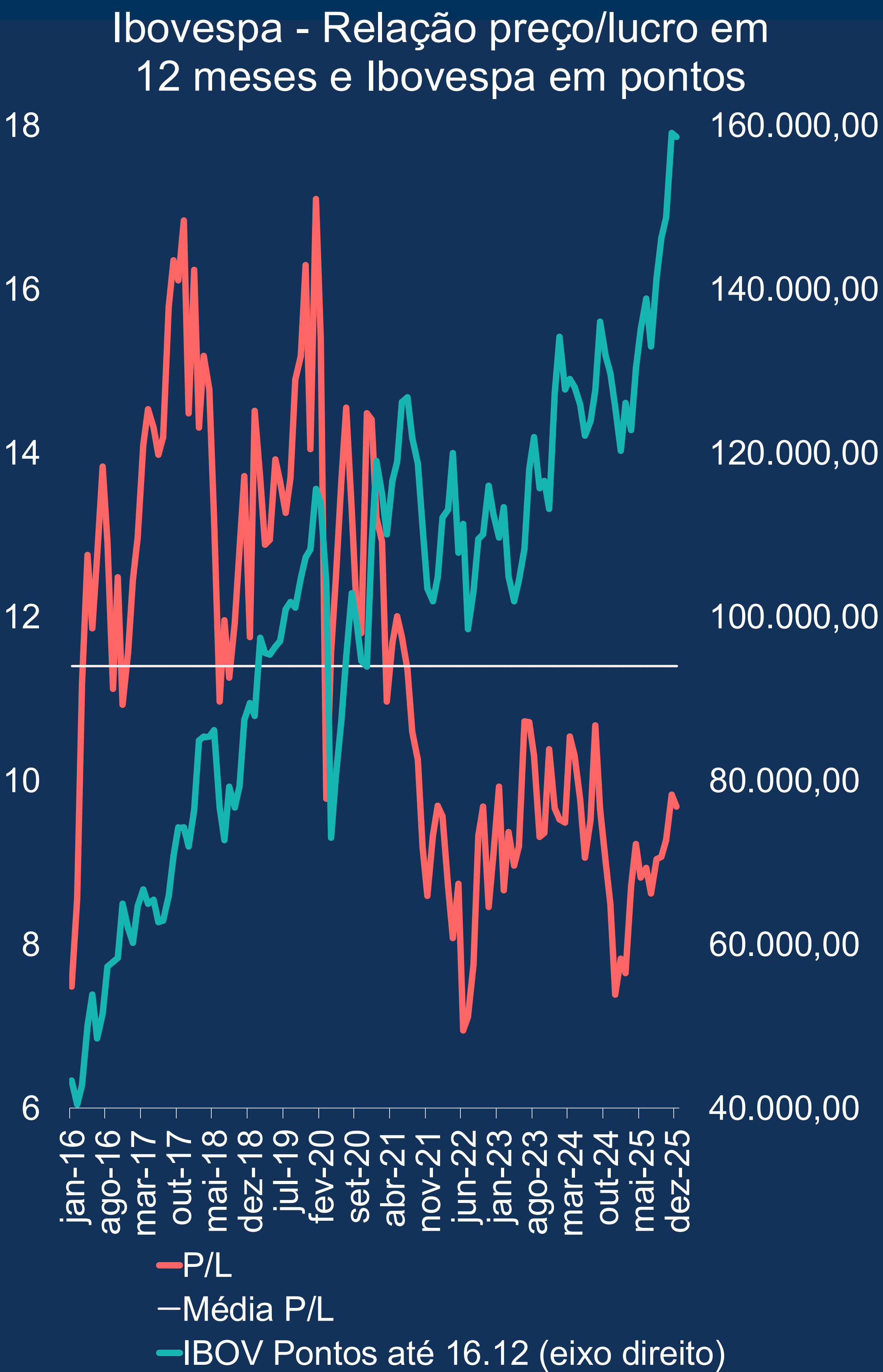
Renda Fixa: Os índices de renda fixa apresentam desempenho misto ao longo de dezembro. Até o dia 16, o IMA-B5, que acompanha títulos públicos atrelados à inflação com vencimento de até cinco anos, registrou alta de 0,30%, acumulando 11,62% em 12 meses. Já o IMA-B5+, que representa papéis semelhantes com prazos superiores a cinco anos, recuou 0,24% no período, influenciado pela divulgação da Ata do Copom, embora acumule valorização de 12,04% nos últimos 12 meses. O IRF-M, que reflete o desempenho de títulos prefixados, apresenta leve queda de 0,01%, mas mantém alta de 17,44% no acumulado anual. Por fim, o IMA-S, que acompanha títulos indexados à taxa Selic, registra avanço de 0,67% no mês e acumula 14,35% em 12 meses.

Renda Variável: Em novembro, o Ibovespa avançou 6,37%, registrando o quarto mês consecutivo de alta e encerrando em 159.072 pontos. No acumulado do ano, até novembro, a valorização chega a 32,25%. O desempenho foi impulsionado pelo fluxo de capital estrangeiro, expectativa de cortes na Selic e resultados corporativos sólidos. Setores ligados ao consumo interno, como varejo e incorporadoras, lideraram as altas, enquanto ações mais sensíveis à volatilidade externa, como as de energia renovável, ficaram entre as principais quedas. Em dezembro, até o dia 23/12, o índice apresenta alta de 0,92%

[Clique](#) e saiba mais do resultado na Carta do Gestor

Análise Segmentos

Ibovespa



Cenário Interno

Boletim Focus

O Relatório Focus de 19/12 mostrou ajustes importantes nas expectativas do mercado. A projeção para o PIB de 2025 subiu para 2,26% após semanas de estabilidade, enquanto 2026 permaneceu em 1,80%. Já para 2027 houve leve queda para 1,81%, sinalizando maior incerteza no médio prazo. As revisões refletem um cenário de atividade moderada, mas ainda resiliente.

As projeções para o IPCA continuam desancoradas em relação às metas, apesar do movimento de queda. Para 2025, a estimativa recuou para 4,33%, ficando abaixo do teto da meta. Em 2026, houve nova redução para 4,06%, e 2027 permaneceu em 3,80%. A estabilidade no horizonte relevante indica persistência inflacionária, ligada sobretudo ao risco fiscal. Isso aumenta as dúvidas sobre cortes na Selic no início de 2026.

Na política monetária, o fechamento de 2025 consolida a Selic em 15%. Para 2026, a projeção subiu para 12,25%, refletindo maior cautela. Já para 2027 permanece em 10,50%, mostrando expectativa de postura gradualista do Banco Central. A combinação de inflação resistente e incerteza fiscal limita espaço para afrouxamento rápido. O cenário exige equilíbrio entre controle de preços e atividade.

O câmbio manteve relativa estabilidade, com leve alta para 2025, cujo fechamento deve ficar em R\$ 5,43. Para 2026 e 2027, a expectativa é de R\$ 5,50, indicando menor volatilidade no mercado de dólar.

Em conjunto, os dados reforçam a complexidade do momento econômico. O país necessita calibrar estímulo e disciplina para manter a trajetória de crescimento.



Previsões Mercado



PIB		Há 4 semanas	19/12/2025	variação	impacto
2025	(% a.a.)	2,16	2,26		
2026	(% a.a.)	1,78	1,80		

CÂMBIO		Há 4 semanas	19/12/2025	variação	impacto
2025	(R\$/US\$.)	5,40	5,43		
2026	(R\$/US\$.)	5,50	5,50		

IPCA		Há 4 semanas	19/12/2025	variação	impacto
2025	(% a.a.)	4,45	4,33		
2026	(% a.a.)	4,18	4,06		

SELIC		Há 4 semanas	19/12/2025	variação	impacto
2025	(% a.a.)	15,00	15,00		
2026	(% a.a.)	12,00	12,25		

Glossário

Benchmark: índice ou taxa utilizados como parâmetro na medida da performance de um ativo ou carteira mobiliária e imobiliária.

CDI: sigla para certificado de depósito interbancário. É um título de curto prazo emitido pelos bancos para regularizar o fluxo de caixa entre eles. Tem vinculação direta com a taxa Selic.

ETTJ: sigla para Estrutura a Termo da Taxa de Juros. Utilizada para avaliar e representar graficamente a evolução da taxa de juros em diferentes vencimentos. Em outras palavras, reflete a expectativa dos rendimentos médios dos títulos públicos com base em contratos futuros de juros (ou DI).

Hiato do produto: é um conceito da macroeconomia que mede a diferença entre o PIB efetivo (o que a economia realmente produz) e o PIB potencial (o que a economia poderia produzir se estivesse operando em pleno emprego de seus recursos, sem gerar inflação)

Ibovespa: é o principal índice referente a bolsa de valores brasileira. O índice é calculado com base no desempenho das ações das empresas com os maiores volumes financeiros negociados.

IFIX: representa uma carteira teórica com os principais fundos imobiliários negociados no mercado.

IHFA: é uma referência para a indústria de hedge funds. No Brasil, esses produtos se assemelham aos fundos multimercado de gestão ativa, com aplicações em diversos segmentos do mercado e várias estratégias de investimento.

IMA-G: formado por todos os títulos que compõem a dívida pública.



Glossário

IMA-B 5: formado por títulos públicos indexados à inflação medida pelo IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), que são as NTN-Bs (Notas do Tesouro Nacional– Série B ou Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais) com vencimento de até cinco anos

IMA-B 5+: formado por títulos públicos indexados à inflação medida pelo IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), que são as NTN-Bs (Notas do Tesouro Nacional– Série B ou Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais) com vencimento igual ou acima de cinco anos.

IMA-S: formado por títulos pós-fixados atrelados à taxa básica de juros (Selic), que são as LFTs (Letras Financeira do Tesouro ou Tesouro Selic).

MSCI World Index: representa o desempenho das ações de empresas de médio e grande porte em diversos países.

Payroll: Termo para folha de pagamento, é um indicador econômico que mostra quantos empregos foram criados em um determinado período, geralmente nos Estados Unidos

PTAX: é a taxa média do dólar norte-americano, calculada com base nas operações realizadas pelos bancos no mercado de câmbio e divulgada diariamente pelo Banco Central.

Shutdown: é a paralisação parcial das atividades do governo dos Estados Unidos devido à falta de aprovação do orçamento pelo Congresso

Fonte: Anbima (IHFA, IMA-G, IMA-B 5, IMA-B 5+, IMA-S)



Nos ajude a melhorar, escaneie
o qr code abaixo e avalie o
Boletim Cenários Econômicos.



Disclaimer

O presente boletim, de caráter informativo, foi produzido com base em dados publicamente divulgados. A Previ não declara, tampouco garante, de forma expressa ou tácita, que tais dados sejam imparciais, precisos, completos ou corretos. Cenários, análises, projeções, prognósticos e estimativas com base em tais dados estão sujeitos a riscos e incertezas e podem ser, ainda, e a qualquer momento, prejudicados, desconsiderados e descartados, até mesmo como decorrência, por exemplo, de mudanças na conjuntura nacional e/ou internacional, divergências nos critérios e métodos interpretativos e/ou nos fatores de riscos sistêmicos e/ou associados a alterações geopolíticas, políticas, econômicas, sociais, legislativas ou regulatórias.

Este boletim não deve, em nenhuma circunstância, ser considerado como indicação, orientação, recomendação ou fonte para tomada de decisões. Compete a cada leitor realizar pesquisas, estudos e análises devidas. Qualquer eventual decisão ou ação é de sua exclusiva responsabilidade, não podendo a Previ, em nenhuma hipótese, ser de qualquer forma responsabilizada, inclusive, por qualquer perda ou dano, direto ou indireto. A Previ não assume qualquer compromisso ou obrigação, inclusive de revisar, atualizar ou complementar este boletim. A reprodução, divulgação, distribuição ou compartilhamento não expressamente autorizado deste boletim, ou de qualquer parte dele, sujeitará o infrator às penalidades .



Previ