



Relatório Econômico

Outubro 2025

turimbr.com

Índice

Global	03
--------	----

Brasil	06
--------	----

Mercados	08
----------	----

Índices	13
---------	----

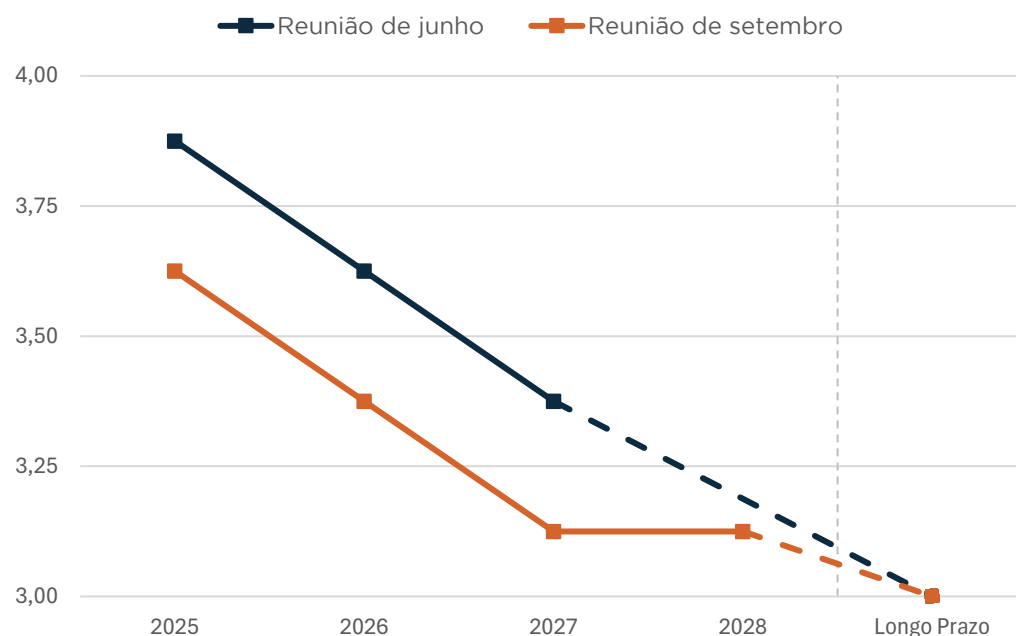


Política monetária:

FOMC retoma ciclo de cortes e antevê mais dois movimentos até o final do ano

Global

FOMC: expectativas para os juros



A mais recente reunião do FOMC marcou o reinício do ciclo de cortes de juros, com a taxa básica reduzida em 25 pontos-base, para o intervalo entre 4% e 4,25% ao ano — movimento amplamente esperado pelo mercado. O encontro, entretanto, registrou voto dissidente de Stephen I. Miran, novo integrante do comitê e presidente do Conselho de Assessores Econômicos da Casa Branca, que defendeu um corte mais profundo, de 50 pontos-base.

O gráfico à esquerda mostra o ajuste nas medianas das projeções dos membros do comitê entre as reuniões de junho (linha azul) e setembro (linha laranja). Observa-se que o FOMC antecipa mais dois cortes até o final de 2025, embora as estimativas para crescimento e taxa de desemprego indiquem uma economia mais aquecida no próximo ano do que o antecipado em junho.

O discurso de Jerome Powell, presidente do Federal Reserve (Fed), na coletiva de imprensa deixou claro que a decisão refletiu ajustes no balanço de riscos, diante da moderação observada no mercado de trabalho.

Fiscal:

Shutdown pode afetar atividade e atrapalha condução da política monetária

Global

Histórico de Shutdowns nos Estados Unidos

Data	Presidente	Duração (dias)
22/12/2018	Trump	35
16/12/1995	Clinton	21
01/10/1978	Carter	17
01/10/2013	Obama	16
01/10/1977	Carter	12
01/10/1979	Carter	11
01/10/1976	Ford	10
01/11/1977	Carter	8
01/12/1977	Carter	8
14/11/1995	Clinton	5
18/12/1982	Reagan	3
11/11/1983	Reagan	3
06/10/1990	Bush	3
21/11/1981	Reagan	2
01/10/1984	Reagan	2
20/01/2018	Trump	2
01/10/1982	Reagan	1
04/10/1984	Clinton	1
17/10/1986	Reagan	1
19/12/1987	Reagan	1
09/02/2018	Trump	1

Após o impasse entre Democratas e Republicanos em torno do financiamento de programas de saúde no orçamento, o governo americano entrou em *shutdown* — paralisação parcial das atividades do setor público provocada pela falta de aprovação do orçamento pelo Congresso — suspendendo diversas operações a partir de 1º de outubro.

A última paralisação do tipo ocorreu em 2018, durante o primeiro mandato de Donald Trump, e foi a mais longa desde a década de 1970, com duração de 35 dias, conforme mostra a tabela ao lado.

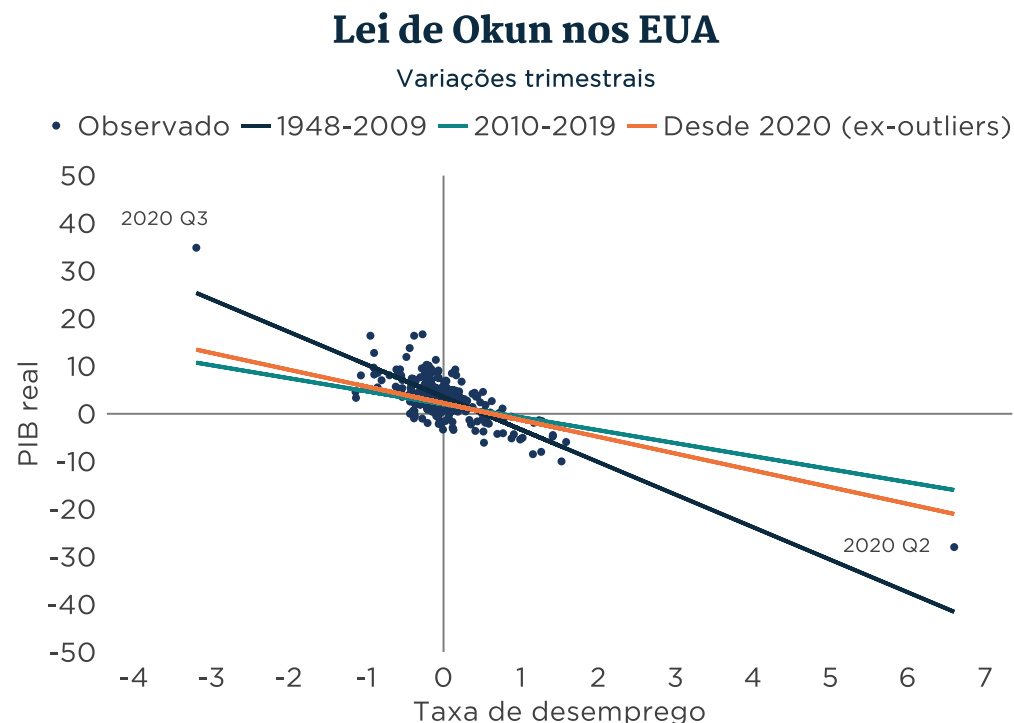
Estimativas indicam que o impacto sobre a atividade econômica pode ser negativo em cerca de 0,1 ponto percentual do PIB por semana. No entanto, o cenário base considera que o *shutdown* não deverá se prolongar por muito mais de duas semanas — o que limitaria seus efeitos ao curto prazo. Uma paralisação mais extensa, por outro lado, poderia gerar perdas econômicas mais duradouras.

Além disso, o *shutdown* interrompe a divulgação de indicadores-chave, como o relatório de emprego (*Payroll*) de setembro, originalmente previsto para 3 de outubro. Essa lacuna estatística impõe desafios adicionais à condução da política monetária, que segue fortemente dependente da leitura contínua desses dados.

Atividade:

Revisão do crescimento surpreende, indicando economia ainda resiliente

Global



A leitura final do PIB dos Estados Unidos, divulgada poucos dias antes do *shutdown*, apresentou uma revisão positiva no crescimento (+0,5 p.p.), consolidando alta de 3,8% em termos anualizados no segundo trimestre. A revisão concentrou-se principalmente no consumo das famílias, que avançou 2,5% no período, sinalizando resiliência da demanda doméstica.

Embora a atividade ainda robusta possa contrastar com sinais de moderação no mercado de trabalho, a relação entre o crescimento do PIB e a variação da taxa de desemprego segue próxima à observada no período pré-pandemia. Essa relação é expressa pela Lei de Okun, que descreve a correlação inversa entre desemprego e crescimento econômico — quanto maior o crescimento, menor tende a ser a taxa de desemprego.

No gráfico ao lado, essa relação é estimada para três períodos distintos: o pré-Grande Crise Financeira (1948-2009), o pré-Covid (2010-2019) e a janela recente (desde 2020, excluídos dois pontos atípicos). A análise visual mostra que as duas estimativas mais recentes se mantêm próximas, apesar da volatilidade dos dados de alta frequência, reforçando a leitura de uma economia americana ainda resiliente.

Política monetária:

Hiato pressionado justifica manutenção da inflação no horizonte relevante

Brasil



Um ponto de surpresa na última decisão do Copom foi a manutenção da expectativa de inflação no horizonte relevante (atualmente o primeiro trimestre de 2027) em 3,4%, apesar da melhora nas projeções inflacionárias e da apreciação da taxa de câmbio.

A divulgação do Relatório de Política Monetária, poucos dias depois, trouxe esclarecimentos adicionais. O documento destacou que a estimativa do comitê para o hiato do produto — isto é, a diferença entre o nível atual de atividade econômica e o seu potencial de longo prazo — foi revisada para cima no segundo trimestre de 2025, de 0,5% para 0,7%. Essa leitura indica um nível de utilização da capacidade produtiva acima do neutro, o que contribui para pressões inflacionárias persistentes.

Ainda assim, a autoridade monetária projeta alguma moderação adiante, com o hiato já se estabilizando no terceiro trimestre (0,5%), conforme ilustrado no gráfico ao lado.

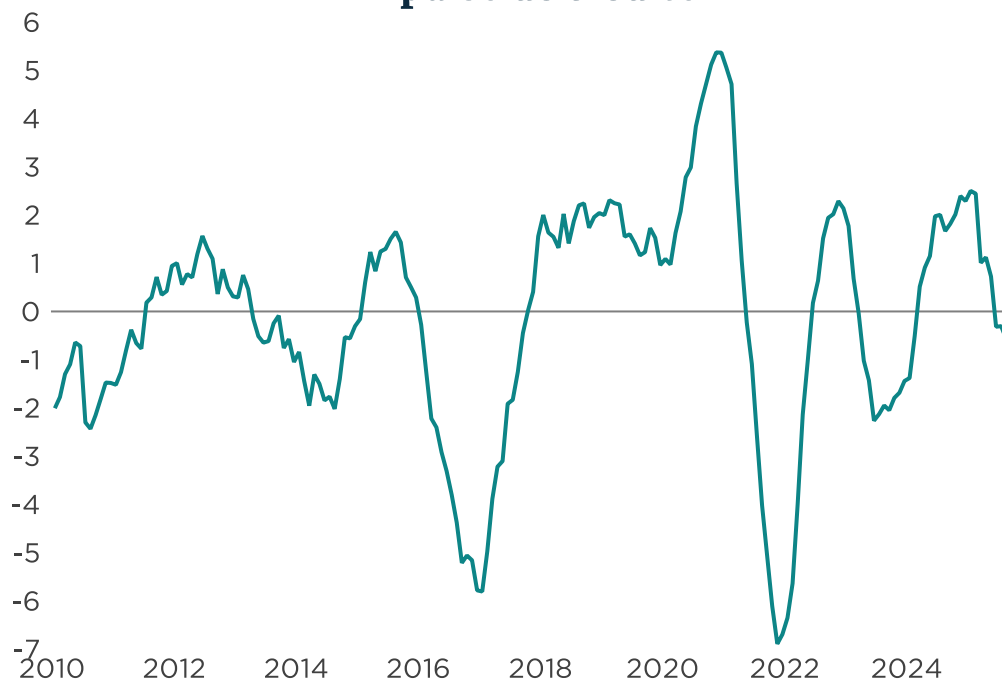
O relatório também dedicou espaço à análise da dinâmica do mercado de trabalho, apontando que parte do aquecimento observado nos últimos anos decorre de fatores não apenas cíclicos, mas também estruturais — como o avanço dos serviços digitais de transporte e entrega e as mudanças demográficas que afetam a composição da população em idade ativa.

Crédito:

Recuo do impulso de crédito deve ajudar a desacelerar atividade

Brasil

Impulso de crédito



Após um período de forte expansão no mercado de crédito, os efeitos do elevado grau de aperto da política monetária começam a se tornar mais evidentes. O gráfico ao lado mostra a evolução do impulso de crédito — métrica que mede a variação no ritmo de crescimento do crédito em relação ao PIB. Em outras palavras, o indicador representa a “aceleração” ou “desaceleração” do crédito na economia.

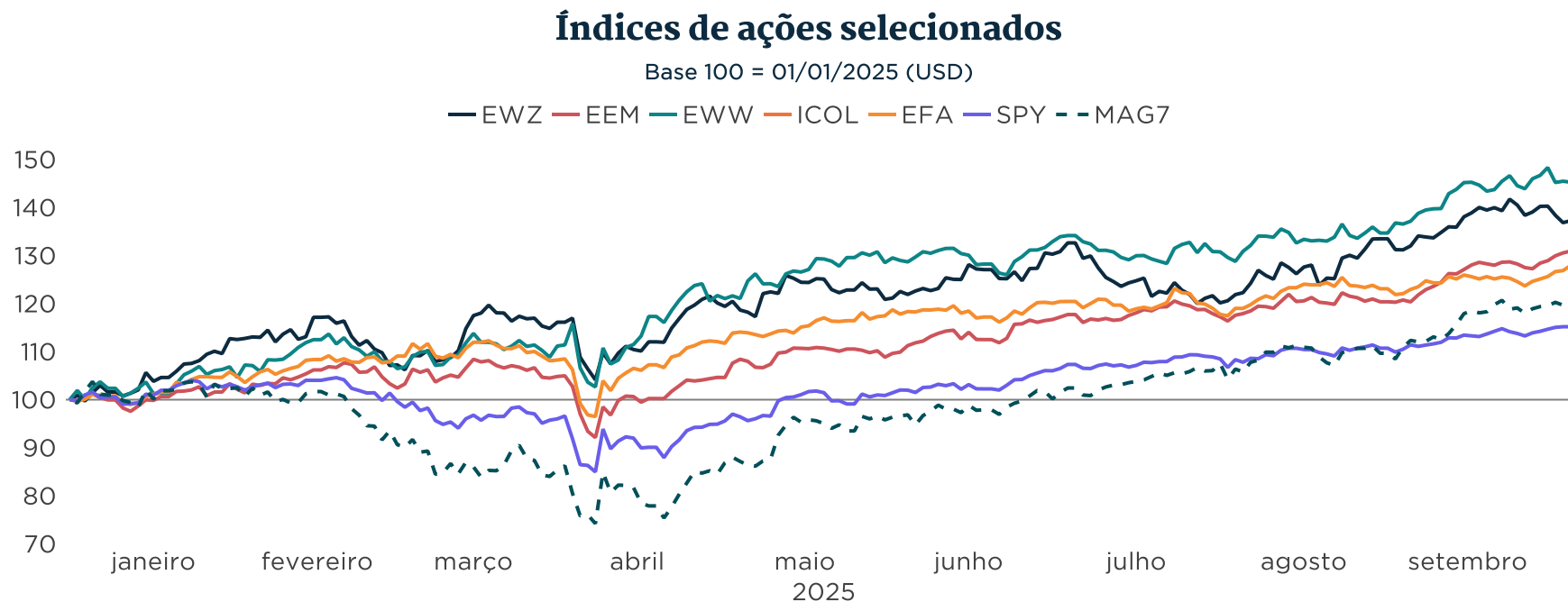
Desde o início do ano, observa-se uma trajetória de perda de fôlego, com o indicador entrando em território negativo no segundo semestre, o que tende a reduzir o impulso sobre a atividade econômica nos próximos trimestres.

Apesar desse recuo, o mercado de crédito não sinaliza um ponto de ruptura. O principal foco de atenção recai sobre a inadimplência, que tem aumentado de forma relevante desde o início do ano. Segundo estudo do Banco Central, contudo, cerca de 70% desse avanço decorre de mudanças regulatórias, e não de deterioração estrutural da qualidade das carteiras.

Equities:

Bolsa segue performando bem, com destaque para ações de tecnologia e mercados emergentes

Mercados

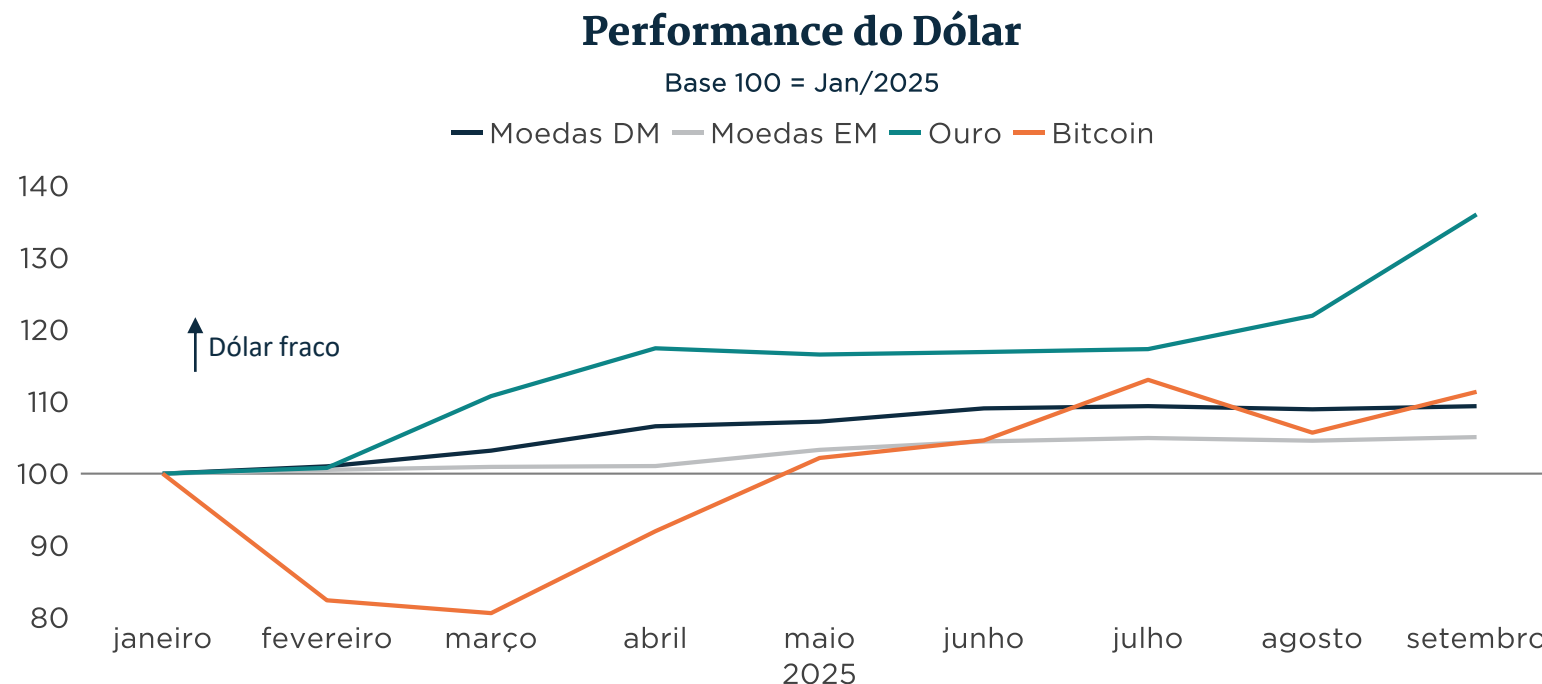


De forma geral, os principais índices acionários globais seguiram entregando performance positiva em setembro, conforme se observa no gráfico acima. A nível internacional, o destaque vai para mercados emergentes, que subiram em torno de 7% no mês. Já nos Estados Unidos, os principais índices também seguiram em alta, com grande parte da performance atribuída a ações de tecnologia, bem capturadas nas altas do *Nasdaq Composite* (5,6%) e das *Magnificent 7* (6,8%). Entretanto, a contínua valorização das ações de tecnologia demanda cautela, diante de possíveis excessos.

Dólar:

Reservas de valor alternativas seguem se valorizando

Mercados

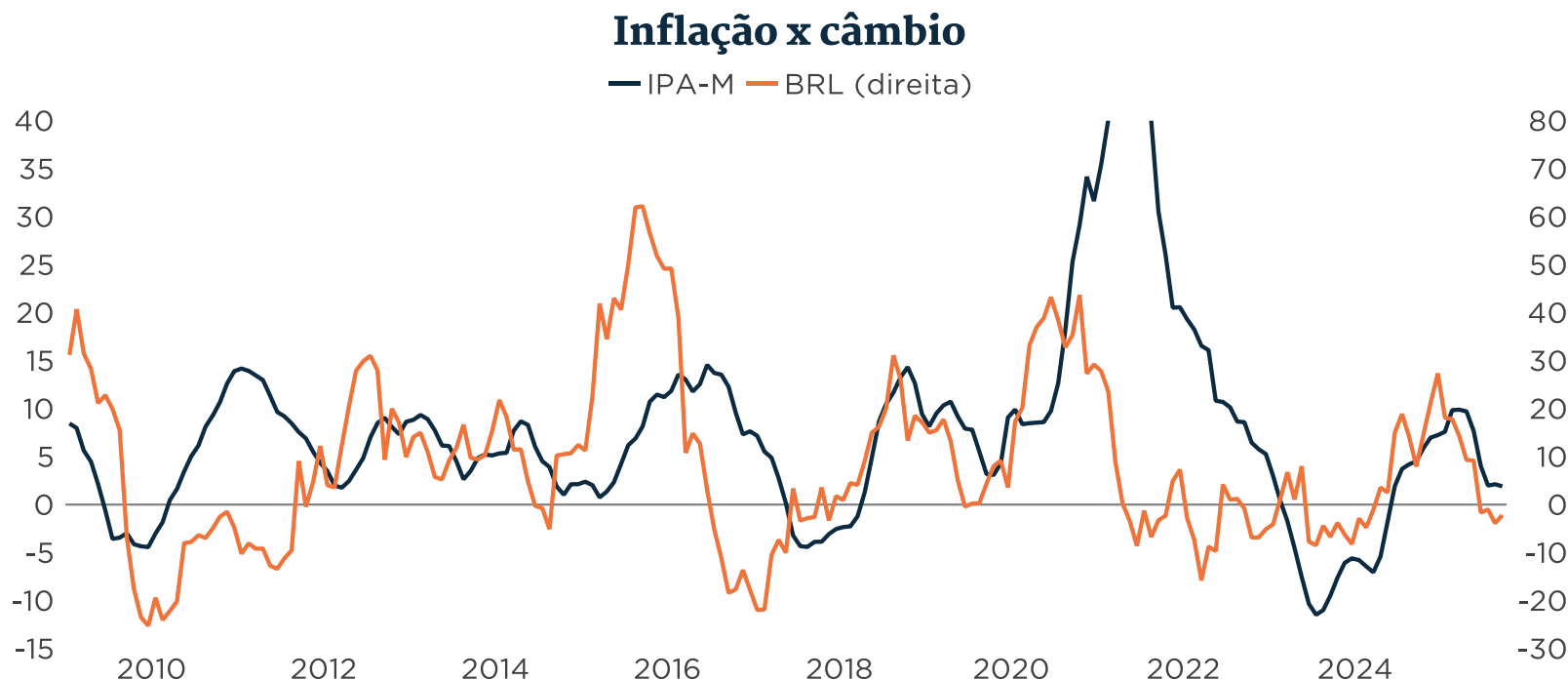


A tendência de desvalorização do Dólar, notadamente desde o *Liberation Day*, seguiu presente em setembro, a despeito da estabilidade do DXY (índice que representa a performance do Dólar contra uma cesta de moedas, nas quais destacam-se o Euro, o Iene japonês e a Libra esterlina, 57,6%, 13,6% e 11,9% da cesta respectivamente). O que chama atenção no mês, mais do que a variação das taxas de câmbio usuais, é a performance de “reservas de valor alternativas”, como commodities metálicas e criptoativos, conforme apresentadas no gráfico acima.

Câmbio:

Dólar em queda segue ajudando preços de alimentos e industriais

Mercados



A tendência de Dólar mais fraco também seguiu ajudando o Real, que apreciou cerca de 2% no mês de setembro e já acumula valorização de 16,1% desde o início do ano. Esse movimento contínuo de apreciação cambial vem ajudando a mitigar pressões inflacionárias no Brasil, particularmente nos preços ao atacado, conforme apresentado no gráfico acima. Parte importante desse movimento também se reflete na inflação de alimentos, que historicamente foi um fator importante para a avaliação pública do governo.

Bolsa:

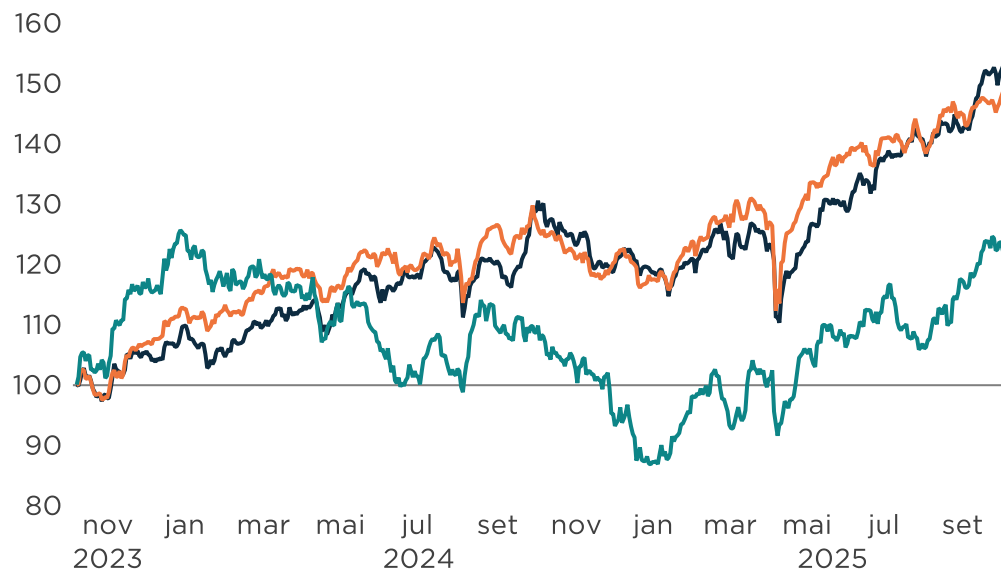
Ativos locais também seguiram performance global

Mercados

Performance das bolsas globais

Últimos 24 meses

— MSCI Brazil — EFA — EEM



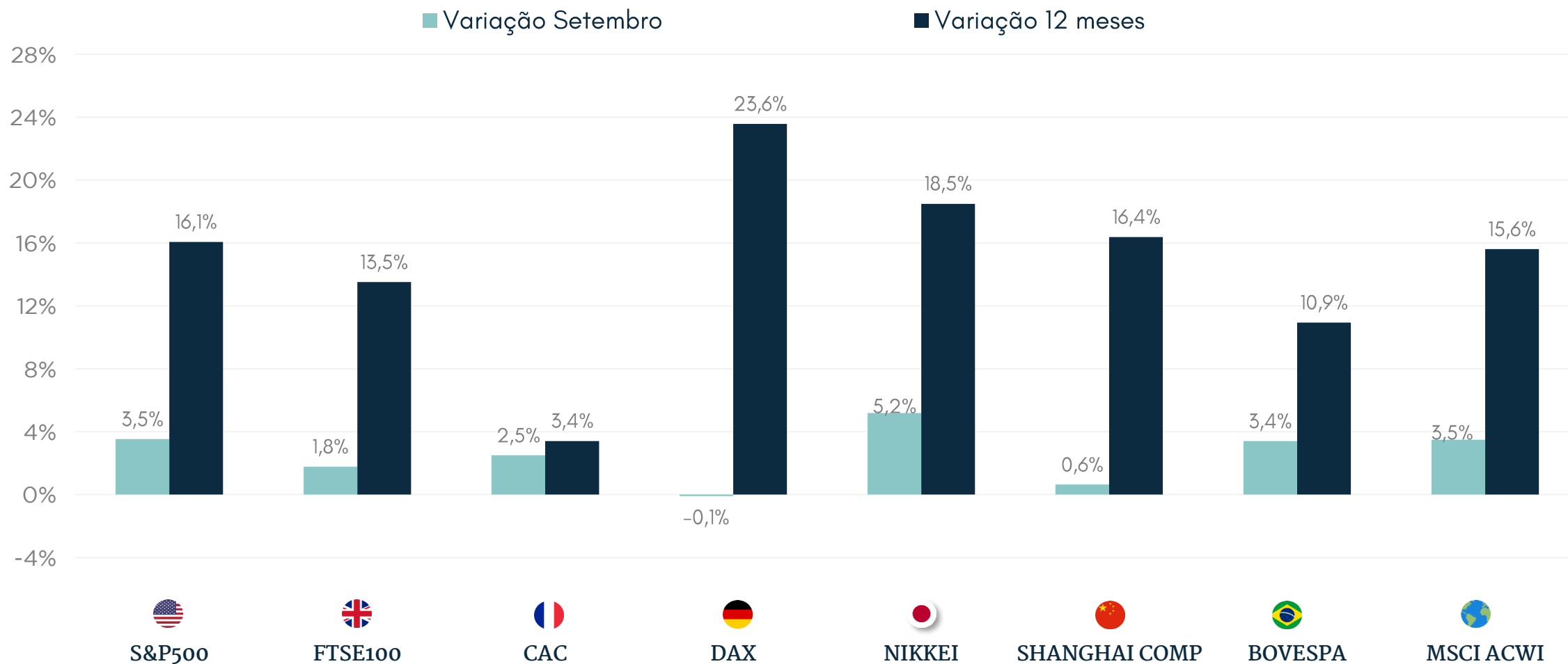
Os principais índices acionários também registraram desempenho positivo no Brasil, com alta de 3,4% do Ibovespa e 1,6% no índice de *Small Caps*. A valorização foi concentrada em empresas do setor de utilities, que subiram cerca de 7% no mês.

O gráfico ao lado mostra que essa trajetória positiva do mercado brasileiro — representada pelo MSCI Brazil (EWZ) — acompanhou o movimento de alta observado em mercados emergentes (EEM) e mercados desenvolvidos fora dos Estados Unidos (EFA), refletindo um ambiente global de maior apetite por risco.

Em contrapartida, o mercado de juros locais caminhou em direção oposta, movimento que pode refletir a persistente incerteza fiscal doméstica, em meio à avaliação de novas medidas do governo que podem afetar a trajetória das contas públicas e o equilíbrio de médio prazo.

Bolsas

Mercados



Índices

	Variação Setembro	Valor em 30/09/2025	Variação em 2025	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	-2,6%	62,37	-13,0%	-8,5%
OURO	11,9%	3.858,96	47,0%	46,5%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	0,4%	1,17	13,3%	5,4%
LIBRA	-0,4%	1,34	7,4%	0,5%
YEN	-0,6%	147,90	6,3%	-2,9%
REAL	2,0%	5,32	16,1%	2,4%
ÍNDICES				
S&P500	3,5%	6.688,46	13,7%	16,1%
FTSE100	1,8%	9.350,43	14,4%	13,5%
CAC	2,5%	7.895,94	7,0%	3,4%
DAX	-0,1%	23.880,72	19,9%	23,6%
NIKKEI	5,2%	44.932,63	12,6%	18,5%
SHANGHAI COMP	0,6%	3.882,78	15,8%	16,4%
BOVESPA	3,4%	146.237,02	21,6%	10,9%
MSCI ACWI	3,5%	984,78	17,1%	15,6%

*Valores e resultados apresentados na moeda local

Disclaimer

As informações contidas nesta apresentação não substituem a análise de advogados especializados no Brasil e no exterior, nem a confirmação junto às instituições financeiras envolvidas.

Esta apresentação não constitui recomendação e seu conteúdo deve ser revisado periodicamente, estando sujeito a alterações.

Este material contém informações confidenciais e não deve ser compartilhado com terceiros sem a prévia e expressa aprovação da Turim.





São Paulo
Rio de Janeiro

Turim UK
turimbr.com