



Relatório Econômico

Novembro 2025

turimbr.com

Índice

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

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

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

Índices	13
---------	----

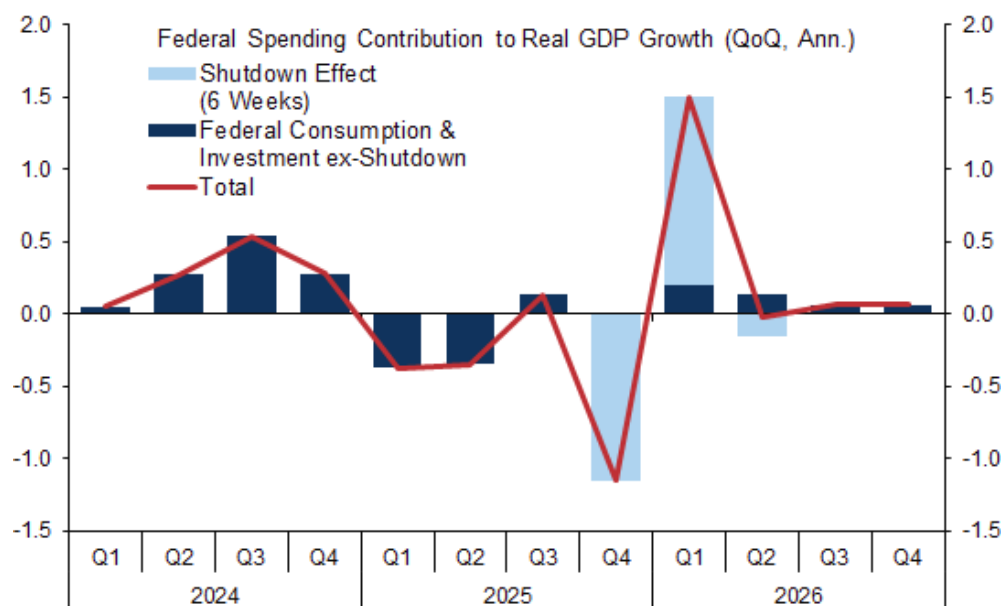


Atividade:

Maior parte do impacto do *shutdown* sobre a economia deve ser temporário

Global

Expectativa para a variação do PIB e impacto do *shutdown*



O grande destaque das últimas semanas foi a maior paralisação do setor público da história dos EUA, atrasando (ou até impedindo permanentemente) a divulgação de estatísticas econômicas e gerando impacto negativo sobre a atividade. O *shutdown*, que durou 43 dias, foi encerrado na última quarta-feira (12), após sanção presidencial do projeto de lei orçamentária que garante financiamento para o governo até 30 de janeiro, data em que o congresso precisará de um novo acordo para que o governo possa seguir em atividade.

O impacto sobre o nível de atividade, seja pela suspensão temporária do pagamento de salários ou pela interrupção de serviços públicos, tende a ser predominantemente transitório. Como ilustrado no gráfico à esquerda, a projeção atual indica que o *shutdown* pode resultar em uma contração aproximada de 1 ponto percentual do PIB no quarto trimestre de 2025 (barra azul clara no gráfico), movimento que, no entanto, deve ser amplamente compensado por uma reaceleração no início do próximo ano.

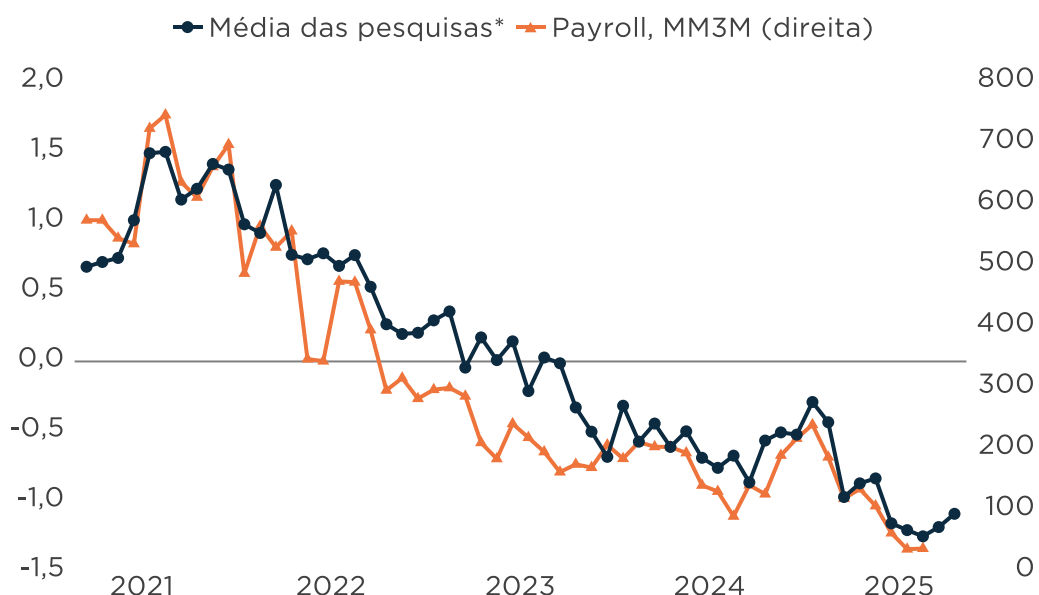
Mercado de Trabalho:

Diante da ausência de dados, métricas alternativas ganham destaque

Global

Métricas selecionadas de emprego nos EUA

Dados normalizados desde 2021



*Inclui ADP, employment ISMs (manufatura e serviços), Indeed vagas abertas, Revelio payroll e Conference Board labor differentials

A indisponibilidade de dados econômicos provocada pelo *shutdown* criou um desafio adicional para o monitoramento do ciclo econômico, particularmente importante para a política monetária. Nesse contexto, as estatísticas remanescentes (sobretudo pesquisas de sentimento publicadas por organizações privadas) se tornaram mais relevantes.

No gráfico ao lado, apresentamos uma *proxy* (uma medida substituta construída a partir de variáveis correlacionadas) para a criação líquida de empregos do *Payroll*, relatório oficial que mensura mensalmente a geração de postos de trabalho nos Estados Unidos. A série é exibida em média móvel trimestral (linha laranja) e foi elaborada a partir da média de indicadores selecionados que não foram afetados pela paralisação do setor público.

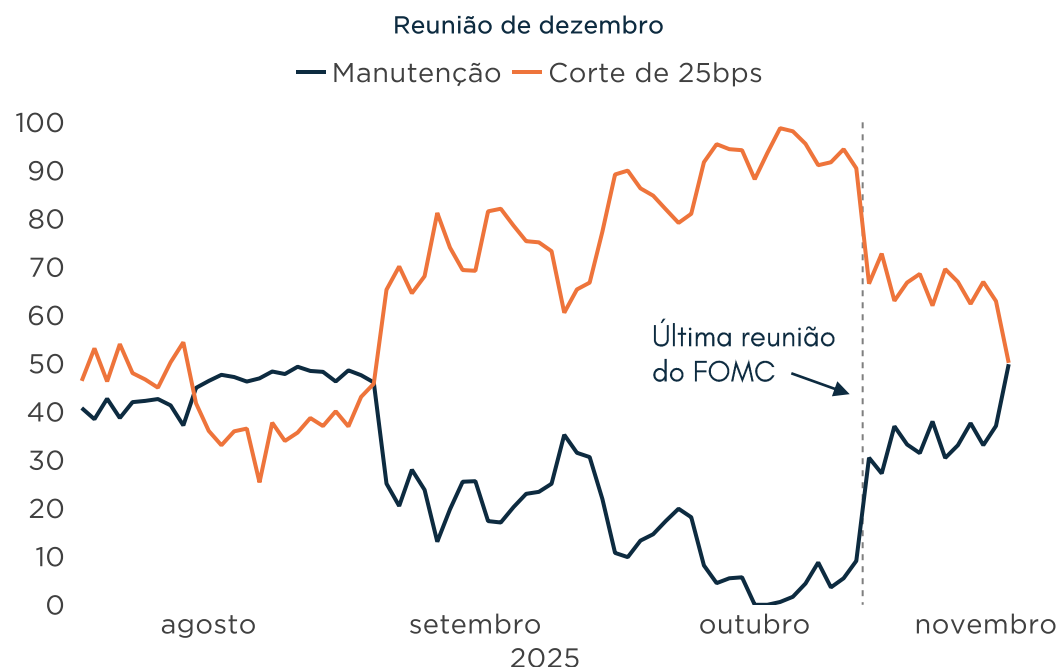
A linha azul mostra que, nos últimos dois meses, esse conjunto de dados sugeriu alguma recuperação, indicando que o mercado de trabalho pode ter deixado de se deteriorar nessa janela. Ainda assim, trata-se de uma estimativa sujeita a elevada incerteza, o que limita o grau de confiança nas conclusões.

Política Monetária:

Powell contraria precificação de corte em dezembro, após decisão dividida na reunião de outubro

Global

Probabilidades implícitas para a decisão do FOMC



A reunião de outubro do FOMC – o comitê de política monetária do Federal Reserve, responsável por definir a taxa básica de *Interest Rates* nos Estados Unidos – resultou em um corte de 25 pontos-base, levando a taxa para o intervalo entre 3,75% e 4% a.a. A decisão, porém, não foi unânime: houve dois votos dissidentes, um defendendo um corte mais profundo (Miran) e outro favorável à manutenção da taxa (Schmid).

Na coletiva que se seguiu, o presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, adotou tom mais firme, ressaltando que um novo corte em dezembro está “longe de ser garantido”.

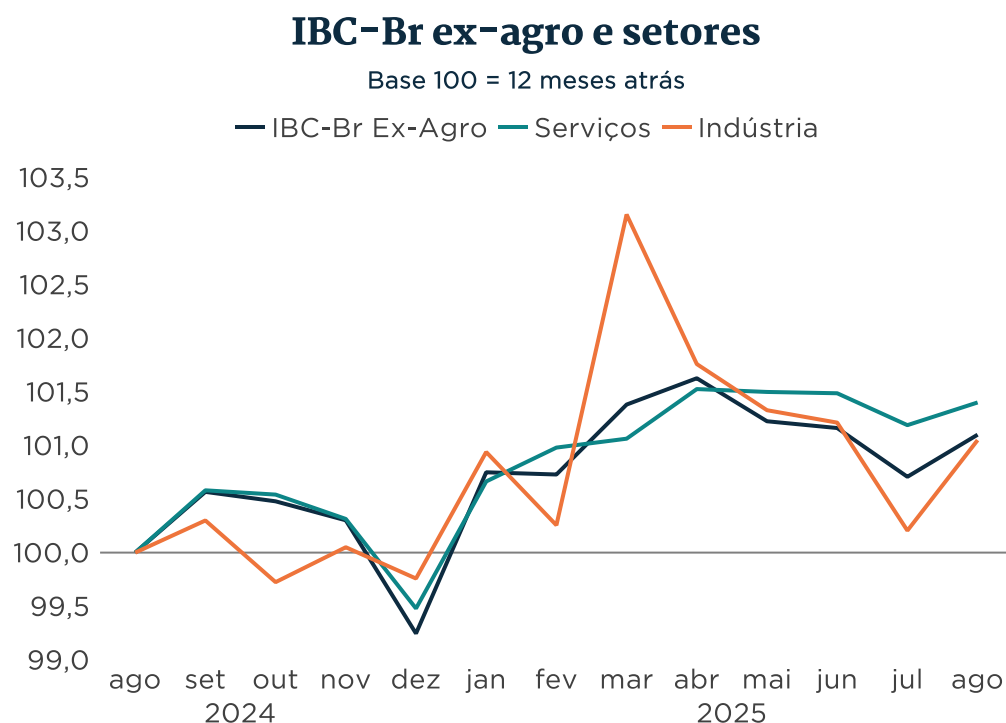
Esse ajuste de comunicação teve efeito imediato sobre as expectativas do mercado. A probabilidade implícita de um corte em dezembro (que, na véspera da decisão, se aproximava de 100%) recuou de forma significativa e já está próxima de 50%, conforme mostra a linha laranja no gráfico ao lado.

Embora o cenário-base ainda preveja uma nova redução das *Interest Rates*, a decisão dependerá em larga medida da bateria de indicadores que deverá ser divulgada agora após o fim do *shutdown*.

Atividade:

Sinais de arrefecimento, embora setor de serviços siga resiliente

Brasil



Em resposta à política monetária contracionista, a atividade doméstica começa a mostrar sinais mais nítidos de desaceleração, após quatro anos consecutivos de crescimento acima de 3%: um ritmo superior a praticamente todas as estimativas de produto potencial.

No gráfico ao lado, que apresenta a decomposição setorial do IBC-Br (indicador mensal calculado pelo Banco Central que funciona como uma proxy do PIB) observa-se que a atividade não relacionada ao setor agropecuário vem recuando desde o início do segundo trimestre. O setor de serviços, por sua vez, ainda demonstra alguma resiliência, embora também em trajetória mais moderada.

A convergência dos dados correntes é refletida nas expectativas coletadas pelo Relatório Focus: a mediana das projeções aponta hoje para um crescimento próximo de 2,2% em 2025 e 1,8% em 2026.

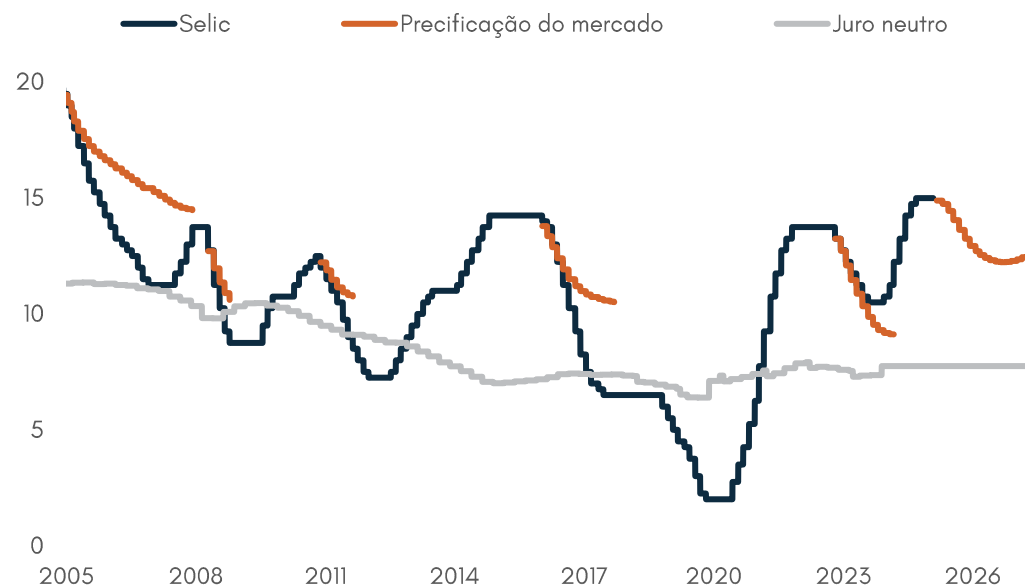
Política Monetária:

Precificação de cortes muito aquém de ciclos anteriores

Brasil

Taxa Selic

Precificação após o início do ciclo de corte de juros



A moderação recente da atividade e da Inflação tem permitido a abertura de espaço para um possível ciclo de cortes das *Interest Rates* já no início do próximo ano. Ainda assim, o COPOM (Comitê de Política Monetária do Banco Central) mantém postura cautelosa, indicando que não há pressa para iniciar o processo de afrouxamento, apesar da melhora dos indicadores na margem.

As projeções do Comitê seguem apontando para uma Inflação ligeiramente acima da meta (3,3%) no horizonte relevante, que hoje se estende até o segundo trimestre de 2027. Vale notar que essas estimativas já incorporam o impacto preliminar da ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda, reduzindo o risco de revisões mais *"hawkish"* nas próximas reuniões.

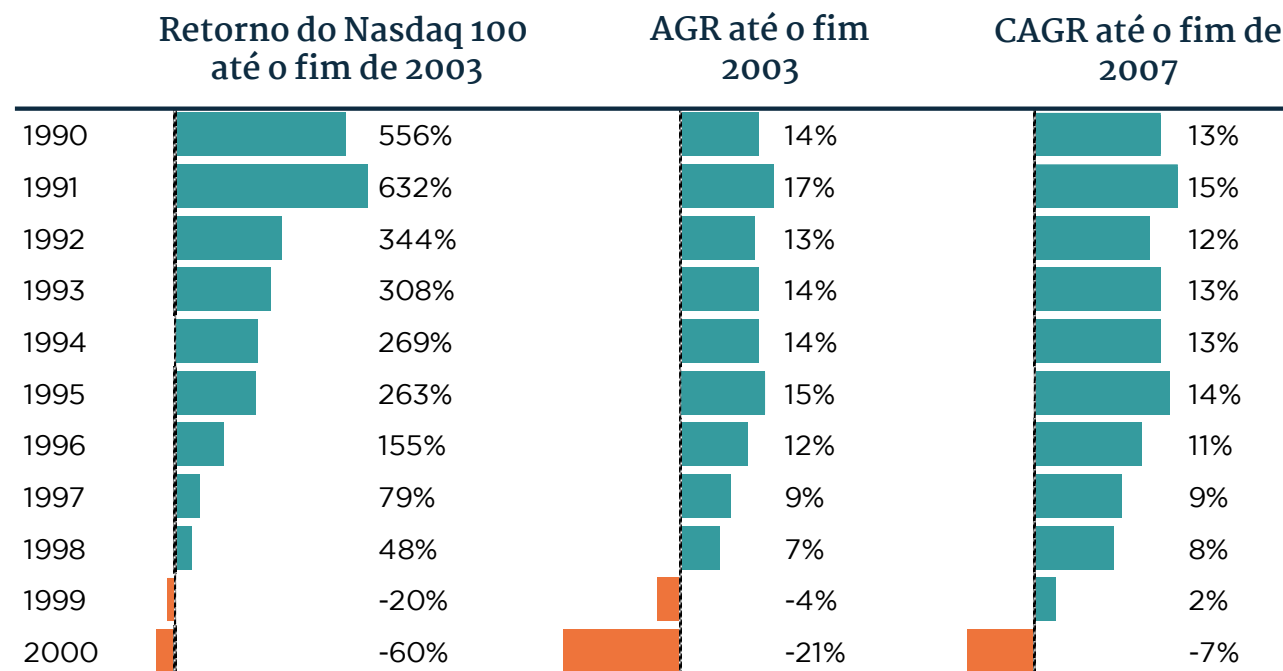
Como mostra o gráfico, o mercado de *Interest Rates* precifica um ciclo de cortes relativamente moderado – inferior a 300 pontos-base, conforme indicado pela linha laranja. Esse ritmo mais contido implicaria uma taxa terminal ainda significativamente acima das estimativas de taxa neutra, representadas no gráfico pela linha cinza.

* *Dovish & Hawkish*: São termos utilizados como referência ao sentimento perante a política monetária de uma economia. Quando um banco central está *dovish* há um viés para corte de juros ou a manutenção da taxa de juros em patamares mais baixos. O oposto ocorre quando ele está *hawkish* havendo um viés para o aumento da taxa de juros.

Ações:

Mercado discute risco de bolha em ações ligadas à tese de AI

Mercados



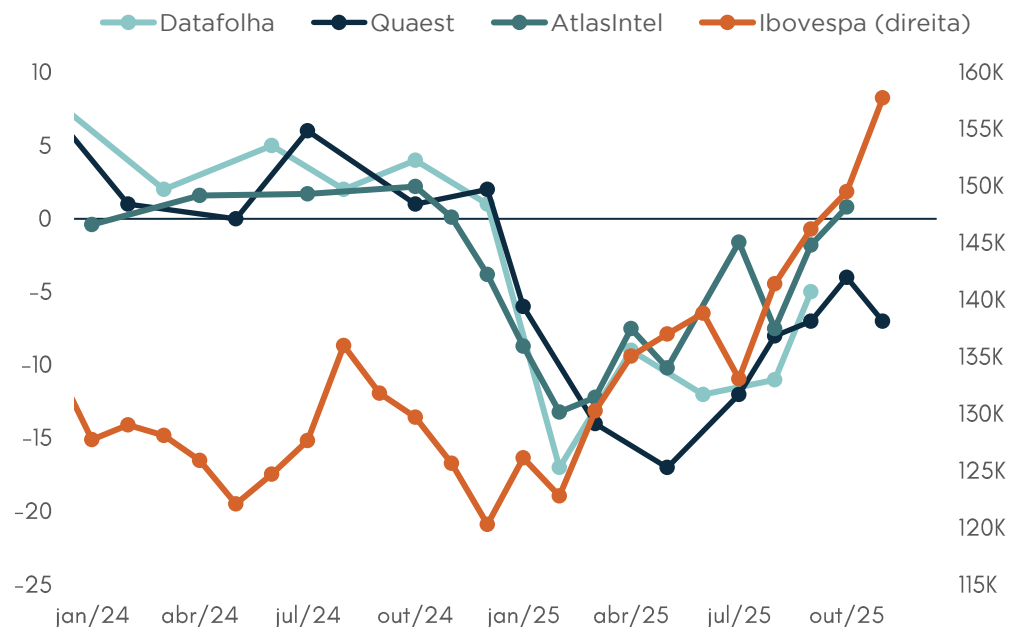
A forte performance das ações tecnologia – que tem respondido pela maior parte da alta dos principais índices nos EUA nos últimos anos – trouxe de volta a discussão sobre o risco de uma bolha associada à tese de Inteligência Artificial. A título de comparação, o quadro acima mostra o retorno do índice Nasdaq 100 até poucos anos após o estouro da Bolha da Internet, considerando diferentes pontos de partida para o investimento. O que se observa é que, mesmo diante da forte correção entre 2000 e 2002, os investidores que entraram na posição até 1998 (apenas 2 anos antes do estouro) obtiveram performance muito positiva. Nessa ocasião, investidores alocados na tese de tecnologia coletaram ganhos expressivos, sugerindo um custo de oportunidade elevado em “estar fora do mercado”.

Ações:

Dinâmica local segue respondendo à tendência global, a despeito das eleições de 2026

Mercados

Avaliação líquida do governo x Bolsa local



Conforme temos destacado nos últimos meses, a boa performance do mercado local permanece alinhada à dinâmica observada no exterior, a despeito de narrativas domésticas que, por vezes, sugerem o contrário.

O gráfico ao lado ilustra que a forte valorização do Ibovespa desde o início do ano ocorreu paralelamente à melhora da avaliação líquida do governo em diferentes pesquisas de opinião (bom/ótimo menos ruim/péssimo). Esse movimento contraria a interpretação de que a bolsa teria reagido principalmente à expectativa de alternância de poder nas eleições do próximo ano.

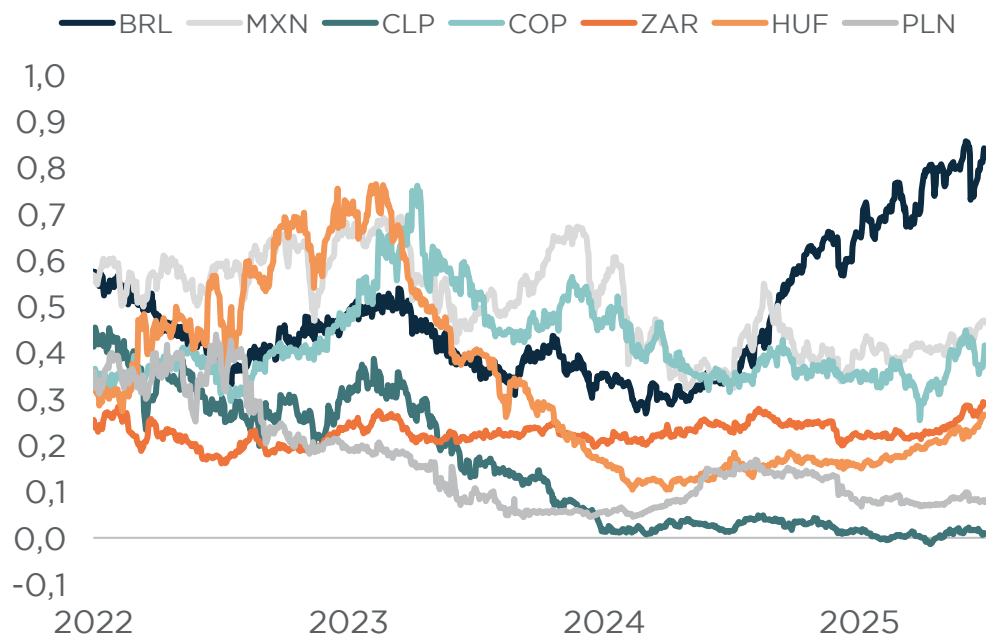
A implicação central desse comportamento é que o mercado acionário doméstico não se tornou relativamente mais “caro” em comparação aos índices globais, que apresentaram evolução semelhante. Assim, os potenciais ganhos decorrentes de um cenário de melhora das perspectivas para 2026 permanecem relevantes.

Câmbio:

Em um ambiente global de baixa volatilidade, carregos segue ajudando

Mercados

Carry-to-vol: 3m



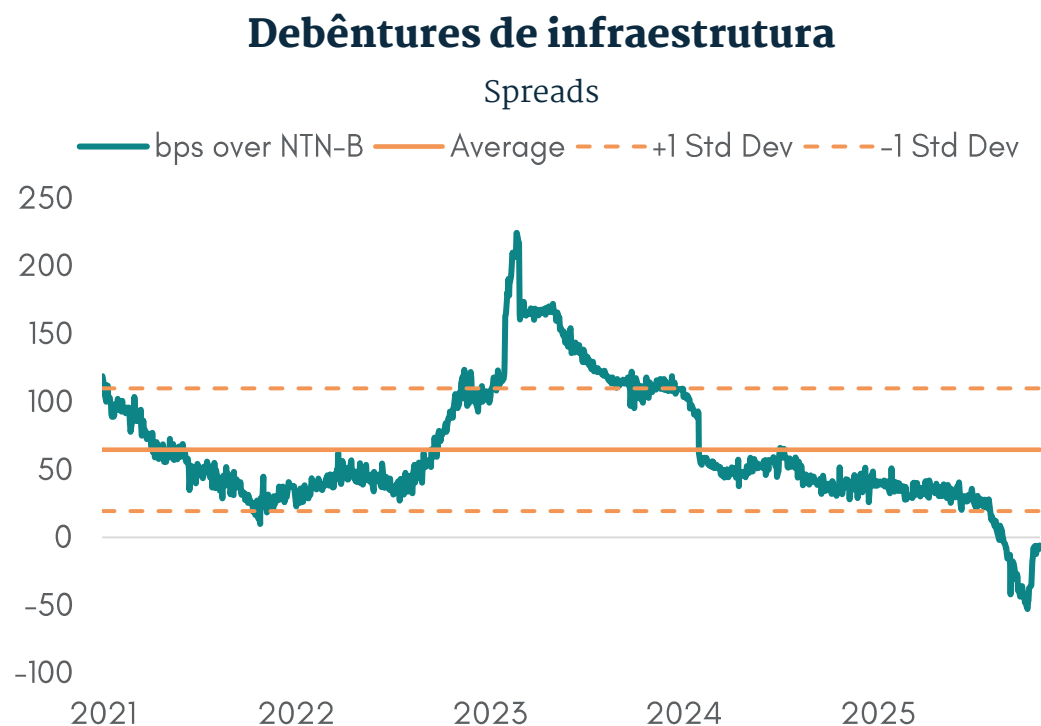
Assim como no mercado de ações, a performance do Real permanece alinhada ao comportamento dos mercados globais. Em um ambiente de *Interest Rates* domésticos ainda elevados, combinado a um Dólar mais fraco e a um período de menor volatilidade, estratégias de *carry trade* – operações em que o investidor capta recursos em moedas de juros mais baixos e os aplica em ativos de países com rendimentos superiores – ganharam atratividade, contribuindo de forma relevante para a apreciação do Real ao longo do ano.

O gráfico à esquerda evidencia esse movimento: o retorno da taxa de juros brasileira ajustado à volatilidade cambial tem se destacado de maneira consistente, tornando o Brasil uma alternativa cada vez mais competitiva para estratégias de *carry*.

Crédito:

Correção de *spreads* das debêntures de infra após a aprovação da reforma de IR

Mercados



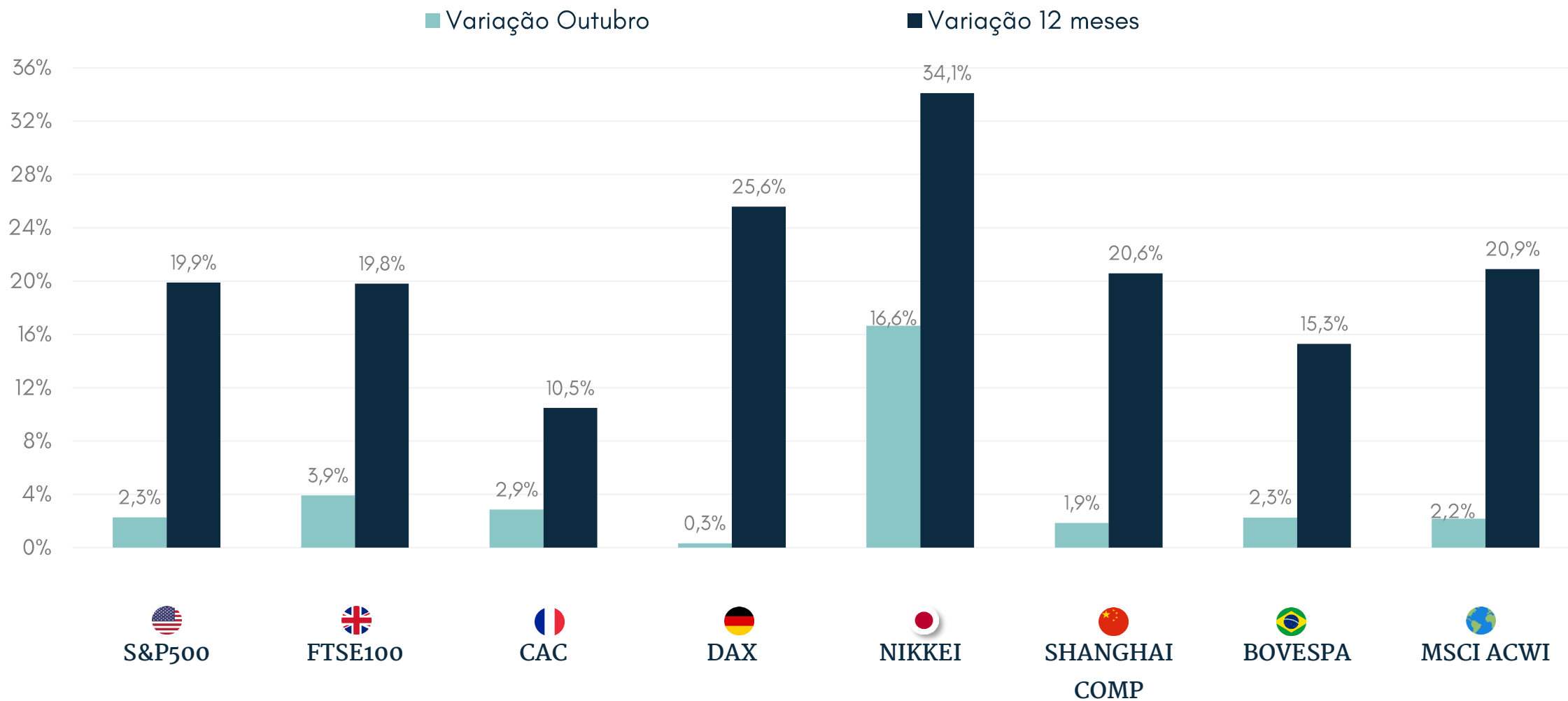
Diante do nível elevado da taxa de juros, as estratégias de investimento em títulos de crédito privado entregaram performance atrativa nos últimos anos, absorvendo grande parte do fluxo financeiro que deixou classes mais voláteis, como ações e fundos de gestão ativa. A demanda foi mais concentrada nos títulos isentos de imposto de renda, sobretudo após o afrouxamento das regras de elegibilidade para novas emissões.

Esse movimento comprimiu *spreads* de crédito a níveis muito baixos e, em alguns casos, até negativos (quando a taxa do título privado fica abaixo daquela de um título público de mesma duração) como ocorreu no mercado de debêntures de infraestrutura, ilustrado no gráfico à esquerda.

Mais recentemente, com a queda da MP 1303/2025, que instituiria tributação sobre investimentos hoje isentos a partir do ano que vem, esses títulos passaram por correções relevantes, devolvendo parte do estreitamento recente dos *spreads*, embora estes permaneçam em patamares historicamente comprimidos.

Bolsas

Mercados



Índices

	Variação Outubro	Valor em 31/10/2025	Variação em 2025	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	-2,2%	60,98	-15,0%	-12,0%
OURO	3,7%	4.002,92	52,5%	45,9%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	-1,7%	1,15	11,4%	6,0%
LIBRA	-2,2%	1,32	5,1%	2,0%
YEN	-4,0%	153,99	2,1%	-1,3%
REAL	-1,0%	5,38	14,9%	7,6%
ÍNDICES				
S&P500	2,3%	6.840,20	16,3%	19,9%
FTSE100	3,9%	9.717,25	18,9%	19,8%
CAC	2,9%	8.121,07	10,0%	10,5%
DAX	0,3%	23.958,30	20,3%	25,6%
NIKKEI	16,6%	52.411,34	31,4%	34,1%
SHANGHAI COMP	1,9%	3.954,79	18,0%	20,6%
BOVESPA	2,3%	149.540,43	24,3%	15,3%
MSCI ACWI	2,2%	1.006,23	19,6%	20,9%

*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