



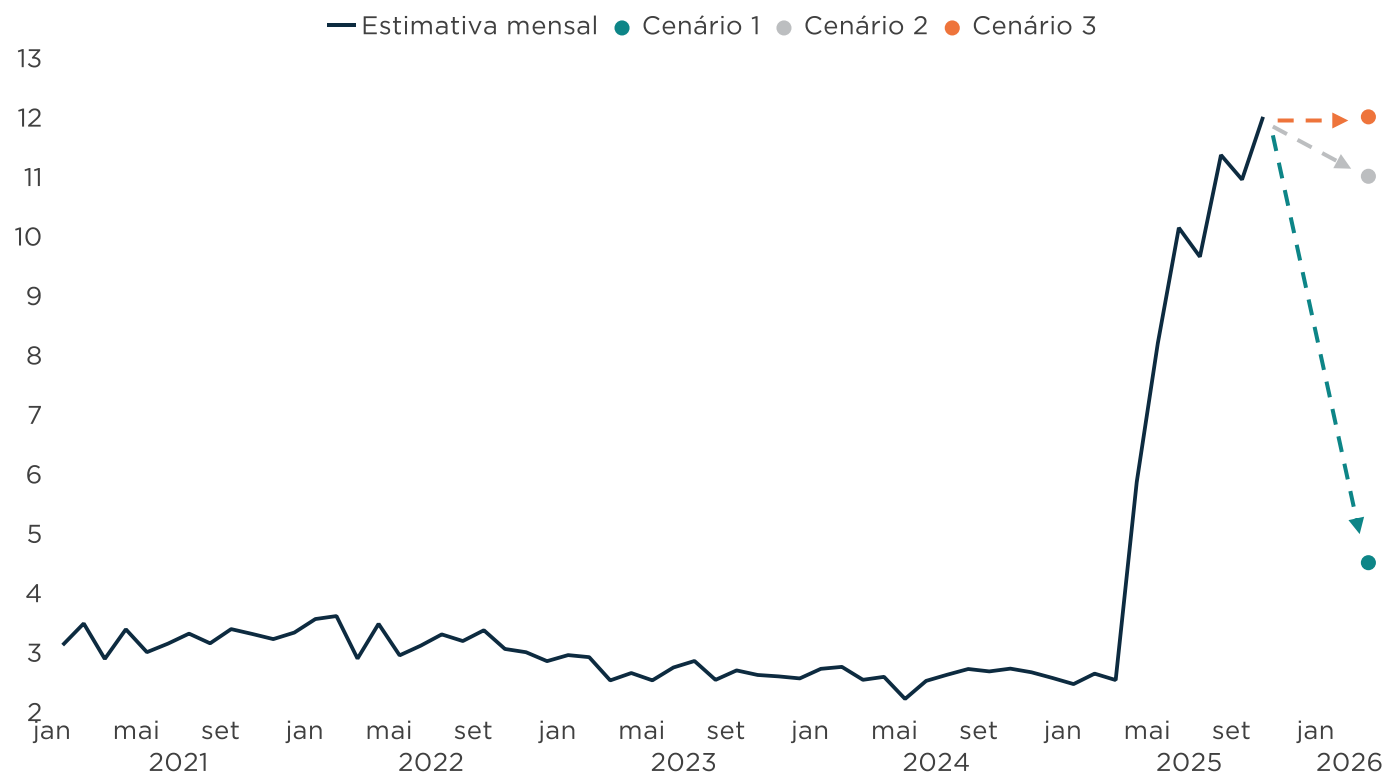
Relatório Econômico

JANEIRO
2026

Tarifas

Decisão da Suprema Corte sobre tarifas deve ter impacto limitado sobre a alíquota efetiva

Alíquota efetiva sobre importações nos EUA



Nos Estados Unidos, segue indefinida a decisão da Suprema Corte sobre a legalidade das tarifas impostas pelo governo com base na Lei de Poderes Econômicos de Emergência Internacional (IEEPA em inglês, uma legislação que autoriza medidas econômicas em contextos de emergência nacional). O gráfico acima apresenta uma estimativa da alíquota efetiva sobre as importações, bem como os impactos associados a diferentes cenários para essa decisão.

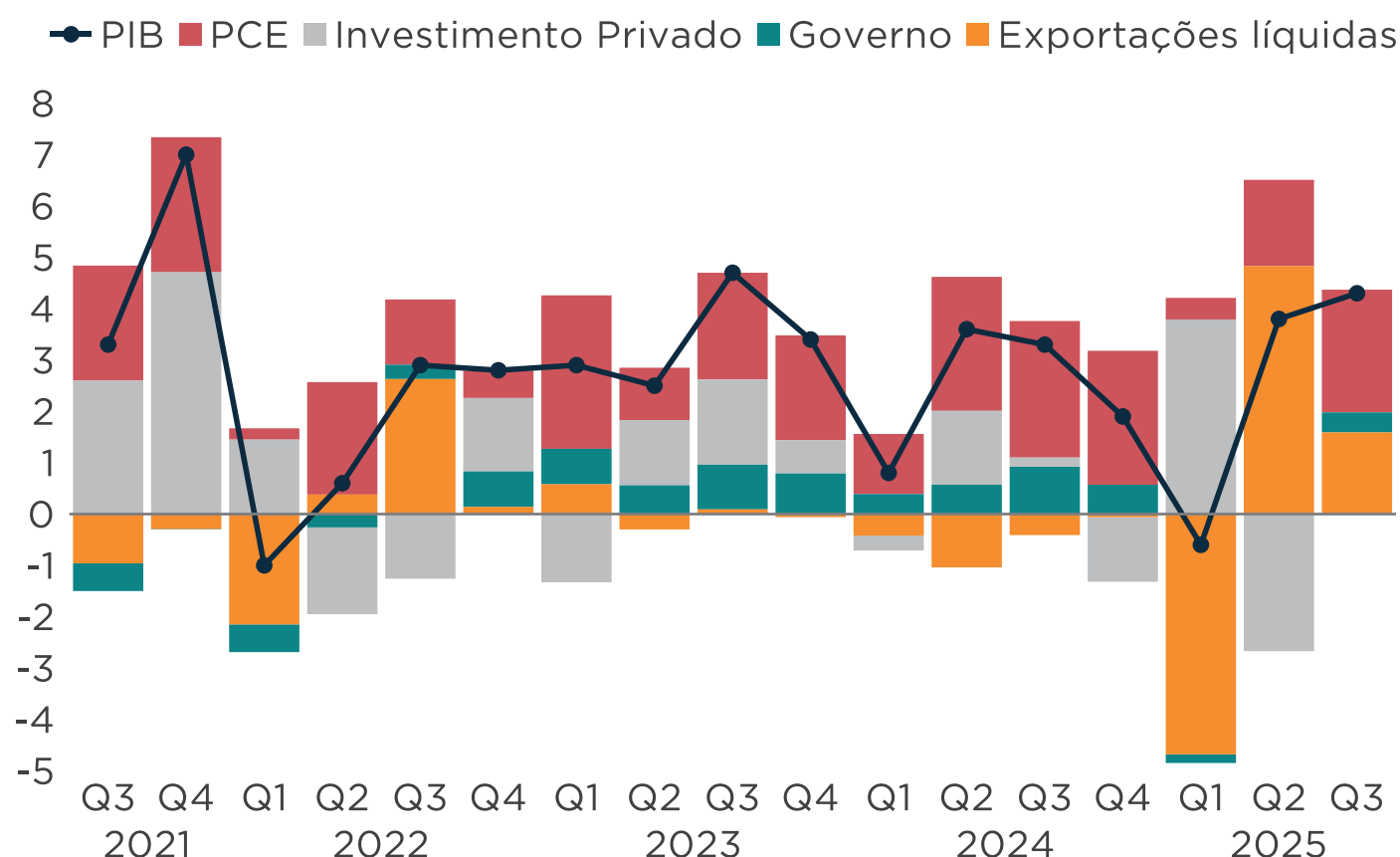
No cenário mais extremo, uma eventual invalidação do instrumento utilizado poderia levar a uma redução da alíquota em mais de 7 pontos percentuais. Ainda assim, mesmo que esse cenário se confirme, o presidente poderia voltar a elevar as tarifas por meio de instrumentos alternativos — como as seções 122 e 301 da Lei de Comércio de 1974 — de forma semelhante ao que ocorreu durante a guerra comercial de 2018.

Atividade

Consumo das famílias voltou a acelerar no 3º trimestre de 2025

PIB real dos EUA e suas contribuições

Variação trimestral anualizada



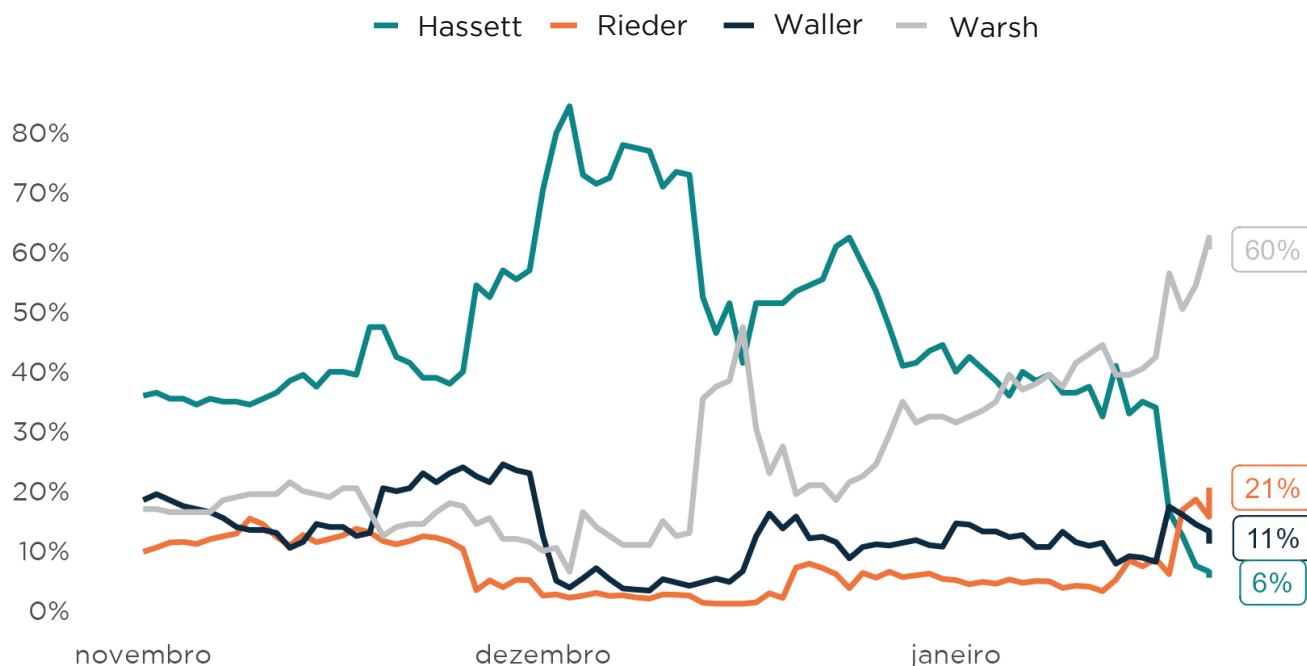
Após uma desaceleração significativa do consumo das famílias no primeiro semestre, a divulgação do PIB do terceiro trimestre de 2025 dos Estados Unidos indicou uma retomada do consumo, que voltou a se consolidar como o principal vetor de crescimento econômico no período. O gráfico acima apresenta a decomposição da variação trimestral anualizada do PIB, destacando a contribuição do consumo das famílias (PCE), representada pelas barras em vermelho.

A primeira metade do ano também foi marcada por um avanço expressivo do investimento privado, impulsionado pela expansão da indústria de inteligência artificial. Dada a dependência de cadeias produtivas globais em parte relevante desses insumos, o aumento da incerteza em torno das políticas comerciais pode ter levado empresas a anteciparem investimentos. Nesse contexto, a desaceleração observada no terceiro trimestre de 2025 não deve ser interpretada, necessariamente, como uma inflexão de tendência.

Política Monetária:

Trump amplia pressão contra o FED e mercado antecipa escolha de sucessor de Powell

Probabilidades implícitas para nomeação do próximo presidente do FED



O início de 2026 também foi marcado por uma escalada nas tensões entre a Casa Branca e o Federal Reserve. O Departamento de Justiça (DOJ) abriu um processo contra o presidente do Fed, Jerome Powell, acusando-o de má administração na reforma da sede do banco central americano e de ter prestado informações falsas ao Congresso sobre os gastos da obra. Em 12 de janeiro, o *chair* respondeu por meio de um pronunciamento público, no qual classificou a iniciativa como uma tentativa de interferência política nas decisões de política monetária.

Independentemente do desfecho do caso, o mandato de Powell como presidente da instituição se encerra em maio e espera-se que seu sucessor esteja mais alinhado aos interesses de Donald Trump, conforme o próprio tem enfatizado em diversas ocasiões. Conforme mostra gráfico acima, nas últimas semanas, os favoritos para o cargo eram Kevin Warsh e Kevin Hassett, ambos membros do partido republicano que dispõe de certa credibilidade do ponto de vista técnico. No entanto, após declarações de Trump indicando a preferência por manter Hassett na Casa Branca, Warsh passou a despontar como principal candidato à sucessão na presidência do Fed. Até o momento, o mercado tem minimizado os riscos à autonomia do banco central, os quais poderiam levar a uma desancoragem das expectativas de inflação e a um aumento da inclinação da curva de juros.

Inflação:

IPCA encerra 2025 dentro do intervalo da meta, bem abaixo do projetado no início do ano

IPCA: Observado x Projetado

Acumulado em 12 meses



O IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) encerrou 2025 com alta acumulada de 4,26%, dentro do intervalo de tolerância da meta de inflação, ainda que distante do centro. Na prática, isso significa que a inflação ficou em um patamar ainda elevado, mas sem caracterizar um descumprimento formal do objetivo definido pelo Banco Central.

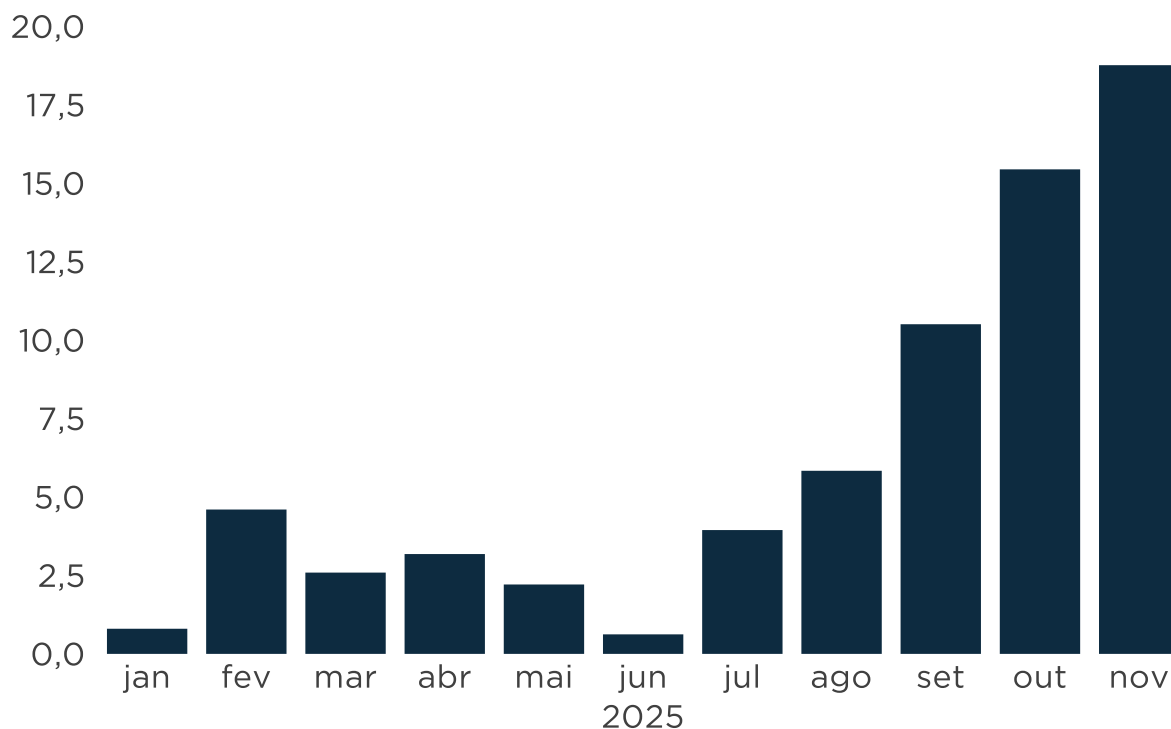
O resultado foi melhor do que o inicialmente esperado: ao final de 2024, a mediana das projeções do boletim Focus apontava para inflação próxima de 5% no acumulado em 12 meses e, após a aceleração observada no primeiro trimestre, as expectativas chegaram a se elevar para cerca de 5,5%. A dinâmica mais favorável ao longo do ano reflete não apenas os efeitos defasados da política monetária contracionista, mas também um ambiente externo mais benigno, marcado pela depreciação global do Dólar.

Setor Externo:

Surpresas na entrada de investimento direto ajudam a aliviar as contas externas

IDP: Surpresa acumulada no ano

Bilhões de dólares



As estatísticas externas do Brasil vinham se deteriorando desde o início de 2024, refletindo não apenas uma piora do resultado corrente, mas também a redução do fluxo de investimentos direcionados ao país. Como consequência, métricas tradicionais de sustentabilidade externa, como o *basic balance*, que combina o saldo em conta corrente com o investimento direto estrangeiro, recuaram de um *superávit* em torno de 2% do PIB para um déficit próximo de 0,4% do PIB nos 12 meses até julho.

Em termos simples, esse movimento indicava que o país estava passando a depender mais de fontes de financiamento potencialmente mais voláteis para equilibrar suas contas externas, elevando a sensibilidade do cenário a mudanças no ambiente global.

Por outro lado, a forte entrada de investimento estrangeiro a partir do segundo semestre contribuiu para uma melhora expressiva nessa métrica, que agora gira em torno de 0,3% do PIB. O gráfico acima ilustra a surpresa acumulada do investimento direto ao longo de 2025 (diferença entre o resultado observado e a mediana das projeções do mercado). Até novembro de 2025, o fluxo acumulado já supera em quase US\$ 20 bilhões o montante inicialmente projetado.

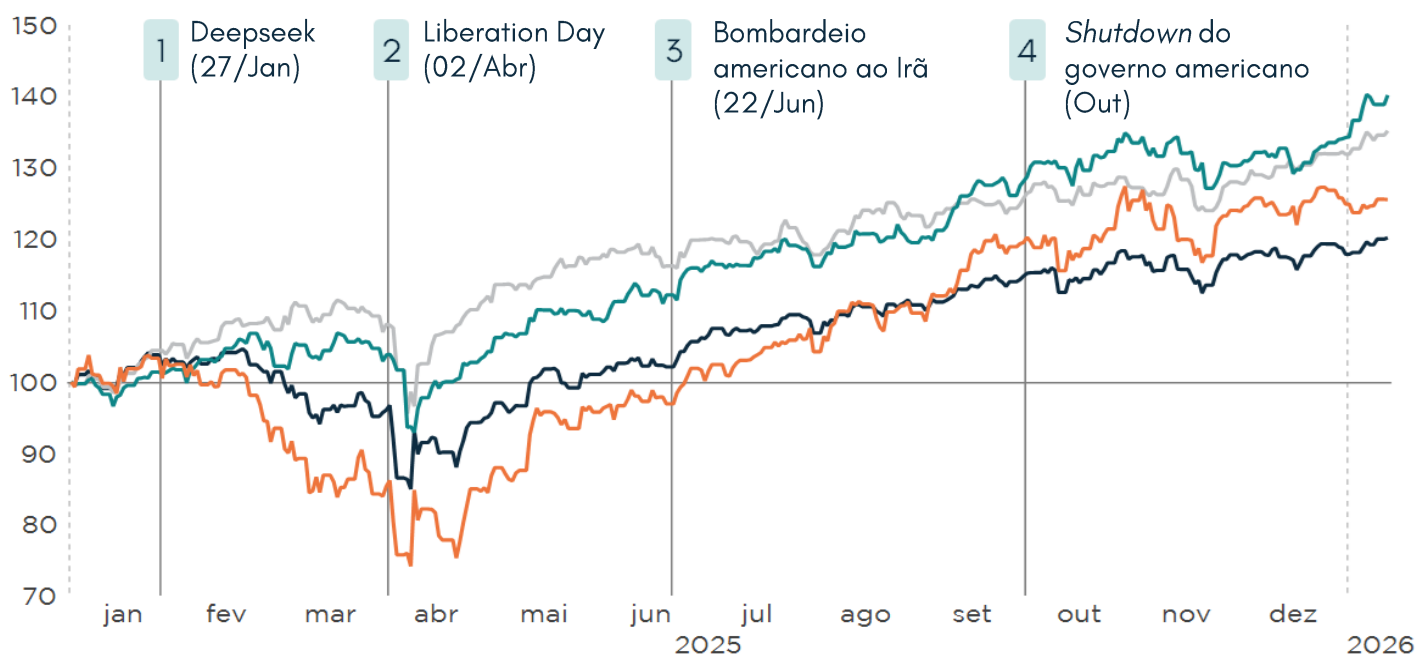
Bolsa

Ótima performance em 2025, apesar dos sustos

Performance dos mercados em 2025

Base 100 = Jan/25

— S&P500 — MSCI EAFE — MSCI EM — Magnificent 7



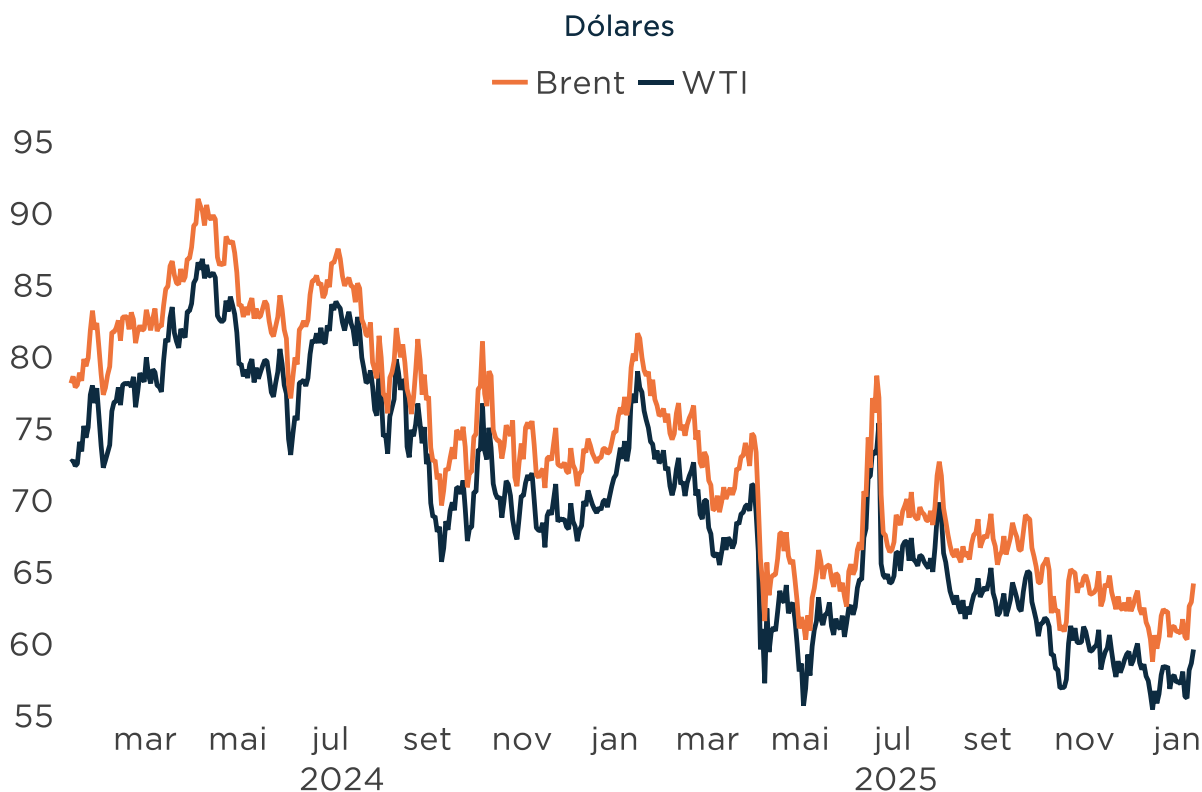
O ano de 2025 foi marcado por um desempenho bastante positivo nos mercados acionários globais, apesar de episódios de correção relevantes ao longo do percurso. O gráfico acima ilustra a performance de algumas das principais referências internacionais e destaca eventos que geraram estresse nos mercados, desde o surgimento do modelo da DeepSeek e o consequente questionamento, em determinados momentos, da tese de inteligência artificial no mercado americano, até a paralisação do governo dos Estados Unidos.

O contraste entre a magnitude dos *drawdowns* e a forte performance no ano reforça a importância da diversificação e da disciplina de alocação como pilares para atravessar períodos de volatilidade e capturar retornos no longo prazo.

Petróleo

Impacto reduzido no curto prazo, com potencial para ampliar oferta a médio prazo

Preço do barril de petróleo



Já nos primeiros dias de 2026, em uma operação surpresa, forças americanas entraram no território venezuelano e prenderam Nicolás Maduro, sob a acusação de envolvimento com tráfico internacional de drogas. Com isso, Delcy Rodríguez, então vice-presidente, assumiu interinamente a presidência do país.

Embora a Venezuela detenha as maiores reservas de petróleo do mundo, sua participação efetiva na produção e no comércio global de energia é relativamente limitada, com cerca de dois terços das exportações direcionadas à China. Nesse sentido, o impacto inicial nos preços da *commodity* foram bastante limitados.

Por outro lado, a médio prazo, a possibilidade de reabertura do mercado e uma possível ampliação da produção tem potencial para levar a um aumento da oferta, gerando uma pressão adicional para a queda dos preços da energia com impactos desinflacionários globais.

Moedas

Dólar fraco foi uma das maiores surpresas de 2025

		2025	1º Semestre	2º semestre	Dezembro
Desenvolvidos	DXY	-9,1%	-10,4%	0,9%	-1,3%
	EUR	-11,3%	-11,3%	0,0%	-1,1%
	JPY	-0,1%	-8,0%	8,7%	0,5%
	CAD	-4,4%	-4,9%	0,6%	-1,6%
	GBP	-6,7%	-8,4%	1,9%	-1,5%
	CHF	-12,1%	-11,9%	-0,3%	-1,2%
Emergentes	EM	-5,1%	-5,2%	0,2%	-0,3%
	EM Latam	-11,3%	-7,9%	-3,7%	0,0%
	BRL	-10,7%	-11,7%	1,1%	3,3%
	MXN	-12,7%	-8,6%	-4,5%	-1,6%
	CLP	-9,4%	-6,2%	-3,4%	-3,0%
	PEN	-10,1%	-5,2%	-5,2%	0,3%
	COP	-14,4%	-8,3%	-6,7%	0,9%
	EM Asia	-1,5%	-3,8%	2,3%	-0,4%
	CNY	-4,1%	-1,7%	-2,5%	-1,1%
	HKD	0,3%	1,1%	-0,8%	0,0%
	INR	4,9%	0,0%	4,9%	0,7%
	KRW	-1,7%	-7,9%	6,6%	-1,5%
	SGD	-5,3%	-6,3%	1,0%	-0,7%
	TWD	-4,4%	-11,0%	7,4%	0,0%
	THB	-7,8%	-5,0%	-3,0%	-1,9%
	IDR	2,9%	-0,1%	3,0%	0,3%
	PHP	1,2%	-3,1%	4,4%	0,4%

Legenda: valorização do USD/depreciação da moeda local
valorização da moeda local/depreciação do USD

O ano também foi marcado por uma depreciação relevante do Dólar no cenário global. A tabela acima apresenta a performance da moeda americana frente a um amplo conjunto de moedas de economias desenvolvidas e emergentes. Observa-se que a maior parte desse movimento ocorreu no primeiro semestre, quando a desvalorização do dólar foi mais homogênea entre os países.

No segundo semestre, parte dessa tendência se reverteu. Ainda assim, moedas com carregio mais elevado, isto é, com diferencial de juros mais alto em relação aos Estados Unidos, especialmente na América Latina, continuaram entregando performance positiva.

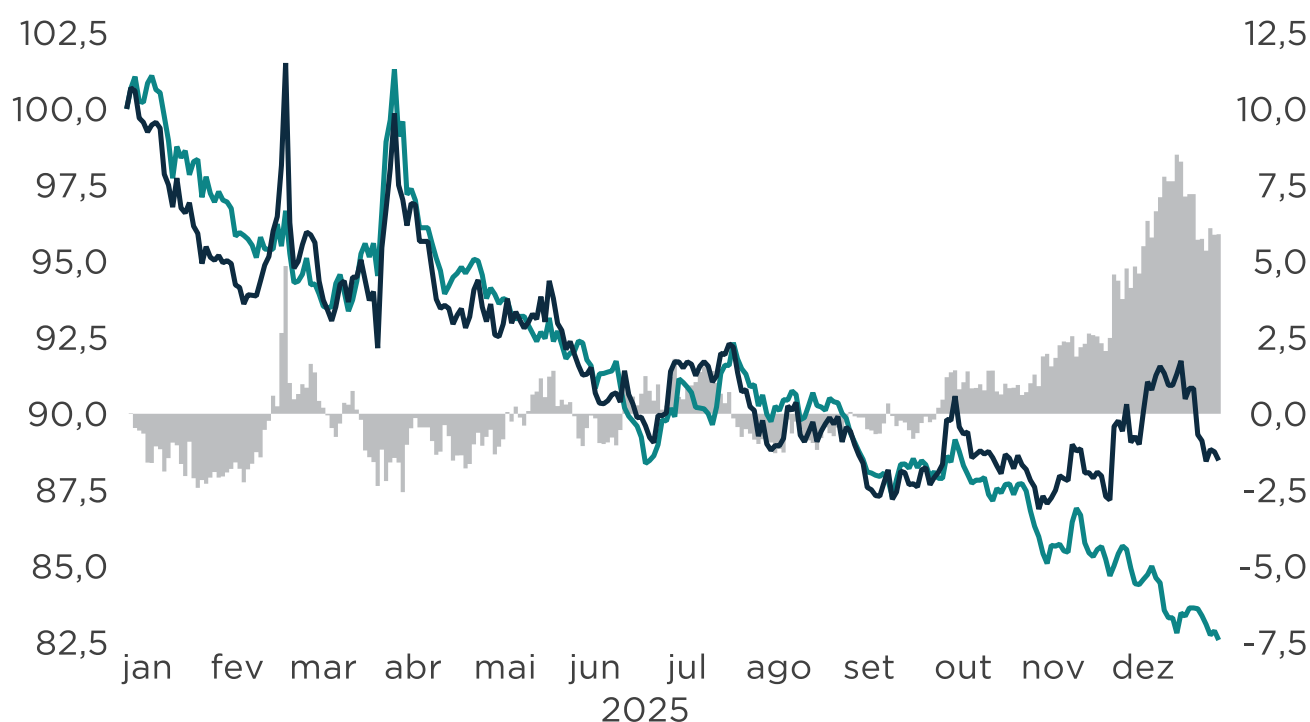
Câmbio

Dólar fraco ajudou a amenizar pressão sazonal sobre o Real

Performance do Real e de moedas semelhantes

Base 100 = 12 meses atrás

— USDBRL — Média Latam ■ Diferença (direita)

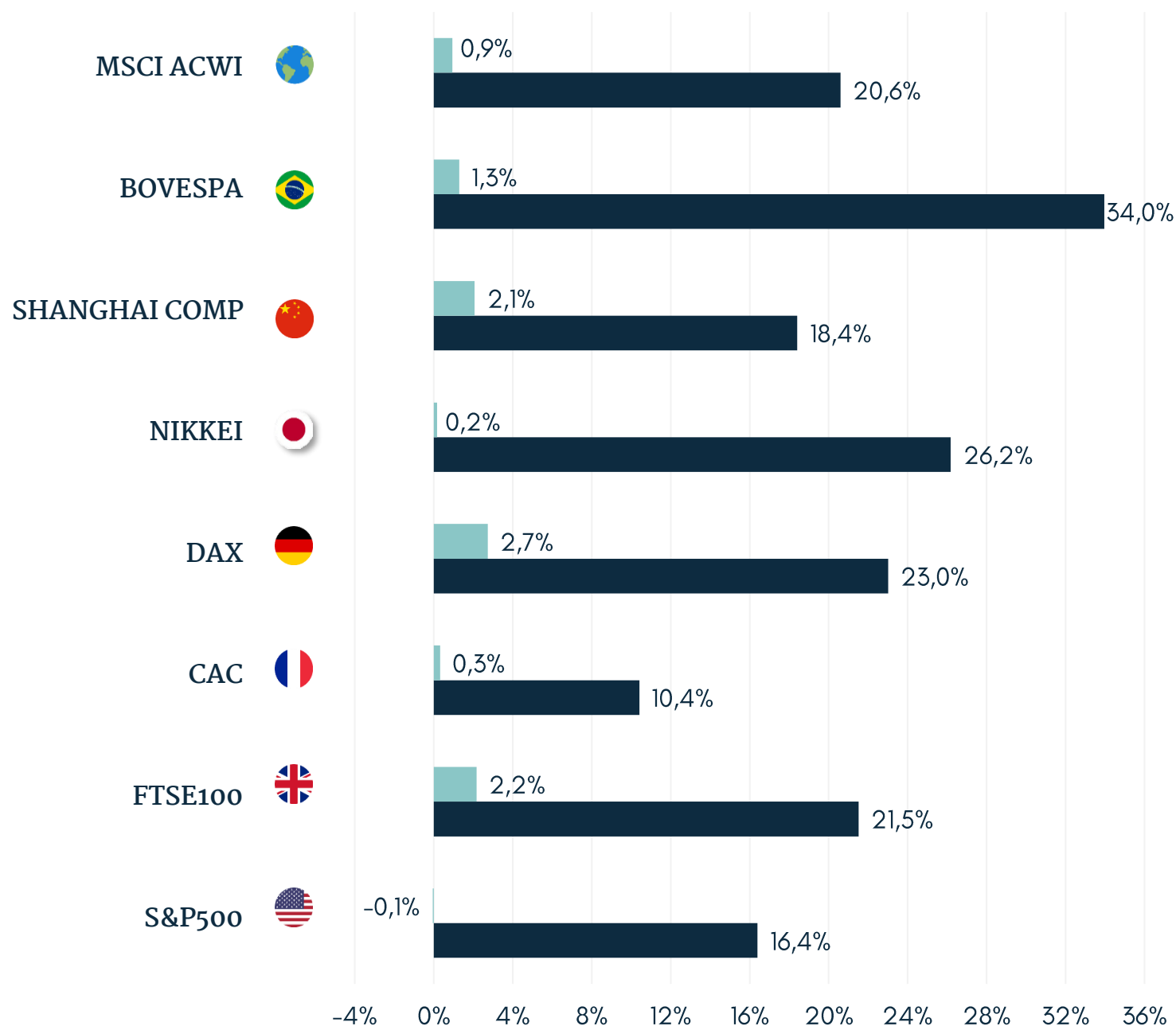


Ao longo do ano, o Real acompanhou o movimento global de Dólar fraco, conforme é possível observar no gráfico acima, que compara a performance do Real a uma cesta de moedas semelhantes. Nota-se que a cotação se manteve consistente com o grupo de controle até o terceiro trimestre, mas descolou no final do ano. Esse movimento coincide com a janela sazonal típica de saída de capitais no fluxo financeiro, sobretudo para pagamento de lucros e dividendos remetidos ao exterior.

Embora não exista um contrafactual plenamente crível para estimar o comportamento do Real em um cenário no qual o Dólar global não tivesse contribuído de forma positiva, é razoável supor que as pressões sobre o câmbio poderiam ter sido substancialmente maiores em um ambiente externo menos favorável.

Bolsas

■ Variação Dezembro ■ Variação 12 meses



	Variação Dezembro	Valor em 31/12/2025	Variação em 2025	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	-2,3%	57,32	-20,1%	-20,1%
OURO	1,9%	4.319,37	64,6%	64,6%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	1,3%	1,17	13,4%	13,4%
LIBRA	1,8%	1,35	7,7%	7,7%
YEN	-0,3%	156,71	0,3%	0,3%
REAL	-2,6%	5,47	12,8%	12,8%
ÍNDICES				
S&P500	-0,1%	6.845,50	16,4%	16,4%
FTSE100	2,2%	9.931,38	21,5%	21,5%
CAC	0,3%	8.149,50	10,4%	10,4%
DAX	2,7%	24.490,41	23,0%	23,0%
NIKKEI	0,2%	50.339,48	26,2%	26,2%
SHANGHAI COMP	2,1%	3.968,84	18,4%	18,4%
BOVESPA	1,3%	161.125,37	34,0%	34,0%
MSCI ACWI	0,9%	1.014,62	20,6%	20,6%

*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