TURIM 25 ANOS

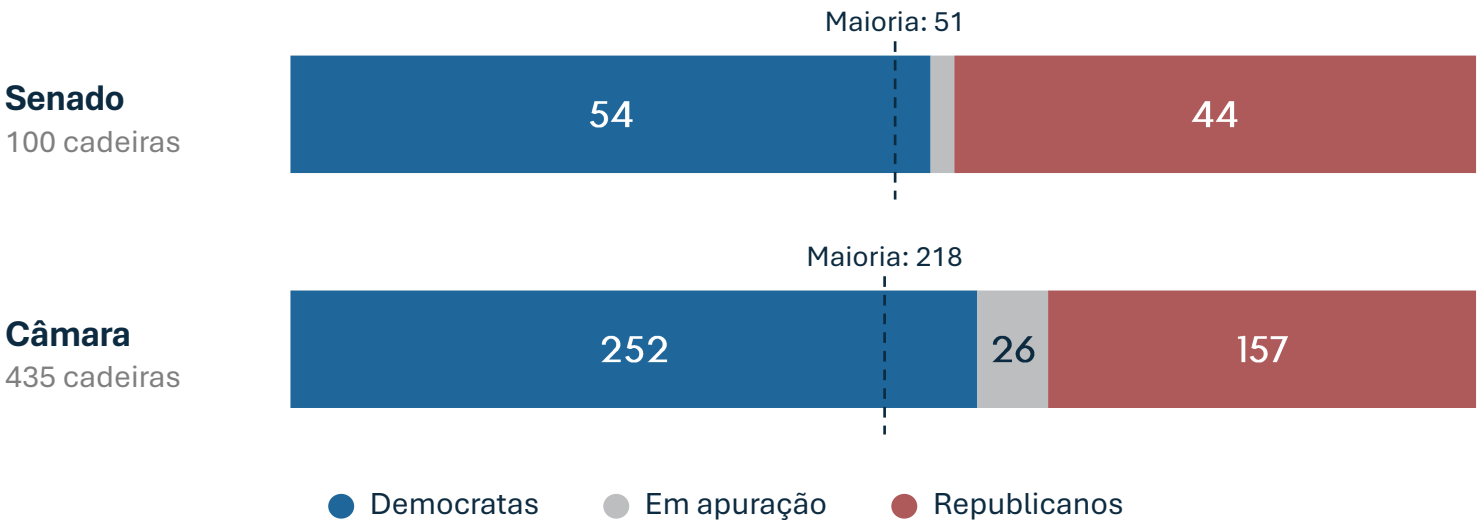
Relatório Econômico

Novembro
2026

Midterms

Crise de *affordability* favorece *Democratic Sweep*

Congresso americano apuração das midterms 2026, nº de cadeiras



Senado: Democratas inclui 2 independentes que votam com o partido.

A apuração das *midterms* confirmou a "onda azul" antecipada pelo mercado. Os democratas retomaram as duas casas do Congresso, algo observado apenas cinco vezes em eleições de meio de mandato desde a Segunda Guerra Mundial. Na véspera, os mercados de previsão já atribuíam mais de 90% de chance de virada na Câmara e cerca de 75% no Senado, diante da guerra no Irã e da elevação do custo de vida.

O gráfico mostra a distribuição parcial de cadeiras em cada casa, com a linha tracejada indicando o limite da maioria simples. No Senado, os democratas somam ao menos 54 cadeiras, com dois estados ainda em apuração, após conquistarem sete assentos republicanos. Na Câmara, os democratas já superam com alguma folga a maioria mínima de 218 cadeiras.

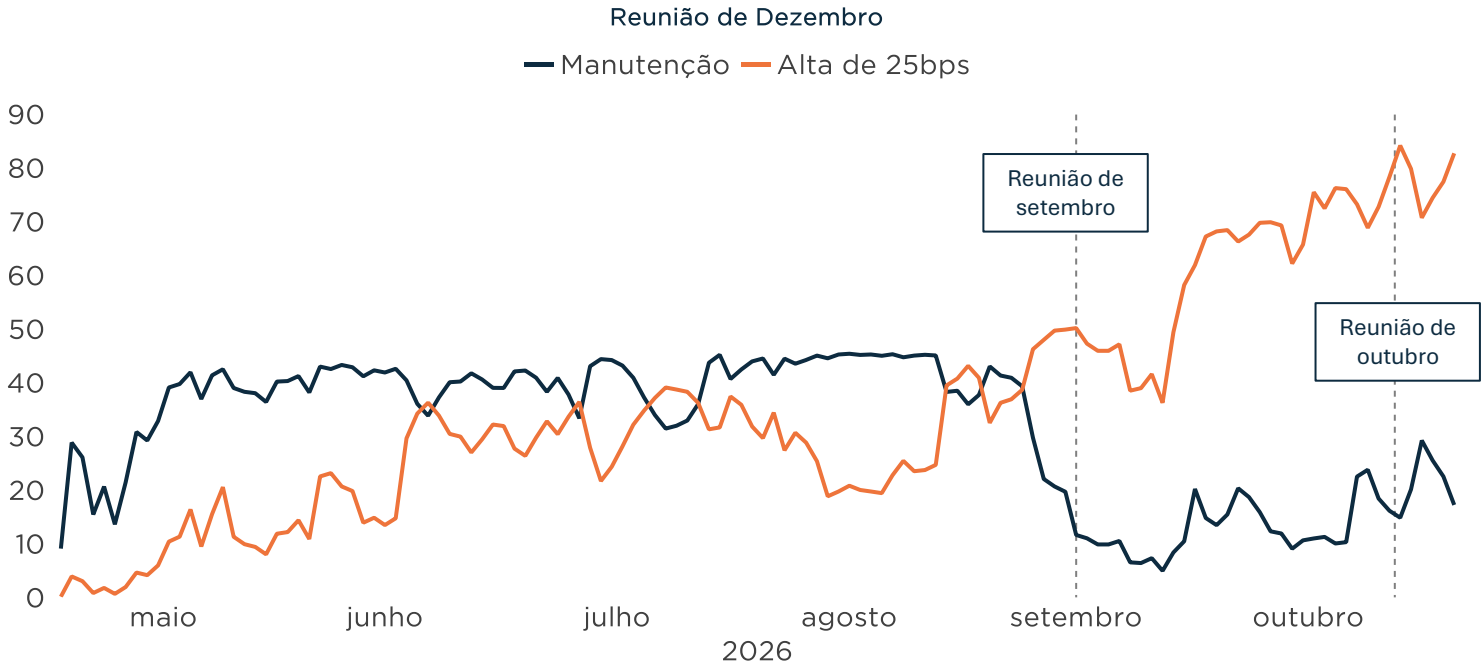
Para Trump, o resultado antecipa um cenário de *lame duck*, o que pode levar o presidente a tentar acelerar pautas que exijam aprovação legislativa antes da mudança efetiva da maioria no Congresso. Apesar da nova composição, as maiorias formadas ainda não permitem medidas como a derrubada de vetos presidenciais ou a condenação do presidente em um eventual processo de *impeachment*.

Fonte: The Associated Press, Turim

Política Monetária

Atividade em moderação e menos reuniões para decisões sobre juros

Probabilidades implícitas para a decisão do FOMC



Como esperado, o FOMC manteve a taxa básica de juros entre 3,75% e 4,00% ao ano em outubro, na primeira pausa após a alta de 25 pontos base em setembro. A surpresa veio na votação de 10 a 2: Beth Hammack repetiu o voto por uma nova alta, mas foi acompanhada por Lisa Cook, em sua primeira dissidência. O comunicado reforçou o tom *data dependent*, condicionando os próximos passos à evolução dos dados econômicos.

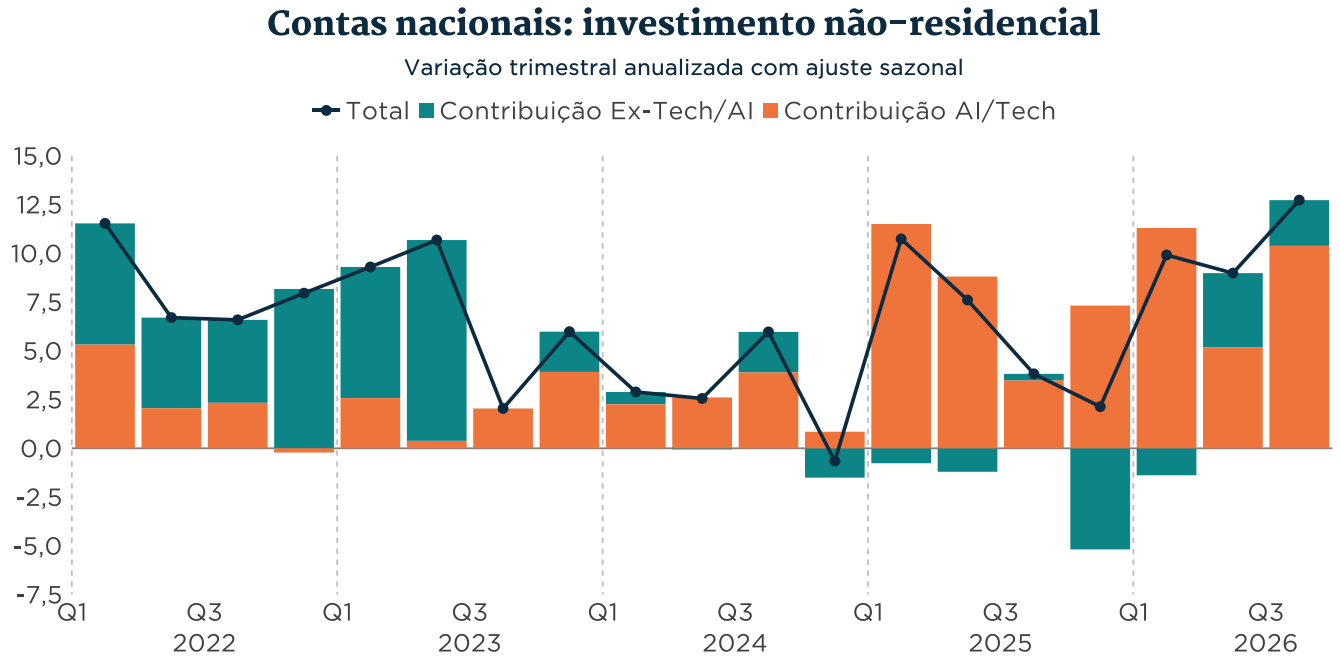
Na coletiva, Warsh adotou um tom mais brando, afirmando que as condições financeiras parecem mais restritivas e sugerindo que já observa os efeitos do "novo remédio monetário". Também anunciou que, a partir de 2027, uma das oito reuniões anuais será dedicada exclusivamente à estratégia, sem decisão sobre juros, formato que deve se repetir em duas reuniões no ano seguinte.

Ainda assim, como mostra o gráfico, o mercado segue apostando em um aperto monetário adicional, com a probabilidade implícita de uma nova alta em dezembro superando 80%.

Fonte: CME Group, Turim

Atividade

Investimento privado segue impulsionado pelo *CAPEX* em IA



Nos Estados Unidos, o PIB cresceu 3,4% em termos anualizados no terceiro trimestre, acima da mediana das projeções, de 3,2%. A absorção doméstica acelerou de 3,8% para 5,0%, mas esse avanço não se refletiu integralmente no PIB. As importações cresceram substancialmente, impulsionadas pela demanda por equipamentos de tecnologia, fazendo com que as exportações líquidas contribuíssem negativamente com 3,3 pontos percentuais para o crescimento.

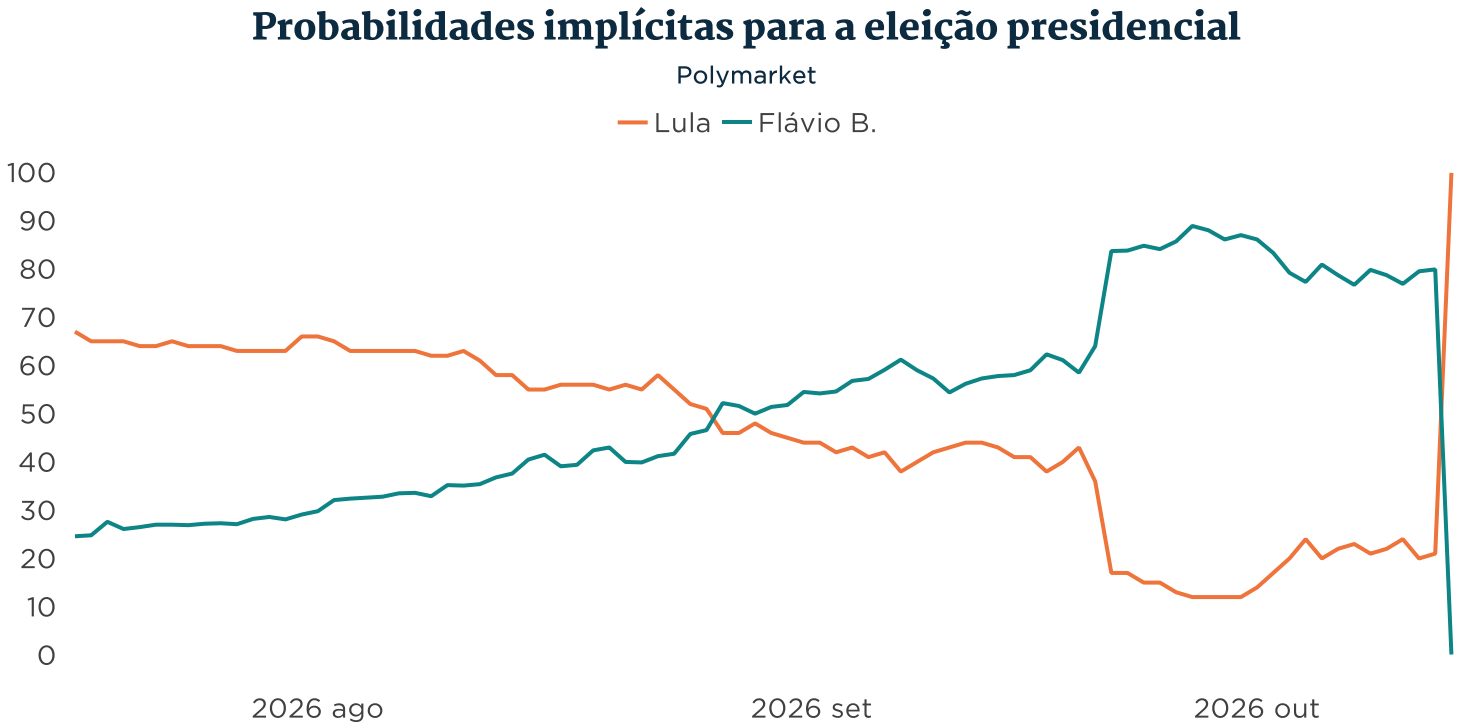
O destaque positivo ficou com o investimento privado não residencial, que acelerou de 9% para 12,7%, a maior alta fora do período da pandemia desde 2011. O movimento foi liderado pelos equipamentos de processamento de informação, que avançaram 37%, impulsionados pelo ciclo de investimentos em inteligência artificial.

O gráfico acima apresenta a evolução do investimento, separando os segmentos ligados à tecnologia e à IA dos demais. Desde meados de 2023, praticamente toda a expansão vem dos segmentos associados à IA, enquanto o restante oscila em torno de zero. A concentração em um único vetor sustenta o crescimento no curto prazo, mas torna a atividade mais vulnerável a uma eventual revisão dos planos de investimento em IA.

Fonte: Bureau of Economic Analysis, Turim

Eleição

Lula converte votos e ultrapassa Flávio no segundo turno



Lula venceu o segundo turno com 64,3 milhões de votos (51,8% dos votos válidos), contra 59,8 milhões de Flávio Bolsonaro (48,2%), tornando-se o primeiro candidato desde a redemocratização a reverter uma desvantagem do primeiro turno. As pesquisas indicavam uma disputa mais apertada na reta final, mas ainda com Flávio à frente.

O gráfico ilustra a dimensão da surpresa. Após o primeiro turno, as probabilidades implícitas de vitória de Flávio avançaram para perto de 80% às vésperas da votação, antes de recuarem acentuadamente durante a apuração.

Lula ganhou cerca de 10,4 milhões de votos entre os turnos, contra 3,7 milhões de Flávio, avançando em todos os estados, sobretudo no Sul e no Sudeste. Dos 14 milhões de votos adicionais, 9,3 milhões vieram dos eleitores dos demais candidatos, 3 milhões da queda da abstenção, de 21,1% para 19,2%, e 1,8 milhão da redução de votos brancos e nulos. A atenção agora se volta à agenda econômica, incluindo a indicação de ministros e as propostas de ajuste fiscal.

Fonte: Polymarket, Turim

Fiscal

Lula enfrentará grandes desafios fiscais em seu quarto mandato

Primário que estabiliza a dívida bruta, % do PIB

Dívida bruta inicial: 82,9% do PIB / Resultado primário hoje: -0,5% do PIB (09/2026)

	Juro real da dívida (% a.a.) →							
PIB real (% a.a.)↓	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%	7,0%	7,5%
−0,5%	3,7%	4,2%	4,6%	5,0%	5,4%	5,8%	6,2%	6,7%
0,0%	3,3%	3,7%	4,1%	4,6%	5,0%	5,4%	5,8%	6,2%
0,5%	2,9%	3,3%	3,7%	4,1%	4,5%	4,9%	5,4%	5,8%
1,0%	2,5%	2,9%	3,3%	3,7%	4,1%	4,5%	4,9%	5,3%
1,5%	2,0%	2,5%	2,9%	3,3%	3,7%	4,1%	4,5%	4,9%
2,0%	1,6%	2,0%	2,4%	2,8%	3,3%	3,7%	4,1%	4,5%
2,5%	1,2%	1,6%	2,0%	2,4%	2,8%	3,2%	3,6%	4,0%
3,0%	0,8%	1,2%	1,6%	2,0%	2,4%	2,8%	3,2%	3,6%
3,5%	0,4%	0,8%	1,2%	1,6%	2,0%	2,4%	2,8%	3,2%
4,0%	0,0%	0,4%	0,8%	1,2%	1,6%	2,0%	2,4%	2,8%
4,5%	−0,4%	0,0%	0,4%	0,8%	1,2%	1,6%	2,0%	2,4%

Negativo = déficit primário compatível com dívida estável; positivo = superávit necessário.

O quarto mandato de Lula começa em um cenário fiscal apertado. A dívida bruta do governo geral chegou a 82,9% do PIB em setembro, maior nível desde 2021, com alta de 4,3 pontos percentuais apenas em 2026, impulsionada pelo diferencial entre juros e crescimento. Sem mudança de trajetória, o consenso de mercado projeta a dívida próxima de 100% do PIB ao fim do mandato, em 2030, enquanto o Tesouro prevê um nível pouco abaixo de 90%.

O problema se agrava com o próprio nível da dívida: quanto maior o estoque, maior o esforço necessário para estabilizá-lo. A tabela acima mostra o resultado primário necessário para estabilizar a dívida em diferentes combinações de crescimento real do PIB e taxa de juros real. Nos cenários mais prováveis, destacados na região tracejada, com crescimento entre 1% e 2% e juros reais entre 5% e 7%, seria necessário um superávit de 2,4% a 4,9% do PIB, ante o déficit atual de 0,5%.

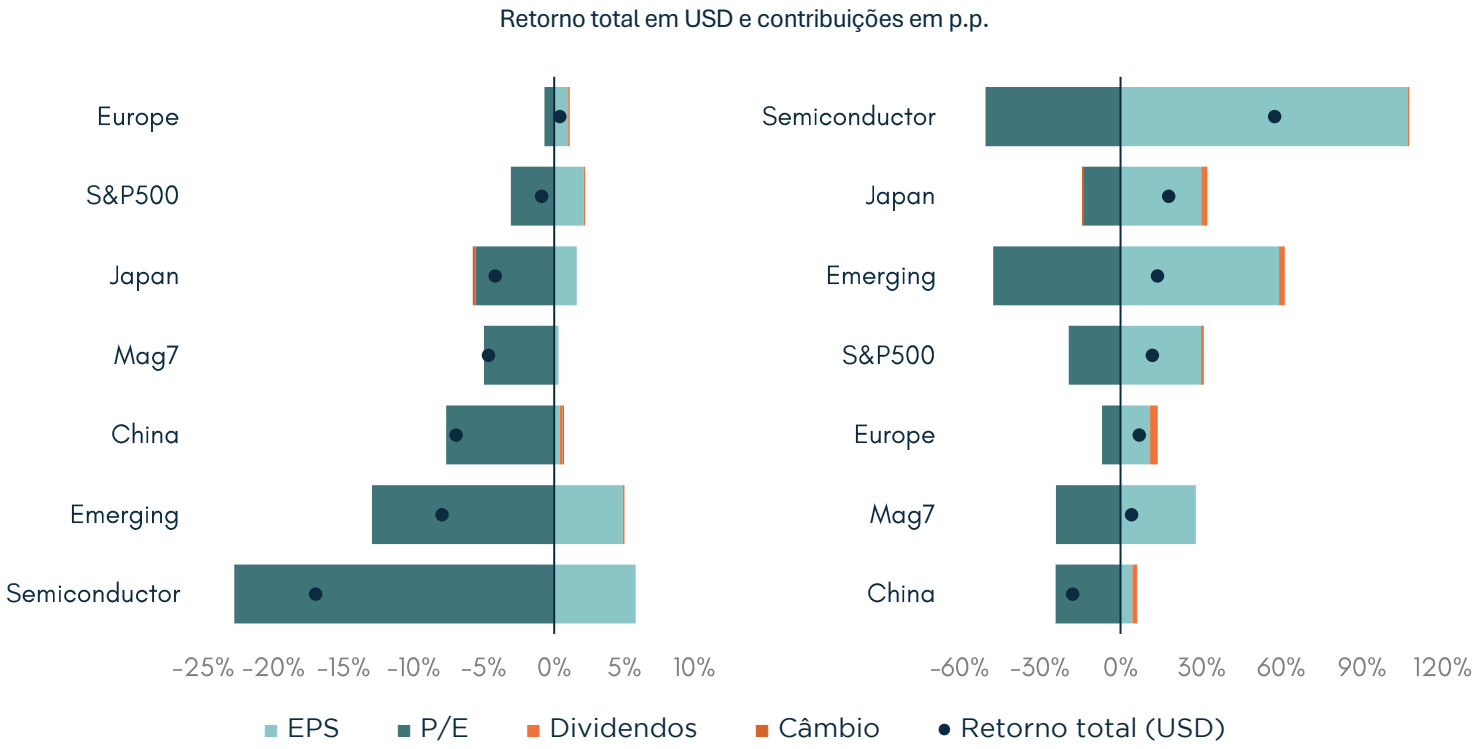
Fica claro que é necessário não apenas um ajuste significativo do resultado primário, mas também um ganho de credibilidade que permita reduzir os juros que remuneram a dívida.

Fonte: Turim

Equities

Mês de correções, sobretudo no setor de IA

Decomposição dos retornos no mês **Decomposição do retorno no ano**



Outubro foi um mês de correção global para os ativos ligados à inteligência artificial. A combinação de juros mais altos, petróleo pressionado e dúvidas sobre o retorno dos investimentos em IA provocou uma forte desvalorização das empresas de semicondutores.

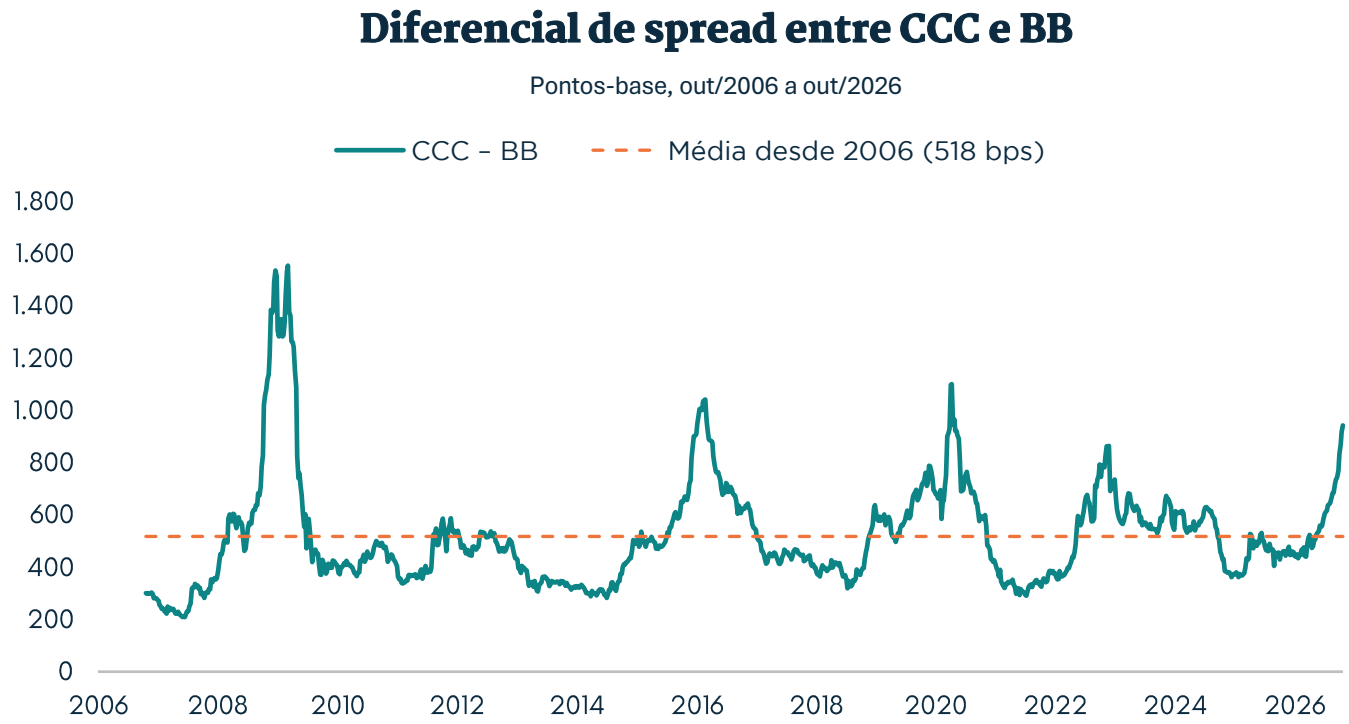
Os gráficos decompõem o retorno em dólar de cada índice em lucro, múltiplo, dividendos e câmbio. No mês, o índice de semicondutores caiu 17%, com a compressão do múltiplo preço/lucro retirando quase 23 pontos percentuais do retorno, enquanto a revisão de lucros contribuiu com cerca de 6 pontos. O mesmo padrão aparece nos índices de emergentes, Mag7 e S&P 500: a queda veio dos múltiplos, enquanto os lucros esperados seguem oferecendo sustentação.

No ano, a maior parte dos índices segue com ganhos expressivos. Os semicondutores lideram, com alta de 57%, embora o crescimento dos lucros responda por mais de 100 pontos percentuais, compensando uma compressão de múltiplos de aproximadamente 50 pontos.

Fonte: Bloomberg, Turim

Crédito

Deterioração expressiva concentrada em papéis CCC



Um ponto que chamou a atenção no último mês foi a abertura dos *spreads* de crédito *high yield* nos Estados Unidos, concentrada nos papéis CCC, segmento de pior qualidade de crédito. Entre o fim de agosto e o fim de outubro, os *spreads* desses títulos abriram cerca de 330 pontos-base, enquanto os dos papéis BB, que hoje representam mais da metade do índice, avançaram pouco mais de 50 pontos-base.

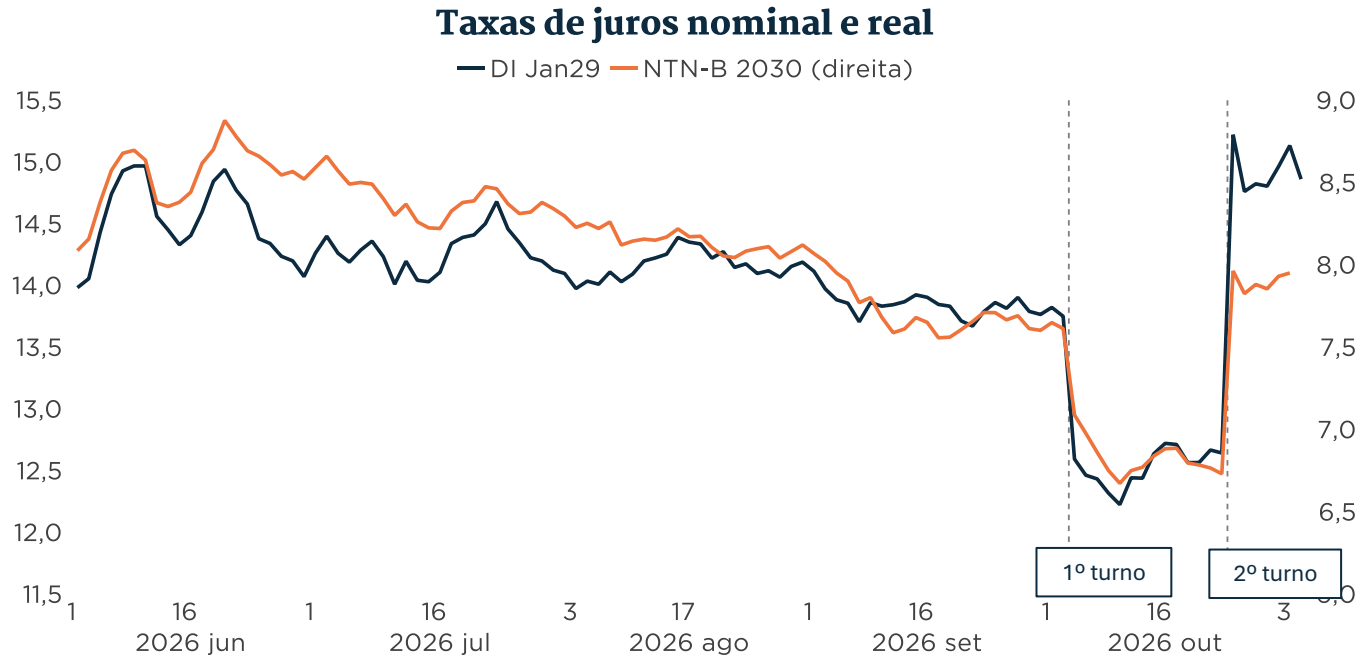
O gráfico acima mostra a diferença entre os *spreads* CCC e BB, que subiu para perto de 950 pontos-base, bem acima da média histórica e no maior nível desde 2020. A relação entre o *spread* dos CCC e o do *high yield* como um todo está no maior patamar em três décadas. Por outro lado, parte relevante da deterioração se concentra em poucos emissores, sugerindo um movimento mais idiossincrático do que disseminado.

Gestores associam a piora à elevada alavancagem de parte dos emissores e investidores nesse segmento, agravada pelo custo de refinanciamento, com os juros de 10 anos na região de 5%. Até aqui, porém, o movimento segue restrito aos CCC, sem contágio relevante para o restante do mercado de crédito.

Fonte: Bloomberg, Turim

Juros

Forte abertura de juros no primeiro pregão pós-resultado



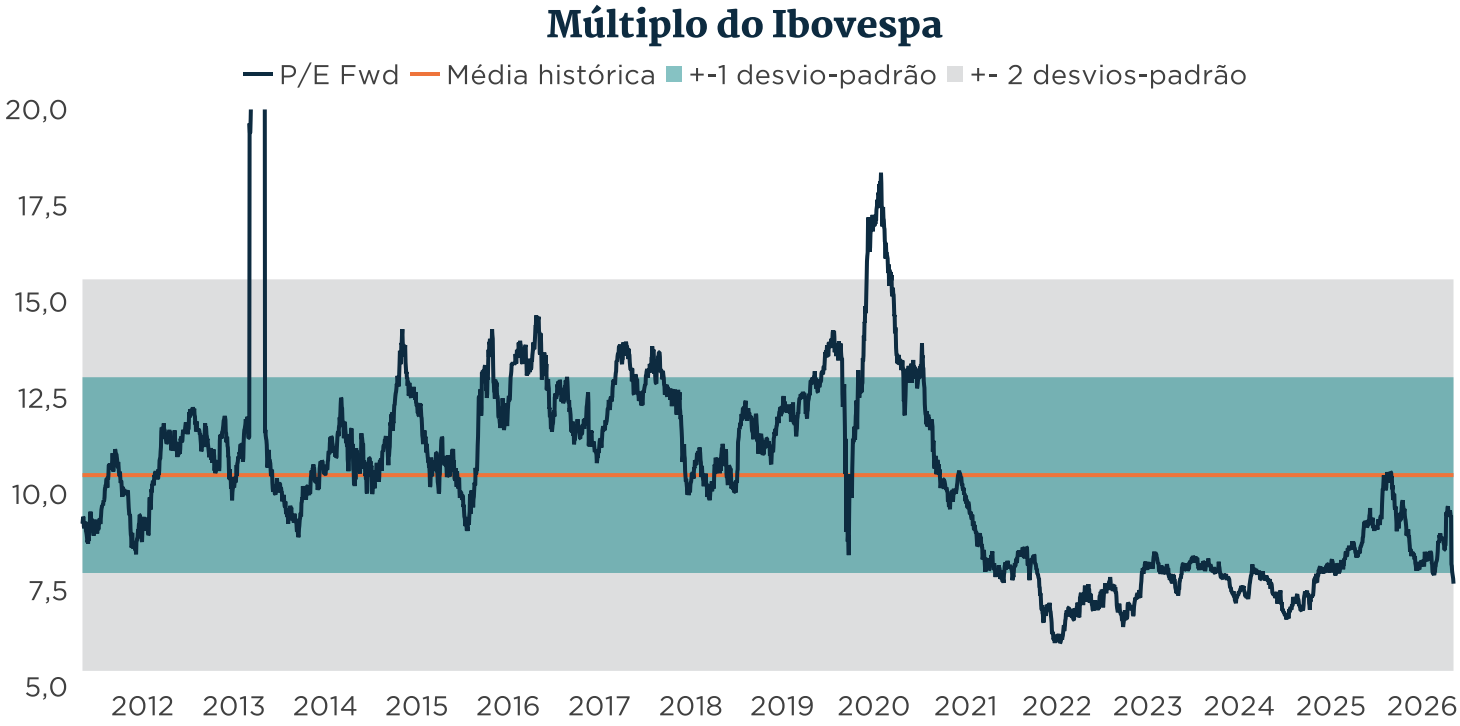
O primeiro turno levou a uma forte reprecificação para baixo da curva de juros. Com Flávio à frente e as probabilidades implícitas apontando sua vitória, o mercado passou a atribuir maios chance de um ajuste fiscal no próximo governo. O DI janeiro de 2029 recuou para perto de 12%, e a NTN-B 2030 passou a operar abaixo de 7%.

A virada no segundo turno desfez esse movimento, e o ajuste foi além. O gráfico acima mostra bem a assimetria: as duas taxas caíram de forma significativa no início de outubro, mas devolveram todo o movimento em um único pregão, no dia 26, logo após o segundo turno, levando o DI de volta para perto de 15%, enquanto os juros reais subiram mais de 100 pontos em alguns pontos da curva, como a NTN-B 2030, que voltou para a região de 8%. A intensidade dos movimentos levou a B3 a acionar leilões por oscilação máxima em diversos contratos, e o Tesouro recomprou cerca de R$ 15 bilhões em títulos.

Fonte: Bloomberg, Turim

Bolsa

Forte reação negativa também no mercado acionário



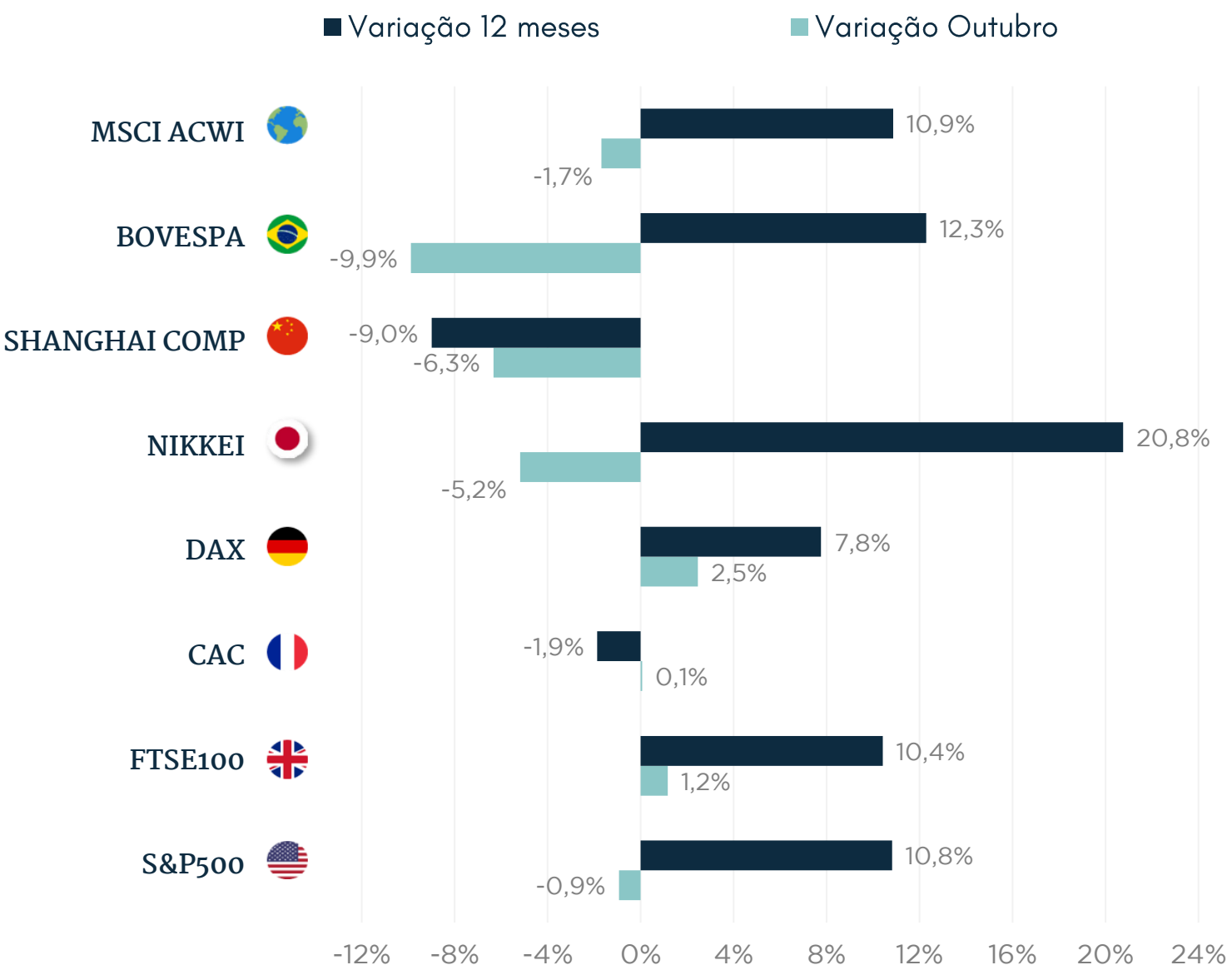
A reprecificação do risco fiscal não ficou restrita à renda fixa. Também no dia 26/10, o Ibovespa caiu 13,9%, na maior queda diária desde março de 2020, com o *circuit breaker* acionado logo após a abertura. O índice de *small caps*, mais sensível aos juros domésticos, recuou 26,9%, enquanto o dólar subiu mais de 8%, para perto de R$ 5,40.

As exceções foram as exportadoras, como Vale, Suzano, Embraer e WEG, beneficiadas pela forte desvalorização do real. O movimento apagou o rali do primeiro turno, quando o Ibovespa havia subido 7,7% em um único pregão.

Com a queda, a bolsa voltou a patamares bem mais descontados, mas ainda não apresenta níveis extremos de pessimismo. O gráfico acima mostra o múltiplo preço/lucro projetado do Ibovespa, que recuou para perto de 7,5 vezes, cerca de um desvio-padrão abaixo da média histórica. Os descontos são maiores nas ações domésticas, a exemplo do índice de *small caps*, negociado em torno de 1,5 desvio-padrão abaixo da média histórica.

Fonte: Bloomberg, Turim

Bolsas



Fonte: Bloomberg

	Variação Outubro	Valor em 31/10/2026	Variação em 2026	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	6,7%	96,46	68,0%	58,2%
OURO	-6,8%	3.874,62	-10,3%	-3,2%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US$)				
EURO	-1,5%	1,12	-5,0%	-3,3%
LIBRA	0,9%	1,34	-0,6%	1,8%
YEN	-0,1%	157,56	-0,5%	-2,3%
REAL	-4,8%	5,44	0,7%	-1,1%
ÍNDICES				
S&P500	-0,9%	7.580,07	10,7%	10,8%
FTSE100	1,2%	10.729,78	8,0%	10,4%
CAC	0,1%	7.969,42	-2,2%	-1,9%
DAX	2,5%	25.818,21	5,4%	7,8%
NIKKEI	-5,2%	63.290,11	25,7%	20,8%
SHANGHAI COMP	-6,3%	3.599,02	-9,3%	-9,0%
BOVESPA	-9,9%	167.921,80	4,2%	12,3%
MSCI ACWI	-1,7%	1.115,55	9,9%	10,9%

*Valores e resultados apresentados na moeda local

Fonte: Bloomberg

Disclaimer

Nossas análises e opiniões são construídas a partir de um acompanhamento contínuo e abrangente de diversas fontes, incluindo estudos e relatórios de alcance global produzidos por diferentes participantes do mercado .

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento.

Este material tem caráter meramente informativo, e não deve ser considerado oferta de venda de nossos serviços ou recomendação de investimento



São Paulo
Rio de Janeiro

Turim UK
turimbr.com