



CARTA MACRO

NOVEMBRO 2025



Internacional

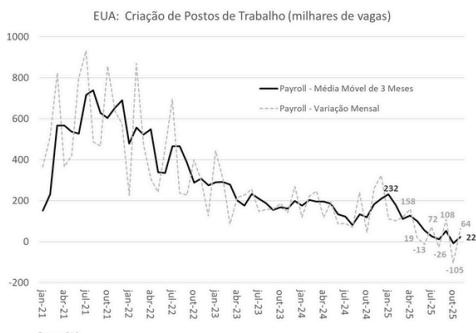


Em novembro, os Estados Unidos encerraram o mais longo shutdown de sua história, após semanas de impasse entre democratas e republicanos para aprovar a extensão do orçamento federal. Embora os impactos econômicos devam ser, em grande parte, temporários, a paralisação comprometeu de forma significativa a coleta, o processamento e a divulgação de dados econômicos oficiais.

O processo de normalização das estatísticas foi iniciado, mas deverá levar várias semanas até que os indicadores de mercado de trabalho e inflação passem a refletir com maior precisão a dinâmica real da economia. O cenário, contudo, permanece complexo e atípico: os dados disponíveis apontam para uma geração de empregos ainda fraca, enquanto a atividade econômica mostra resiliência, sustentada por investimentos expressivos em inteligência artificial e pelo efeito riqueza associado à valorização do mercado acionário.

Diante da escassez de informações e da elevação da incerteza, intensificou-se o debate no FOMC sobre a continuidade dos cortes de juros. A ala hawkish defende uma pausa no ciclo, argumentando que, com a taxa próxima ao nível neutro e a inflação ainda acima da meta, o Fed deve adotar uma postura mais cautelosa; já a ala dovish mantém a visão de que o impacto inflacionário das tarifas é temporário e que o risco maior está no enfraquecimento do mercado de trabalho.

Em meio a essa divisão e ao questionamento dos investidores quanto à rentabilidade dos elevados investimentos em IA, o setor de tecnologia passou por uma correção nas bolsas, que encerraram o mês passado em leve queda. As taxas futuras de juros dos EUA recuaram novamente, enquanto o dólar apresentou depreciação moderada.



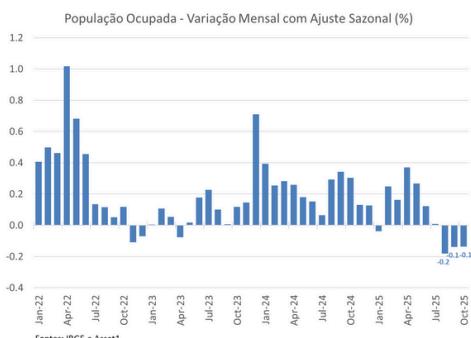


No Brasil, os mercados reagiram positivamente em novembro aos sinais de avanço no processo de desinflação. Os dados mais recentes mostraram que a inflação e suas medidas de núcleo mantêm trajetória de queda, beneficiadas pela apreciação do câmbio e pela redução dos preços de alimentos e bens industriais.

Ao mesmo tempo, os indicadores de atividade reforçaram a percepção de que a economia deverá crescer abaixo do seu potencial entre o segundo e o quarto trimestre de 2025. Apesar de a taxa de desemprego permanecer em patamar historicamente baixo, os dados de emprego revelaram contração moderada nos últimos meses, sugerindo que o mercado de trabalho começa a incorporar o arrefecimento da atividade.

Com a política monetária produzindo efeitos mais claros, o mercado passou a consolidar a expectativa de que o Copom iniciará, no primeiro trimestre de 2026, um ciclo moderado de cortes na taxa Selic, com reduções graduais ao longo do ano.

O ambiente mais benigno de inflação e o aumento da confiança quanto ao início da flexibilização monetária impulsionaram os ativos locais: o Ibovespa voltou a subir, as taxas de juros de curto prazo recuaram nos mercados futuros e o real se valorizou de forma moderada.



Perspectivas: Internacional

Em dezembro, o destaque internacional foi a reunião do FOMC, que anunciou nova redução de 25 pontos-base na taxa de juros, em resposta ao aumento do risco de deterioração do mercado de trabalho. O Fed adotou uma comunicação mais cautelosa diante da divisão interna do comitê, sinalizando a probabilidade de uma pausa no processo de cortes de juros.

Contudo, avaliamos que a quebra da correlação entre os dados de atividade — que seguem firmes — e os dados de emprego — que continuam fracos — tem aumentado a incerteza sobre os próximos passos do Fed. Entendemos que o comitê permanece em postura dependente dos dados, e a divulgação de novos números fracos de emprego e leituras de inflação abaixo do esperado podem aumentar a pressão por um novo corte de juros no primeiro trimestre.

Perspectivas: Brasil

No Brasil, o lançamento da candidatura de Flávio Bolsonaro à Presidência, no início do mês, gerou um movimento de reprecificação dos ativos de risco, ao aumentar as dúvidas em torno da tese de alternância de poder. Estamos a menos de dez meses do primeiro turno das eleições, e o tema tende a gerar maior volatilidade nos mercados ao longo dos próximos meses.

Nossos modelos continuam apontando desaceleração significativa da economia no segundo semestre, com enfraquecimento do mercado de trabalho nos próximos meses. As coletas de preços indicam aceleração moderada da inflação em dezembro, puxada por pressões sazonais em alimentos e serviços, além da dissipação dos descontos da Black Friday.

Mantemos nossa projeção para o IPCA de 2025 em 4,4% e revisamos a de 2026 de 4,0% para 3,9%. O Copom manteve a Selic em 15% na última reunião do ano e ajustou sua comunicação, indicando maior confiança no processo de convergência da inflação para a meta. No entanto, o comitê optou por não sinalizar de forma mais clara quando iniciará o ciclo de cortes, adotando uma postura mais dependente da evolução dos dados.

Nosso cenário base contempla redução acumulada de 300 pontos-base ao longo de 2026, encerrando o ano com a Taxa Selic em 12,0%.