

Cenário Macroeconômico Novembro/25



COMENTÁRIOS DA GESTORA

Breve Panorama Macroeconômico

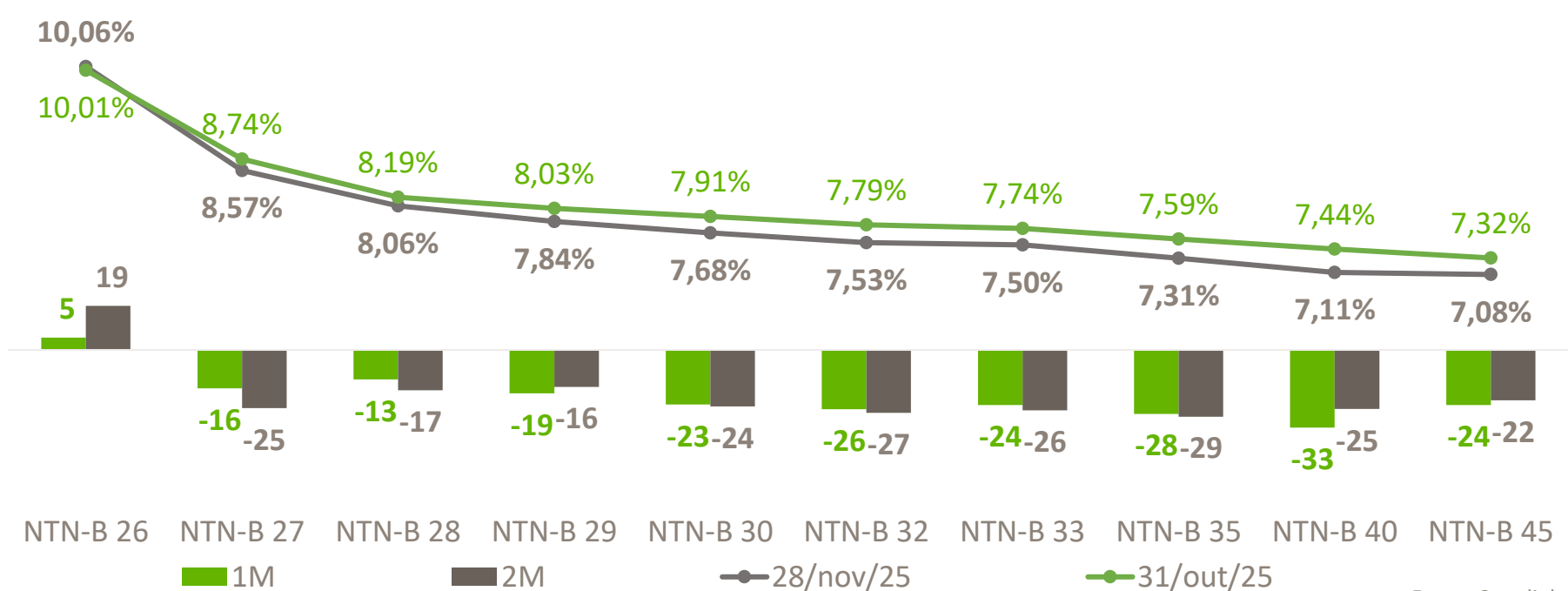
O mês de novembro ficou marcado pelo encerramento do longo *shutdown* do governo norte-americano, que deixou o mercado dos EUA sem referências de indicadores macroeconômicos, somados a realização de lucros no setor de tecnologia. Após seguidas renovações de máximas históricas para as bolsas em NY, mercado fica em compasso de espera e *data dependent*, o que tende a aumentar a volatilidade neste último mês do ano. Apesar de um desempenho moderado no mês, tivemos os seguintes resultados: S&P (+0,13% e +16,45% em 2025), Nasdaq (-1,51% e +21,00%) e Dow Jones (+0,32% e +12,16%).

No cenário doméstico, o mês de novembro reverteu saída de capital estrangeiro do mês anterior e marcou entrada de R\$ 2,060 bilhões na B3, mesmo diante de seis pregões consecutivos de saídas nas últimas semanas do mês, e ainda acumulando um saldo líquido positivo de R\$ 27,3 bilhões no ano. A melhora do humor advém de uma perspectiva cada vez maior de início dos corte de juros pelo BC, no horizonte do 1º trimestre, somado à sinalização de arrefecimento da economia. No cenário macroeconômico, tivemos do lado positivo, dados de produção industrial, taxa de desemprego, volume do setor de serviços e confiança do consumidor, por outro lado tivemos destaque negativo para divulgação das vendas no varejo, CAGED, IBC-Br de setembro e novamente déficit público primário pior do que estimativas (atingindo um patamar de 78,6% do PIB).

O IPCA de outubro apresentou alta de 0,09%, em forte desaceleração e marcando a menor taxa para o mês em 27 anos, acumulando uma alta de 4,68% em 12 meses, resultado este já mais próximo do teto da meta do BC. Já o IPCA-15 apresentou alta de 0,20% em novembro, acumulando aumento de 4,50% em 12 meses, ligeiramente pior do que as expectativas do mercado (0,18%), porém atingindo o teto da meta em 12 meses. O boletim Focus divulgado pelo Banco Central apresentou novas revisões baixistas para as projeções do IPCA: ajuste de 4,55% há 4 semanas para 4,43% para este ano, para 2026 (redução de 4,20% para 4,17%) e manutenção nos patamares de 2027 (3,80%) e 2028 (3,50%). Já para a taxa Selic, assim como nos meses anteriores, houve manutenção dos patamares: para o final de 2025 em 15,00%, 2026 em 12,50%, 2027 em 10,50% e com uma mudança para 2028 (redução de 10,00% para 9,50%).

A curva de juros real encerrou o mês de novembro com forte fechamento ao longo da extensão, especialmente nos vértice mais longos. As NTN-Bs moveram-se alinhadas ao mercado, com ganhos e, portanto, com um fechamento nas taxas. Dessa forma, os índices IMA-B 5 e IMA-B renderam 1,08% e 2,04%, respectivamente.

Curva de Juros Real



Fonte: Comdinheiro

No cenário internacional, diante da continuidade do *shutdown* nos EUA ao longo do mês, poucos indicadores econômicos foram publicados, em um mês sem reunião do FOMC. Dentre os escassos indicadores apresentados, tivemos dados mistos, como PMIs e ISMs, sem apresentar padrão (manufatura abaixo das expectativas, contrabalanceado por serviços melhor do que esperado). Ainda, vale reforçar a nova fala de Powell ao longo do mês, reforçando tom conservador e afirmando que um corte na reunião de dezembro está longe de ser garantido, apesar dos quase 90% de chances apontado pela ferramenta FedWatch. Com a finalização do *shutdown*, a expectativa fica para a divulgação dos dados econômicos, o que pode reforçar a expectativa de *soft landing*, cenário que beneficia os ativos de risco.

Na Europa, apesar da decisão do BCE de manutenção da taxa de forma unânime em outubro, dirigentes tem destacado que não há compromisso com uma trajetória específica para a política monetária, e que a expectativa atual é de que a inflação permaneça próxima à meta de 2%. Em relação aos indicadores, tivemos a divulgação de produção industrial e vendas no varejo abaixo das estimativas, assim como PMI manufatura também abaixo, contrabalanceado pelo PMI de serviços e 3ª leitura do PIB do 3º tri melhor do que esperado. Na China, tivemos um mês ruim em termos de divulgação de dados, sendo que os PMIs vieram majoritariamente abaixo do esperado (e abaixo dos 50 pontos), assim como a balança comercial (tanto importações como exportações piores do que estimativas e também da leitura anterior) e produção industrial. Em contraponto, tivemos vendas no varejo acima do esperado e menor taxa de desemprego.

Em relação às *commodities*, o petróleo apresentou mais um mês negativo, encerrando aos US\$ 62,38/barril o Brent (-3,83%), com preocupação em relação à oferta por parte da OPEP+, que sinalizará em relação à política de produção para o 1º trimestre de 2026. Já para o minério de ferro, o preço fechou em leve baixa, apesar de se manter acima dos US\$ 105/ton, marcado pela formação de estoque nas siderúrgicas chinesas (em preparativos para o Ano Novo Chinês), mesmo diante do início da operação da mina de Simandou (Guiné), que quando em pleno funcionamento poderá produzir 120 milhões de ton.

O Ibovespa novamente renovou sua máxima histórica, com alta de 6,37%, aos 159.072 pontos e acumulando no ano alta de 32,25%. Ainda, o dólar fechou o mês em leve baixa de 0,83%, negociado aos R\$ 5,33 (acumulando desvalorização de 13,67% no ano), diante da perspectiva de corte de juros pelo Fed em dezembro, enfraquecendo o dólar globalmente. Chama atenção a forte valorização do Ibovespa em dólar (+53% no ano), contrapondo as perdas de 30% em 2024, porém, destaca-se o fato de acompanhar ganhos de outros pares globais, assim como a continuidade do otimismo nas bolsas em NY (terceiro ano seguido de ganhos de duplo dígito para o S&P 500).

Destaque em dezembro fica para a Super Quarta, com decisões conjuntas do Fed e Copom, em que, de forma majoritária, espera-se manutenção do atual do patamar de 15% por aqui e nova queda de 25 bps nos EUA, assim como importância para a comunicação, em que o mercado espera ter melhor visibilidade das políticas monetárias ao longo de 2026. No exterior, com encerramento do *shutdown*, há expectativa pela divulgação dos indicadores econômicos não divulgados, em especial os dados de inflação e emprego. Já no âmbito doméstico, apesar do BC ainda reforçar o viés *hawkish*, mantendo a previsão de juros no atual patamar por um horizonte relevante, a recente melhora no ambiente inflacionário somada à desaceleração econômica em curso é um forte componente para possibilitar a flexibilização monetária. Com a maior proximidade do ano eleitoral, novas bandeiras do Governo em vigor, como a reforma do IR, programas sociais (novas regras para MCMV, Luz para Todos, Gás do Povo, crédito para reforma de imóveis) e incentivo ao crédito têm por objetivo injetar mais dinheiro na população, o que tende a gerar potencial inflacionário em contraponto à uma suavização da queda estimada do PIB para 2026.

