



Relatório Econômico

Dezembro 2025

Índice

Global 03

Brasil 06

Mercados 08

Índices 13



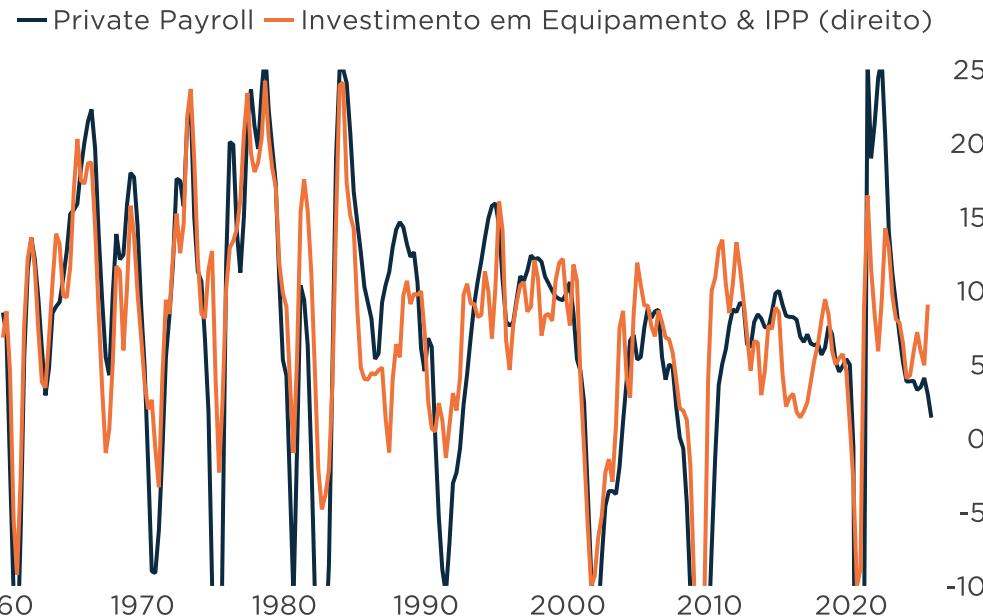
Mercado de trabalho:

Dicotomia atípica entre Capex e contratações

Global

Emprego x Investimento privado

Variação semestral anualizada | Com ajuste sazonal



Os dados econômicos estão apresentando um contraste pouco usual nos Estados Unidos, com expansão dos investimentos no setor privado, em meio à moderação no mercado de trabalho. O gráfico ao lado mostra uma bifurcação na direção da criação de empregos no setor privado vis-à-vis o investimento em equipamento e propriedade intelectual (IPP), apesar da elevada correlação histórica.

O início dessa janela de desacoplamento coincide com o período de maior destaque da tese de Inteligência Artificial (IA) que seguiu o lançamento do ChatGPT, em 2023, levando ao anúncio de investimentos massivos no setor. Por outro lado, embora argumente-se que os potenciais ganhos de produtividade advindos da adoção de modelos de IA possam levar a uma mudança estrutural na composição do crescimento econômico ao longo dos próximos anos, há pouca evidência de que esses efeitos já estejam se materializando de forma relevante nos agregados econômicos, de forma que há grande incerteza em torno da sustentabilidade desse fenômeno a curto prazo.

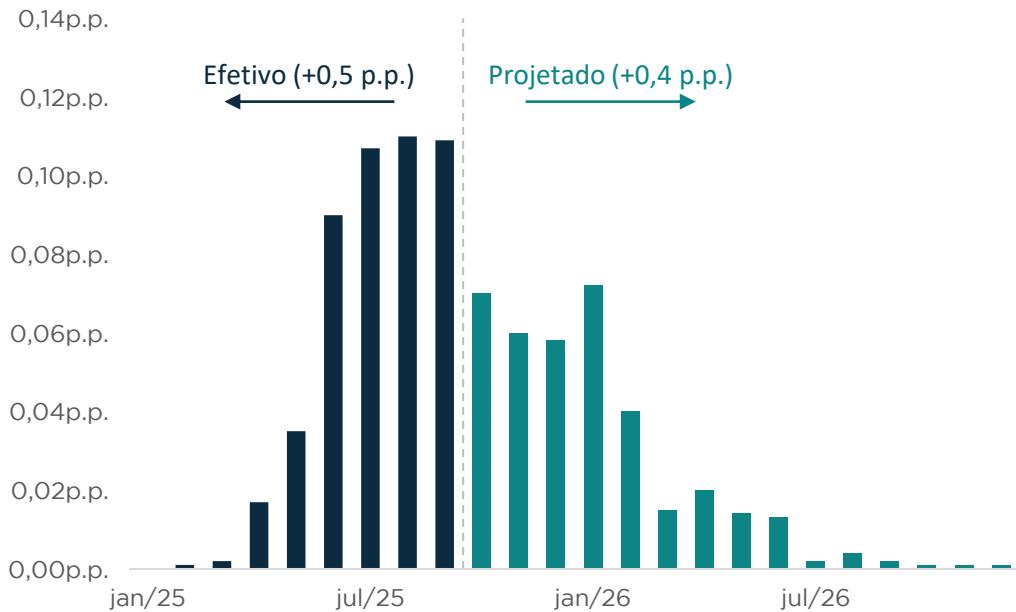
Inflação:

Repasso das tarifas chegando mais para os consumidores

Global

Impacto das tarifas no Core PCE

Contribuição para a variação mensal do deflator



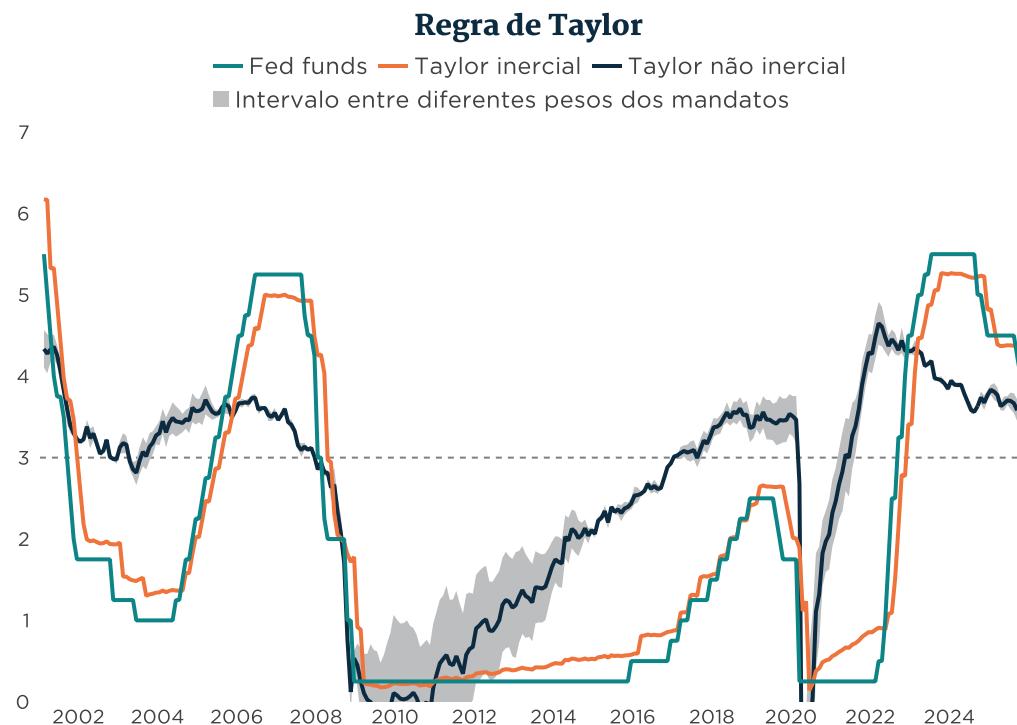
O cruzamento entre os dados de arrecadação tributária e de importações sugere que houve desaceleração no ritmo de alta da alíquota tarifária efetiva na segunda metade do ano, embora o maior repasse de custos aos consumidores finais tenham sustentado um efeito inflacionário defasado. Desde o início do ano, o efeito das tarifas corresponde a cerca de 0,5 ponto percentual (p.p.) da alta no núcleo do PCE, conforme apresentado no gráfico ao lado. Um estudo recente da área de pesquisa do banco Goldman Sachs sugere que o efeito acumulado pode dobrar ao longo dos próximos trimestres, à medida em que cresce a fatia do custo absorvida pelos consumidores.

Do ponto de vista da política monetária, os efeitos das tarifas parecem relativamente limitados, visto que na ausência de novos aumentos relevantes na alíquota, a maior parte do efeito deve se dissipar até o final do ano que vem. Por outro lado, o alto custo de vida no país tem derrubado a aprovação presidencial, aumentando a probabilidade de anúncio de novas medidas para alívio ao orçamento familiar, assim como foi a redução de tarifas sobre alimentos e a sinalização de um possível “dividendo das tarifas” para a população.

Política monetária:

Independente do peso dos mandatos, espaço para cortes é limitado

Global



Conforme amplamente esperado, o *Federal Open Market Committee* (FOMC), comitê de política monetária do Federal Reserve, reduziu a taxa básica de juros em 25 pontos-base, levando o intervalo para 3,50% a 3,75% ao ano. A decisão não foi unânime: Stephen L. Miran votou por um corte maior, de -50 pontos-base, enquanto Austan D. Goolsbee e Jeffrey R. Schmid defenderam a manutenção da taxa. No comunicado, o Fed indicou que a mediana das projeções para o caminho apropriado da política monetária permaneceu praticamente inalterada, embora seis membros tenham sinalizado que consideram adequado que a taxa encerre o ano entre 3,75% e 4,00% ao ano.

O gráfico ao lado compara os movimentos da taxa básica de juros a estimativas para regra de reação do Banco Central, que sugerem que o movimento inicial de cortes foi mais rápido do que o usual, refletindo um movimento de gestão de riscos associado à moderação no mercado de trabalho, no entanto, a partir do ano que vem, o quadro de inflação ainda acima da meta e desemprego próximo ao “natural” deve elevar a barra para continuidade do movimento, pelo menos até o fim do mandato do Chair Powell, em maio.

Atividade:

Desaceleração da atividade confirmada na leitura do PIB do terceiro trimestre de 2025

Brasil

Núcleos do PIB

Ano-contra-ano

— PIB Ex-Agro — Absorção doméstica



O PIB brasileiro avançou apenas 0,1% no terceiro trimestre, ligeiramente abaixo do consenso de mercado, que apontava crescimento de 0,2%, e em ritmo significativamente inferior ao observado nos trimestres anteriores, embora ainda acumule expansão relevante de 2,7% nos últimos quatro trimestres. A desaceleração tem se mostrado mais evidente em indicadores sensíveis ao ciclo econômico, como o PIB excluindo a agropecuária e a absorção doméstica, métrica que desconsidera exportações líquidas e variação de estoques, ambas apresentadas no gráfico ao lado.

O mercado espera desaceleração adicional no ano que vem (com a mediana das expectativas do Focus para o PIB em cerca de 1,8%), apesar de uma série de medidas programadas para o ano eleitoral, como ampliação da faixa de isenção do imposto de renda e iniciativas para gratuidade na conta de luz, no gás de cozinha e no transporte público, que tendem a impulsionar o consumo.

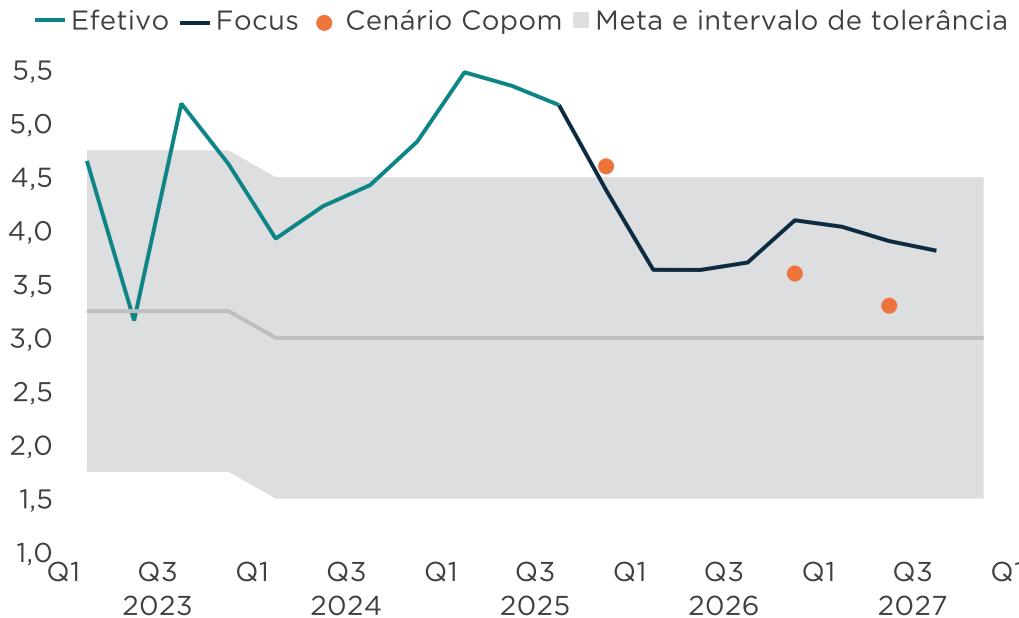
Inflação:

Embora acima da meta, núcleos na margem se aproximar da meta

Brasil

IPCA observado e projeções

Acumulado em 12 meses



O IPCA registrou alta de apenas 0,18% em novembro, marginalmente abaixo do esperado, levando o acumulado em 12 meses de volta para o intervalo de tolerância da meta, em 4,46%. De forma geral, a inflação tem moderado mais do que o mercado vinha antecipando, apoiada no nível historicamente elevado dos juros, no câmbio mais apreciado e no recuo dos preços de alimentos, criando um cenário mais construtivo para COPOM.

O gráfico ao lado contextualiza as expectativas extraídas do Relatório Focus e do cenário de referência do Comitê para a trajetória do IPCA acumulado em doze meses, que apontam para um processo de desinflação relativamente linear, ainda que gradual, permitindo que o índice permaneça dentro do intervalo de tolerância da meta ao longo de todo o horizonte prospectivo.

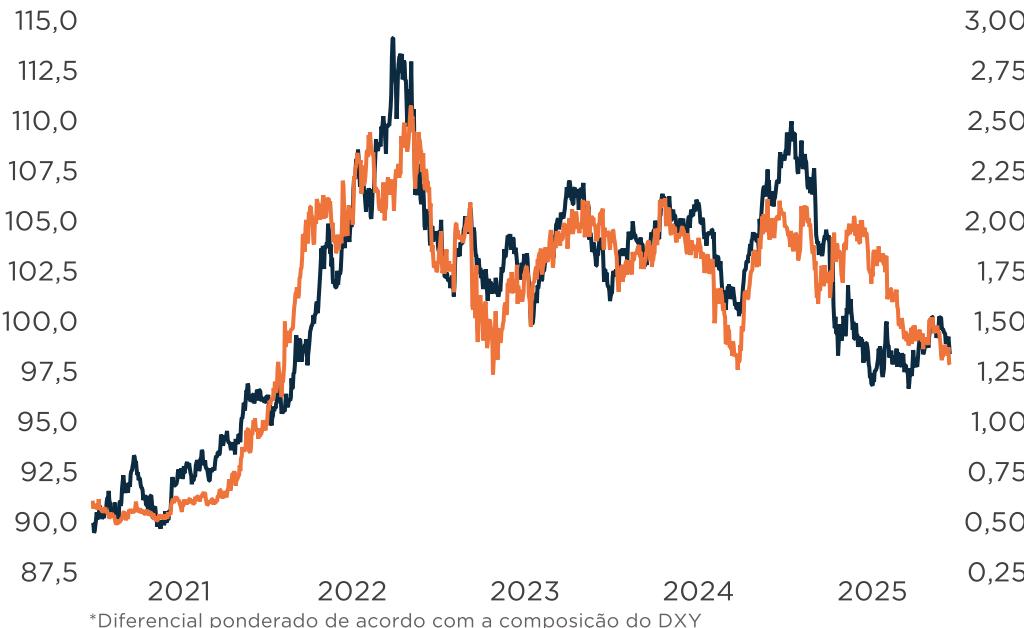
Dólar:

DXY voltou a convergir para o diferencial de juros

Mercados

DXY e diferencial de juros ponderado

— DXY — Diferencial de 2 anos* (direita)



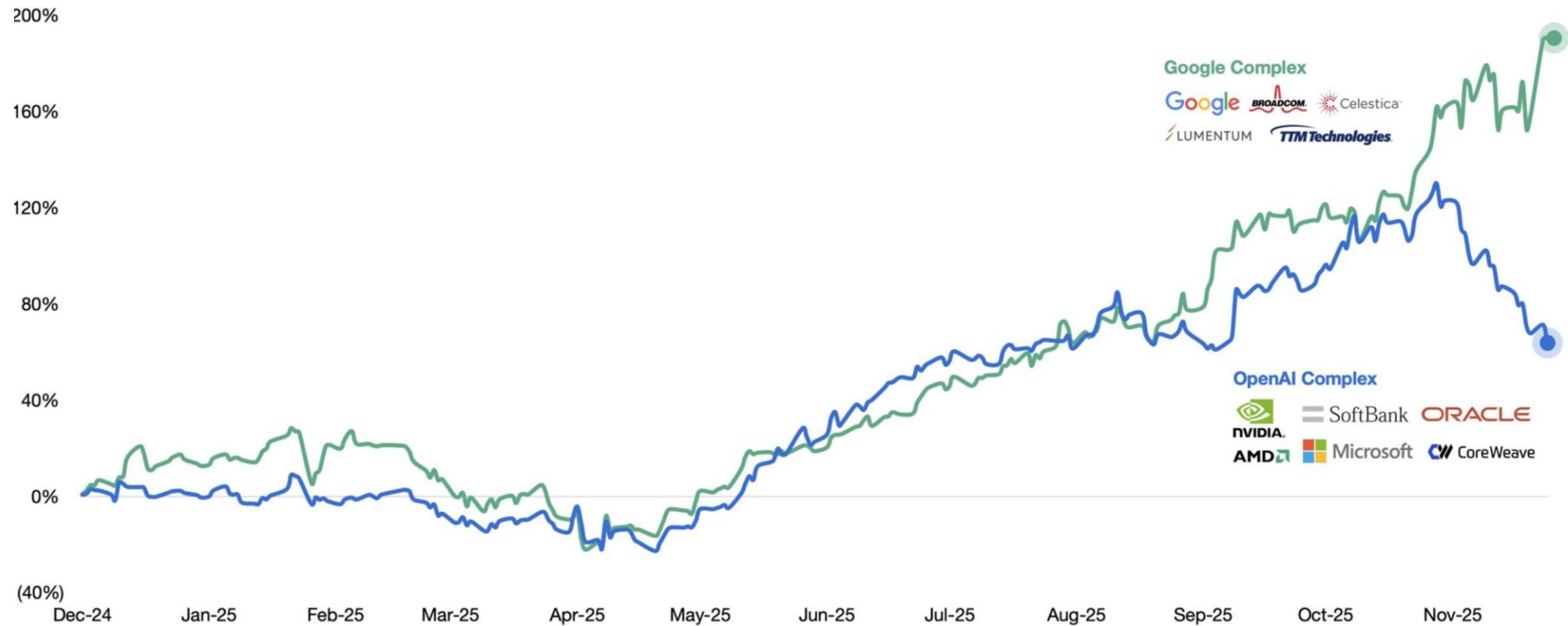
Em um ano marcado por forte depreciação do Dólar, os últimos meses mostraram alguma recuperação do valor da moeda contra pares de economias desenvolvidas, embora esse movimento não tenha se refletido da mesma forma contra moedas de países emergentes.

Essa recuperação do Dólar na margem é ilustrada no gráfico à esquerda, que compara a evolução do DXY com o nível do diferencial de juros de 2 anos ponderado pelos pesos do índice. É notável que o movimento recente levou a convergência da cotação de volta para níveis consistentes com o diferencial de juros, que tem sido um vetor predominante para a dinâmica da moeda nos últimos anos. O movimento parece indicar que os fatores por trás do descolamento ocorrido após o anúncio das tarifas recíprocas, em abril, perdeu importância relativa na precificação da moeda.

Equities:

Mercado começou a prever Google como a principal vencedora no mundo de AI

Mercados



Parte importante das discussões sobre o futuro da inteligência artificial tem se concentrado em torno dos potenciais "ganhadores" da tese. O gráfico acima compara o desempenho dos dois principais "complexos" corporativos no segmento: o grupo de empresas associado à Google (linha verde) e o grupo ligado à OpenAI (linha azul). Ambas as cestas vinham apresentando performance semelhante até outubro, quando o complexo Google assumiu a liderança, se destacando como o vencedor mais provável da disputa.

Juros:

Divergência a respeito do tamanho do ciclo de cortes

Mercados



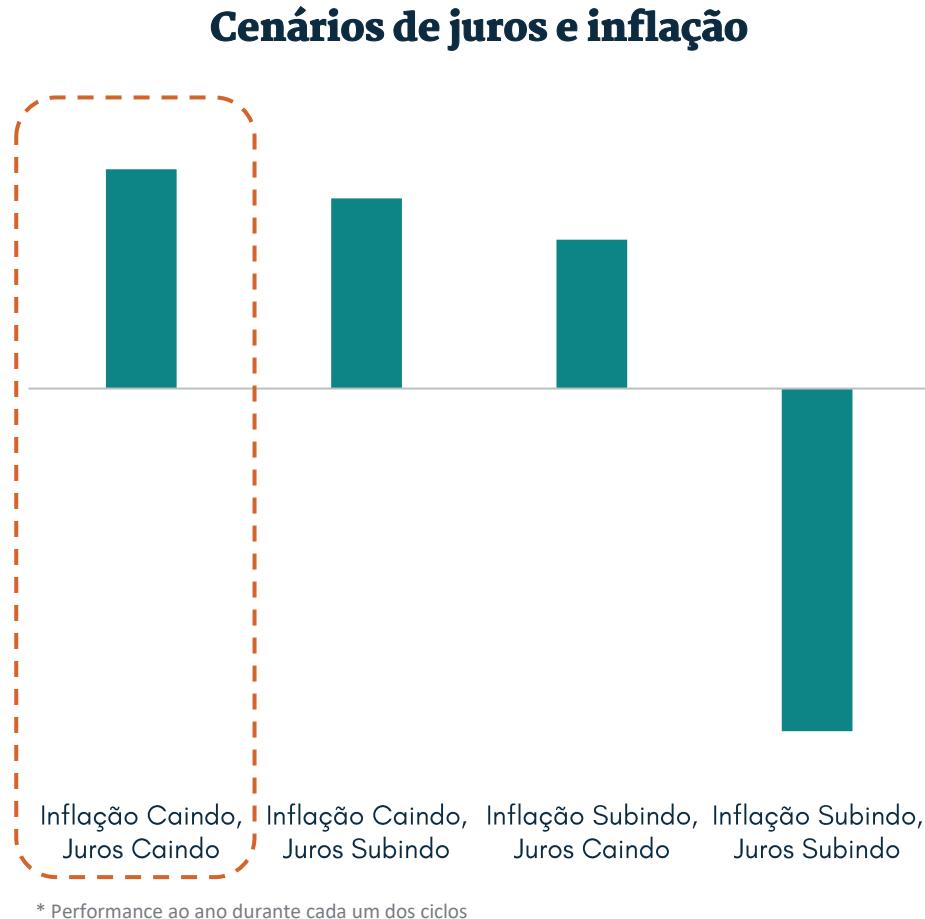
O Copom manteve a Selic estável na última reunião de 2025, em decisão unânime, conforme antecipado pelo mercado. A comunicação foi interpretada como mais *hawkish*, ao reforçar que a manutenção da taxa em nível elevado por um período prolongado permanece como a estratégia adequada para assegurar a convergência da inflação à meta. Apesar do tom duro, o mercado ainda espera que o Comitê inicie um ciclo de cortes de juros no início de 2026, levando a taxa Selic para algo próximo de 12% até o final de 2026.

O gráfico ao lado compara a trajetória da taxa implícita na regra de reação do banco central aplicada nos modelos da autoridade monetária, à mediana das expectativas extraída do relatório Focus e à precificação na curva futura. Nota-se que a precificação para 2026 se aproxima do esperado pelo modelo e pelas expectativas dos agentes (Focus), mas a partir de 2027, os prêmios são bastante elevados. Além disso, em perspectiva histórica, um ciclo de apenas 300 pb de corte (conforme o precificado) seria bem menor do que o usual, sobretudo partindo dos níveis atuais.

Equities:

Cenário de queda de juros e de inflação tende a ser muito positivo para ações

Mercados

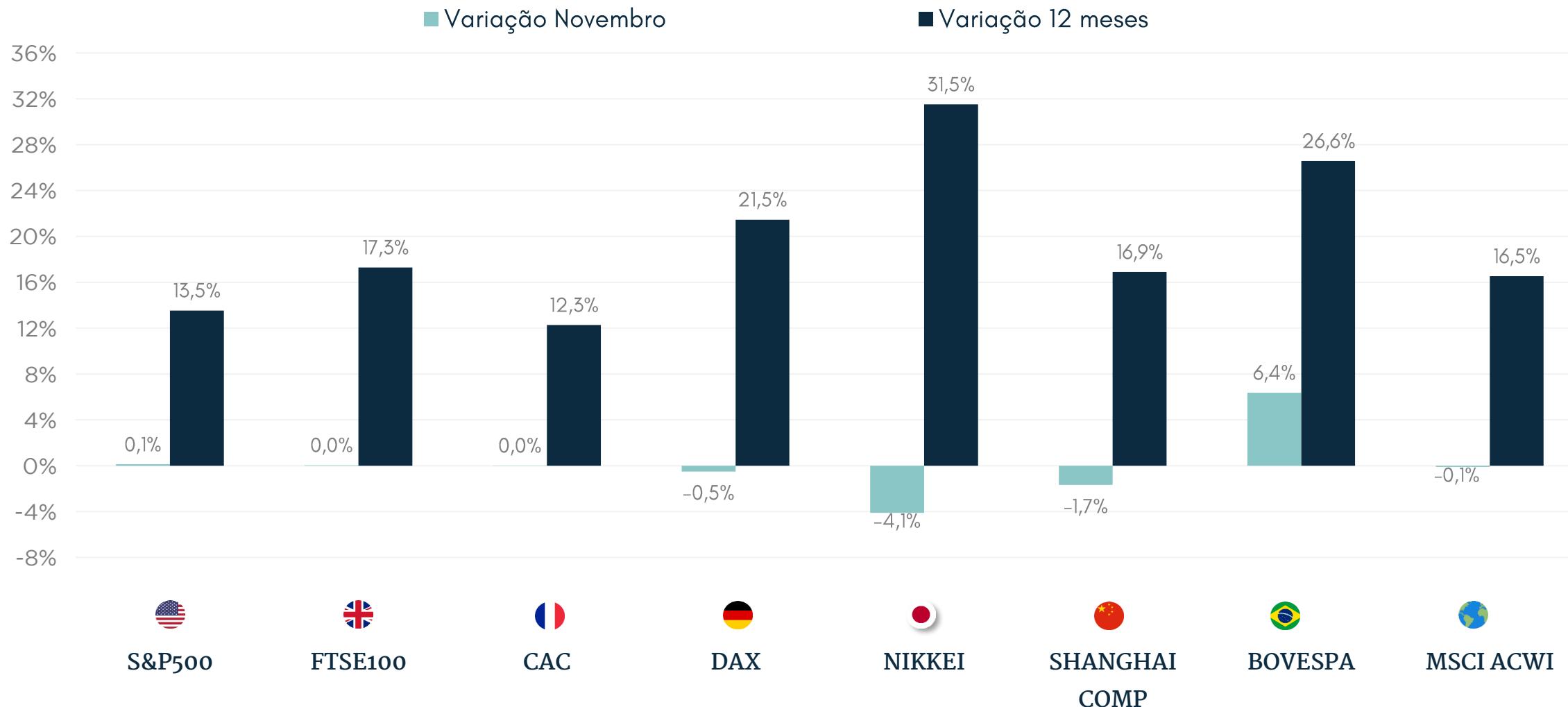


A bolsa local vem apresentando performance expressiva desde o início do ano, com alta de mais de 30% no Ibovespa e mais de 40% no EWZ (denominado em dólares). Acreditamos que a maior parte deste movimento deve ser atribuído à dinâmica internacional, em linha com a boa performance de outras bolsas emergentes, embora na margem, a perspectiva de cortes de juros mais intensos no ano que vem também venha contribuindo.

O cenário esperado para o ano que vem, com juros e inflação em queda, historicamente correspondeu a movimentos de forte performance na bolsa brasileira, conforme apresentado no gráfico ao lado.

Bolsas

Mercados



Índices

	Variação Novembro	Valor em 30/11/2025	Variação em 2025	Variação 12 meses
COMMODITIES				
PETRÓLEO WTI	-3,8%	58,64	-18,2%	-14,7%
OURO	5,9%	4.239,43	61,5%	60,4%
MOEDAS (EM RELAÇÃO AO US\$)				
EURO	0,5%	1,16	12,0%	9,7%
LIBRA	0,6%	1,32	5,7%	3,9%
YEN	-1,4%	156,18	0,7%	-4,1%
REAL	0,8%	5,34	15,8%	11,9%
ÍNDICES				
S&P500	0,1%	6.849,09	16,4%	13,5%
FTSE100	0,0%	9.720,51	18,9%	17,3%
CAC	0,0%	8.122,71	10,1%	12,3%
DAX	-0,5%	23.836,79	19,7%	21,5%
NIKKEI	-4,1%	50.253,91	26,0%	31,5%
SHANGHAI COMP	-1,7%	3.888,60	16,0%	16,9%
BOVESPA	6,4%	159.072,13	32,2%	26,6%
MSCI ACWI	-0,1%	1.005,14	19,5%	16,5%

*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