

Informativo

Banrisul

Edição 18 | Novembro de 2025



Introdução

Comércio em paz, governo em guerra: paralisação histórica nos EUA desafia investidores.

No mês de outubro, mesmo com a redução das tensões comerciais entre Estados Unidos (EUA) e China, o ambiente global permaneceu atento às importantes questões colocadas à mesa — entre elas, a interrupção dos serviços federais, que se tornou a mais longa da história do país ao ultrapassar a marca de 35 dias. O efeito crítico do apagão de dados, ainda assim, não impediu que Jerome Powell, presidente do Fed, e seus colegas do banco central cortassem novamente a taxa básica de juros americana.

EUA em xeque: cortes de juros e apagão de dados aumentam incerteza sobre o rumo da economia.

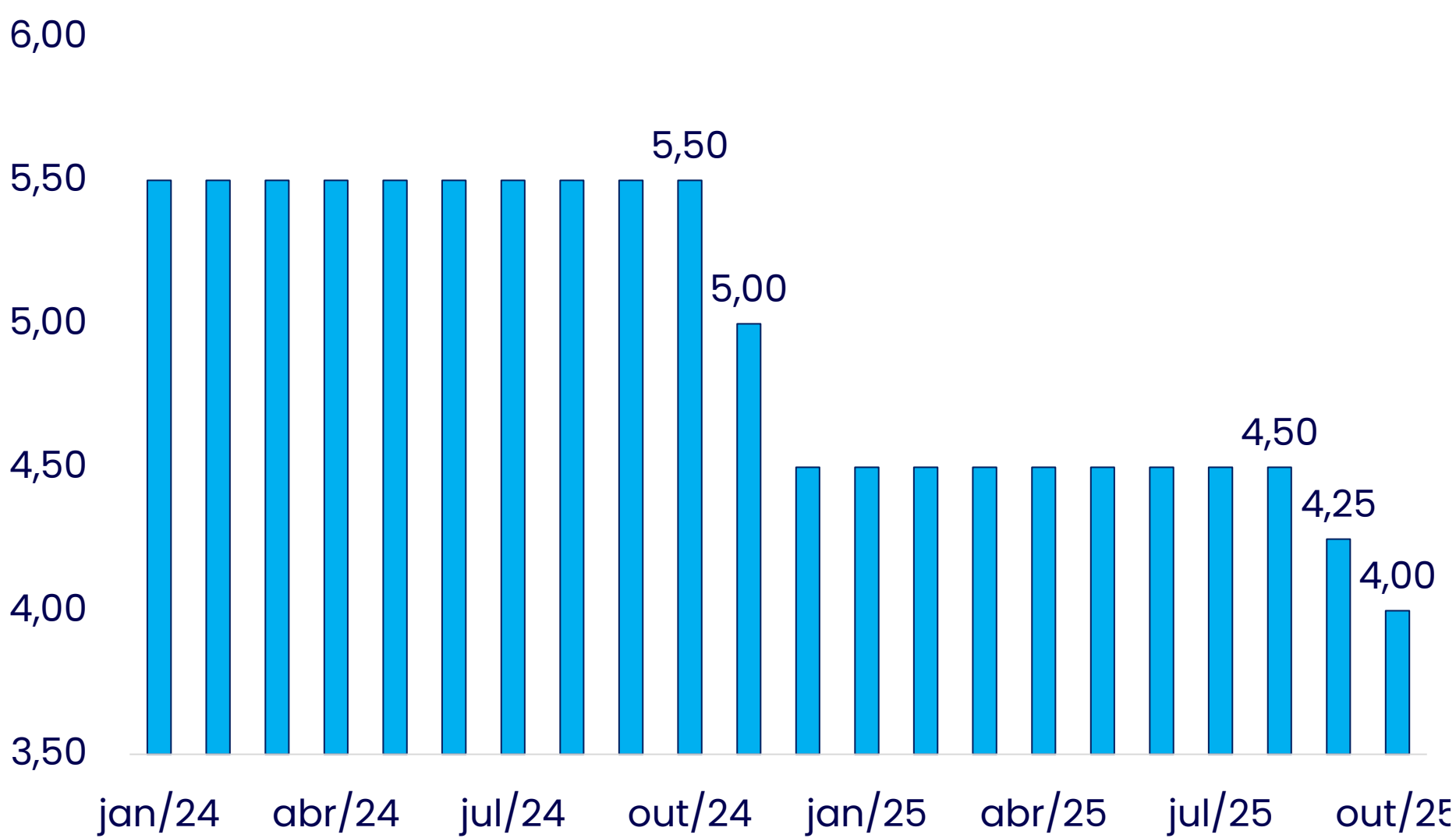
A principal economia do mundo, os EUA, tem passado por momentos bastante distintos ao longo de 2025. De um lado, os choques de otimismo com a chegada de um novo governo ao comando do país; de outro, a nebulosidade sem precedentes deixada por uma política comercial agressiva e, mais recentemente, por uma paralisação prolongada da máquina pública — ainda sem solução enquanto escrevíamos estas linhas, nos primeiros dias de novembro. Ao fim do dia, os fatores negativos, que parecem se sobrepor às agendas positivas, tendem a representar um custo no cálculo do PIB do ano corrente e ainda funcionam como limitadores nas decisões de investimento. Não menos importante, o *shutdown* de parte dos órgãos governamentais acarretou a suspensão da divulgação de indicadores cruciais, como o relatório de empregos — o chamado *payroll* —, o PIB referente ao terceiro trimestre, além de dados mais frequentes sobre a atividade econômica.

Cenário Internacional

No âmago dessas muitas cruzadas capitaneadas pelo presidente Trump, o Fed realizou, no final de outubro, seu penúltimo encontro sobre política monetária do ano. Após manter as taxas de juros estáveis desde janeiro, a fim de avaliar o impacto das políticas econômicas do republicano, os dirigentes da autoridade monetária decidiram cortar a taxa básica de juros em 25 pontos-base, pela segunda vez consecutiva, estabelecendo um intervalo entre 3,75% e 4% ao ano. A decisão, que era esperada por grande parte dos agentes, não foi unânime: contou com os votos discordantes de Stephen Miran, conselheiro econômico de Trump, que defendia um corte maior, enquanto Jeffrey Schmid preferia que as taxas permanecessem inalteradas. Por ora, os próximos passos do banco central americano permanecem incertos, com o mercado estimando a possibilidade de uma nova flexibilização em dezembro.

EUA, taxa básica de juros (Fed Funds Rate)

Em % ao ano. Fonte: Fed. Elaboração: Banrisul.



Internacional

Com os dados oficiais suspensos, a divulgação excepcional do índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) foi vista como um grande acontecimento nas últimas semanas. Na comparação anual, o CPI avançou 3%, mesmo resultado observado no núcleo da inflação — que exclui itens voláteis como alimentos e energia —, também vindo aquém das projeções. Ato contínuo, alguns indicadores alternativos, como a projeção da taxa de desemprego do Fed de Chicago, apontaram para estabilidade em torno de 4,35% em setembro e outubro. Ademais, o índice de gerentes de compras (PMI, na sigla em inglês), medido pelo ISM, subiu para 43,8 pontos em outubro, após ter registrado 40,6 no mês anterior.

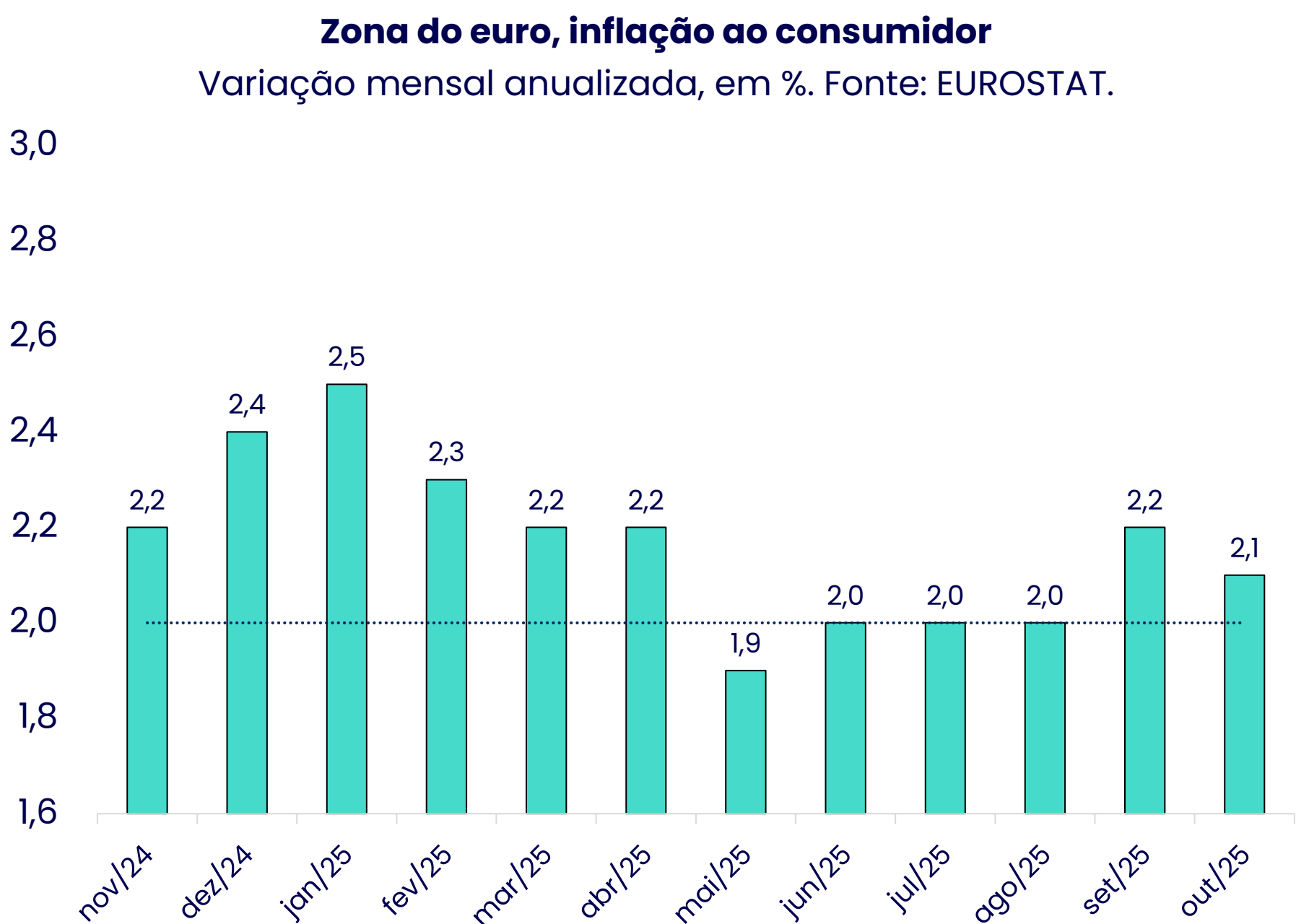
Apesar dos importantes encontros bilaterais realizados por Donald Trump às margens da Cúpula da Associação de Nações do Sudeste Asiático, realizada na Malásia, a atenção dos investidores pareceu continuar voltada à pergunta nevrálgica sobre o país: conseguirá o Fed evitar uma desaceleração marcante da atividade econômica?

A retomada fiscal na Europa será suficiente para reativar o crescimento econômico do bloco?

Do outro lado do Atlântico, a economia do bloco que compartilha a moeda única — o euro — tem operado abaixo de seu potencial, mas sob a perspectiva de retomada de um certo grau de crescimento, fomentada desde o início do ano pela expansão fiscal em algumas das principais economias europeias, sobretudo na Alemanha. No entanto, os investidores agora parecem se questionar sobre o risco de implementação dessas agendas, com receio de que os dispêndios não se traduzam em crescimento econômico no curto prazo.

Os debates ligados a esse importante tema parecem ter um efeito imediato mais relacionado às decisões de juros e ao consumo da população europeia. Em meio a esse cenário, o Banco Central Europeu (BCE) optou pela manutenção de suas principais taxas de juros pela terceira vez consecutiva. A taxa de depósitos, por exemplo, permaneceu em 2%, em decisão que veio em linha com as projeções majoritárias. A autoridade monetária reafirmou que continuará dependente dos indicadores econômicos e que tomará decisões a cada reunião. A manutenção dos custos dos empréstimos veio acompanhada de dados recentes sobre a taxa anual de inflação ao consumidor (CPI, pela sigla em inglês) da zona do euro, que desacelerou para 2,1% em outubro, ante 2,2% em setembro, segundo levantamento preliminar.

Cenário Internacional



Quanto à atividade econômica da região, o PIB cresceu 0,2% no terceiro trimestre em relação ao segundo — um resultado tímido, mas que superou a previsão. Na comparação anual, o PIB do bloco teve expansão de 1,3% entre julho e setembro, enquanto a taxa de desemprego permaneceu estável em 6,3% na passagem de agosto para setembro. A curto prazo, alguns setores mais expostos à política comercial implementada por Trump começaram a mostrar sinais de enfraquecimento, embora o setor de serviços demonstre resiliência.

A China vai conseguir sustentar seu crescimento com demanda interna enfraquecida?

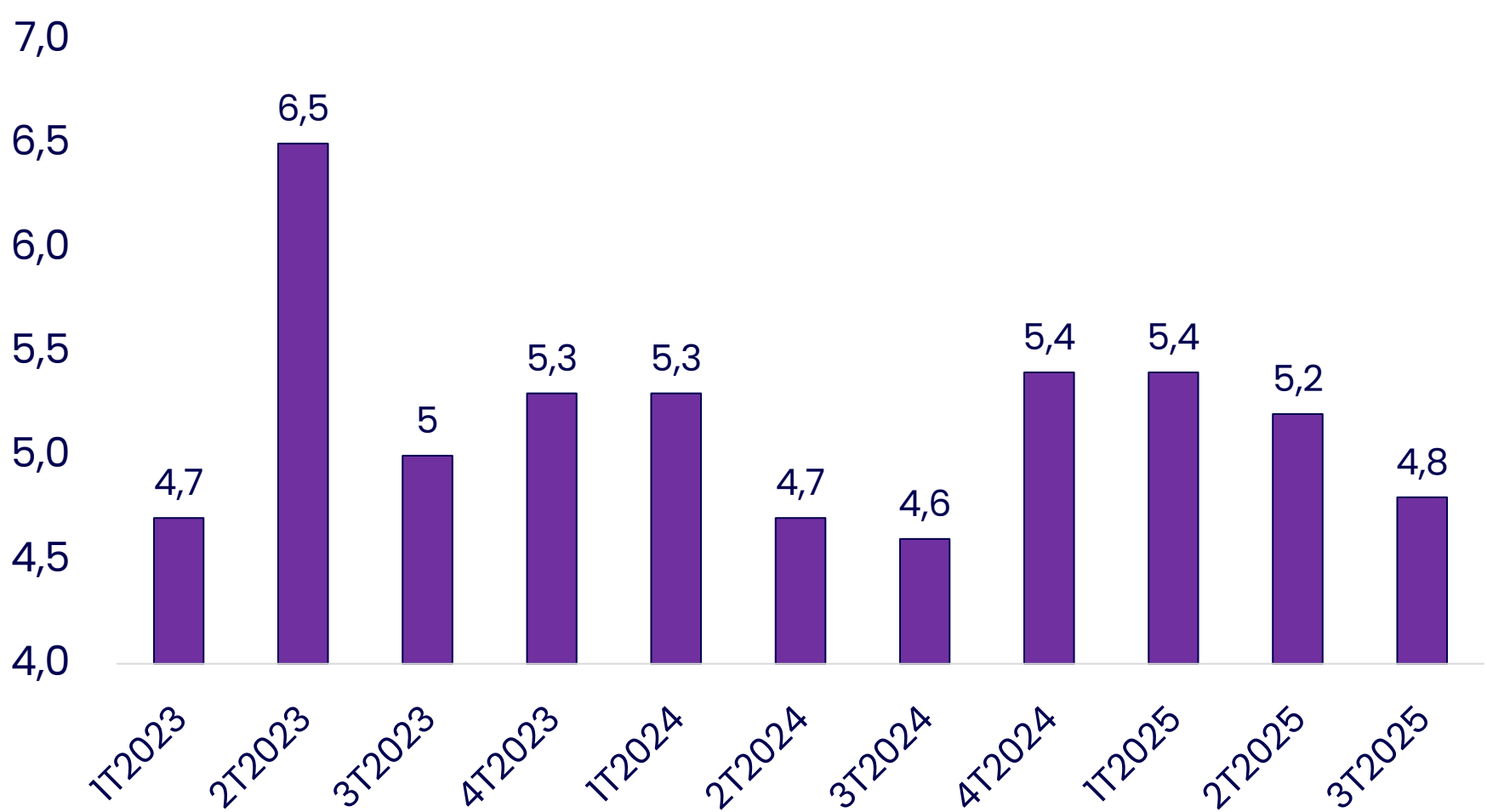
Como mencionado, o encontro entre Donald Trump e Xi Jinping foi um ponto importante da agenda internacional em outubro. Segundo o presidente dos EUA, as tarifas sobre produtos chineses serão reduzidas de 57% para 47%, indicando que ambos os lados parecem ter chegado a bons termos — ao menos por ora — sobre demais questões delicadas. O gigante asiático também demonstrou avanços nas tratativas para ampliar a compra de soja norte-americana, além de reforçar a fiscalização nas exportações de fentanil, em troca da redução das tarifas mencionadas.

Ao longo do mês, uma série de dados sobre a atividade da segunda maior economia do mundo, a China, indicou que o país deverá conseguir cumprir a meta de crescimento anual de 5%. Em relação ao PIB, observou-se um crescimento de 4,8% no terceiro trimestre do ano, comparado ao mesmo período de 2024, desacelerando em relação aos 5,2% registrados no segundo trimestre.

Cenário Internacional

China, variação trimestral anualizada do PIB

Em %. Fonte: NBSC. Elaboração: Banrisul



Ainda por lá, a produção industrial referente ao mês de setembro surpreendeu positivamente ao crescer 6,5% em relação ao mesmo período de 2024. Por outro lado, as vendas no varejo desaceleraram, com crescimento de apenas 3%, abaixo dos 3,4% registrados em agosto. Um dos componentes mais dinâmicos da demanda tem sido as exportações, que cresceram 8,3% em setembro na comparação anual, impulsionadas pelos esforços para compensar a queda nas vendas para os EUA com a busca por outros mercados, especialmente entre os vizinhos asiáticos. Os dados, ainda que mistos, sugerem que o crescimento pouco mudou no agregado. Em suma, os números da economia chinesa até setembro mostram que a demanda interna, sem os estímulos do governo, tende a continuar debilitada — ainda que nossa expectativa seja de atingimento da meta de crescimento para o ano —, o que é corroborado pela baixa inflação entre consumidores e empresas.

O início das negociações comerciais com os EUA parece sobrepor as incertezas fiscais em outubro.

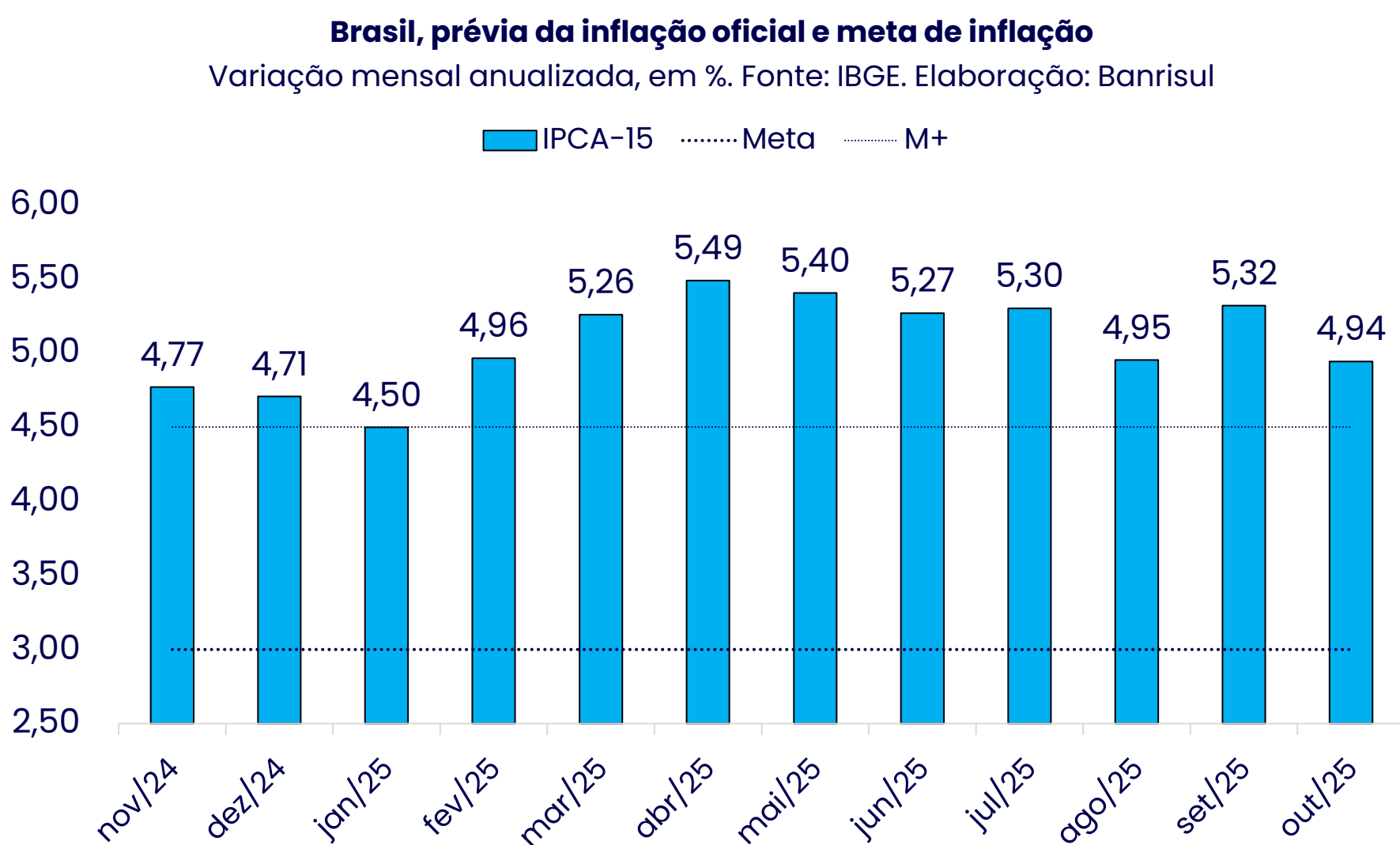
No ambiente interno, a abertura de um canal diplomático para tratar da questão das tarifas comerciais impostas ao Brasil pelos EUA trouxe certo alívio para os mercados nacionais. Esse movimento, acompanhado pelo elevado diferencial de juros entre as duas economias (EUA-Brasil), contribuiu para a atração de fluxos estrangeiros em outubro — ainda que, em sua maioria, sejam recursos de curto prazo. Ademais, as questões fiscais seguiram bastante latentes nas últimas semanas, enquanto a atividade econômica, de forma bastante tímida, começou a dar sinais de moderação.

Após forte expansão observada na primeira metade de 2025, especialmente no primeiro trimestre — impulsionada pela oferta proveniente da agropecuária — a segunda metade do ano tende a confirmar a expectativa de alguma desaceleração. Ou seja, nosso cenário base prevê que a economia se consolide em um nível que reflita as incertezas do ambiente interno e externo, somadas ao efeito da política monetária amplamente restritiva, que busca desaquecer a demanda. Ainda assim, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) subiu 0,4% em agosto, após queda de 0,5% em julho. O resultado ficou abaixo da mediana das estimativas do mercado, mas dentro do intervalo previsto. No trimestre encerrado em agosto, houve retração de 1%, enquanto o acumulado em doze meses apontou alta de 3,2%.

Cenário Doméstico

Quanto à pressão sobre o nível de preços, os dados prévios da inflação oficial de outubro mostraram um comportamento mais benigno do que o projetado. Na passagem de setembro para outubro, o IPCA-15 registrou alta de 0,18%. Em 12 meses, o indicador acumulou alta de 4,94%. O resultado de outubro reafirmou a tendência recente de desinflação da economia brasileira, com uma leitura quantitativa e qualitativa positiva.

A redução nos preços domésticos dos combustíveis, anunciada nos últimos dias, na esteira do recuo adicional das cotações internacionais do petróleo, tende a contribuir para manter a inflação corrente mais controlada. As expectativas de inflação para prazos mais longos também continuam a recuar, ainda que lentamente, permanecendo acima do centro da meta. Contudo, o nível bastante restritivo da política monetária, bem como a comunicação assertiva dos membros da autoridade monetária, serve como ferramentas para que a ancoragem da inflação ocorra dentro do horizonte do Banco Central (BC) — que já mira meados de 2027.



Já na primeira semana de novembro, o Comitê de Política Monetária (Copom) reafirmou sua convicção quanto à suficiência do atual nível de juros para alcançar o objetivo de trazer a inflação para o centro da meta no horizonte relevante da política monetária. Sobre a decisão, o colegiado do Banco Central votou de forma unânime, pela terceira vez consecutiva, pela manutenção da taxa básica de juros em 15% ao ano. O Copom realizou algumas pequenas alterações no comunicado, indicando que esse patamar de juros será mantido por um período prolongado, com o objetivo de garantir a convergência da inflação para o centro da meta de 3% ao ano. Ou seja, reduz-se a probabilidade de a autoridade monetária surpreender com novas altas, ao mesmo tempo em que parece diminuir a chance de um corte de juros na reunião marcada para o próximo mês. Ainda sobre a decisão, no documento, o comitê salientou que permanece atento aos anúncios relacionados à imposição de tarifas comerciais pelos Estados Unidos ao Brasil, bem como aos desdobramentos da política fiscal doméstica e seus impactos sobre a eficácia da política monetária, reforçando uma postura de cautela diante de um cenário de maior incerteza entre os agentes econômicos. Diante da postura da autoridade monetária, estamos revisando o nosso cenário base. Assim, entendemos que o início do ciclo de cortes na taxa de juros ainda poderá ocorrer na próxima reunião, mas existe uma possibilidade, não desprezível, de que ele seja postergado para o primeiro trimestre de 2026.

Adicionalmente, o mercado de trabalho brasileiro — tema constante nos debates sobre o nível de aquecimento da atividade — trouxe uma nova surpresa positiva. Em setembro, foram criadas pouco mais de 213 mil novas vagas de emprego formal, após saldo positivo de cerca de 147 mil vagas em agosto, segundo dados do Caged. Ainda sobre o tema, até setembro, a taxa de desocupação trimestral no Brasil ficou em 5,6%. O número veio marginalmente acima da mediana das estimativas, que apontava para uma taxa de desemprego na casa dos 5,5%. Com esse resultado, a desocupação no país se manteve no menor nível de toda a série histórica da Pnad Contínua, iniciada em 2012 pelo IBGE.

Mercados globais avançam em outubro com alívio comercial e cortes de juros nos EUA.

Em um cenário internacional menos adverso, as bolsas ocidentais aproveitaram o momento para acumular ganhos. O índice S&P 500 engatou a sexta alta mensal consecutiva, desta vez de 2,3%, enquanto o índice DAX — principal indicador do mercado acionário alemão — registrou um avanço mais tímido, de 0,3%. A divisa americana ganhou força frente a seus pares, acumulando alta de 2% ao término do décimo mês do ano. No Brasil, a manutenção da taxa Selic, enquanto o Fed reduz juros, influenciou o comportamento do investidor estrangeiro. O fluxo, que foi negativo até meados do mês, inverteu-se nas semanas seguintes, encerrando outubro com entradas positivas. Com isso, os mercados locais acompanharam o cenário externo, e o Ibovespa subiu 2,3%. O dólar, por sua vez, oscilou em uma faixa mais estreita, acumulando alta de 1,1%, enquanto a curva de juros de longo prazo recuou marginalmente.

indicadores econômico-financeiros																
Tipo	nov/24	dez/24	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	jun/25	jul/25	ago/25	set/25	out/25	Acumulado (%)			
													Ano	12 m	24 m	36 m
Poupança (% a.m.) ¹	0,60	0,57	0,59	0,67	0,63	0,61	0,67	0,67	0,67	0,68	0,67	0,68	6,83	8,06	15,67	25,23
Poupança (% a.m.) ²	0,60	0,57	0,59	0,67	0,63	0,61	0,67	0,67	0,67	0,68	0,67	0,68	6,83	8,06	15,67	25,23
CDI (% a.m.)	0,79	0,93	1,01	0,99	0,96	1,06	1,14	1,10	1,28	1,16	1,22	1,28	11,78	13,70	26,19	43,10
Selic (% a.m.)	0,79	0,93	1,01	0,99	0,96	1,06	1,14	1,10	1,28	1,16	1,22	1,28	11,78	13,70	26,19	43,10
Ouro - LME (%)	-5,18	-0,71	6,63	2,12	9,30	5,29	0,02	0,42	-0,40	4,80	11,92	3,73	52,52	43,60	101,77	143,36
Dólar Comercial (%)	3,79	2,99	-5,54	1,35	-3,56	-0,50	0,72	-4,98	3,08	-3,19	-1,83	1,08	-12,94	-6,94	6,74	4,17
IGP-M (% a.m.)	1,30	0,94	0,27	1,06	-0,34	0,24	-0,49	-1,67	-0,77	0,36	0,42	-0,36	-1,29	0,92	6,55	1,68
TBF (%) ³	0,75	0,86	1,00	0,93	0,90	0,99	1,06	1,02	1,18	1,08	1,14	1,18	10,97	12,76	24,11	39,46
TR (%) ³	0,06	0,08	0,17	0,13	0,11	0,17	0,17	0,17	0,18	0,17	0,17	0,18	1,63	1,78	2,61	4,63
Ibovespa (%)	-3,12	-4,28	4,86	-2,64	6,08	3,69	1,45	1,33	-4,17	6,28	3,40	2,26	24,33	15,29	32,17	28,89

Obs: Resultados obtidos no passado não representam garantia de rentabilidade futura.
A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

Da economia para você

PIB

As leituras mais recentes sobre o varejo e a produção industrial vieram corroborar nossa perspectiva de que o terceiro e o quarto trimestres devem se manter próximos da estabilidade. Isso nos deixa confortáveis para seguir projetando um crescimento de 2,1% para o PIB de 2025 e de 1,9% para 2026.

CÂMBIO

A dinâmica observada entre o dólar e seus pares — inclusive frente a moedas de países emergentes — resultou em valorização do real ao longo do ano. Esse movimento nos motivou a realizar um novo ajuste marginal na curva esperada para a divisa local até meados de 2026.

INFLAÇÃO

No que diz respeito à inflação, a continuidade da moderação no nível de preços — em boa medida devido à desvalorização do dólar no mercado global — tem favorecido a redução dos custos de importação de bens e a queda nos preços de alimentos importantes na cesta média. Sendo assim, optamos por reduzir, mais uma vez, as projeções para o IPCA de 2025 e 2026.

TAXA DE JUROS

Apesar das notícias positivas vindas da inflação corrente e das expectativas, o tom duro do Copom mexeu com as estimativas sobre o início do ciclo de corte de juros no mercado. Por ora, mantivemos o nosso posicionamento anterior e iremos aguardar a ata do referido encontro antes de realizar qualquer ajuste.

Da economia

para você

NOSSAS PROJEÇÕES

Variáveis Macroeconômicas	2024	2025	2026	2027
PIB (%aa)	3,40	2,10	1,90	1,64
Meta Taxa Selic (média, %aa)	10,92	14,54	13,46	9,83
Meta Taxa Selic (final de período, %aa)	12,25	14,75	11,75	9,25
IPCA (%aa)	4,83	4,60	4,17	3,82
IGP-M (%aa)	6,54	-0,31	3,54	3,63
Câmbio US\$ (final de período)	6,19	5,45	5,60	5,49
Câmbio US\$ (média)	5,39	5,59	5,50	5,60
TJLP (final de período, %aa)	7,43	9,07	7,25	6,99

Projeções são elaboradas pela Unidade de Finanças e Tesouraria - Gerência de Estratégia de Produtos e Análise Macroeconômica



banrisul.com.br

Baixe o app:



Google Play



App Store



SAC 0800 646 1515

Ouvidoria 0800 644 2200