

Carta Econômica Mensal



Novembro de 2025

 **Mais Valia**
Consultoria & Educação

COPOM / IBC-BR / PMI

O mês de novembro foi amplamente positivo para as carteiras de nossos clientes. Todos os segmentos apresentaram desempenho favorável, com destaque para os fundos atrelados à inflação, que se beneficiaram do fechamento da curva de juros, reforçando a valorização dos principais ativos de renda fixa. A renda variável local também contribuiu de forma relevante, impulsionada pela forte performance dos ativos vinculados ao Ibovespa, que sustentaram ganhos consistentes ao longo do mês. Por outro lado, os investimentos em ativos no exterior tiveram desempenho negativo, tornando-se a única classe a não acompanhar o movimento positivo no mês.

Renda Fixa	nov/25	Mês					Acumulado	
		out/25	set/25	ago/25	jul/25	jun/25	Ano*	12 meses**
Selic	1,05	1,28	1,22	1,16	1,28	1,10	12,95	14,00
CDI	1,05	1,28	1,22	1,16	1,28	1,10	12,95	14,00
CDB (1)	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,00	11,13	11,98
Poupança (2)	0,66	0,68	0,68	0,67	0,68	0,67	7,54	8,16
Poupança (3)	0,66	0,68	0,68	0,67	0,68	0,67	7,54	8,16
IRFM	1,57	1,37	1,26	1,66	0,29	1,78	17,85	15,91
IMA-B	2,04	1,05	0,54	0,84	-0,79	1,30	12,82	9,87
IMA-B 5	1,08	1,03	0,66	1,18	0,29	0,45	10,60	10,29
IMA-B 5 +	2,80	1,06	0,44	0,54	-1,52	1,86	14,42	9,42
IMA-S	1,06	1,29	1,24	1,17	1,30	1,11	13,16	14,13
Renda Variável								
Ibovespa	6,37	2,26	3,40	6,28	-4,17	1,33	32,25	26,58
Índice Small Cap	6,03	0,43	1,58	5,86	-6,36	1,04	35,56	24,94
iBrX 50	6,29	2,11	3,44	6,15	-3,93	1,46	30,23	25,00
ISE	7,62	0,87	2,10	7,41	-7,19	1,82	38,69	29,31
ICON	7,05	0,45	1,49	8,29	-8,83	-1,78	31,92	22,33
IMOB	13,38	-1,44	6,63	13,52	-6,07	4,16	85,99	68,45
IDIV	5,31	1,78	2,82	5,36	-2,97	1,76	28,11	21,85
IFIX	1,86	0,12	3,25	1,16	-1,36	0,63	17,46	16,67

Começando pela economia brasileira, o Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa Selic em 15,00% ao ano, decisão amplamente antecipada pelo mercado e justificada pela necessidade de manter a política monetária restritiva por um período prolongado até que haja maior convicção sobre a trajetória da inflação; o Banco Central citou riscos externos, incertezas fiscais e indicadores domésticos que mostram inflação e medidas subjacentes ainda acima da meta, além de um mercado de trabalho relativamente aquecido, e por isso optou por preservar o nível atual dos juros.

Apesar da manutenção da política extremamente restritivas, analistas alertam que cortes prematuros poderiam comprometer a credibilidade da autoridade monetária, e as próximas decisões dependerão das leituras do IPCA, do mercado de trabalho e de choques externos.

A balança comercial registrou superávit de US\$ 7,0 bilhões em outubro, com exportações de US\$ 32 bilhões e importações de US\$ 25 bilhões no mês. A leitura mensal mostra forte recuperação frente a outubro do ano passado, o saldo de outubro cresceu 70,2% em relação a igual mês de 2024, impulsionado por um avanço das exportações de 9,1% e por desempenho robusto de commodities, carne bovina (+40,9%), soja (+42,7%) e minério de ferro (+30%), enquanto as importações recuaram 0,8%, com quedas relevantes em petróleo (-28,2%) e acessórios de veículos (-14,7%). As exportações para os Estados Unidos caíram 38% em outubro, gerando um déficit bilateral de US\$ 1,76 bilhão no mês e em contrapartida, as vendas brasileiras cresceram para China (+33,4%), Europa (+7,6%) e Mercosul (+14,3%), o que ajudou a sustentar o superávit agregado apesar do recuo rumo aos EUA.

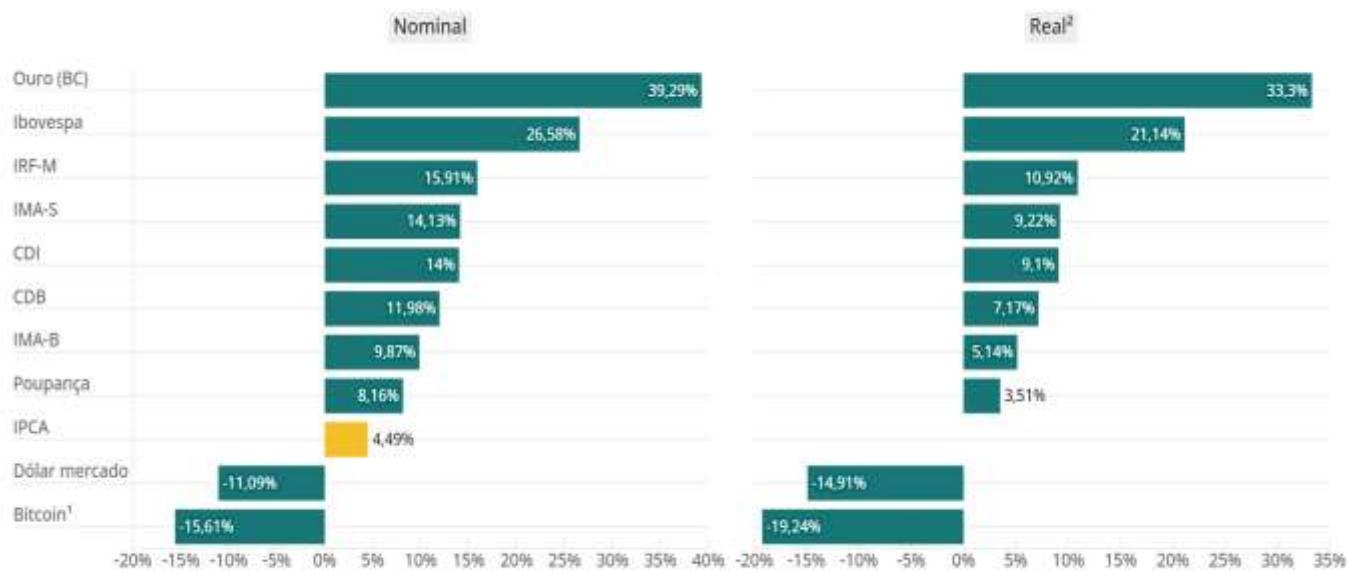
O IBC-Br registrou recuo de -0,24% em setembro, sinalizando perda de tração da atividade, a indústria caiu -0,66%, serviços recuaram -0,09%, impostos caíram -0,65%, enquanto a agropecuária avançou +1,51%, atenuando o resultado agregado; na comparação anual houve alta de +1,98%, mas o acumulado em 12 meses desacelerou para 3,00% e o índice acumulado no ano até setembro ficou em 2,55%, sugere enfraquecimento do ritmo de crescimento e reforça a necessidade de acompanhar as próximas leituras do IBC-Br, do PIB trimestral e dos indicadores setoriais para avaliar se a desaceleração é pontual ou tende a se consolidar, com implicações para inflação e política monetária.

Em outubro de 2025, o mercado de trabalho brasileiro manteve-se aquecido, mas já com sinais de moderação, a taxa de desemprego recuou para 5,4%, o menor nível da série histórica iniciada em 2012, enquanto a população desocupada somou 5,9 milhões de pessoas, queda de 11,8% em relação ao ano anterior; ao mesmo tempo, o saldo de empregos formais foi de apenas 85,1 mil vagas, o pior resultado para o mês desde 2020, refletindo desaceleração na criação de postos, apesar de o número de trabalhadores com carteira assinada ter alcançado 39,2 milhões, recorde histórico; o rendimento médio real avançou para R\$ 3.528, alta de 3,9% em um ano, e a massa de rendimentos chegou a R\$ 357,3 bilhões, mas a taxa de participação caiu para 62,0%, indicando que parte da queda do desemprego decorre da saída de pessoas da força de trabalho, compondo um quadro de mercado ainda apertado, porém em fase de moderação.

O desempenho dos principais ativos financeiros ao longo dos 12 meses encerrados em novembro de 2025, dentre os ativos que os RPPS podem investir, observamos que o Ibovespa liderou entre as opções, com retorno real de 21,14%, refletindo a valorização das ações brasileiras e o bom momento do mercado de capitais. Os títulos públicos prefixados (IRF-M) e pós-fixados (IMA-S) também se destacaram, com ganhos reais de 10,92% e 9,22%, respectivamente, superando o CDI (9,1%). O CDB apresentou retorno real de 7,17%. Já o dólar comercial teve queda real de 14,91%, evidenciando a valorização do real no período, prejudicando rentabilidade dos fundos no exterior sem hedge cambial.

Aplicações financeiras

Rentabilidade acumulada em 12 meses até o mês de novembro de 2025



Valor

¹ Cotado em R\$. ² Deflator: IPCA; para novembro expectativa de 0,21%

Fontes: Anbima, BC, B3, IBGE e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Os levantamentos semanais do Boletim Focus indicam uma sequência de revisões baixistas nas projeções do IPCA, refletindo leituras recentes de inflação mais amena e menor pressão de preços em alguns itens. A mediana das projeções para 2025 recuou para cerca de 4,43%, movimento que coloca a expectativa próxima ao limite superior da meta (4,5%), embora ainda acima do centro (3%). Para 2026 houve também leve ajuste para baixo, enquanto as projeções de médio prazo (2027 em diante) mostram convergência gradual para níveis mais próximos do centro da meta.

Finalizando as questões locais, o último boletim Focus com posição do dia 28 de novembro, trouxe a previsão do IPCA para 4,43% para o final de 2025, resultado inferior ao teto da meta estabelecida pelo Banco Central, e com valor abaixo da sondagem do mês anterior. O PIB trouxe a mesma previsão de 2,16 do mês anterior. Com relação a Selic o mercado segue a mesma em relação ao último mês, em 15% ao final de 2025. E por fim no câmbio, as previsões do mercado apresentaram projeção inferior número divulgado no mês anterior de R\$5,40/USD 1.

Focus | MEDIANAS DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO

28 de novembro de 2025

	2025			2026			2027			2028		
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Hoje	Comp. semanal*	
IPCA (%) 	4,55	4,45	4,43	▼ (3)	4,20	4,18	4,17	▼ (2)	3,80	= (4)	3,50	= (4)
PIB (var. %) 	2,16	2,16	2,16	= (6)	1,78	1,78	1,78	= (5)	1,83	▼ (1)	2,00	= (90)
CÂMBIO (R\$/US\$) 	5,41	5,40	5,40	= (2)	5,50	5,50	5,50	= (7)	5,50	= (5)	5,50	= (5)
SELIC (%% a.a.) 	15,00	15,00	15,00	= (23)	12,25	12,00	12,00	= (1)	10,50	= (42)	9,50	▼ (2)

* comportamento dos indicadores desde o último Focus; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento.

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade
em relação ao Focus anterior

Boletim Focus: 01/12/2025

Em outubro de 2025, a atividade econômica global manteve o ritmo de expansão, com o índice PMI composto avançando para 52,9 pontos, acima da marca de 50 que indica crescimento. Esse resultado reflete a continuidade da recuperação mundial, sustentada principalmente pelo setor de serviços, que segue em trajetória positiva há vários meses, enquanto a indústria mostra sinais mais moderados de avanço. Nos Estados Unidos, o PMI composto registrou 54,6 pontos, confirmando uma expansão sólida, ao passo que na Zona do Euro o indicador ficou em 52,5 pontos, também em território de crescimento. Já no Brasil, o PMI composto marcou 48,2 pontos, permanecendo abaixo de 50 e sinalizando contração, embora com indícios de melhora gradual. Esse conjunto de números mostra que, apesar das diferenças regionais, a economia internacional segue fortalecida, com os grandes mercados puxando o desempenho global.

Nos Estados Unidos, em novembro e início de dezembro de 2025, os discursos de diferentes membros do Federal Reserve mostraram que há uma divisão relevante dentro do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) sobre os rumos da política monetária. Enquanto parte dos dirigentes defende que o corte de juros realizado em setembro foi necessário para sustentar a atividade econômica diante da desaceleração global, outro grupo alerta para os riscos de afrouxar a política monetária de forma prematura, especialmente considerando que a inflação ainda não retornou de forma consistente à meta de 2%. Essa divergência evidencia que a decisão de reduzir a taxa básica em setembro não foi plenamente consensual, refletindo visões distintas sobre o equilíbrio entre crescimento e estabilidade de preços. Alguns dirigentes destacaram sinais de resiliência no mercado de trabalho e na demanda interna, sugerindo cautela em novos cortes, enquanto outros enfatizaram a necessidade de apoiar a economia diante da perda de fôlego em setores como indústria e comércio.

Em setembro de 2025, a economia dos Estados Unidos registrou um crescimento moderado, refletido nas vendas no varejo, que avançaram 0,2% em relação a agosto. Embora o resultado tenha ficado abaixo das expectativas do mercado, que projetavam uma alta entre 0,3% e 0,4%, o desempenho manteve a sequência positiva iniciada no meio do ano.

Esse foi o quarto mês consecutivo de expansão, após dois meses anteriores de crescimento mais robusto, de +0,6% cada. O dado mostra que o consumo das famílias segue sustentando a atividade econômica, ainda que em ritmo mais contido, em meio a um cenário de juros elevados e inflação em processo de desaceleração. A continuidade das altas, mesmo que menores, reforça a resiliência da demanda interna, mas também sinaliza que o ciclo de expansão pode estar perdendo força.

Em novembro de 2025, a economia da zona do euro mostrou sinais de resiliência. A inflação anual acelerou ligeiramente, passando de 2,1% em outubro para 2,2% em novembro, enquanto o núcleo da inflação ficou em 2,4%, ainda próximo da meta de estabilidade de preços do Banco Central Europeu. Paralelamente, a OCDE projetou crescimento do PIB da região em 1,3% para 2025, seguido de 1,2% em 2026 e 1,4% em 2027, reforçando um cenário de recuperação moderada. Nesse contexto, o BCE manteve a taxa de depósito em 2,0%, consolidando a expectativa de que os juros permanecerão nesse patamar por um período prolongado, equilibrando a necessidade de conter pressões inflacionárias com o estímulo ao crédito e à atividade econômica.

Em outubro de 2025, a economia chinesa mostrou sinais claros de desaceleração. A produção industrial avançou 4,9% na comparação anual, resultado inferior à expansão de 6,5% registrada em setembro e também abaixo das expectativas do mercado, que projetavam um crescimento de 5,5%. O desempenho mais fraco foi atribuído principalmente ao arrefecimento da demanda externa, que reduziu o ritmo das exportações e impactou diretamente o setor manufatureiro. Dentro dos segmentos, a manufatura cresceu 4,9%, após ter avançado 7,3% em setembro; a mineração desacelerou de 6,4% para 4,5%; enquanto o setor de energia e utilidades mostrou recuperação, passando de 0,6% para 5,4%. Alguns setores específicos tiveram destaque positivo, como o automotivo (+16,8%), ferrovias e construção naval (+15,2%) e computadores e comunicações (+8,9%), mas áreas tradicionais como metalurgia ferrosa (+1,4%), não ferrosa (+3,7%) e têxteis (+0,2%) apresentaram desempenho fraco.

As recomendações atuais continuam alinhadas ao momento econômico e à estratégia definida nas últimas cartas. Em novembro de 2025, o cenário permaneceu de juros elevados e inflação em lenta acomodação, o que reforça a relevância de instrumentos indexados. As NTN-Bs continuam sendo destaque, com remuneração real próxima de IPCA +7-8% ao ano, patamar raramente observado e superior ao teto da meta atuarial de IPCA +6%. Essa taxa proporciona ganhos expressivos com baixa volatilidade, especialmente para investidores que optam pela estratégia de carregamento até o vencimento, realizando a marcação na curva. Para clientes com restrições operacionais na aquisição direta, recomendamos a exposição via fundos várices, que mantêm o alinhamento com a tese de investimento e oferecem liquidez e diversificação.

Na parcela pós-fixada, os fundos IMA-B continuam oferecendo boas oportunidades. Eles capturam de forma eficiente os retornos das NTN-Bs com gestão ativa, ajustando a exposição conforme o movimento da curva de juros e mantendo perspectivas favoráveis para o segundo semestre de 2025. A combinação de proteção contra inflação e flexibilidade tática reforça seu papel na composição de portfólios dos RPPS.

Títulos Públicos Federais							28/Nov/2025			
Papel IPCA			NTN-B - Taxa (% a.a.)/252				Intervalo Indicativo			
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Mínimo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)
760199	15/07/2000	15/08/2026	10,0750	10,0371	10,0588	4.525,207492	9,6599	10,5025	9,6726	10,5183
760199	15/07/2000	15/05/2027	8,5864	8,5578	8,5704	4.430,501067	8,2098	8,7799	8,2605	8,8303
760199	15/07/2000	15/08/2028	8,0776	8,0478	8,0623	4.431,373116	7,6833	8,3684	7,7156	8,4006
760199	15/07/2000	15/05/2029	7,8553	7,8267	7,8400	4.345,254783	7,4794	8,1107	7,4995	8,1313
760199	15/07/2000	15/08/2030	7,6928	7,6645	7,6769	4.366,165713	7,3530	7,8730	7,3693	7,8896
760199	15/07/2000	15/08/2032	7,5518	7,5204	7,5348	4.301,259647	7,2601	7,7307	7,2766	7,7473
760199	15/07/2000	15/05/2033	7,5158	7,4873	7,5030	4.213,652893	7,2334	7,6876	7,2604	7,7146
760199	15/07/2000	15/05/2035	7,3300	7,2970	7,3118	4.199,435287	7,0840	7,5011	7,1029	7,5201
760199	15/07/2000	15/08/2040	7,1271	7,0957	7,1100	4.213,931401	6,9415	7,2764	6,9522	7,2872
760199	15/07/2000	15/05/2045	7,0963	7,0637	7,0800	4.092,515600	6,9222	7,2348	6,9326	7,2452
760199	15/07/2000	15/08/2050	7,0357	7,0006	7,0209	4.133,711959	6,8533	7,1621	6,8805	7,1893
760199	15/07/2000	15/05/2055	7,0446	7,0132	7,0300	4.030,344391	6,8720	7,1813	6,8910	7,2003
760199	15/07/2000	15/08/2060	7,0257	6,9893	7,0100	4.080,722384	6,8461	7,1562	6,8718	7,1818

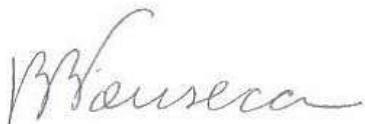
Títulos Públicos Federais							28/Nov/2025			
Papel PREFIXADO			LTN - Taxa (% a.a.)/252				Intervalo Indicativo			
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Mínimo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)
100000	06/02/2020	01/01/2026	14,9178	14,8981	14,9127	987,393399	14,7969	15,1522	14,7918	15,1560
100000	05/01/2024	01/04/2026	14,6713	14,6569	14,6621	955,417890	14,5843	14,8894	14,5864	14,8918
100000	06/01/2023	01/07/2026	14,3407	14,3260	14,3340	925,818939	14,1495	14,6284	14,1636	14,6387
100000	05/07/2024	01/10/2026	13,9285	13,9144	13,9219	897,072032	13,5916	14,2782	13,6259	14,3107
100000	10/01/2025	01/04/2027	13,3133	13,2995	13,3065	848,245221	12,8453	13,6855	12,8808	13,7198
100000	07/07/2023	01/07/2027	13,1001	13,0857	13,0927	824,600184	12,6041	13,5103	12,6406	13,5460
100000	04/07/2025	01/10/2027	12,9622	12,9490	12,9550	800,620196	12,4554	13,4056	12,4886	13,4382
100000	05/01/2024	01/01/2028	12,8246	12,8041	12,8151	778,605041	12,3133	13,2897	12,3425	13,3185
100000	05/07/2024	01/07/2028	12,7538	12,7330	12,7440	734,940470	12,2333	13,2474	12,2545	13,2684
100000	11/02/2022	01/01/2029	12,8246	12,8133	12,8204	691,383137	12,3200	13,3365	12,3321	13,3487
100000	04/07/2025	01/07/2029	12,9163	12,9050	12,9109	649,686671	12,4310	13,4284	12,4350	13,4325
100000	05/01/2024	01/01/2030	12,9791	12,9681	12,9740	610,327854	12,5140	13,4808	12,5169	13,4838
100000	10/01/2025	01/01/2032	13,2716	13,2595	13,2648	470,819318	12,8431	13,8352	12,8029	13,7950

O segmento de renda variável segue enfrentando desafios, pressionado pela atratividade dos títulos públicos e dos ativos indexados ao CDI. Apesar desse cenário, os resultados acumulados ao longo de 2025 têm sido extremamente positivos.

Acreditamos que os níveis atuais, ainda que próximos das máximas históricas, continuam apresentando uma defasagem em relação aos preços praticados nos mercados globais, mas atenção que essa defasagem já está distante do que era no início de 2025. Essa percepção é reforçada pela análise da relação entre preço das ações e lucro das empresas, que ainda permanece em patamares bastante baixos. Diante disso, recomendamos alocação de forma gradual e equilibrada, sempre em sintonia com as condições do mercado. Quem realizou alocação desde o início de nossas recomendações tem coletado bons resultados nas carteiras de investimento.

No cenário internacional, os mercados seguem em movimento constante, com desempenho positivo em diversas classes de ativos. No entanto, esse ambiente exige cautela, especialmente diante das máximas históricas alcançadas e da crescente volatilidade política nos Estados Unidos, além das tarifas comerciais impostas ao Brasil. Apesar desses desafios, o mercado norte-americano permanece como uma referência global, caracterizado por alta descorrelação em relação ao ciclo econômico brasileiro. Nesse contexto, reforçamos nossa convicção de que a exposição internacional continua sendo uma estratégia válida e eficiente para diversificação e proteção das carteiras

Por fim, considerando que as projeções já sinalizam para estabilização nas altas da Selic, as aplicações em fundos atrelados à estratégia CDI seguem como uma excelente alternativa. Com a taxa básica mantida em 15% ao ano, esses fundos continuam oferecendo rentabilidade líquida superior a 1% ao mês, com baixo risco e alta previsibilidade. Acreditamos que, mesmo com o início de redução da Taxa SELIC, em 2026, o “CDI Médio de 2026” também deve superar, significativamente, as metas atuariais dos RPPS brasileiros.



Ronaldo Borges da Fonseca
Economista
Consultor de Valores Mobiliários