

## Carta do Gestor / dezembro 2025

### Internacional

No mercado externo, o corte dos juros pelo banco central norte-americano, o FED, em dezembro, para a faixa entre 3,50% e 3,75% a.a. e a normalização da divulgação dos dados macroeconômicos do país, que foram interrompidos durante o “shutdown” do governo favoreceram o comportamento dos ativos de risco no mês. No Brasil, apesar da manutenção da taxa Selic em 15,00% a.a., como era esperado, a bolsa subiu, os juros futuros recuaram, mas o real se desvalorizou frente ao dólar.

Na zona do Euro, a agência Eurostat divulgou que a taxa de inflação anualizada do consumidor, depois de ter registrado 2,10% em novembro recuou para 2,00% em dezembro, com o menor crescimento dos preços dos serviços. Mesmo assim, o Banco Central Europeu, na última reunião do ano decidiu manter as taxas de juros inalteradas. Já a taxa de desemprego na região recuou de 6,40% em outubro para 6,30% em novembro, próxima a mínima histórica.

Nos EUA, a inflação do consumidor em dezembro se elevou em 0,30% mantendo em 2,70% a inflação anualizada, quando a expectativa dos economistas era de um recuo para 2,60%. Esse dado não deve animar o FED a promover novo relaxamento monetário. O Departamento do Trabalho do país também anunciou que em dezembro foram criados 50 mil novos postos de trabalho não rural, quando se esperava ao redor de 70 mil. Já a taxa de desemprego, que era de 4,50% em novembro, surpreendeu e recuou para 4,40% em dezembro apoiando as expectativas de que o FED não irá alterar as taxas de juros em janeiro de 2026.

Na China, o índice de preços ao consumidor anualizado em dezembro apresentou alta de 0,80%, depois de ter atingido 0,70% no mês anterior, alcançando o maior patamar desde de setembro de 2023, graças principalmente à forte alta dos preços dos alimentos. Já a balança comercial apresentou superavit recorde de quase US\$ 1,20 trilhão, dado o aumento das exportações para outros mercados que não os EUA, por conta da guerra comercial.

No mercado de renda fixa, as taxas de juros dos títulos de dez anos do governo alemão, que iniciaram dezembro de 2025 no patamar de 2,75% a.a. encerraram o mês em 2,86% a.a., já os juros dos títulos de 10 anos do tesouro norte-americano, que no início do mês rendiam 4,09% a.a., subiram para 4,16% a.a. no final. Quanto a bolsa norte-americana, medida através do índice S&P 500, a valorização em dezembro foi de 3,27% e acumulou alta de 7,68% em 2025.

## Brasil

De acordo com o IBGE, a inflação do consumidor em dezembro de 2025, medida através do IPCA, apresentou variação positiva de 0,33%. No ano a alta acumulada foi de 4,26%, portanto, abaixo do teto da meta fixada pelo Conselho Monetário Nacional, que foi de 4,50%. Foi também a menor inflação anual desde 2018, quando atingiu a marca de 3,75%.

No setor externo, a balança comercial do país teve em dezembro superávit de US\$ 9,63 bilhões e acumulou em 2025 saldo positivo de US\$ 68,30 bilhões, com exportações de US\$ 348,70 bilhões e importações de US\$ 280,40 bilhões. O dólar, por sua vez, subiu 3,16% frente ao real, mas acumulou queda de 11,14% no ano.

Quanto ao mercado de ações, o índice Ibovespa subiu 1,29% no mês e atingiu a expressiva alta de 33,96% no ano. O fluxo de capital estrangeiro para a B3 apresentou saldo negativo de R\$ 1,87 bilhão em dezembro e acumulou no ano um saldo positivo de R\$ 25,47 bilhões, o melhor desempenho anual desde 2023, quando foi de R\$ 44,90 bilhões.

Em relação ao mercado de crédito, de acordo com o documento Estatísticas Monetárias e de Crédito, divulgado mensalmente pelo Banco Central do Brasil, o saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional – SFN somou R\$ 7,00 trilhões em novembro de 2025, com crescimento de 0,90% no mês. Houve aumento de 0,30% nas operações de crédito com pessoas jurídicas, com saldo de R\$ 2,60 trilhões e de 1,20% no das operações com pessoas físicas, com saldo de R\$ 4,40 trilhões.

## Perspectivas Cenário Macro

Para o Fundo Monetário Internacional – FMI, o crescimento do PIB global em 2026 será de 3,30% e de 3,20% em 2027. No último relatório de Perspectivas Econômicas Globais, divulgado neste mês de janeiro, em que melhorou suas estimativas em comparação ao último relatório divulgado em outubro de 2025, afirmou que “os ventos contrários das mudanças em políticas comerciais foram contrabalançados pelo salto nos investimentos ligados a tecnologia e inteligência artificial (IA), assim como pelo suporte fiscal e monetário, condições financeiras amplamente acomodáticas e adaptabilidade do setor privado”. Para a instituição, os investimentos em tecnologia podem continuar a elevar o crescimento global em 2026, dependendo de quão rápida será a adoção de inteligência artificial pelos países. No entanto, correções na valorização de IA nos mercados acionários e consequente aperto das condições financeiras podem reduzir o PIB global. Além disso, tensões geopolíticas e comerciais podem aumentar as incertezas na economia e afetar além dos mercados financeiros, cadeias de oferta e preços de commodities, maiores déficits fiscais e pressão sobre os rendimentos de longo prazo. Para os Estados Unidos o FMI estima crescimento de 2,40% em 2026 e de 2,00% em 2027, para a zona do euro 1,30% e 1,40%, para a China 4,50% e 4,00% e para o Brasil 1,60% e 2,30% respectivamente. Importante também destacar o crescimento da Índia estimado em 6,40% para 2026 e 6,40% para 2027, país cuja economia dobrou de tamanho nos últimos 10 anos e cujo PIB já ultrapassou o do Japão.

Em relação a inflação, o FMI estima que ela deverá desacelerar de 4,10% em 2025 para 3,80% em 2026, com os preços aos consumidores retornando para a meta, embora em ritmo mais lento nos EUA do que em outras economias. Em 2027 a expectativa é de que a inflação reduza o avanço a 3,40%. O fundo também espera que os efeitos das tarifas comerciais americanas desapareçam ao longo deste ano e pondera que os preços de commodities de energia, incluindo o petróleo e gás natural possam cair 7,00% em 2026, por conta da oferta excessiva e da demanda fraca.

Para o Brasil, o crescimento de 1,60% estimado para 2026 está 0,30 ponto percentual abaixo do projetado em outubro de 2025. Assim, caso se confirme o crescimento do PIB de 2,50% em 2025, a queda terá sido de quase 1 ponto percentual. Parte da revisão feita pelo fundo se deve à elevação das tarifas sobre as exportações do país para os EUA, sendo que apesar da revogação da tarifa adicional de 40%, bilhões de dólares em produtos brasileiros vendidos ao mercado americano continuam a enfrentar a alíquota combinada de 50%.

Ainda sobre o Brasil, o último Relatório Focus, divulgado pelo Banco Central e que espelha as expectativas dos economistas que militam no mercado financeiro, o PIB do país deverá crescer 1,80% em 2026 e 2027, o IPCA subirá 4,05% e 3,80%, a taxa Selic terminará o ano em 12,25% e 10,50%, e a Balança Comercial terá superávit de US\$ 66 bilhões e de US\$ 70 bilhões, respectivamente. A taxa de câmbio do dólar será de R\$ 5,50 tanto no último dia de 2026 quanto de 2027. Em relação a dívida líquida do setor público a estimativa é de que termine o ano equivalendo a 70,32% do PIB em 2026 e 73,85% em 2027, o resultado primário será de -0,53% e -0,34% do PIB e o resultado nominal -8,61% e -7,85% do PIB, respectivamente.