REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



OUTUBRO DE 2025

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte-americano manteve o viés de enfraquecimento em outubro, ainda refletindo a desaceleração observada nos meses anteriores. Segundo o relatório nacional de emprego da ADP, o setor privado registrou criação modesta de cerca de 45 mil vagas, número ligeiramente acima do projetado pelo mercado, mas insuficiente para sinalizar uma reversão da tendência de perda de fôlego. A continuidade do shutdown do governo federal, iniciado em 1º de outubro e ainda sem acordo definitivo no Congresso, manteve suspensas diversas atividades públicas, entre elas a divulgação do relatório oficial de emprego (Payroll) do Bureau of Labor Statistics (BLS), o que limita a leitura mais precisa do mercado. Mesmo com essa restrição, estimativas de consultorias privadas e indicadores de alta frequência apontam para um cenário de fraqueza persistente, com pequenas variações positivas concentradas em segmentos de serviços essenciais, como saúde e educação, enquanto a indústria e o varejo seguem registrando retração. O crescimento salarial também continua moderando, com ganhos mensais inferiores a 0,2%, refletindo menor pressão do custo de mão de obra sobre a inflação e perda gradual de poder de barganha por parte dos trabalhadores. Do ponto de vista da política monetária, o FED decidiu manter a taxa básica de juros no intervalo entre 4,75% e 5,00% na reunião de outubro, reconhecendo a combinação de inflação em trajetória de desaceleração e arrefecimento das condições do mercado de trabalho. No comunicado, a instituição reforçou o tom de cautela, destacando que eventuais cortes poderão ocorrer apenas se a tendência de desaquecimento econômico se confirmar nos próximos meses. Assim, o quadro geral permanece de moderação, com o FED buscando calibrar sua política para assegurar um pouso suave da economia, evitando tanto uma recessão quanto um reaquecimento prematuro.

b**) Zona do Euro e China:**

Em outubro, a inflação na Zona do Euro desacelerou levemente, com taxa anual estimada em cerca de 2,1%, ante os 2,2% em setembro. A desaceleração refletiu sobretudo menor avanço nos preços de alimentos não processados, bem como um recuo mais forte no custo da energia, enquanto a inflação de serviços acelerou para cerca de 3,4% — mantendo pressão nos componentes domésticos. No último encontro de política monetária, o Banco Central Europeu (BCE) manteve suas taxas de juros inalteradas, explicando que a inflação permanece próxima do objetivo, mas ressaltando os riscos vindos de choques externos e da rigidez nos preços de serviços. Assim, a instituição reafirmou postura de vigilância e adiou qualquer movimento de relaxamento até nova confirmação da trajetória de preços. Em termos de atividade, os dados de outubro indicaram persistente divergência setorial: o PMI de serviços da região manteve-se em território de leve expansão, enquanto o PMI manufatureiro recuou para a zona de contração — cenário que reforça o dilema do BCE entre estimular a economia ou conter pressões inflacionárias.

Na China, os indicadores oficiais de PMI para outubro apresentaram leitura mista. O PMI industrial caiu para 49,0 pontos, ante 49,8 em setembro, indicando que a contração no setor fabril se prolongou – esta foi a sétima contração consecutiva do indicador.



Já o PMI de serviços e construção (não-manufatureiro) registrou leve avanço para cerca de 50,1 pontos, frente a 50,0 no mês anterior, sugerindo estabilização marginal nessa frente. No agregado, o índice composto ficou em torno de 50,0 pontos, apontando para um momento de quase estagnação na economia doméstica. Este desempenho reflete a fragilidade persistente da demanda externa para a indústria, a partir da perda de mercado nos EUA, e apenas uma tração moderada no segmento de serviços, o que limita o espaço de manobra das autoridades para estímulos generalizados, mantendo-se a preferência por ações pontuais e direcionadas.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em outubro, o IBC-Br referente a agosto registrou variação de +0,4% na série dessazonalizada frente a julho, alcançando aproximadamente 108,5 pontos — revertendo a sequência de quedas observadas nos meses anteriores. Segundo dados preliminares, a indústria contribuiu positivamente com alta estimada em cerca de +0,8%, os serviços avançaram em torno de +0,2% e os impostos sobre a produção registraram incremento de cerca de +0,7%, enquanto a agropecuária recuou cerca de -1,9%. Na comparação anual, o IBC-Br cresceu cerca de +3,2% frente a agosto de 2024, e no acumulado dos últimos 12 meses a alta situou-se em torno de 3,4%. Já o trimestre móvel encerrado em agosto apresentou alta de 0,2% em relação ao trimestre imediatamente anterior (junho a agosto x março a maio), enquanto frente ao mesmo período do ano anterior houve avanço de 2,3% (série dessazonalizada). No conjunto, os resultados indicam leve recomposição da atividade, sugerindo que o processo de desaceleração pode estar se estabilizando, ainda que persistam desafios nos segmentos industrial e agrícola. Quanto às projeções macroeconômicas, a mediana da mais recente Boletim Focus aponta crescimento do PIB de 2,16% para 2025 e de 1,80% para 2026, números que se mantêm praticamente estáveis em relação ao levantamento anterior. Essas estimativas, concatenadas à evolução do IBC-Br, sugerem que a economia brasileira segue em trajetória de expansão modesta, dependente de condições externas favoráveis e estímulos domésticos limitados, o que reforça o desafio para a condução da política monetária e fiscal no horizonte próximo.

d) Inflação:

Em outubro de 2025, a inflação medida pelo IPCA desacelerou de forma expressiva em relação a setembro: o índice passou de 0,48% em setembro para 0,09% em outubro, recuo de 0,39 ponto percentual. Esse movimento reduziu o acumulado no ano para 3,73% e situou a variação em 12 meses em 4,68%, sinalizando uma trajetória de aproximação ao teto da meta, embora ainda acima do centro do intervalo definido pelo Conselho Monetário Nacional. A desaceleração observada no mês pode ser explicada pelo comportamento dos grupos ligados à habitação, com destaque para a queda nos preços da energia elétrica e para a deflação em alguns serviços residenciais. Três dos nove grupos de produtos e serviços apresentaram variação negativa em outubro — Artigos de residência (-0,34%), Habitação (-0,30%) e Comunicação (-0,16%) — enquanto as altas mais relevantes ocorreram em Vestuário (0,51%), além de variação praticamente estável em Alimentação e Bebidas (0,01%). Essa composição reforça o caráter pontual da desaceleração, concentrada em itens administrados e de maior volatilidade. A leitura mais detalhada do indicador revela que a difusão das altas de preços segue reduzida, mas ainda heterogênea entre os grupos pesquisados, o que indica que a descompressão inflacionária ainda é parcial. Itens de serviços e alguns componentes processados permanecem pressionados, sugerindo que o alívio observado no mês tem caráter temporário e que o controle da inflação subjacente ainda demanda cautela.



Em síntese, outubro trouxe um resultado positivo, mas sem eliminar o risco de persistência inflacionária no médio prazo. Por sua vez, as projeções mais recentes do mercado, conforme a pesquisa Focus, indicam IPCA de 4,55% em 2025 e 4,20% em 2026. Essas estimativas permanecem próximas ao limite superior da meta e refletem a expectativa de desaceleração gradual da inflação ao longo do próximo ano, condicionada à evolução das expectativas de preços administrados, da política fiscal e do comportamento do câmbio.

e) Taxa Selic:

Na última reunião do COPOM, realizada entre os dias 5 e 6 de novembro, o Comitê decidiu, por unanimidade, manter a taxa Selic em 15% ao ano, em linha com as expectativas de mercado. A decisão reafirmou a postura de cautela do Banco Central diante da persistência de pressões inflacionárias e de um cenário internacional ainda incerto. O comunicado reiterou que a autoridade monetária seguirá vigilante quanto à dinâmica dos preços, ressaltando que a taxa básica deverá permanecer em patamar elevado por período prolongado, até que haja sinais mais claros de desaceleração dos núcleos de inflação e de convergência das expectativas para o centro da meta. A ata da reunião destacou, ainda, que o balanço de riscos segue equilibrado, mas o ambiente global — marcado por juros altos em economias avançadas e volatilidade cambial — recomenda prudência na condução da política monetária. De acordo com a última Pesquisa Focus, divulgada em 31 de outubro de 2025, o mercado projeta manutenção da Selic em 15% até o final de 2025 e redução gradual para 12,25% ao longo de 2026. As estimativas indicam que o ciclo de flexibilização deverá começar apenas no primeiro semestre do próximo ano, condicionado à confirmação de um processo de desinflação mais consistente e à preservação do equilíbrio fiscal. Nesse contexto, o Banco Central reforça a estratégia de manter o grau de restrição monetária necessário para assegurar a convergência da inflação à meta, mesmo que isso implique retardar o início de uma trajetória de cortes.

f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira registrou superávit de US$ 6,96 bilhões em outubro de 2025, praticamente o dobro do resultado de setembro (US$ 2,99 bilhões) e acima das expectativas para o mês, segundo dados da Secex/MDIC. As exportações totalizaram cerca de US$ 31,98 bilhões, com avanço estimado de 9,1% na comparação anual, enquanto as importações atingiram aproximadamente US$ 25,01 bilhões, recuando 0,8% frente ao mesmo período do ano anterior. Consequentemente, a corrente de comércio somou um montante próximo a US$ 57 bilhões. No acumulado de janeiro a outubro, o superávit alcançou cerca de US$ 48,78 bilhões, representando uma queda de 18,1% em relação ao mesmo período de 2024, com exportações de aproximadamente US$ 276,14 bilhões (+2,4%) e importações de US$ 227,37 bilhões (+8,3%). Setorialmente, o resultado exportador contou com impulso dos embarques agrícolas e minerais, enquanto as importações foram sustentadas por bens intermediários e pelo menor volume de compras de plataformas da indústria extrativa, contribuindo para o saldo mais elevado do mês. Apesar da trajetória de importações ainda elevada no agregado do ano, o desempenho de outubro reforça que o excedente comercial mantém relevante contribuição para o setor externo, conferindo folga relativa ao financiamento da economia. As projeções de mercado indicam que a balança comercial deverá encerrar 2025 com superávit próximo de US$ 64 bilhões, sustentado por demanda externa sólida e pela melhora gradual dos preços internacionais das commodities.



g) Fluxo Cambial:

Em outubro, o fluxo cambial do Brasil apresentou superávit de US$ 4,78 bilhões, revertendo de forma mais acentuada o déficit registrado nos meses anteriores. O resultado refletiu, sobretudo, o canal comercial, que somou entradas líquidas de aproximadamente US$ 5,21 bilhões, enquanto o canal financeiro registrou saídas líquidas de cerca de US$ 0,42 bilhão. Apesar de as entradas no canal comercial terem sido robustas, a conta financeira ainda mostra fragilidade — e esse padrão reflete a persistente volatilidade dos fluxos de portfólio e das remessas associadas ao investimento estrangeiro direto e em carteira. No mês, o dólar comercial apresentou valorização frente ao real, influenciado pela pressão externa sobre moedas emergentes e pela retirada líquida de capital estrangeiro da B3, que totalizou cerca de R$ 1,2 bilhão em saídas líquidas no período. Esse conjunto — fluxo comercial fortemente positivo, fluxo financeiro ainda negativo e saída líquida da bolsa — evidencia que, mesmo com a melhora robusta no resultado total, o câmbio segue vulnerável aos choques externos e ao movimento dos investidores estrangeiros no mercado acionário. No acumulado de janeiro a outubro, o saldo total permanece negativo, em torno de US$ 12,56 bilhões. A melhoria de outubro, portanto, não reverteu o cenário de fragilidade externa, mas sinaliza que a combinação entre comércio exterior favorável e maior estabilidade nos fluxos financeiros pode reduzir a pressão cambial nos próximos meses. Considerando o comportamento dos dois canais, bem como a dinâmica do dólar e dos investimentos estrangeiros na B3, uma redução adicional nas saídas financeiras ou o aumento dos ingressos terá papel decisivo para consolidar um padrão mais estável do câmbio e proporcionar maior previsibilidade ao balanço externo.

h) Renda Variável:

O Índice Ibovespa manteve o rally e avançou em outubro, registrando alta de cerca de +2,3% no mês e encerrando o período em novos patamares, próximo aos 150 mil pontos, renovando máximas ao longo das sessões. No ano, o índice ampliou seu ganho, ficando agora na faixa de +29% em 2025, impulsionado por maior apetite por risco externo, melhora do cenário de commodities e fluxos compradores para ativos brasileiros. O desempenho mensal refletiu tanto expectativas de acomodação da política monetária global quanto entradas líquidas no mercado doméstico, além de notícias corporativas que favoreceram setores cíclicos. Setorialmente, siderurgia e metalurgia lideraram as altas, beneficiadas por possíveis medidas protecionistas e recuperação da demanda, enquanto papéis ligados a consumo e saúde apresentaram desempenho mais disperso, sofrendo com resultados e revisão de estimativas. As cinco maiores altas do mês entre os componentes do Ibovespa foram: Usiminas (USIM5; +29,16%), WEG (WEGE3; +17,63%), CSN (CSNA3; +14,98%), Metalúrgica Gerdau (GOAU4; +13,74%) e Cogna (COGN3; +12,99%) — movimentos associados a reprecificações setoriais e a resultados trimestrais que surpreenderam positivamente. Em contrapartida, as cinco maiores quedas do mês foram lideradas por Brava Energia (BRAV3; -18,32%), Hapvida (HAPV3; -11,84%), Magazine Luiza (MGLU3; -11,77%), GPA (PCAR3; -10,26%) e Fleury (FLRY3; -8,83%). Em síntese, outubro consolidou a trajetória ascendente do Ibovespa, sustentada por fluxo estrangeiro positivo e por um contexto externo mais benigno, embora a elevada heterogeneidade entre papéis exija atenção: a rotação setorial e os riscos de curto prazo (dólar, juros internacionais e entregas de resultados) continuam capazes de produzir oscilações significativas entre os componentes do índice.

REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



i) Renda Fixa:

Em outubro, o segmento de renda fixa manteve trajetória positiva, com todos os subíndices do IMA registrando valorização, em linha com o ambiente de maior estabilidade nos mercados e a continuidade das expectativas de afrouxamento monetário no último trimestre do ano. Os títulos prefixados voltaram a liderar os ganhos: o IRF-M1 avançou 1,29%, enquanto o IRF-M1+ apresentou alta de 1,41%, sustentados pela redução nas taxas futuras e pelo aumento da demanda por papéis de prazos intermediários. O IMA-S, indicador de curtíssimo prazo composto por LFTs, subiu 1,29%, refletindo a remuneração consistente dos títulos pós-fixados diante da manutenção da Selic em patamar elevado. Entre os títulos indexados à inflação, o comportamento foi novamente positivo. O IMA-B5, que concentra papéis até cinco anos, avançou 1,03%, e o IMA-B5+, de prazos mais longos, teve ganho de 1,06%, acompanhando o leve recuo nas expectativas inflacionárias e a estabilidade da parte longa da curva. O IMA-B geral apresentou valorização de 1,05%, consolidando o segundo mês consecutivo de desempenho favorável do segmento atrelado ao IPCA. Como resultado, o IMA-Geral registrou alta de 1,23% em outubro, ampliando o ganho acumulado no ano para 12,33%. O destaque no acumulado segue com o IRF-M1+, que alcançou valorização de 17,87% entre janeiro e outubro de 2025, refletindo o desempenho superior dos prefixados de maior duration em um cenário de taxas futuras em queda gradual. O comportamento dos índices no mês reforça o reposicionamento dos investidores em ativos de renda fixa, com preferência por títulos prefixados e indexados à inflação de curto e médio prazos. Em síntese, outubro consolidou a tendência positiva observada desde o início do semestre, com ganhos generalizados e manutenção do apetite por prazos intermediários, em um ambiente de expectativas mais favoráveis quanto à condução da política monetária e à estabilidade do cenário internacional.

Nome	Retorno	
	Outubro 2025	no ano
Prefixados		
IRF-M	1,37%	15,93%
IRF-M 1	1,29%	12,25%
IRF-M 1+	1,41%	17,87%
Formado por Títulos da Dívida Pública		
IMA Geral	1,23%	12,33%
Duração Constante		
IDkA IPCA 2 Anos	1,13%	9,72%

Nome	Retorno	
	Outubro 2025	no ano
Formado por TP indexado ao IPCA		
IMA-B	1,05%	10,57%
IMA-B 5	1,03%	9,42%
IMA-B 5+	1,06%	11,30%
DI		
CDI	1,28%	11,76%

Nome	Retorno	
	Outubro 2025	no ano
Doméstico		
Ibovespa	2,26%	24,32%
IBX	2,10%	23,92%
IBX-50	2,11%	22,53%

Nome	Retorno	
	Outubro 2025	no ano
Exterior		
S&P 500	3,53%	1,12%
MSCI World	3,20%	2,96%