

Boletim

CENÁRIOS ECONÔMICOS

Novembro 2025



Previ

Inflação IPCA

IPCA
mensal

+0,09%
Out/25

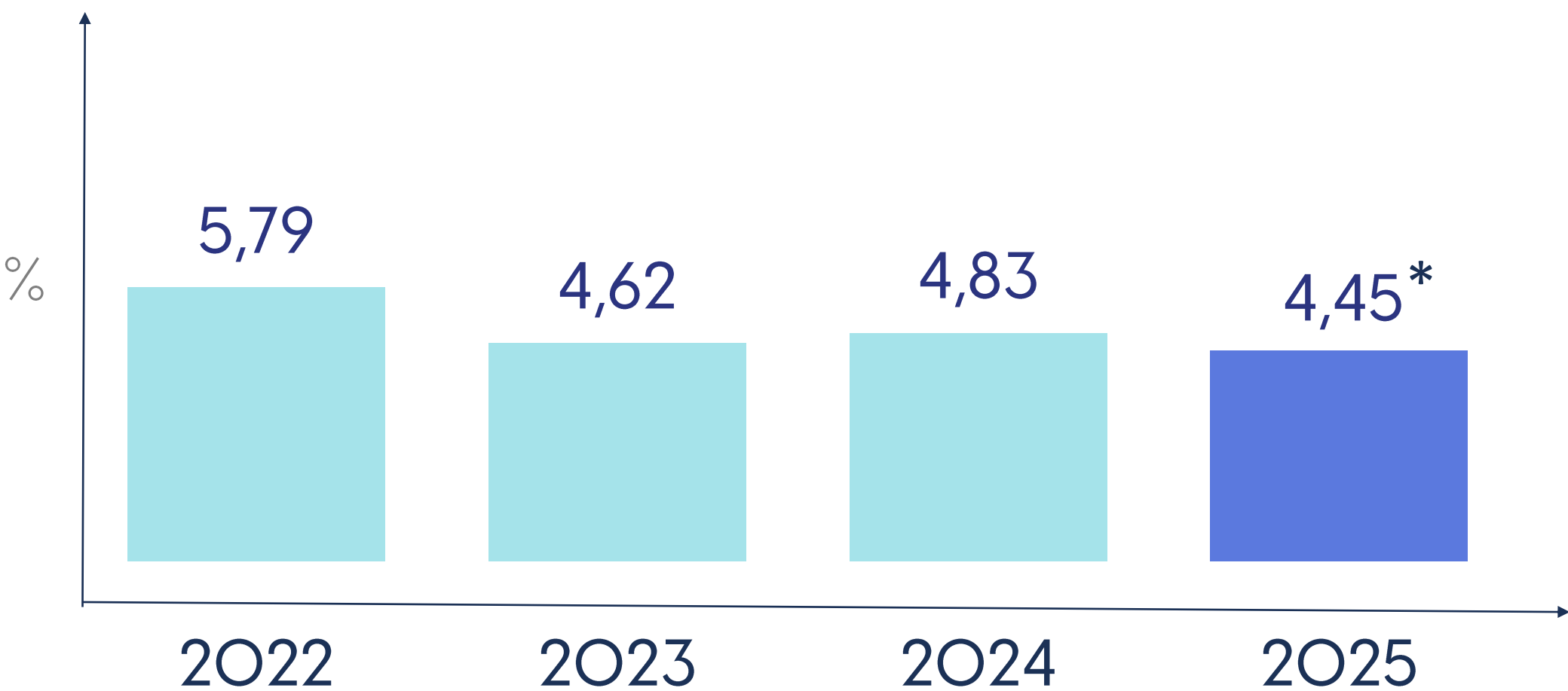
Acumulado
no ano

+3,73%

Acumulado
em 12 meses

+4,68%

Evolução



*O valor referente a 2025 é a mediana das expectativas do IPCA fornecida pelas instituições que participam da pesquisa do Banco Central do Brasil (em 21/11/2025).

Fonte: IBGE/Bacen, elaborado pela Previ



MAIOR PESO

na renda das famílias

IPCA 2025 ◀



21,49%

Alimentação
e bebidas

variação de 0,01%

MAIOR VARIAÇÃO

Dos 9 grupos do IPCA

IPCA 2025 ◀



+0,51%

Vestuário

peso de 4,67%

IPCA

Variação dos itens



Maracujá

+10,5%



Batata-doce

+10,4%



Laranja-baía

+9,0%

Abobrinha

-22,0%



Morango

-11,8%



Pimentão

-11,1%



Cenário Interno

Inflação - IPCA

O IPCA de outubro registrou alta de 0,09%, abaixo dos 0,48% de setembro e da expectativa do mercado de 0,14%, sendo a menor taxa para o mês desde 1998. Em 12 meses, a inflação caiu para 4,68%, ainda acima do teto da meta contínua (4,5%), mas em trajetória de convergência. No acumulado do ano, o índice soma 3,73%, com chance de encerrar 2025 dentro da banda superior de tolerância. Esses resultados refletem os efeitos da valorização do real e o ritmo mais moderado da atividade econômica.

Entre os grupos que registraram alta, Vestuário liderou com avanço de 0,51%, seguido por Despesas pessoais (0,45%) e Saúde e cuidados pessoais (0,41%). O grupo Transportes subiu 0,11%, influenciado pelo comportamento dos combustíveis e passagem aérea. Já Alimentação e bebidas apresentou leve variação positiva de 0,01%, puxada pela alimentação fora do domicílio (0,46%). Esses segmentos foram os principais responsáveis pela pressão inflacionária no mês, apesar da desaceleração geral do índice.

Por outro lado, Artigos de residência (-0,34%), Habitação (-0,30%) e Comunicação (-0,16%) registraram queda. A maior contribuição negativa veio da energia elétrica, com recuo de 2,39% e impacto de -0,10 p.p., devido à troca da bandeira tarifária. Apesar disso, o item acumula alta de 13,64% no ano, sendo um dos principais responsáveis da inflação acumulada. A alimentação no domicílio caiu 0,16%, com destaque para arroz e leite longa vida, ajudando a conter pressões adicionais.

Os serviços continuam pressionando, com alta de 0,36% e impacto de 0,24 p.p., enquanto os preços administrados subiram apenas 0,16%, ajudando a conter o índice. Para os próximos meses, espera-se manutenção da desaceleração, com possível efeito baixista da Black Friday e menor pressão dos alimentos, embora fatores como câmbio, clima e tarifas sigam no radar. A política monetária segue eficaz, mas a persistência nos serviços indica cautela para o fechamento do ano.

Cenário Interno

Brasil – Política Monetária

O Copom manteve a taxa Selic em 15% ao ano pela terceira vez consecutiva. A decisão foi unânime e reflete um cenário ainda marcado por incertezas externas, como os desdobramentos do *shutdown* nos EUA e negociações comerciais, além de riscos fiscais domésticos. O comitê reconheceu moderação gradual da atividade econômica e arrefecimento da inflação corrente, mas destacou que as expectativas seguem acima da meta, exigindo política monetária restritiva por mais tempo.

A ata indica melhora nas leituras recentes de inflação e expectativas, embora ainda desancoradas em prazos mais longos. As projeções do Banco Central apontam o IPCA de 4,6% em 2025, 3,6% em 2026 e 3,3% no segundo trimestre de 2027, horizonte relevante para a política monetária. A inflação de serviços apresentou algum arrefecimento, mas continua resiliente, refletindo um mercado de trabalho dinâmico.

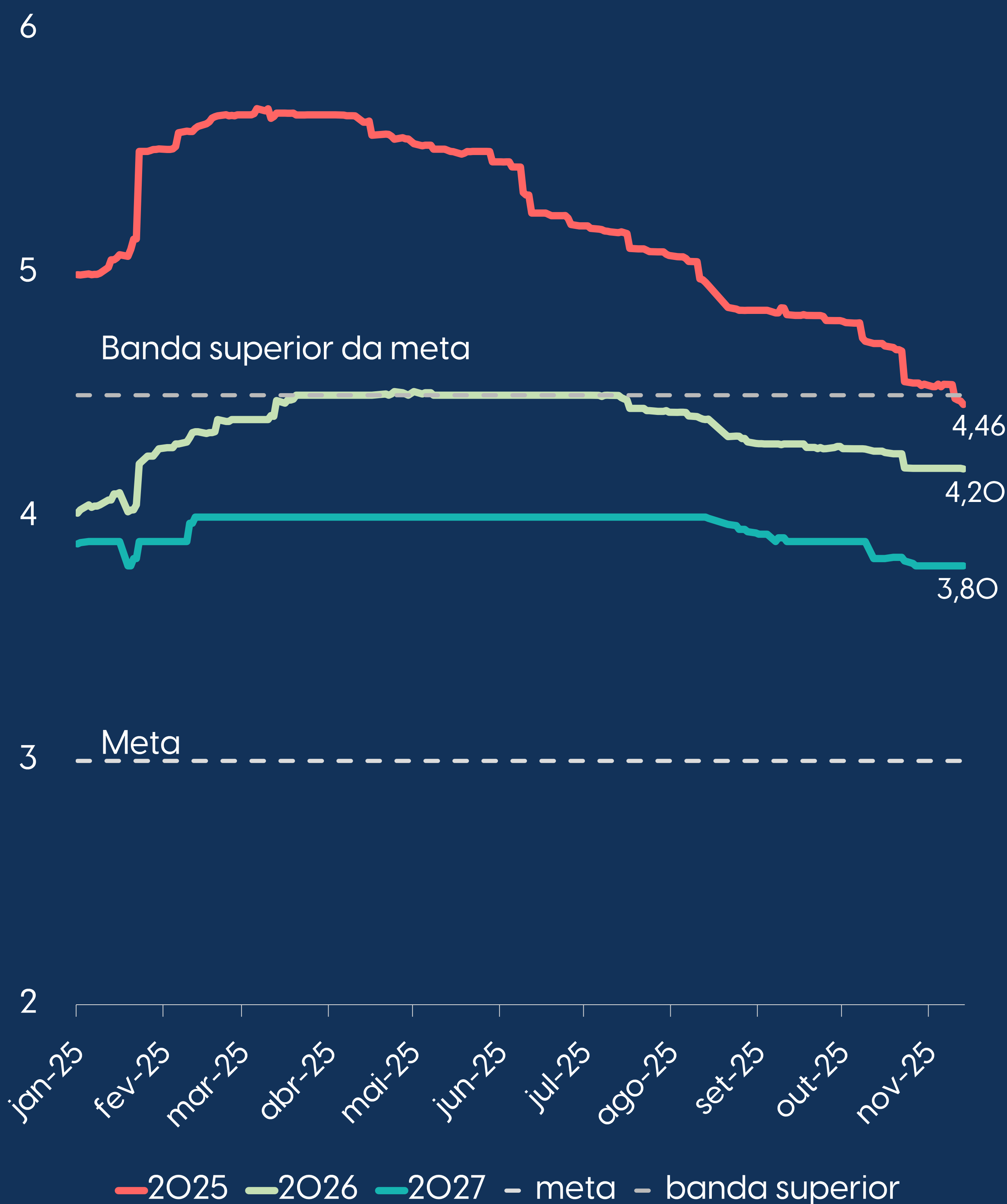
O documento trouxe maior convicção de que a taxa atual é suficiente para assegurar a convergência da inflação, minimizando a probabilidade de novas altas, mas mantendo vigilância. O comitê reiterou que não hesitará em retomar o aperto monetário caso julgue necessário, e que os próximos passos dependerão da evolução do cenário. Apesar de reconhecer sinais mais benignos, o Copom enfatizou que a política monetária deve permanecer contracionista por período bastante prolongado, evitando discussões sobre cortes no curto prazo.

O balanço de riscos segue elevado, com fatores de alta como desancoragem das expectativas, resiliência dos serviços e pressões externas via câmbio. Entre os riscos de baixa, destacam-se desaceleração doméstica mais intensa, queda nos preços das commodities e enfraquecimento global. Avaliamos que o ciclo de cortes pode começar no 1º trimestre de 2026, com Selic projetada em torno de 12,50% ao fim do ano, caso o cenário siga evoluindo conforme esperado.

Cenário Interno

Brasil – Política Monetária

Expectativas de IPCA do Focus em relação a meta (%)



Cenário Interno

Brasil – Atividade Econômica

O Banco Central divulgou o IBC-Br de setembro, que registrou queda de 0,2% em relação a agosto, revertendo a alta pontual do mês anterior. No trimestre encerrado em setembro, o índice acumulou recuo de 0,9%, reforçando o cenário de desaceleração da atividade econômica. Esses números indicam que o ritmo da economia pode estar perdendo força, mesmo após um primeiro semestre mais robusto.

Na comparação com setembro de 2024, o índice cresceu 2%, mostrando que, apesar da perda de fôlego recente, o desempenho anual continua positivo. No acumulado de 12 meses, o avanço foi de 3%, abaixo dos 3,27% registrados até agosto, o que confirma uma desaceleração gradual. Esse movimento é relevante porque ocorre em um contexto de juros elevados e inflação convergindo lentamente para a meta, sinalizando que a política monetária restritiva está impactando a demanda.

O setor agropecuário teve papel decisivo no resultado, com alta de 1,51% no mês, revertendo a forte queda anterior. Sem esse componente, o IBC-Br teria recuado 0,37%, evidenciando que o crescimento do agro evitou uma contração maior do índice geral. Por outro lado, os demais setores mostraram sinais de fraqueza: serviços caíram 0,09%, a indústria recuou 0,66% e os impostos diminuíram 0,65%, reforçando a leitura de possível perda de dinamismo.

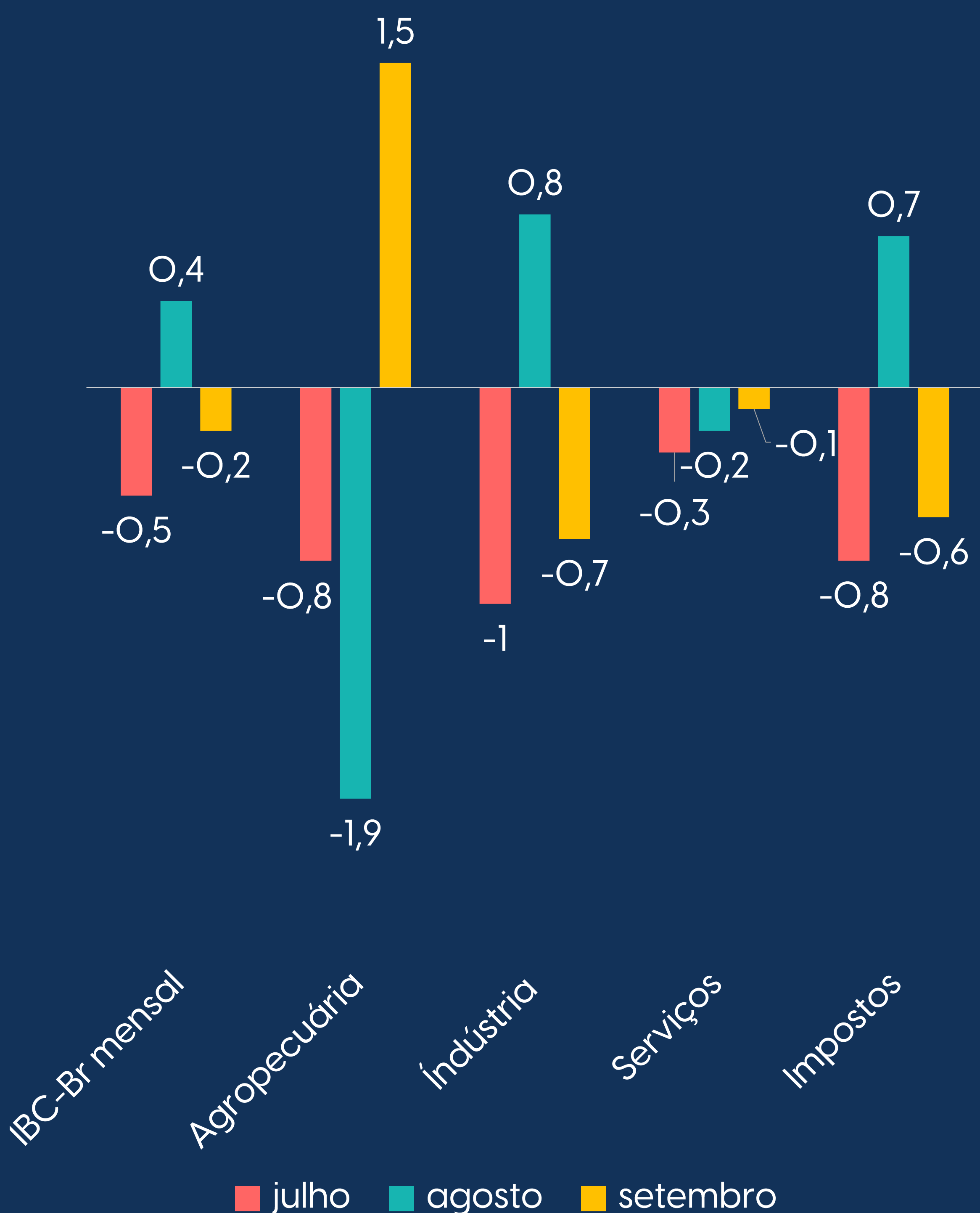
Esses dados indicam que o PIB do terceiro trimestre deve desacelerar e pode impactar o crescimento da economia em 2025. Para a política monetária, a sequência de quedas no IBC-Br fortalece o argumento para cortes na Selic. O Banco Central, no entanto, deve manter cautela diante da resiliência do setor de serviços e da volatilidade internacional.



Cenário Interno

Brasil – Atividade Econômica

Evolução do IBC-Br (variação mensal %)



Cenário Externo

Europa - Atividade e política monetária

A zona do euro segue em expansão moderada, com o PIB do terceiro trimestre avançando 0,2%, sustentado pelo consumo interno e pelo mercado de trabalho robusto. A França e a Espanha cresceram 0,5% e 0,6%, respectivamente, enquanto a Alemanha e a Itália ficaram estagnadas, afetadas por tarifas dos EUA e concorrência chinesa. Investimentos anunciados pela União Europeia e pela Alemanha melhoraram o sentimento econômico, ainda abaixo da média histórica. Os EUA apresentaram uma proposta para encerrar o conflito Rússia-Ucrânia, que se avançar, pode favorecer a atividade e a confiança na Europa.

A inflação mantém trajetória de desaceleração, aproximando-se da meta de 2% do BCE. A queda nos preços de energia e alimentos, somada à valorização do euro, tem ajudado a conter pressões inflacionárias. As projeções de outono da Comissão Europeia indicam inflação na zona do euro de 2,1% em 2025, 1,9% em 2026 e 2% em 2027. Apesar disso, choques externos e a volatilidade nos mercados de commodities permanecem como riscos que podem alterar essa tendência.

O BCE manteve as taxas de juros estáveis em sua última reunião, realizada em novembro, mantendo a taxa de depósito em 2% e sinalizando uma postura cautelosa e dependente dos dados. A autoridade monetária reforçou que as decisões futuras serão tomadas reunião a reunião, sem compromisso com trajetórias pré-definidas. O objetivo é garantir a convergência da inflação para a meta sem comprometer a recuperação econômica, ainda considerada frágil.

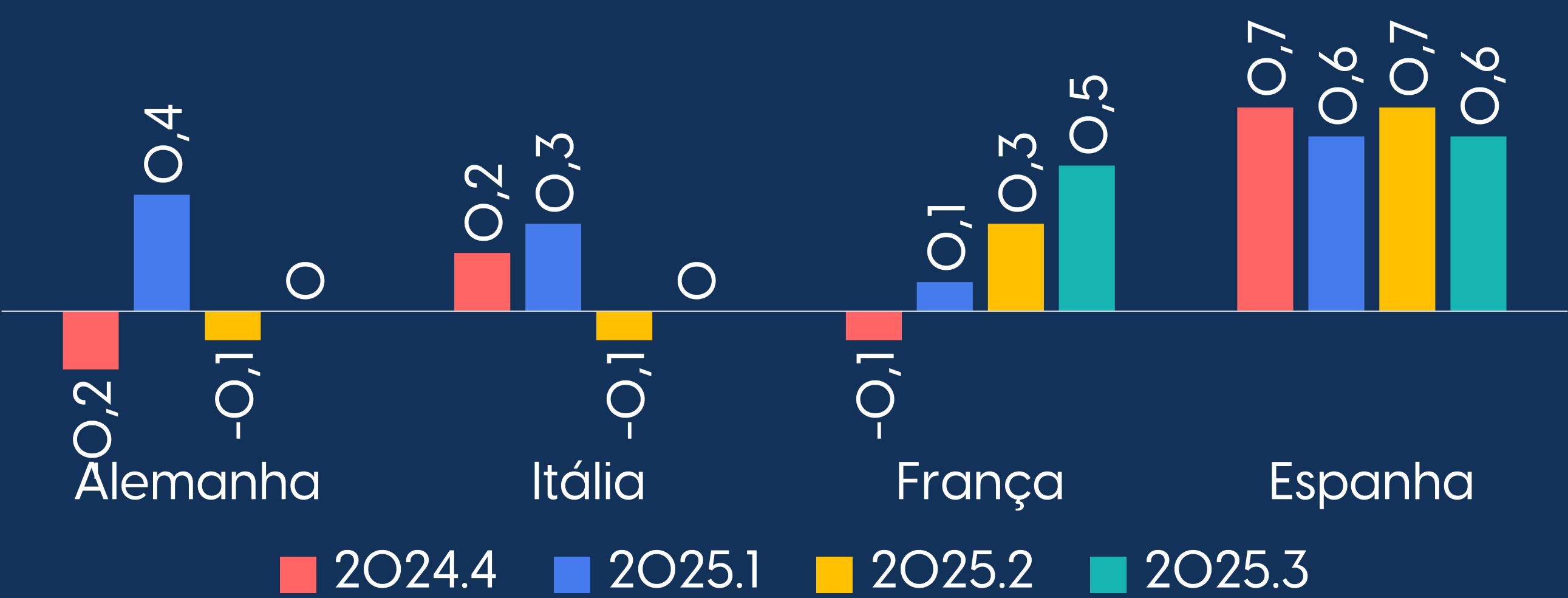
Um ponto de preocupação para a União Europeia é o nível de endividamento público dos países-membros. Apesar dos ajustes realizados por alguns governos para estabilização, o aumento dos gastos com defesa, maiores despesas com juros e déficits devem elevar a relação dívida/PIB no continente. Segundo a última projeção da Comissão Europeia, essa relação deve atingir 91% na zona do euro até 2027, com Itália, Bélgica, Grécia e França superando 100% nesse período.



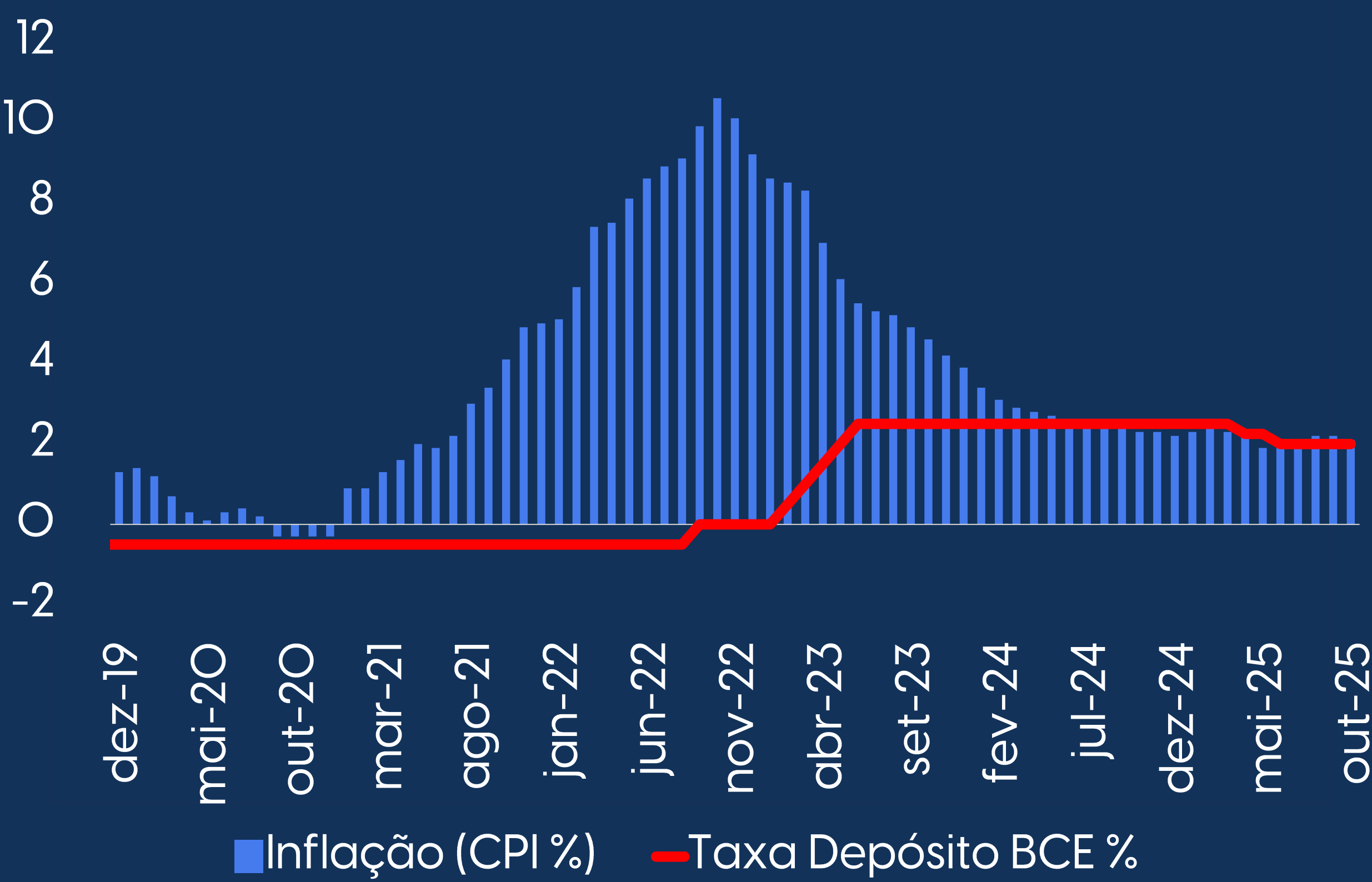
Cenário Externo

Europa – Atividade e política monetária

PIB trimestral (%)



Evolução dos juros e inflação



Cenário Externo

EUA – Mercado de Trabalho

O relatório de payroll dos EUA para setembro trouxe uma surpresa positiva, com a criação de 119 mil vagas não agrícolas, bem acima da previsão consensual de 51 mil. Além disso, houve revisões nos meses de agosto, inicialmente positivo, que foi ajustado para uma queda de 4 mil postos, e julho que também teve redução. Com isso, a média móvel de três meses subiu para 62 mil, ainda bem abaixo da média histórica de criação de empregos. Apesar do resultado de setembro acima do esperado, parece não haver consenso entre os membros do Fed quanto aos próximos passos de política monetária, mantendo todas as opções em aberto para a reunião de dezembro.

Os ganhos vieram principalmente de saúde e educação privada (59 mil) e lazer e hotelaria (47 mil), setores tradicionalmente fortes. O setor público também contribuiu, com alta de 22 mil vagas, concentradas em governos estaduais e locais, enquanto o emprego federal caiu 3 mil. Já indústrias produtoras de bens tiveram saldo positivo (10 mil), com construção compensando quedas na manufatura e mineração. Em contrapartida, transporte e serviços profissionais registraram perdas significativas, sinalizando fragilidade em áreas mais sensíveis à desaceleração econômica.

A taxa de desemprego subiu para 4,4%, reflexo de um segundo mês consecutivo de crescimento da força de trabalho (+470 mil). Por outro lado, o trabalho de meia jornada por razões econômicas diminuiu, mostrando sinais mistos.

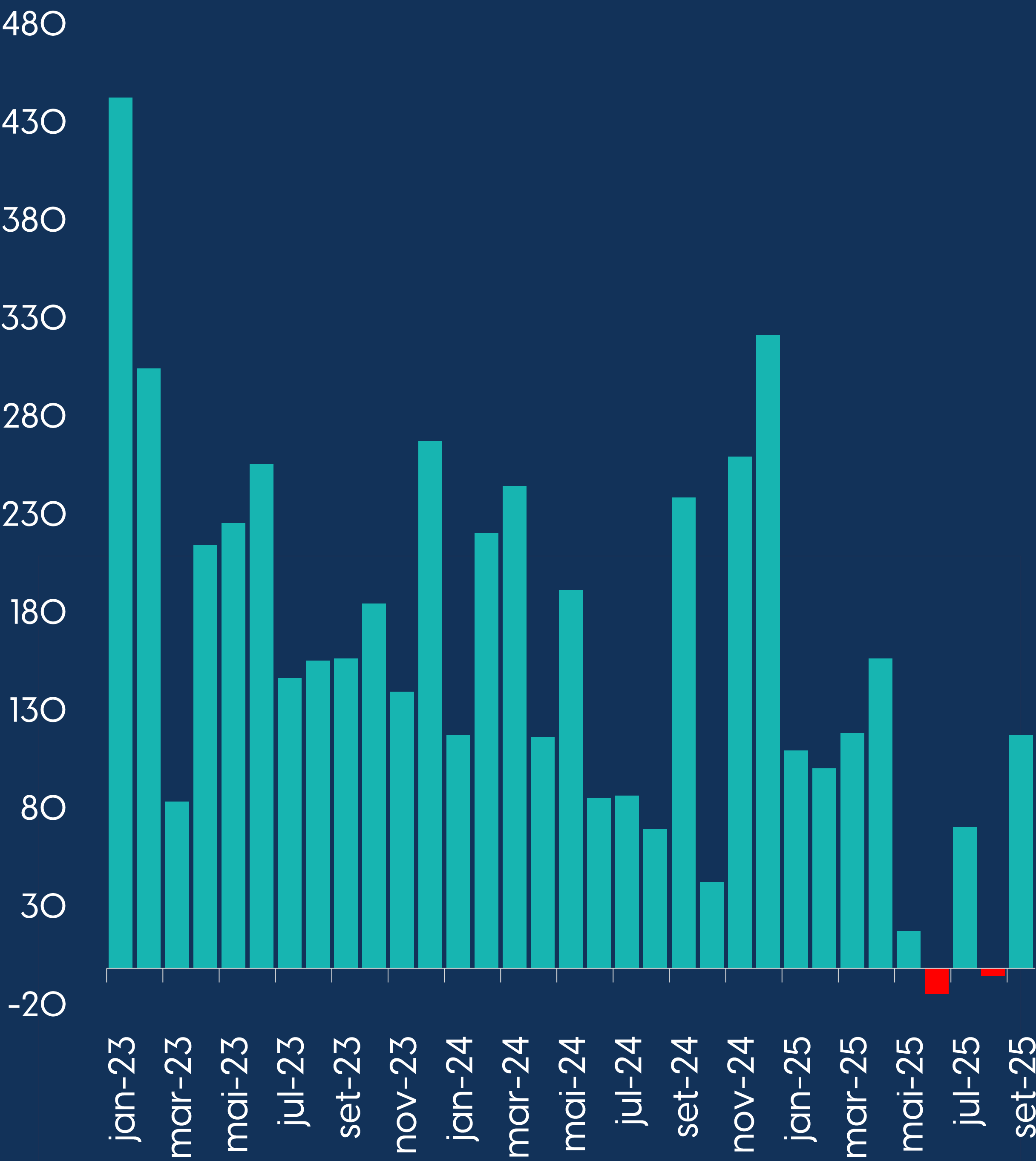
Esses dados, não fornecem sinais conclusivos sobre a decisão do Fed em dezembro, mantendo em aberto a possibilidade tanto de manutenção quanto de ajustes na taxa de juros. O FOMC seguirá monitorando indicadores alternativos e sinais mais claros de enfraquecimento para decidir sobre ajustes futuros na política monetária.



Cenário Externo

EUA – Mercado de Trabalho

Mercado de Trabalho -
Contratações líquidas - Payroll
(1.000 unidades)



Cenário Externo

EUA – Tarifas comerciais

A decisão dos Estados Unidos de reduzir tarifas sobre produtos agrícolas brasileiros representa um avanço importante nas negociações comerciais entre os dois países. A nova lista de isenções adiciona mais de 200 itens à relação de cerca de 700 produtos que haviam sido excluídos do tarifaço pelo governo americano no final de julho. A rodada anunciada em 20 de novembro eliminou a tarifa-base de 10% com destaque para itens como café, frutas tropicais, suco de laranja e carne bovina, além de suspender a sobretaxa de 40% para produtos como açaí e cacau, entre outros.

Entre os produtos contemplados, o suco de laranja se destaca por ter a tarifa totalmente zerada, medida que pode gerar cerca de US\$ 1,2 bilhão em exportações adicionais, segundo estimativas oficiais. Esse corte na tarifa dos produtos agrícolas devolve ao Brasil uma posição estratégica no mercado norte-americano, especialmente em um segmento onde o país já é líder global. Além disso, a redução das tarifas reforça a competitividade brasileira frente a concorrentes internacionais, abrindo espaço para ampliar participação em cadeias de valor e consolidar contratos de longo prazo.

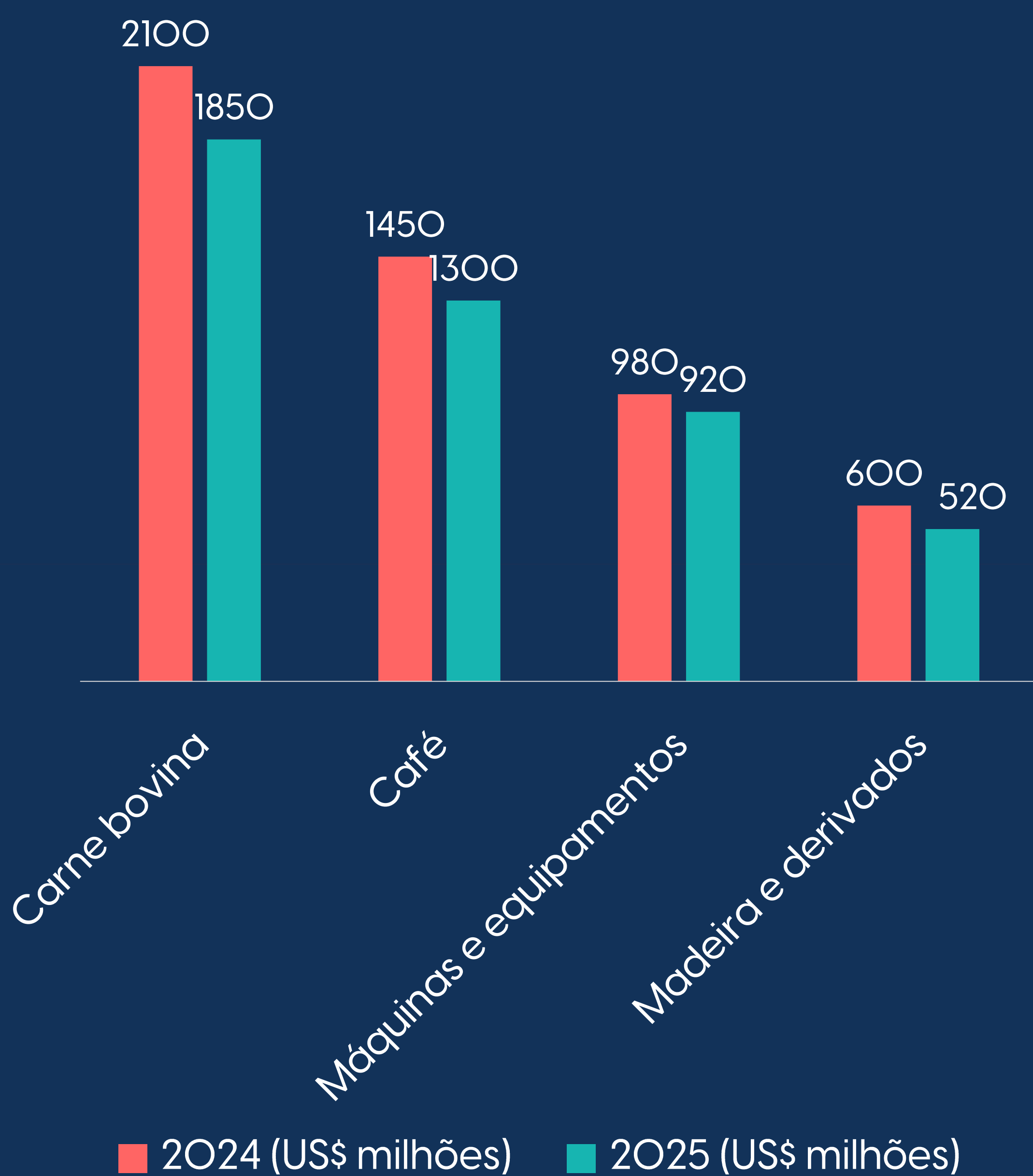
Segundo o governo brasileiro, a medida favorece setores que somaram US\$ 4,6 bilhões em vendas para os EUA em 2024, embora o impacto siga limitado pela manutenção de tarifas sobre segmentos industriais. A Confederação Nacional da Indústria alerta que aço, alumínio e celulose continuam expostos, podendo gerar perdas de até US\$ 15 bilhões ao ano se não houver novos avanços.

Os EUA são o segundo maior destino das exportações brasileiras, com cerca de 12% do total em 2024. A retirada parcial tende a aliviar pressões sobre a balança comercial e melhorar a competitividade, mas os efeitos sobre o PIB devem ser modestos, entre 0,1 e 0,2 ponto percentual. O governo brasileiro segue pressionando pela eliminação completa das sobretaxas e negocia compensações na OMC.

Cenário Externo

EUA – Tarifas comerciais

Volume das exportações brasileiras para os EUA (Janeiro-Setembro)



Indicadores



	Outubro	2025**	12 meses	24 meses	36 Meses
CDI*	1,28%	12,45%	13,71%	26,18%	43,10%
IMA-G*	1,23%	13,24%	12,02%	22,19%	36,50%
IFIX*	0,12%	16,05%	12,13%	13,88%	20,13%
MSCI World Index + Ptax*	3,21%	2,99%	16,55%	65,70%	83,81%
IBOVESPA*	2,26%	30,52%	15,29%	32,17%	28,87%
IHFA*	1,25%	13,91%	15,15%	25,94%	29,34%
* Acesse as definições dos indicadores no glossário					
** Atualizado até 17.11.2025					

Análise Segmentos

Renda fixa e Renda Variável

Renda Fixa: Os índices de renda fixa vêm apresentando desempenho positivo ao longo de novembro. Até o dia 17, o IMA-B5, que acompanha títulos públicos atrelados à inflação com vencimento de até cinco anos, registra alta de 0,62%, acumulando 9,71% em 12 meses. Já o IMA-B5+, que representa papéis semelhantes com prazos superiores a cinco anos, apresenta resultado positivo de 1,77% no período, com valorização de 7,50% nos últimos 12 meses. O IRF-M, que reflete o desempenho de títulos prefixados, apresenta rentabilidade de 0,82% e 14,24% em 12 meses. Por fim, o IMA-S, que acompanha títulos indexados à taxa Selic, tem alta de 0,61% em novembro e acumula 14,08% nos últimos 12 meses.

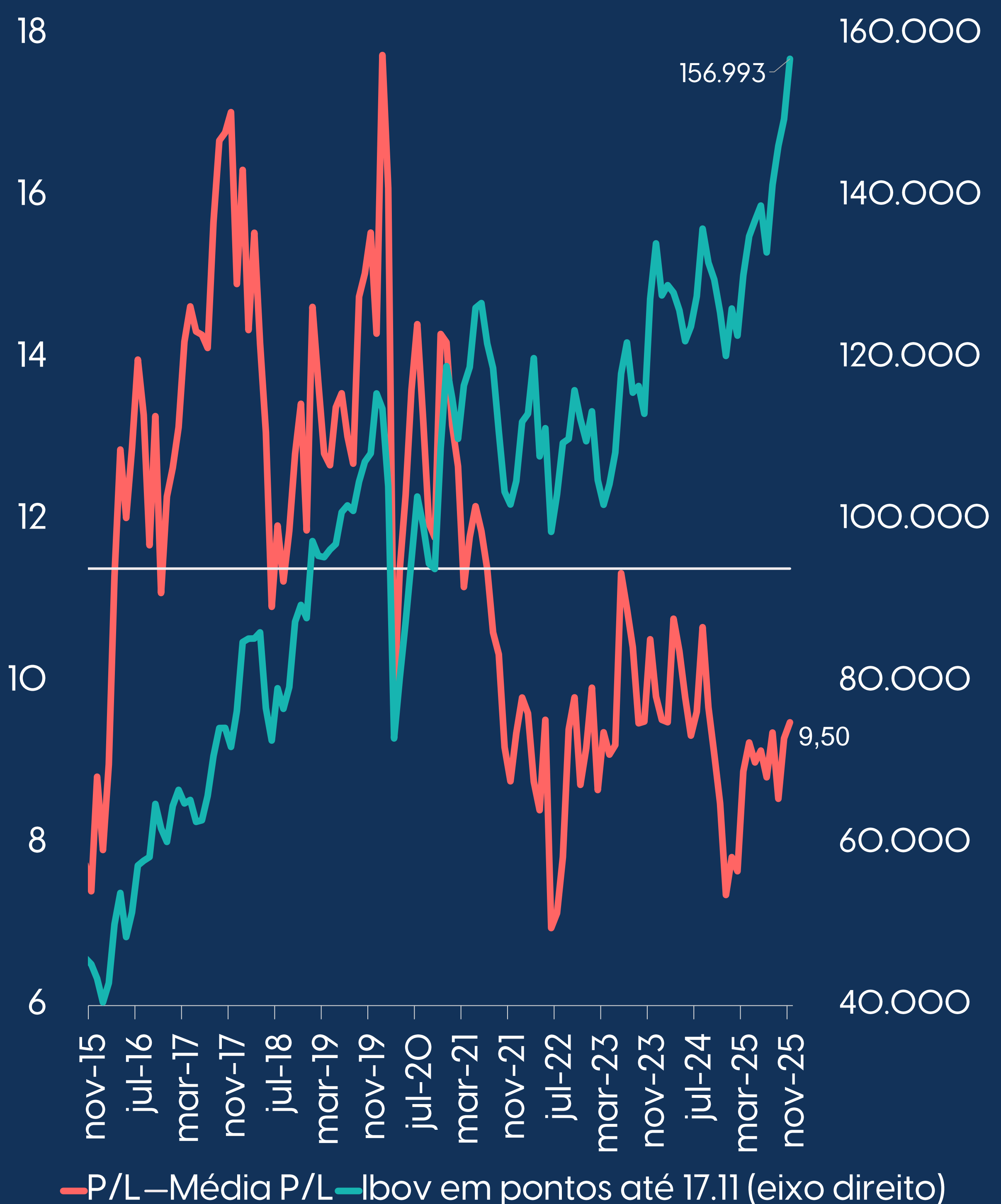
Renda Variável: Em novembro, até o dia 17, o Ibovespa acumulou alta de 4,9%, somando 30% no ano. O índice registrou uma sequência de 14 sessões consecutivas de valorização, atingindo recordes sucessivos (156 mil, 157 mil e 158 mil pontos em 11/11). Os destaques positivos do mês em curso foram os setores ligados ao consumo interno e materiais básicos, enquanto ações mais sensíveis à volatilidade externa, como algumas de energia renovável, figuraram entre as maiores baixas. Quanto aos investidores estrangeiros, houve entrada líquida de aproximadamente R\$ 2,5 bilhões em novembro, totalizando cerca de R\$ 30 bilhões no ano. Atualmente, eles respondem por cerca de 58% do volume negociado na B3.

[Clique](#) e saiba mais do resultado na
Carta do Gestor

Análise Segmentos

Ibovespa

Ibovespa - Relação Preço/Lucro realizado em 12 meses e Ibovespa em pontos



Análise Segmentos

Estrutura a Termo da Taxa de Juros

Vários elementos influenciam as projeções do mercado refletidas na curva de juros. Além da taxa básica definida pelo Banco Central, essa curva incorpora a avaliação de risco dos agentes econômicos para cada horizonte temporal. Em termos conceituais, quanto mais longo o prazo, maior tende a ser o prêmio de risco exigido.

Em outubro de 2025, o nível da curva de juros manteve-se elevado, mas apresentou movimentos mistos ao longo da curva. Houve um alívio nos vértices curtos e intermediários enquanto os vértices mais longos permaneceram pressionados. A parte curta da curva foi influenciada pela desaceleração da inflação, somada à moderação das expectativas para 2025 e 2026, ampliando a percepção de que a política monetária restritiva está surtindo efeito. Já os vértices mais longos continuam pressionados pelas preocupações fiscais.

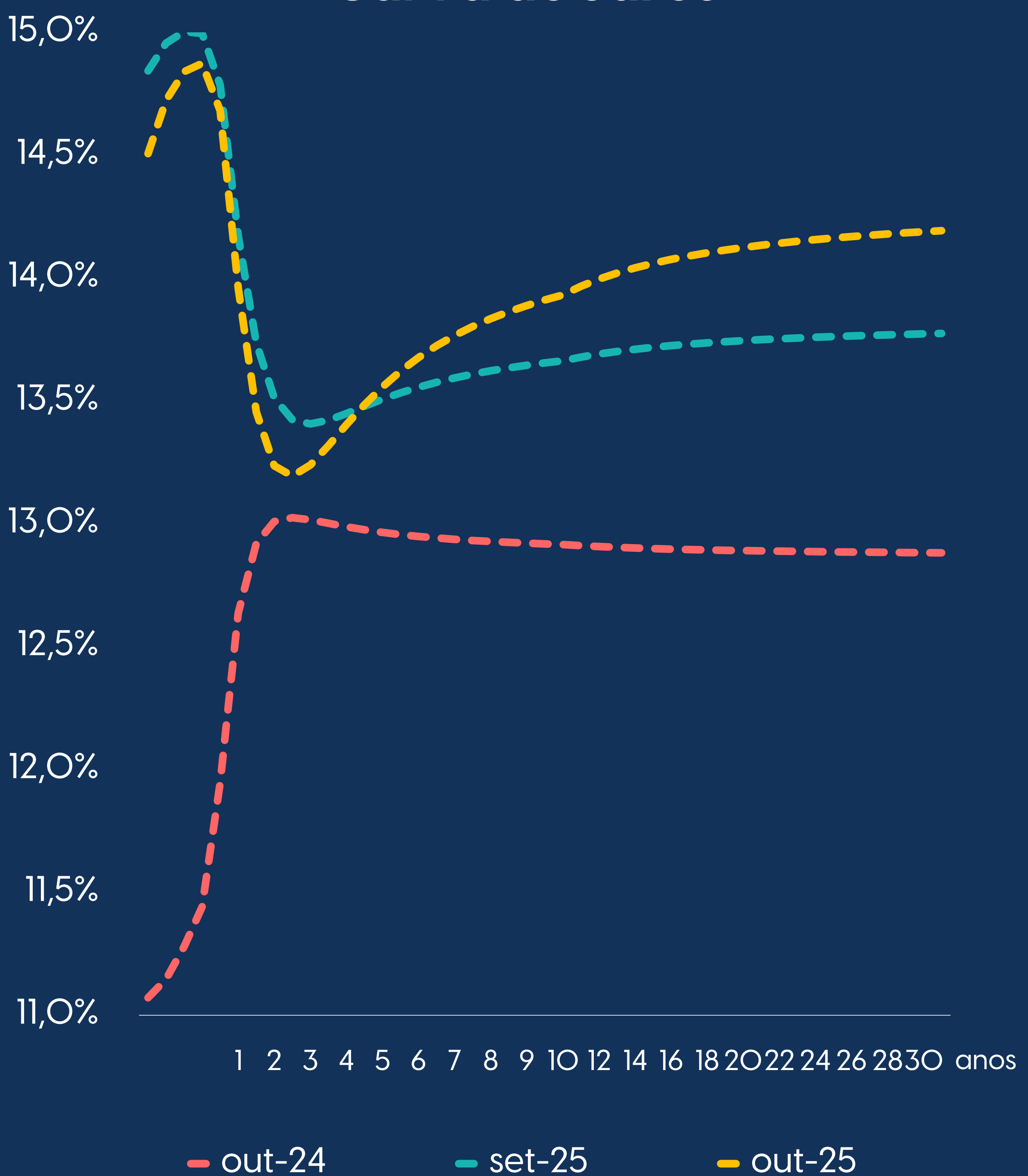
No cenário internacional, a postura mais acomodatória do *Federal Reserve*, que iniciou cortes nos juros em setembro, contribuiu para reduzir pressões externas. Ainda assim, a volatilidade global e as incertezas fiscais domésticas mantêm o ambiente cauteloso.

Observando a curva em relação ao ano anterior, percebe-se que essas incertezas internas e externas continuam sendo determinantes para a volatilidade, sustentando prêmios elevados e uma política monetária mais conservadora.

Análise Segmentos

Juros - ETTJ

Curva de Juros



Cenário Interno

Boletim Focus

O Relatório Focus de 21/11 trouxe ajustes nas expectativas do mercado para variáveis macroeconômicas. A projeção para o PIB de 2025 segue estável mantendo o patamar de 2,16% após semanas de leve oscilação. Para 2026, a estimativa permanece em 1,78%, mantendo estabilidade pela 4ª semana consecutiva. Em 2027, a expectativa é de 1,80%, também sem alterações.

As projeções para a inflação (IPCA) em relação há 4 semanas atrás, continuam desancoradas, embora apresentem tendência de queda. Para 2025, a estimativa recuou para 4,45%, levemente abaixo do teto da meta. Em 2026, houve redução para 4,18%, também abaixo do limite superior do intervalo de tolerância. Para 2027, a expectativa caiu para 3,80%, reforçando a percepção de persistência inflacionária no médio prazo, atribuída principalmente à incerteza fiscal. No campo da política monetária, o Focus indica que a Selic deve encerrar 2025 em 15%, mantendo estabilidade nas últimas semanas. Para 2026 a projeção sofreu uma redução de 25 p.p passando para 12%. Em 2027, as projeções permanecem em 10,50%, refletindo a expectativa de uma postura cautelosa do Banco Central diante do cenário inflacionário.

Quanto ao câmbio, as expectativas se mantêm relativamente estáveis; o dólar deve fechar 2025 em R\$ 5,40, 2026 em R\$ 5,50 e 2027 também em R\$ 5,50. Essa estabilidade contribui para reduzir a volatilidade nos preços, embora o cenário externo e fiscal siga exigindo atenção. O conjunto dos dados reforça a complexidade do momento econômico, exigindo equilíbrio entre estímulo à atividade e controle da inflação.



Previsões Mercado



PIB	Há 4 semanas	21/11/2025	variação	impacto
2025 (% a.a.)	2,16	2,16	=	=
2026 (% a.a.)	1,78	1,78	=	=

CÂMBIO	Há 4 semanas	21/11/2025	variação	impacto
2025 (R\$/US\$.)	5,41	5,40	↘	👍
2026 (R\$/US\$.)	5,50	5,50	=	=

IPCA	Há 4 semanas	21/11/2025	variação	impacto
2025 (% a.a.)	4,56	4,45	↘	👍
2026 (% a.a.)	4,20	4,18	↘	👍

SELIC	Há 4 semanas	21/11/2025	variação	impacto
2025 (% a.a.)	15,00	15,00	=	=
2026 (% a.a.)	12,25	12,00	↘	👍

Glossário

Benchmark: índice ou taxa utilizados como parâmetro na medida da performance de um ativo ou carteira mobiliária e imobiliária.

CDI: sigla para certificado de depósito interbancário. É um título de curto prazo emitido pelos bancos para regularizar o fluxo de caixa entre eles. Tem vinculação direta com a taxa Selic.

ETTJ: sigla para Estrutura a Termo da Taxa de Juros. Utilizada para avaliar e representar graficamente a evolução da taxa de juros em diferentes vencimentos. Em outras palavras, reflete a expectativa dos rendimentos médios dos títulos públicos com base em contratos futuros de juros (ou DI).

Ibovespa: é o principal índice referente a bolsa de valores brasileira. O índice é calculado com base no desempenho das ações das empresas com os maiores volumes financeiros negociados.

IFIX: representa uma carteira teórica com os principais fundos imobiliários negociados no mercado.

IHFA: é uma referência para a indústria de hedge funds. No Brasil, esses produtos se assemelham aos fundos multimercado de gestão ativa, com aplicações em diversos segmentos do mercado e várias estratégias de investimento.

IMA-G: formado por todos os títulos que compõem a dívida pública.

IMA-B 5: formado por títulos públicos indexados à inflação medida pelo IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), que são as NTN-Bs (Notas do Tesouro Nacional– Série B ou Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais) com vencimento de até cinco anos



Glossário

IMA-B 5+: formado por títulos públicos indexados à inflação medida pelo IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo), que são as NTN-Bs (Notas do Tesouro Nacional– Série B ou Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais) com vencimento igual ou acima de cinco anos.

IMA-S: formado por títulos pós-fixados atrelados à taxa básica de juros (Selic), que são as LFTs (Letras Financeira do Tesouro ou Tesouro Selic).

MSCI World Index: representa o desempenho das ações de empresas de médio e grande porte em diversos países.

Payroll: Termo para folha de pagamento, é um indicador econômico que mostra quantos empregos foram criados em um determinado período, geralmente nos Estados Unidos

PTAX: é a taxa média do dólar norte-americano, calculada com base nas operações realizadas pelos bancos no mercado de câmbio e divulgada diariamente pelo Banco Central.

Fonte: Anbima (IHFA, IMA-G, IMA-B 5, IMA-B 5+, IMA-S)



Nos ajude a melhorar,
escaneie o qr code abaixo e
avalie o Boletim Cenários
Econômicos.



Previ

Disclaimer

O presente boletim, de caráter informativo, foi produzido com base em dados publicamente divulgados. A Previ não declara, tampouco garante, de forma expressa ou tácita, que tais dados sejam imparciais, precisos, completos ou corretos. Cenários, análises, projeções, prognósticos e estimativas com base em tais dados estão sujeitos a riscos e incertezas e podem ser, ainda, e a qualquer momento, prejudicados, desconsiderados e descartados, até mesmo como decorrência, por exemplo, de mudanças na conjuntura nacional e/ou internacional, divergências nos critérios e métodos interpretativos e/ou nos fatores de riscos sistêmicos e/ou associados a alterações geopolíticas, políticas, econômicas, sociais, legislativas ou regulatórias.

Este boletim não deve, em nenhuma circunstância, ser considerado como indicação, orientação, recomendação ou fonte para tomada de decisões. Compete a cada leitor realizar pesquisas, estudos e análises devidas. Qualquer eventual decisão ou ação é de sua exclusiva responsabilidade, não podendo a Previ, em nenhuma hipótese, ser de qualquer forma responsabilizada, inclusive, por qualquer perda ou dano, direto ou indireto. A Previ não assume qualquer compromisso ou obrigação, inclusive de revisar, atualizar ou complementar este boletim. A reprodução, divulgação, distribuição ou compartilhamento não expressamente autorizado deste boletim, ou de qualquer parte dele, sujeitará o infrator às penalidades.