

Carta Econômica

Julho/2025



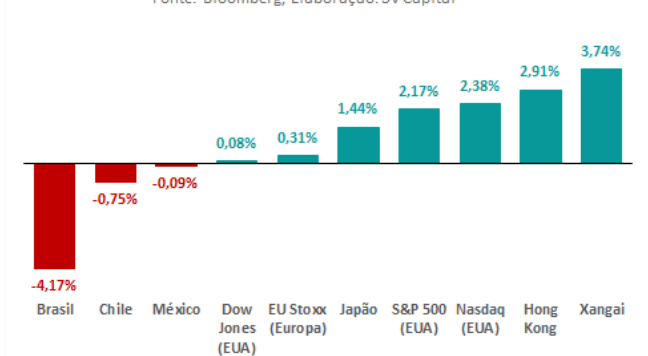
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

Os mercados globais mantiveram o rali em julho, sustentados pela resiliência da economia dos EUA e de alguns sinais econômicos positivos da China e da Europa, enquanto os emergentes mostraram desempenho mais contido após os ganhos recentes. Nesse contexto, o dólar seguiu pressionado diante da incerteza sobre a política econômica americana.

Desempenho Principais Bolsas - Jul/25

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



No centro da reconfiguração global, os Estados Unidos aprofundaram sua agenda de estímulos e protecionismo. Trump aprovou o “*One Big Beautiful Bill Act*”¹, um pacote fiscal de US\$ 3,4 trilhões com cortes de impostos, aumento do teto da dívida e redução de programas sociais. Em paralelo, retomou sua ofensiva tarifária, acelerando acordos bilaterais e pressionando parceiros estratégicos. Japão, Indonésia, Filipinas e União Europeia recuaram e cederam em troca de isenções. O Brasil, por outro lado, foi alvo direto com tarifas de 50%. A China, por sua vez, negociou uma trégua temporária, obtendo a suspensão parcial de tarifas em meio à reabertura de canais diplomáticos. A combinação entre estímulo fiscal e protecionismo deu impulso à economia americana no curto prazo, mas

acentuou desequilíbrios estruturais e elevou as tensões geopolíticas globais.

DXI Index (Dólar vs cesta de moedas)

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Nos Estados Unidos, o *payroll*² de junho veio mais forte que o esperado, o que adiou a expectativa de cortes de juros. Assim, o Fed manteve os juros inalterados e reforçou sua postura dependente de dados, com Powell deixando claro que o início da flexibilização exige sinais consistentes de desaceleração da inflação, que voltou a ganhar tração. Na Europa, o BCE adotou tom cauteloso, enquanto no Reino Unido a crise fiscal ganhou força, contaminando os mercados locais e elevando os prêmios de risco nos *Gilts*³.

Assim o cenário mundial mostra sinais mistos: enquanto os preços dos ativos refletem apetite por risco, a política econômica das grandes potências gera incertezas relevantes. A convergência entre estímulos fiscais e redesenho comercial pode sustentar os mercados no curto prazo, mas adiciona camadas de complexidade ao horizonte adiante. A leitura exige atenção redobrada com os fundamentos e flexibilidade diante de um ambiente que segue em transformação.

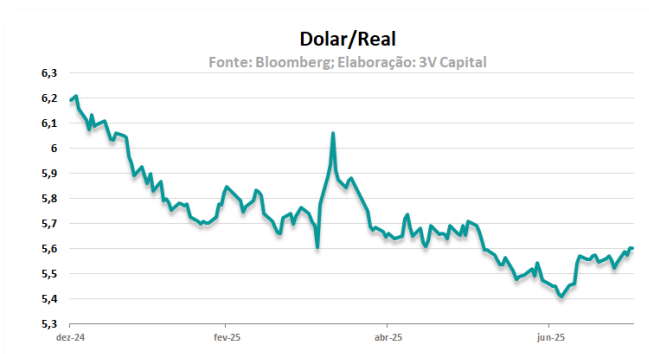
¹*One Big Beautiful Bill Act*: pacote fiscal que visa impulsionar o crescimento econômico via cortes de impostos e ampliação do teto da dívida pública.

²*Payroll*: Relatório mensal que divulga dados sobre o mercado de trabalho nos Estados Unidos.

³Gilts: Títulos públicos emitidos pelo governo do Reino Unido.

Cenário Doméstico

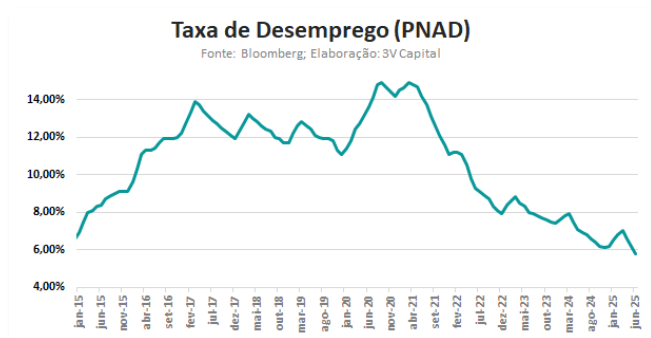
A economia brasileira atravessou julho sob o peso de uma conjuntura especialmente adversa no front internacional e de um ambiente político doméstico ainda ruidoso. O aprofundamento da guerra comercial com os Estados Unidos, com a imposição das tarifas de 50%, contribuiu para a aversão ao risco e fortaleceu a percepção de que os desafios fiscais e inflacionários do país serão ainda mais difíceis de equacionar. O Ibovespa acumulou a pior perda mensal desde 2011 e o dólar voltou ao patamar de R\$ 5,60, elevando a pressão sobre os juros futuros.



Em resposta à escalada protecionista de Washington, o governo brasileiro optou por uma estratégia diplomática, buscando evitar retaliações precipitadas. Ainda assim, a tensão entre os dois países se intensificou, sobretudo após a carta enviada por Trump à Casa Branca reiterar que a sobretaxa estava vinculada ao julgamento do ex-presidente Bolsonaro. A retórica norte-americana, aliada à abertura formal da investigação por práticas comerciais desleais, elevou o grau de incerteza. No entanto, a inclusão recente de uma lista com cerca de 700 produtos isentos das tarifas – entre eles

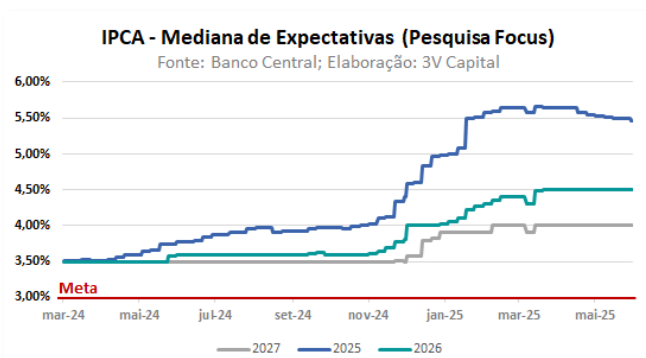
aeronaves, celulose, petróleo e fertilizantes – ajudou a trazer algum alento.

No campo doméstico, os indicadores de atividade mantiveram o sinal de moderação. A produção industrial e as vendas no varejo mostraram desempenho fraco, e o IBC-Br de maio caiu 0,7%, bem abaixo das projeções (-0,02%). O mercado de trabalho, no entanto, continua aquecido, com a taxa de desemprego no segundo trimestre atingindo o menor patamar da série histórica (5,8%). Essa dicotomia entre atividade desaquecida e mercado de trabalho resiliente reforçou a leitura de que o ciclo de aperto monetário ainda precisa ser mantido por mais tempo. O Copom, em sua reunião de julho, adotou um tom particularmente cauteloso, reforçando o compromisso com a taxa Selic em 15% a.a. por período “bastante prolongado”, sobretudo diante do cenário internacional mais adverso e do impacto potencial das tarifas sobre os preços.



A inflação ao consumidor continua dando sinais positivos no curto prazo. O IPCA de junho desacelerou para 0,24%, enquanto o IPCA-15 de julho veio levemente acima do esperado, mas com composição considerada benigna. O alívio cambial observado no primeiro semestre ainda sustenta uma dinâmica de preços mais favorável em bens comercializáveis. No entanto, a depreciação

recente do real e os efeitos indiretos das tarifas podem comprometer esse quadro nos próximos meses, caso a incerteza externa persista. O Banco Central enviou uma nova carta ao Ministério da Fazenda para justificar o descumprimento do teto da meta de inflação pelo sexto mês consecutivo: de acordo com a autoridade monetária, a inércia, a atividade aquecida e as expectativas desancoradas foram os principais vetores de pressão.



No âmbito fiscal, o governo se valeu de receitas extraordinárias para aliviar o contingenciamento e melhorar a projeção para o resultado primário de 2025, que passou a um déficit de apenas 0,2% do PIB. No entanto, a decisão de contabilizar tais receitas já neste ano, em vez de postergá-las para 2026, foi criticada por parte do mercado, que considera o movimento uma antecipação de alívio temporário às custas de maior dificuldade para o cumprimento da meta fiscal do ano que vem. O arcabouço continua sob pressão, e os sinais vindos do Congresso, especialmente após a vitória do Executivo no episódio do IOF, indicam que as relações institucionais seguem tensas, com o risco de novas pautas-bomba no horizonte.

Apesar do ambiente desafiador, o governo conseguiu colher dividendos políticos importantes. As pesquisas de opinião divulgadas

ao longo do mês mostraram recuperação da popularidade do presidente Lula, impulsionada pela retórica nacionalista diante das ações de Trump. O aumento da aprovação reverteu a tendência de deterioração observada desde o início do ano e fortaleceu a posição do governo no Congresso, ainda que o embate com a oposição deva se intensificar no segundo semestre, com o retorno do recesso parlamentar e o avanço da CPMI do INSS.

Em suma, a política internacional segue contaminando o cenário doméstico de forma direta, com impactos já visíveis sobre os ativos brasileiros. Assim, a manutenção do atual nível de cautela pelo Banco Central, combinada com uma postura diplomática firme e pragmática por parte do Executivo, será essencial para evitar que o choque externo se transforme em um desequilíbrio duradouro. A resiliência da inflação no médio prazo, a necessidade de reconstrução da âncora fiscal e os riscos políticos crescentes devem manter os mercados em compasso de espera, enquanto o país tenta atravessar mais um ciclo de incertezas.

Indicadores - retornos (%)				
Taxa/Índice	jun-25	jul-25	2025	12 meses
CDI	1,10%	1,28%	7,77%	12,54%
Dólar (Ptax-V)	-4,41%	2,66%	-9,53%	-1,06%
Ibovespa	1,33%	-4,17%	10,63%	4,25%
IMA-B	1,30%	-0,79%	7,93%	4,29%
IPCA	0,24%	0,36%	3,36%	5,33%
IRF-M	1,78%	0,29%	11,10%	10,00%
S&P 500	4,96%	2,17%	7,78%	14,80%
Euro Stoxx	-1,18%	0,31%	8,66%	9,17%
MSCI Emerging	5,65%	1,67%	15,60%	14,61%

*IPCA do mês que acabou de encerrar refere-se à projeção da Anbima

AVISOS

Esta apresentação foi elaborada pela 3V CAPITAL GESTÃO DE RECURSOS (“3V CAPITAL”) e não pode ser reproduzida ou distribuída a terceiros, no todo ou em parte, sem o prévio consentimento por escrito de seus representantes. As informações nela contidas foram obtidas de fontes de mercado consideradas confiáveis. Embora acredite na confiabilidade de suas fontes, a 3V CAPITAL não garante que as informações coletadas sejam exatas e completas. As opiniões, estimativas e visões de investimento expressas nesta apresentação refletem exclusivamente a opinião dos representantes da 3V CAPITAL, tendo como base as atuais condições de mercado e podem não ser apropriadas aos interesses de todos os investidores, os quais devem ser analisados individualmente.

