

Carta Econômica

Setembro/2025

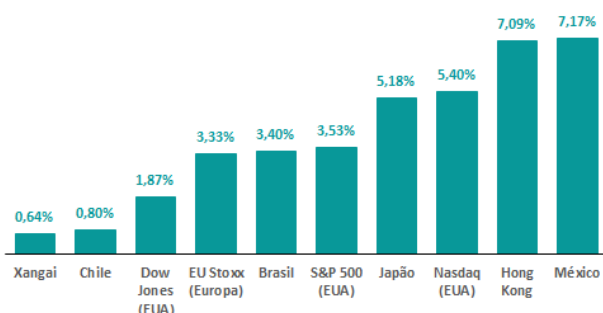


Cenário Externo

Setembro foi um mês de descompressão nos principais mercados globais. Moedas e bolsas sensíveis ao dólar se beneficiaram da perspectiva de afrouxamento monetário pelo Fed enquanto nos Estados Unidos e na Europa, os ganhos vieram acompanhados de cautela, à medida que ruídos fiscais limitaram parte do avanço. Esse pano de fundo sustentou o humor mesmo com a inflação ainda acima das metas nas principais economias.

Desempenho Principais Bolsas - Set/25

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital



Nos Estados Unidos, a política monetária voltou ao centro do debate. As sinalizações de Jackson Hole e a perda de fôlego do emprego ao longo do trimestre culminaram no corte de 25 bps em setembro, movimento alinhado ao que o mercado já precificava. A comunicação do Fed reforçou a leitura de que os efeitos das tarifas sobre a inflação tendem a ser transitórios, contribuindo para o alívio na curva de *Treasuries* e para a desvalorização do dólar — ainda que o impasse orçamentário e o risco de *shutdown*¹ no início de outubro mantivessem a incerteza fiscal elevada.

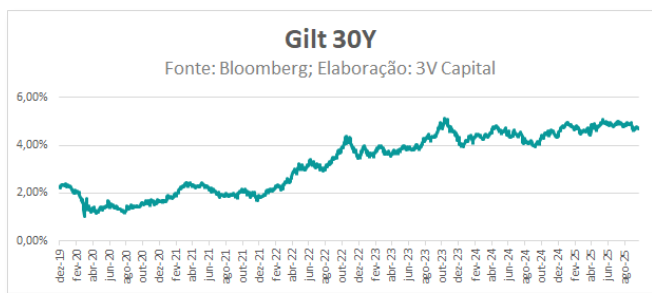
DXY Index (Dólar vs cesta de moedas)

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital

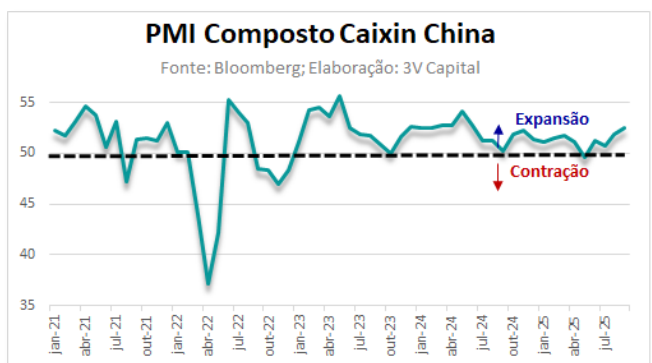


Do lado da atividade, os dados vieram mistos. Indicadores como o *ADP*² e o *payroll*³ apontaram desaceleração do mercado de trabalho, enquanto os pedidos semanais de auxílio-desemprego recuaram, sugerindo alguma resiliência na margem. Em paralelo, o PIB anualizado do 2º trimestre foi revisado de 3,3% para 3,8%, com consumo firme, e a inflação em 12 meses até agosto subiu 2,7%, compondo um quadro de atividade sólida com desinflação gradual. Esse conjunto reforça a leitura de cortes graduais à frente, embora o ritmo siga dependente da sequência de números de emprego e preços.

Na frente europeia, a intensificação do ruído fiscal manteve os mercados em compasso de cautela e elevou prêmios de risco. No Reino Unido, os rendimentos dos *gilts*⁴ de prazo longo alcançaram patamares historicamente elevados, refletindo ceticismo quanto à trajetória das contas públicas. Na França, a Assembleia Nacional derrubou o governo do primeiro-ministro François Bayrou ao rejeitar o voto de confiança sobre o plano orçamentário de €44 bilhões voltado à consolidação fiscal — sob alertas de que postergar o ajuste tornaria o processo mais custoso. No campo geopolítico, episódios em Gaza e no Leste Europeu mantiveram o nível de alerta dos investidores na região.



Por outro lado, os sinais vindos da Ásia foram um pouco mais construtivos. Na China, os *PMIs*⁵ privados permaneceram no campo da expansão, com o PMI composto, que mede a atividade tanto no setor industrial quanto no de serviços acima de 50 pontos, alimentando expectativas de apoio adicional do PBoC. No Japão, o PIB do 2º trimestre cresceu 2,2% em termos anuais. A renúncia do premiê Shigeru Ishiba elevou a incerteza política e pressionou o iene, mas não alterou a orientação do BoJ, que manteve a taxa básica em 0,5%.



Olhando à frente, a dinâmica dos ativos deve acompanhar o compasso das próximas leituras de atividade e inflação, bem como o sinal de política monetária norte-americana, enquanto a firmeza dos indicadores na China e a coordenação fiscal europeia também devem se manter no foco. Um encadeamento favorável tende a preservar a tração recente dos ativos de risco; já surpresas adversas — fiscais, geopolíticas ou de crescimento — podem reacender a volatilidade. O cenário

segue *data dependent*, recomendando prudência até que haja maior clareza sobre esses fatores.

¹*Shutdown*: Paralisação parcial do governo dos EUA por falta de aprovação do orçamento pelo Congresso

²*ADP*: Relatório de emprego privado dos EUA, usado como prévia do payroll

³*Payroll*: Relatório mensal que divulga dados sobre o mercado de trabalho nos Estados Unidos.

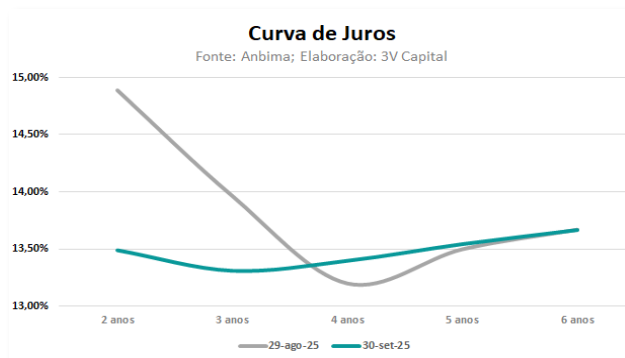
⁴*Gilts*: Títulos públicos emitidos pelo governo do Reino Unido.

⁵*PMIs*: Índice de Gerentes de Compras, que medem a atividade econômica nos setores de manufatura e serviços

Cenário Doméstico

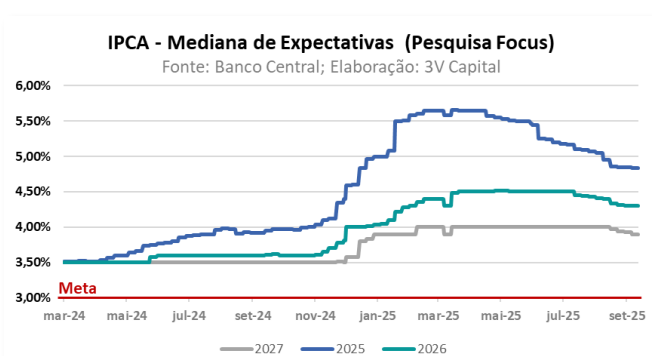
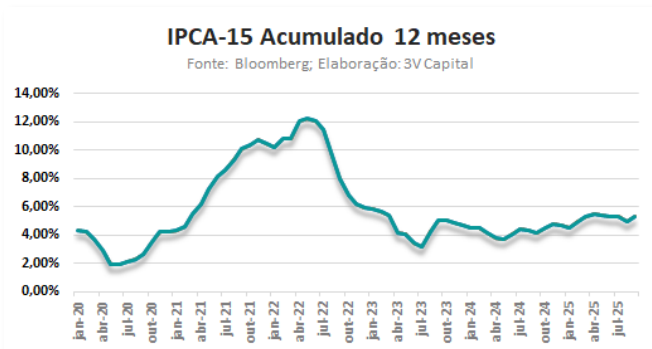
Na esteira do mês de agosto, os mercados locais seguiram o tom mais positivo. A valorização do real e o avanço da bolsa ocorreram em um ambiente externo menos restritivo, após o primeiro corte do Fed em setembro e a precificação de novos cortes até o fim do ano. No front doméstico, a sequência de leituras de inflação mais benignas ajudou a reduzir a aversão ao risco e sustentou o apetite por ativos brasileiros, ainda que o pano de fundo siga de cautela.

A curva de juros refletiu esse reposicionamento de forma heterogênea: houve descompressão na parte curta, alguma compressão nos vértices intermediários de três e quatro anos, enquanto a ponta longa ficou praticamente estável, preservando prêmio diante das incertezas fiscais.

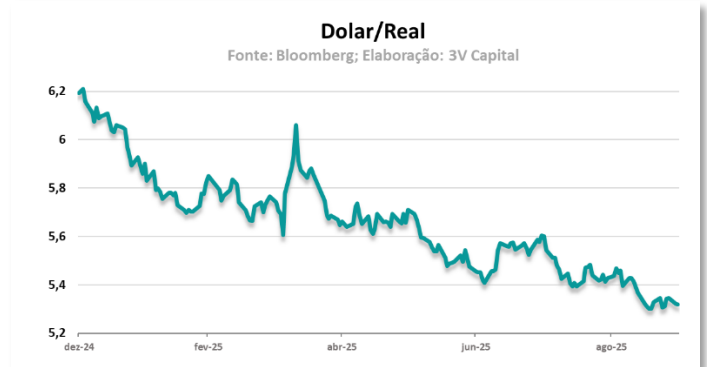


A atividade econômica segue em desaceleração gradual. Indústria e comércio mostraram perda de fôlego, e serviços arrefeceram na margem. A resiliência do mercado de trabalho ainda amortece o ciclo e sustenta o consumo, mas os sinais de moderação se acumulam, compatíveis com os efeitos defasados da política monetária contracionista.

A inflação corrente continuou surpreendendo positivamente. O IPCA-15 de setembro veio abaixo do esperado e os núcleos recuaram na margem, o que permitiu a continuidade de revisões baixistas para 2025. Mesmo assim, o Copom manteve a Selic em 15,0%, enfatizando que as expectativas em horizontes mais longos ainda não estão plenamente ancoradas. O mercado entende que serão necessárias mais evidências antes de discutir flexibilização relevante da política monetária.



No câmbio, o real se fortaleceu ao longo do mês, acompanhando o alívio global dos juros e o maior apetite por emergentes. O movimento foi apoiado por leituras de inflação mais benignas e pela percepção de continuidade do compromisso do Banco Central com a estabilidade de preços.



Já no fiscal, os sinais de fragilidade persistem e ganharam destaque com o recente embate entre o governo e o TCU. O Tribunal de Contas da União apontou irregularidades na prática recorrente do governo de mirar o piso do resultado primário ao invés do centro, afrouxando o compromisso com o ajuste. Soma-se a isso o uso recorrente das exclusões previstas no arcabouço para despesas fora do limite, como precatórios e itens classificados como extraordinários. Embora legais, essas práticas reduzem a transparência, alimentam dúvidas sobre a trajetória da dívida e mantêm prêmio nos vértices longos da curva.

Em síntese, setembro trouxe algum alívio aos preços dos ativos, apoiado sobretudo por um externo menos restritivo. O avanço, no entanto, depende de fundamentos que ainda inspiram cautela: a atividade desacelera, as expectativas de médio prazo seguem parcialmente desancoradas e o quadro fiscal permanece vulnerável. Além disso, a aproximação do calendário eleitoral de 2026 tende a elevar a incerteza política e pode

adicionar volatilidade aos mercados. A continuidade dos ganhos exigirá entregas mensuráveis: execução orçamentária crível, previsibilidade das regras fiscais e redução dos ruídos políticos. Sem esses vetores, o prêmio de risco tende a seguir elevado e a estabilidade recente pode se mostrar temporária.

Indicadores - retornos (%)				
Taxa/Índice	ago-25	set-25	2025	12 meses
CDI	1,16%	1,22%	10,35%	13,30%
Dólar (Ptax-V)	-3,14%	-1,99%	-14,11%	-2,38%
Ibovespa	6,28%	3,40%	21,58%	10,94%
IMA-B	0,84%	0,54%	9,42%	5,89%
IPCA	-0,13%	0,54%	3,70%	5,24%
IRF-M	1,66%	1,26%	14,36%	12,11%
S&P 500	1,91%	3,53%	13,72%	16,07%
Euro Stoxx	0,60%	3,33%	12,95%	10,59%
MSCI Emerging	1,22%	6,96%	25,16%	14,96%

*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.

