

Carta Econômica

Outubro/2025

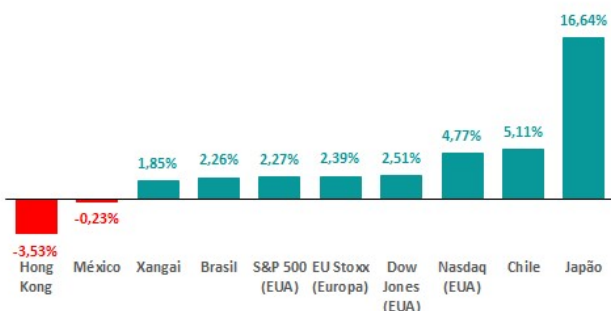


Cenário Externo

A despeito da reprecificação de juros nos Estados Unidos e da oscilação do dólar no vácuo estatístico do *shutdown*¹, outubro foi novamente um mês favorável para os ativos de risco. As bolsas avançaram, enquanto o mercado oscilou à luz das comunicações de política monetária e dos poucos indicadores econômicos norte-americanos.

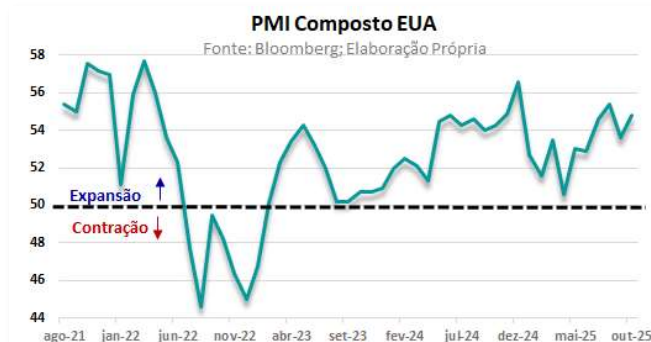
Desempenho Principais Bolsas - Out/25

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital

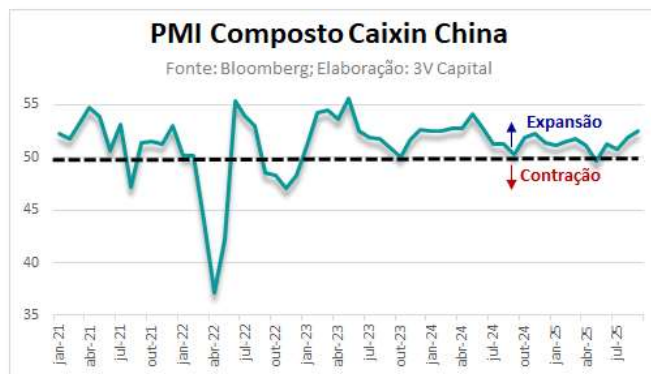


O *shutdown* norte-americano esvaziou a vitrine de estatísticas públicas e empurrou para a frente divulgações-chave, deslocando o foco para leituras privadas. Nesse intervalo, o relatório *ADP*² registrou queda de criação de vagas no mercado de trabalho enquanto o *PMI*³ composto acelerou — combinação que sugere arrefecimento do emprego com atividade ainda em expansão. Com o calendário comprimido, cresceu o risco de surpresas na reabertura das séries; ao mesmo tempo, após o corte de 25 bps em setembro, o Fed reiterou a abordagem *data dependent* e as atas evidenciaram um colegiado mais heterogêneo quanto ao ritmo e ao tamanho de novos ajustes — deixando a curva especialmente sensível às comunicações até a normalização do fluxo de dados. As estimativas sobre o custo econômico do

fechamento do governo adicionaram ruído ao quadro fiscal e recomendaram cautela tática.



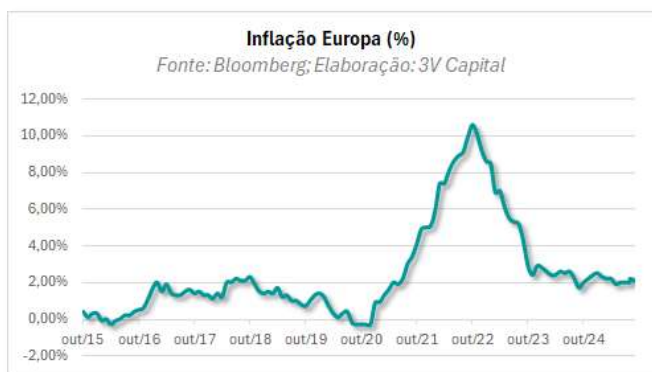
No plano geopolítico-comercial, as tratativas entre Estados Unidos e China em torno do “tarifaço” ganharam tom mais construtivo, aliviando parte do prêmio de incerteza nas cadeias globais. Na China, a *Golden Week* (feriado nacional de 7 dias) desacelerou o ritmo de negócios na abertura do mês, mas os *PMIs* permaneceram em expansão, preservando a expectativa de apoio adicional do *PBoC*, ainda com limitações vindas da demanda externa fraca e da recuperação imobiliária incipiente.



Do lado japonês, a confirmação de Sanae Takaichi à frente do *PLD*⁴ reforçou o otimismo com a agenda pró-estímulos, ao passo que o *BoJ* manteve postura cautelosa e gradualista, condicionando eventuais ajustes ao comportamento de inflação e salários —

combinação que favoreceu a bolsa local e manteve o iene sob pressão.

Na Europa, a combinação de descompressão inflacionária e melhora de indicadores antecedentes sustentou leitura de expansão moderada, ainda sob prêmios de risco elevados pelo debate fiscal — o que limitou parte do avanço dos ativos locais.



Para os próximos dias, a reabertura do calendário nos EUA deve recalibrar as expectativas assim como o ritmo do afrouxamento monetário, com reflexos imediatos na volatilidade. Surpresas benignas em emprego e inflação sustentariam o bom *momentum*; leituras adversas reabririam prêmio de risco. Na China, o desafio é preservar *PMIs* em expansão e reforçar o apoio do *PBoC* sem reacender desequilíbrios — especialmente no setor imobiliário e na demanda externa. Nesse arranjo, o viés permanece moderadamente construtivo, condicionado à sequência dos dados e ao desenrolar das tratativas tarifárias entre Washington e Pequim num contexto de médio/longo prazo.

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*PMI*: Índice de Gerentes de Compras, que mede a atividade econômica nos setores de manufatura e serviços;

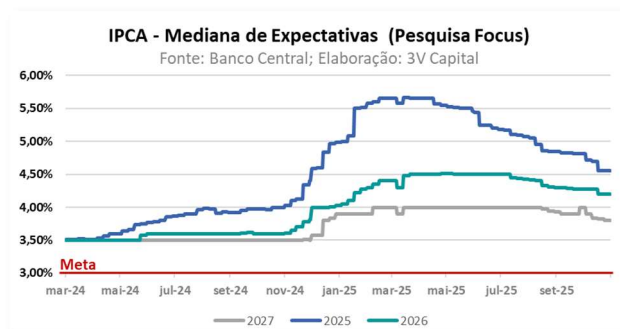
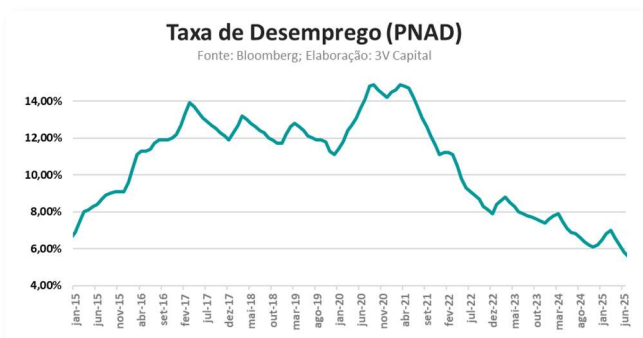
⁴*PLD*: partido político conservador japonês denominado “Partido Liberal Democrata”.

Cenário Doméstico

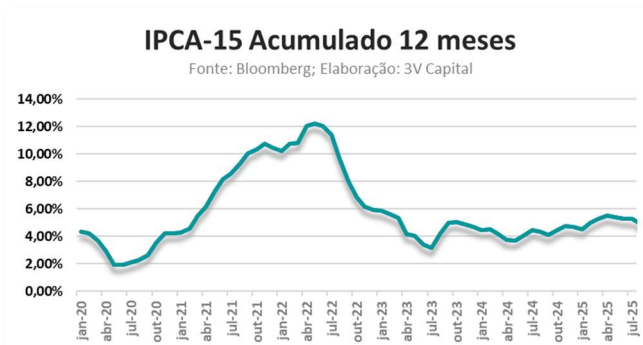
O mês de outubro manteve o viés construtivo para os ativos locais. Ao longo das últimas semanas, a combinação de inflação corrente mais benigna e o aumento das apostas na antecipação do alívio monetário para o início do ano que vem deram suporte ao movimento, em contexto internacional de redução das tensões comerciais entre Estados Unidos e China, embora a comunicação do Fed no final do mês tenha esfriado parte do entusiasmo global.



Do lado da atividade, os sinais de desaceleração tornaram-se mais claros ao longo do mês, com os indicadores de curto prazo sugerindo perda gradual de dinamismo, sem ruptura. No mercado de trabalho, os dados dessazonalizados apontam moderação na criação de vagas e alguma estabilização da renda, em linha com os efeitos defasados da política monetária mais restritiva. Em síntese, a economia segue desacelerando de forma gradual, com a política monetária contracionista produzindo os efeitos desejados.

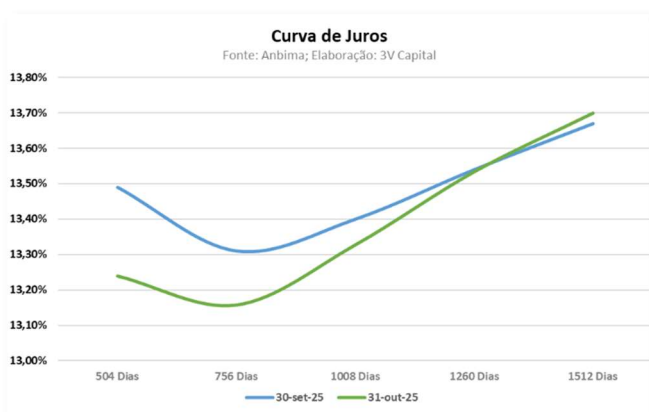


Já a dinâmica de preços continuou favorável. O IPCA de setembro surpreendeu para baixo, com desaceleração relevante em serviços e melhora de núcleos e difusão. O corte da gasolina anunciado no mês contribuiu para novas revisões baixistas nas projeções, e o IPCA-15 de outubro reforçou o quadro de descompressão. Mesmo assim, a leitura predominante segue cautelosa: as expectativas para horizontes mais longos ainda estão acima do centro da meta, e a comunicação do BC tem reiterado que a Selic permanecerá em 15% a.a. por período prolongado. O foco imediato recai sobre a reunião de novembro, com consenso de manutenção e atenção a qualquer nuance sobre o timing do início do ciclo de cortes no início de 2026; parte do mercado avalia a possibilidade de janeiro.



No câmbio, a moeda americana recuperou parte das perdas no mês, mas o desempenho do real no ano segue positivo, amparado essencialmente pela atratividade do *carry trade*⁵.

Olhando à frente, o fiscal segue sendo o principal ponto de atenção. A derrota da MP que substituiu o aumento do IOF abriu um buraco relevante no PLOA de 2026 e obrigou a equipe econômica a redesenhar medidas para recompor receitas e conter despesas. Ganhou tração a estratégia de fatiar propostas e acoplar trechos a projetos em tramitação, com itens como elevação de CSLL para fintechs, mudanças em JCP e tributação de apostas e criptoativos. Ao mesmo tempo, cresceu o incômodo do mercado com o entendimento de que o governo tem mirado o piso de tolerância da meta (e não o centro), além do uso recorrente de exclusões do arcabouço. Ainda que legítimas do ponto de vista legal, essas práticas reduzem a transparência e mantêm prêmio na parte longa da curva.



No campo político, a aprovação da ampliação da faixa de isenção do IR veio acompanhada de medidas compensatórias, o que atenuou temores imediatos sobre o impacto fiscal, mas permaneceu a avaliação de que a elevação de renda disponível tende a sustentar o consumo em alguma medida, com impacto na eficiência da política monetária. Assim, a aproximação do calendário eleitoral de 2026 adiciona incerteza,

reforçando a importância de sinais críveis de disciplina orçamentária e de previsibilidade regulatória.

⁵Carry trade: operação que consiste em tomar empréstimo em moeda de país com taxa de juros baixa (iene, por exemplo) e aplicação do valor obtido em moeda de país com taxa de juros mais elevada (real, por exemplo), de modo a lucrar com a diferença de taxas.

Indicadores - retornos (%)				
Taxa/Índice	set-25	out-25	2025	12 meses
CDI	1,22%	1,28%	11,76%	13,69%
Dólar (Ptax-V)	-1,99%	1,24%	-13,05%	-6,81%
Ibovespa	3,40%	2,26%	24,32%	15,29%
IMA-B	0,54%	1,05%	10,57%	7,69%
IPCA	0,48%	0,15%	3,80%	4,74%
IRF-M	1,26%	1,37%	15,93%	13,41%
S&P 500	3,53%	2,27%	16,30%	19,89%
Euro Stoxx	3,33%	2,39%	15,65%	17,28%
MSCI Emerging	6,96%	4,12%	30,32%	25,19%

*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.

