

Carta Econômica

Novembro/2025



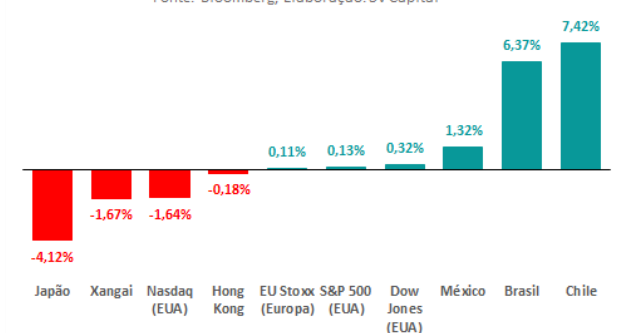
3V
capital
Gestão de Recursos

Cenário Externo

Em novembro, os mercados acionários globais mostraram comportamentos distintos: América Latina à frente dos ganhos, com Chile e Brasil em destaque; Estados Unidos e Europa perto da estabilidade; e Ásia, em terreno negativo. O pano de fundo seguiu ancorado na reprecificação de juros nos EUA e na volatilidade do dólar, em um mês ainda marcado pelo vácuo estatístico do *shutdown*¹ e pelo foco nas comunicações do Fed. O resultado foi um quadro mais fragmentado, com movimentos regionais ditados por fundamentos locais e pela sensibilidade crescente ao fluxo de informações econômicas.

Desempenho Principais Bolsas - Nov/25

Fonte: Bloomberg; Elaboração: 3V Capital

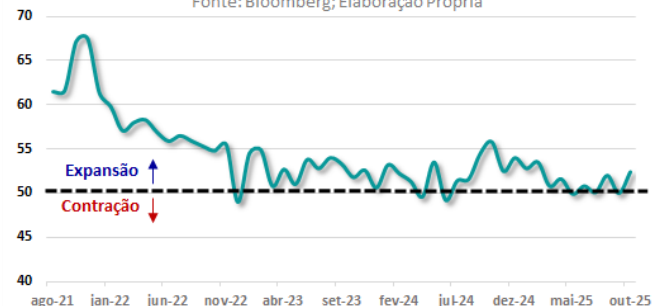


A paralisação do governo americano moldou a leitura macroeconômica do período ao gerar um apagão de dados, deslocando o foco para indicadores privados e reduzindo a visibilidade sobre o ciclo. Com a reabertura, as primeiras estatísticas oficiais vieram ligeiramente piores no mercado de trabalho e mistas em outros setores — serviços continuaram resilientes mas indústria seguiu em queda — compatíveis com perda de tração gradual. Sob tal dinâmica, o *Fed* manteve a postura “*data dependent*”. Nesse ambiente, qualquer surpresa nos preços ou no emprego

segue capaz de reordenar rapidamente a precificação de cortes.

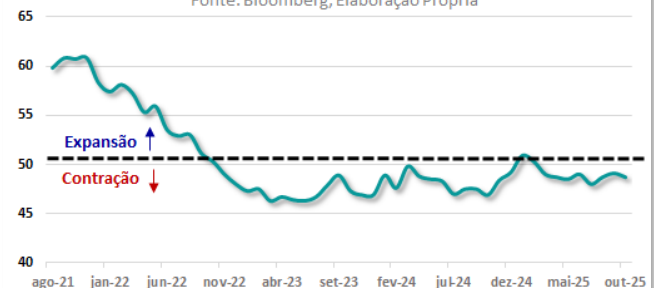
PMI Serviços EUA

Fonte: Bloomberg; Elaboração Própria



PMI Industrial EUA

Fonte: Bloomberg; Elaboração Própria

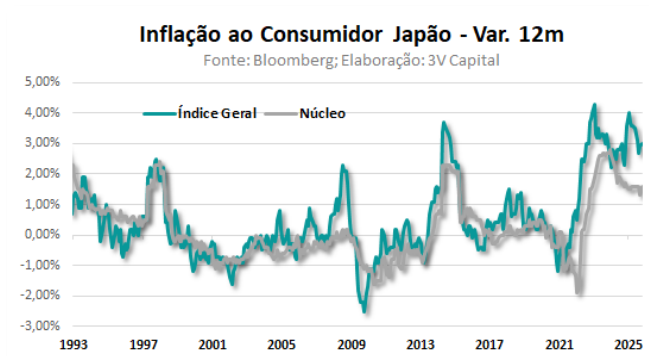
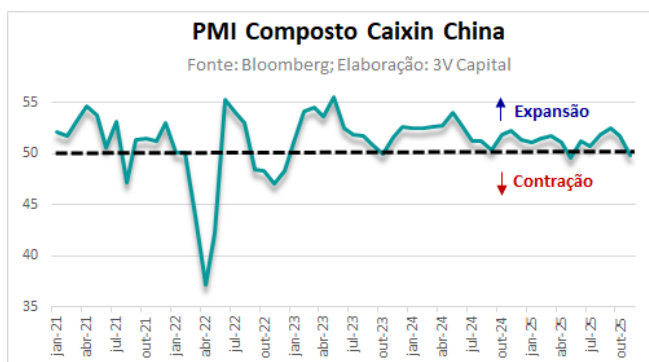


O noticiário geopolítico adicionou uma camada extra de cautela. As negociações entre Estados Unidos e Venezuela avançaram de forma irregular, mantendo incertezas sobre sanções e oferta futura de petróleo. Simultaneamente, as relações entre EUA, Rússia e Ucrânia permaneceram sem sinais de distensão, preservando riscos de cauda sobre energia, logística e preços agrícolas.

A Europa exibiu estabilidade, combinando descompressão inflacionária com indicadores de atividade que recuaram ligeiramente após o pico de outubro, sustentando a leitura de expansão moderada, ainda prejudicada por debates fiscais persistentes.

Em paralelo, a Ásia manteve quadro mais desafiador. Na China, os *PMIs*² industriais

continuaram em terreno contracionista e o setor imobiliário seguiu fragilizado, limitando a leitura de estabilização cíclica e o apetite por risco. No Japão, a inflação voltou a acelerar e permaneceu acima da meta do *BoJ*, reacendendo especulações sobre possível aumento de juros — movimento que pressionou o iene e interrompeu parte do rali recente observado na bolsa japonesa.



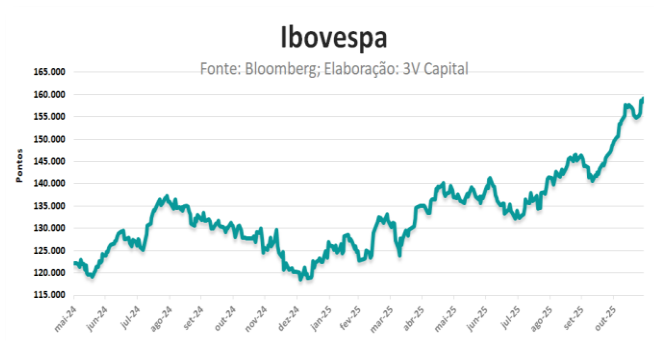
Em suma, o cenário global deve ser guiado pela normalização do calendário americano, que tende a reancorar expectativas e calibrar a leitura sobre o início e o ritmo do afrouxamento monetário. Em paralelo, avanços no diálogo comercial entre Washington e Pequim ajudariam a reduzir prêmios de incerteza, enquanto retrocessos reabririam assimetrias de risco. O tabuleiro geopolítico seguirá relevante, das tensões envolvendo Venezuela aos desdobramentos da guerra da Ucrânia.

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

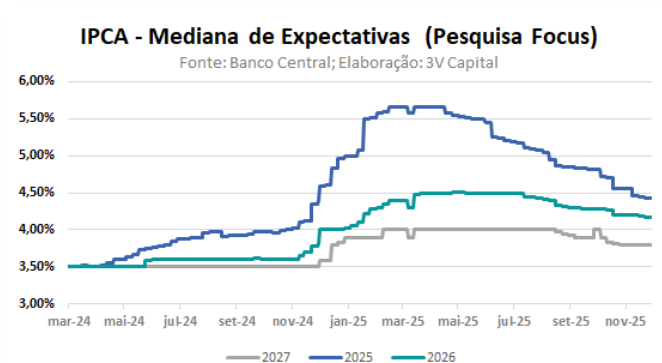
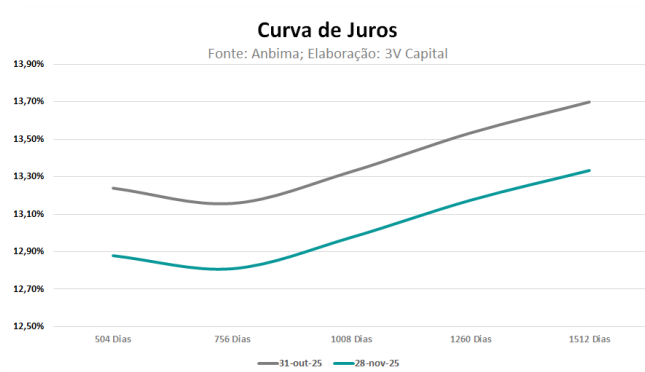
²*PMIs*: Índice de Gerentes de Compras, que mede a atividade econômica nos setores de manufatura e serviços;

Cenário Doméstico

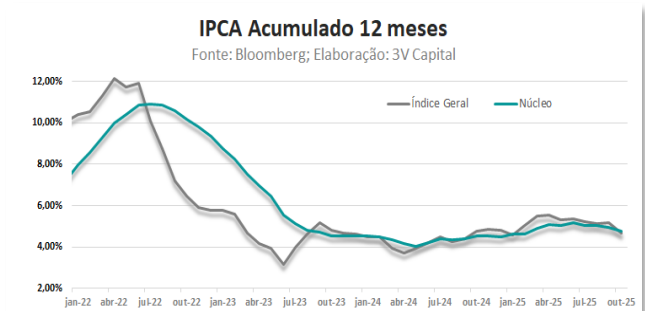
O mês de novembro foi favorável aos ativos locais, com valorização do real, bolsa nas máximas e certa descompressão na curva de juros, sob um pano de fundo externo menos restritivo e com menores ruídos comerciais. O fluxo estrangeiro seguiu presente, ancorado pelo diferencial de juros e pelo apetite por carregamento, enquanto indicadores de risco-país recuaram na margem. Internamente, os dados de inflação mais benignos ajudaram a sustentar o movimento, embora a leitura dos fundamentos ainda inspire cautela.



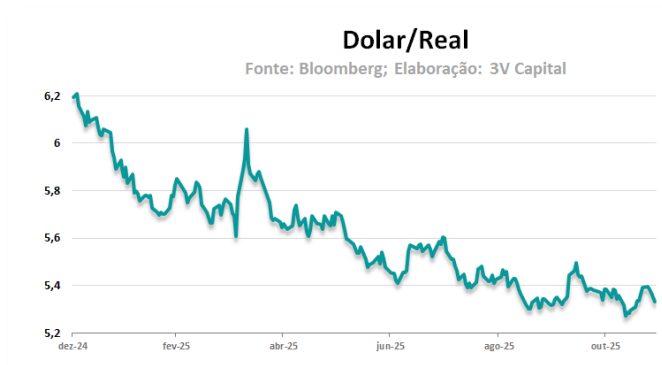
Do lado da atividade, os sinais de desaceleração tornaram-se mais claros ao longo do mês, com os indicadores de curto prazo sugerindo perda gradual de dinamismo. No mercado de trabalho, os dados dessazonalizados apontam moderação na criação líquida de vagas e alguma estabilidade da renda, coerentes com 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.



A dinâmica de preços seguiu favorável. A inflação cheia surpreendeu para baixo e os núcleos mostraram composição benigna, ainda que serviços intensivos em mão de obra sigam pressionados na margem. O Copom manteve o tom de “juros altos por mais tempo” no comunicado, mas a ata trouxe inflexão sutil, reabrindo a discussão sobre o momento do primeiro corte no início de 2026 (janeiro *versus* março), movimento reforçado pela sequência de leituras de inflação. Ao mesmo tempo, declarações públicas do BC contiveram leituras excessivamente *dovish*³, reiterando que o comitê precisará de mais evidências de ancoragem das expectativas antes de flexibilizar.



No câmbio, o real seguiu o movimento de valorização observado ao longo do ano, refletindo o diferencial de juros e o *carry trade*⁴ ainda atrativo. A renda variável capturou o alívio, com novos recordes impulsionados por expectativa de política monetária previsível aqui e lá fora e por rotação de fluxo para emergentes. A sustentação desse quadro dependerá de continuidade nas surpresas benignas de inflação e de estabilidade institucional.



Olhando à frente, o fiscal permanece como principal fonte de incerteza. Houve avanço de medidas arrecadatórias e uso de contingenciamentos para manter o resultado dentro da banda da meta, mas cresceu a percepção de que o governo mira o piso de tolerância — e não o centro —, além do uso recorrente de exclusões do arcabouço. O ambiente político ficou mais ruidoso, com desgaste entre Executivo e Congresso e uma

pauta com potenciais impactos orçamentários relevantes. Em paralelo, a manutenção das avaliações de rating sem melhora de perspectiva reforça a leitura de que o esforço fiscal precisa ganhar previsibilidade e qualidade.

³*Dovish*: postura de política monetária mais branda, favorável a juros mais baixos ou a um ritmo menor de aperto.

⁴*Carry 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	Oct-25	Nov-25	2025	12 meses
CDI	1,28%	1,05%	12,94%	14,03%
Dólar (Ptax-V)	1,24%	-0,94%	-13,86%	-10,91%
Ibovespa	2,26%	6,37%	32,25%	27,66%
IMA-B	1,05%	2,04%	12,82%	10,02%
IPCA	0,15%	0,20%	3,94%	4,50%
IRF-M	1,37%	1,67%	17,86%	15,86%
S&P 500	2,27%	0,13%	16,45%	14,18%
Euro Stoxx	2,39%	0,11%	15,77%	19,11%
MSCI Emerging	4,12%	-2,47%	27,10%	26,61%

*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.

