

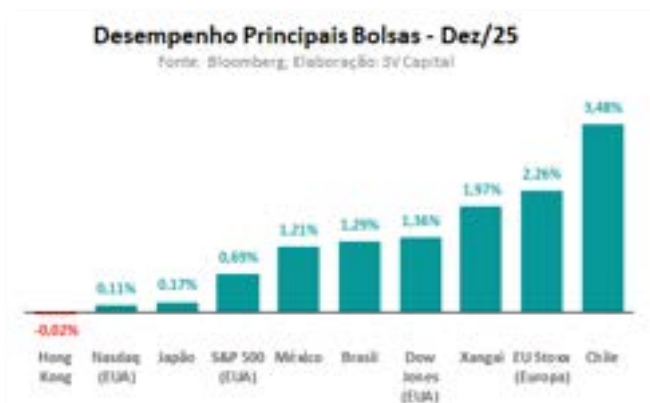
Carta Econômica

Dezembro/2025



Cenário Externo

O ano de 2025 foi marcado por ruídos relevantes - protecionismo, conflitos e disfunções políticas - mas, ainda assim, a economia global atravessou o ano com resiliência: o crescimento seguiu em curso e a trajetória de juros caminhou para baixo, o que deu sustentação aos ativos de risco. Nesse ambiente, o tema de IA permaneceu como um vetor importante de performance, mas com dinâmica menos concentrada, mais fragmentada e com alternância de liderança dentro da própria cadeia. Em dezembro, essa leitura se manteve: as bolsas fecharam majoritariamente em terreno positivo, com melhor desempenho relativo fora dos EUA, enquanto a Ásia exibiu quadro mais heterogêneo, com Hong Kong destoando.



Nos Estados Unidos, os dados reforçaram a leitura de desaceleração gradual, com inflação ainda no radar e o Fed claramente “data dependent”. A indústria permaneceu pressionada, enquanto consumo e mercado de trabalho reforçaram a percepção de moderação na atividade. Nesse contexto, a autoridade monetária reduziu a taxa para a faixa entre 3,5% e 3,75% a.a., em linha com o que já estava amplamente precificado, mas preservou uma comunicação cuidadosa. O mês

também trouxe uma camada adicional de risco geopolítico com o aumento das tensões envolvendo a Venezuela, o que tende a trazer volatilidade ao petróleo, com reflexos potenciais sobre os preços.



No quadro europeu, o cenário combinou crescimento frágil e inflação bem-comportada. O BCE manteve os juros pela quarta reunião consecutiva, com a inflação da zona do euro em torno da meta, enquanto os *PMIs*¹ continuaram apontando uma indústria sem tração consistente, contrastando com um setor de serviços mais resiliente. Em paralelo, a guerra na Ucrânia seguiu como fonte relevante de assimetria, sem sinal claro de distensão, mantendo o risco geopolítico no radar do continente.



Já a Ásia voltou a apresentar sinais mistos. A China exibiu força no setor externo e sinais de melhora na margem na atividade, com o *PMI Caixin* de

volta ao terreno de expansão, enquanto a inflação ao consumidor acelerou, mas em níveis ainda contidos, mantendo confiança e suporte de política como vetores centrais para a retomada. Já no Japão, a inflação permaneceu acima da meta e o processo de normalização monetária continuou como tema central, com reflexos diretos sobre a curva de juros e o câmbio — com os *yields* atingindo níveis historicamente altos.



Para 2026, o pano de fundo tende a exigir mais seletividade. A continuidade do ciclo passa menos por reprecificação e mais por entrega — em especial de lucros —, num ambiente em que a pauta de IA permanece relevante, mas com maior dispersão, rotação e exigência de fundamento. No plano macro, o ritmo de flexibilização deve continuar condicionado à dinâmica de inflação e emprego nos EUA, enquanto a Europa segue dependente de sinais mais claros de recuperação

industrial. Na Ásia, o balanço entre estímulos e confiança permanece determinante para a China, ao passo que a normalização monetária no Japão tende a seguir gradual, mas com impacto relevante sobre fluxos e condições financeiras. O balanço de riscos permanece no foco, com a geopolítica como potencial gatilho de volatilidade.

¹PMIs: Índice de Gerentes de Compras, que medem a atividade econômica nos setores de manufatura e serviços

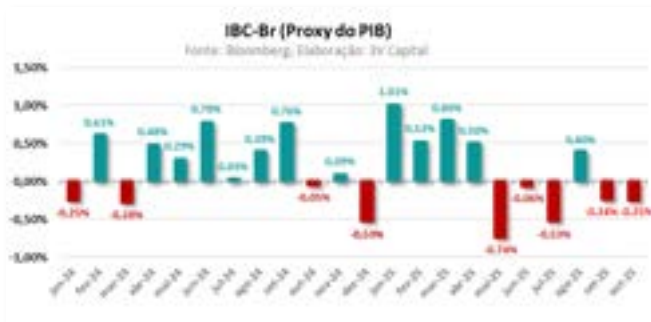
Cenário Doméstico

Após alguns meses de euforia, o mês de dezembro foi de desempenho misto para os ativos locais. Houve ânimo diante de leituras de inflação mais benignas e expectativa pelo início do processo de flexibilização monetária, mas a sensibilidade a notícias fiscais e políticas permaneceu elevada, limitando movimentos mais consistentes.

No campo político, o mês seguiu marcado por ruídos entre Poderes e negociações no Congresso com impacto potencial sobre o Orçamento. O noticiário foi volátil e manteve o mercado atento à execução de medidas e à previsibilidade das regras, sem sinais de redução das incertezas. Além disso, a indicação de Flávio Bolsonaro foi lida por parte dos agentes como elevação da probabilidade implícita de reeleição do incumbente, diante da percepção de menor competitividade eleitoral da oposição.

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 inflação seguiu cooperando. A leitura cheia veio abaixo do esperado e os núcleos apresentaram composição benigna, ainda que serviços intensivos em mão de obra sigam pressionados na margem. O Banco Central manteve a avaliação de que a Selic deve permanecer em nível significativamente contracionista por período prolongado, destacando expectativas ainda parcialmente desancoradas e a necessidade de mais evidências antes de considerar flexibilização. O mercado debate o início do ciclo de cortes em 2026, condicionado ao comportamento da inflação subjacente e das expectativas.



Olhando à frente, o desempenho dos ativos dependerá da desinflação seguir se confirmando, do encaminhamento crível do orçamento e de uma sinalização monetária coerente com esse quadro. Em um ambiente político ainda ruidoso e com o ciclo eleitoral no horizonte, a leitura do mercado deve permanecer pragmática: entregas concretas reforçam a melhora; ausências ou retrocessos recolocam o prêmio de risco no centro do preço.

Indicadores - retornos (%)				
Taxa/Índice	Nov-25	Dez-25	2025	12 meses
CDI	1,05%	1,22%	14,31%	14,31%
Dólar (Ptax-V)	-0,94%	3,16%	-11,14%	-11,14%
Ibovespa	6,37%	1,29%	33,95%	33,95%
IMA-B	2,04%	0,31%	13,17%	13,17%
IPCA	0,18%	0,34%	4,27%	4,27%
IRF-M	1,67%	0,30%	18,22%	18,22%
S&P 500	0,13%	-0,05%	16,39%	16,39%
Euro Stoxx	0,11%	2,26%	18,39%	18,39%
MSCI Emerging	-2,47%	2,74%	30,58%	30,58%

*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.

