

**Carta Econômica
Mensal**



Setembro de 2025

Mais Valia
Consultoria & Educação

Rio de Janeiro, 6 de outubro de 2025.

INFLAÇÃO / COPOM / FED / CHINA

Impulsionadas pelo bom desempenho dos meses anteriores, as carteiras mantiveram a trajetória positiva em setembro. Ao analisar os segmentos, a renda fixa foi a que apresentou os menores avanços, especialmente nos ativos atrelados à inflação pós-fixada, que embora tenham registrado retorno positivo, ficaram abaixo da meta atuarial. Já na renda variável, o mês foi novamente marcado por forte desempenho. Os fundos superaram com folga a meta atuarial, refletindo o bom momento do mercado. No cenário internacional, os ativos também avançaram, contribuindo para retornos positivos, favorecidos ainda por certa estabilidade cambial ao longo do mês.

Renda Fixa	Mês						Acumulado	
	set/25	ago/25	jul/25	jun/25	mai/25	abr/25	Ano*	12 meses**
Selic	1,22	1,16	1,28	1,10	1,14	1,06	10,36	13,31
CDI	1,22	1,16	1,28	1,10	1,14	1,06	10,36	13,31
CDB (1)	1,01	1,01	1,01	1,00	0,96	0,96	8,91	11,39
Poupança (2)	0,68	0,67	0,68	0,67	0,67	0,67	6,11	7,97
Poupança (3)	0,68	0,67	0,68	0,67	0,67	0,67	6,11	7,97
IRF-M	1,26	1,66	0,29	1,78	1,00	2,99	14,36	12,11
IMA-B	0,54	0,84	-0,79	1,30	1,70	2,09	9,42	5,89
IMA-B 5	0,66	1,18	0,29	0,45	0,62	1,76	8,31	9,20
IMA-B 5 +	0,44	0,54	-1,52	1,86	2,45	2,33	10,14	3,34
IMA-S	1,24	1,17	1,30	1,11	1,16	1,05	10,54	13,52
Renda Variável								
Ibovespa	3,40	6,28	-4,17	1,33	1,45	3,69	21,58	10,94
Índice Small Cap	1,58	5,86	-6,36	1,04	5,94	8,47	27,31	10,55
IBrX 50	3,44	6,15	-3,93	1,46	1,26	2,55	20,00	10,49
ISE	2,10	7,41	-7,19	1,82	3,84	10,48	27,76	9,66
ICON	1,49	8,29	-8,83	-1,78	2,37	12,67	22,69	7,02
IMOB	6,63	13,52	-6,07	4,16	7,18	11,55	66,46	39,51
IDIV	2,82	5,36	-2,97	1,76	1,31	3,88	19,53	11,65
IFIX	3,25	1,16	-1,36	0,63	1,44	3,01	15,18	8,57

O Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil registrou crescimento de 0,4% no segundo trimestre de 2025 em comparação com o trimestre anterior, segundo dados divulgados pelo IBGE. Esse resultado representa uma desaceleração significativa em relação ao primeiro trimestre, quando o avanço foi de 1,3%. Apesar de positivo, o ritmo mais lento indica uma perda de fôlego da atividade econômica no país. Entre os setores que sustentaram o crescimento, os destaques foram os serviços, com alta de 0,6%, e a indústria, que cresceu 0,5%. O consumo das famílias também teve desempenho positivo, com aumento de 0,5%, impulsionado por programas sociais e pela resiliência do mercado de trabalho. No entanto, a agropecuária teve leve retração de 0,1%, refletindo uma base de comparação elevada no trimestre anterior.

Diante desse cenário, o Banco Central revisou para baixo a projeção de crescimento da economia brasileira em 2025, passando de 2,1% para 2,0%. Para 2026, a expectativa é de um avanço ainda menor, de apenas 1,5%, refletindo os efeitos da política monetária restritiva e da desaceleração da economia global.

A balança comercial do Brasil encerrou o mês de agosto com um superávit de US\$ 6,133 bilhões, conforme dados divulgados pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC). Esse resultado foi obtido a partir de exportações que somaram US\$ 29,861 bilhões e importações de US\$ 23,728 bilhões, totalizando uma corrente de comércio de US\$ 53,589 bilhões. O desempenho positivo foi marcado por crescimento nas exportações para países como China (+31%), Índia (+58%), México (+43,8%) e Argentina (+40,4%), enquanto houve quedas expressivas nas vendas para Bélgica, Espanha, Coreia do Sul e Singapura. As exportações para os Estados Unidos caíram 18,5%, impactadas pelo tarifaço imposto pelo governo norte-americano, que levou à antecipação de embarques em julho.

Em agosto de 2025, o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou deflação de 0,11%, marcando o segundo mês consecutivo de queda nos preços. Esse resultado foi influenciado principalmente pela redução nos preços de combustíveis, energia elétrica e passagens aéreas, que contribuíram para aliviar a inflação no período. Entre os grupos que mais puxaram o índice para baixo, destacam-se Transportes, com queda de 1,42%, e Habitação, que recuou 0,25%. Já o grupo de alimentação e bebidas teve leve alta de 0,34%, refletindo variações sazonais em produtos como frutas e carnes. No acumulado de 12 meses, o IPCA desacelerou para 4,28%, aproximando-se do centro da meta de inflação estabelecida pelo Banco Central. A deflação observada em agosto reforça a tendência de arrefecimento dos preços, em meio à política monetária restritiva e à estabilidade de alguns preços administrados.

O Brasil registrou um marco histórico em seu mercado de trabalho, com a taxa de desemprego caindo para 5,6%, o menor nível desde o início da série da PNAD Contínua em 2012. Esse resultado representa uma queda de 0,6 ponto percentual em relação ao trimestre anterior e de 1 ponto percentual na comparação anual, refletindo uma melhora significativa nas condições de emprego. O número de pessoas desocupadas caiu para 6,1 milhões, enquanto a população ocupada chegou a 102,4 milhões, com destaque para o setor privado, que atingiu 52,6 milhões de empregados, sendo 39,1 milhões com carteira assinada, também um recorde histórico. A taxa de informalidade ficou em 38%, e o rendimento médio real habitual foi de R\$ 3.488, com alta de 3,3% em relação ao mesmo período de 2024.



O Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu manter a taxa Selic em 15,00% ao ano na reunião de outubro de 2025, em linha com as expectativas do mercado. A decisão reflete a cautela da autoridade monetária diante do cenário econômico, especialmente após a deflação registrada pelo IPCA em agosto e a desaceleração do PIB no segundo trimestre. A manutenção da taxa indica que o Banco Central está atento aos sinais de enfraquecimento da atividade econômica, mas ainda considera necessário manter uma postura firme no combate à inflação. Apesar da queda recente nos preços, o acumulado em 12 meses ainda se encontra distante do centro da meta, o que justifica a continuidade da política monetária restritiva. O comunicado do Copom destacou que os próximos passos dependerão da evolução dos indicadores econômicos, especialmente da inflação subjacente, das expectativas do mercado e do comportamento da atividade econômica.

Finalizando as questões locais, o último boletim Focus com posição do dia 26 de setembro, trouxe a previsão do IPCA para 4,81% para o final de 2025, ainda acima do limite superior da meta estabelecida pelo Banco Central, e com valor abaixo da sondagem do mês anterior. O PIB também apresentou baixa na previsão, saindo de 2,19 para 2,16. Com relação a Selic o mercado segue a mesma em relação ao último mês, em 15% ao final de 2025. E por fim o câmbio as previsões do mercado apresentaram projeção inferior número divulgado no mês anterior de R\$5,48/USD 1.

Focus MEDIANAS DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO												
26 de setembro de 2025												
	2025				2026				2027		2028	
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*
IPCA (%)	4,85	4,83	4,81	▼ (1)	4,31	4,29	4,28	▼ (2)	3,90	= (2)	3,70	= (3)
PIB (var. %)	2,19	2,16	2,16	= (3)	1,87	1,80	1,80	= (2)	1,90	= (2)	2,00	= (81)
CÂMBIO (R\$/US\$)	5,56	5,50	5,48	▼ (1)	5,62	5,60	5,58	▼ (1)	5,56	▼ (1)	5,56	▲ (1)
SELIC (N.a.a.)	15,00	15,00	15,00	= (14)	12,50	12,25	12,25	= (1)	10,50	= (33)	10,00	= (40)
* comportamento dos indicadores desde o último Focus; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento. ▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade em relação ao Focus anterior												

Boletim Focus: 29/09/2025

Nos Estados Unidos, em agosto de 2025, o mercado de trabalho dos Estados Unidos apresentou sinais de enfraquecimento, surpreendendo negativamente os analistas. A criação de empregos ficou abaixo do esperado, com apenas 22 mil novas vagas fora do setor agrícola, segundo o relatório oficial do Departamento do Trabalho. Esse número frustrou as projeções, que estimavam cerca de 75 mil novos postos. Esses resultados indicam que o mercado de trabalho americano pode estar perdendo força, em meio a uma política monetária mais restritiva e à persistência da inflação. A taxa de desemprego subiu para 3,9%, o maior nível desde o início de 2023, enquanto o crescimento dos salários desacelerou para 0,2% no mês.

Em agosto de 2025, a inflação nos Estados Unidos seguiu pressionada, com o índice cheio de preços ao consumidor (CPI) registrando alta de 0,32% no mês. Esse avanço, embora moderado, reforça a persistência das pressões inflacionárias em diversos segmentos da economia americana. O resultado foi influenciado principalmente pela elevação nos preços de combustíveis, serviços e habitação, que continuam a impactar o custo de vida. O núcleo da inflação, que exclui itens voláteis como alimentos e energia, também apresentou crescimento, sinalizando que a alta

de preços está disseminada e não se limita a fatores pontuais. No acumulado de 12 meses, o CPI atingiu 3,8%, permanecendo acima da meta de 2% estabelecida pelo Federal Reserve.

Em setembro de 2025, o Federal Reserve anunciou a redução da taxa de juros dos fundos federais em 25 pontos-base, ajustando o intervalo para 4,00% a 4,25% ao ano. A decisão veio em linha com as expectativas do mercado, que já precificavam uma flexibilização diante dos sinais de desaceleração da economia americana. O corte reflete a preocupação da autoridade monetária com o enfraquecimento do mercado de trabalho, além da moderação no crescimento dos salários. Embora a inflação ao consumidor tenha avançado em agosto, o núcleo da inflação mostrou estabilidade, permitindo ao Fed iniciar um ciclo de afrouxamento gradual.

Agora falando sobre a Europa, a inflação na Área do Euro em agosto de 2025 foi de 2,0% ao ano, conforme dados divulgados pelo Eurostat, o serviço oficial de estatísticas da União Europeia. Segundo o relatório, esse resultado ficou ligeiramente abaixo da estimativa preliminar de 2,1%, refletindo principalmente a queda nos preços da energia, que recuaram 2,0% no mês. O núcleo da inflação, que exclui alimentos, energia, álcool e tabaco, manteve-se estável em 2,3%, o menor nível desde janeiro de 2022.

O Banco Central Europeu (BCE), em sua reunião de setembro, decidiu manter inalteradas as principais taxas de juros, reforçando a visão de que a política monetária atual se encontra em um patamar adequado para conduzir a inflação de volta à meta de 2% no médio prazo. A decisão, que já era amplamente esperada pelo mercado, ocorre em um contexto de estabilidade da inflação anual da Zona do Euro. Ao pausar o ciclo de ajustes, o BCE sinaliza que está adotando uma postura de cautela, buscando avaliar o impacto total dos cortes de juros anteriores na economia, enquanto monitora de perto as incertezas geopolíticas e a evolução da inflação subjacente.

Por fim, a economia chinesa, apresentou sinais claros de desaceleração no terceiro trimestre de 2025, com dados particularmente decepcionantes em agosto. A produção industrial cresceu apenas 5,2% em relação ao ano anterior, abaixo da expectativa de 5,7%, representando o menor avanço desde agosto de 2024. As vendas no varejo subiram 3,4%, ritmo mais lento desde novembro de 2024 e também abaixo da previsão de 3,9%. O investimento em ativos fixos aumentou apenas 0,5% nos primeiros oito meses do ano, o pior desempenho fora do período da pandemia. Além disso, o desemprego urbano subiu para 5,3%, frente aos 5,2% registrados em julho, enquanto os preços de imóveis novos caíram em 65 das 70 principais cidades, refletindo a crise persistente no setor imobiliário. Entre os fatores que contribuem para essa desaceleração estão a crise de dívida no setor imobiliário, a demanda interna fraca, o mercado de trabalho instável, a queda nas exportações e as tensões comerciais com os Estados Unidos. Diante desse cenário, economistas apontam que mais estímulos fiscais e monetários podem ser necessários para que o país atinja a meta de crescimento de cerca de 5% em 2025, incluindo possíveis cortes adicionais nas taxas de juros e no compulsório bancário.

As recomendações atuais continuam alinhadas ao momento econômico e à estratégia definida nas últimas cartas. Em setembro de 2025, o cenário permanece de juros elevados e inflação em lenta acomodação, o que reforça a relevância de instrumentos indexados. As NTN-Bs continuam sendo destaque, com remuneração real próxima de IPCA +7% ao ano, patamar raramente observado e superior à meta atuarial de IPCA +6%. Essa taxa proporciona ganhos expressivos com baixa volatilidade, especialmente para investidores que optam pela estratégia de carregamento até o vencimento, realizando a marcação na curva. Para clientes com restrições operacionais na aquisição direta, recomendamos a exposição via fundos vértices, que mantêm o alinhamento com a tese de investimento e oferecem liquidez e diversificação.

A curva de juros apresenta sinais claros de estabilização, e algumas casas já projetam redução da taxa Selic até o final de 2025. Nesse contexto, ativos prefixados ganham atratividade. O índice IDKA2A, que acompanha títulos prefixados com vencimento em dois anos, segue como instrumento estratégico, favorecido pela perspectiva de fechamento da curva de juros. A alocação nesse vértice permite capturar ganhos com a marcação a mercado, além de garantir previsibilidade de retorno.

Na parcela pós-fixada, os fundos IMA-B continuam oferecendo boas oportunidades. Eles capturam de forma eficiente os retornos das NTN-Bs com gestão ativa, ajustando a exposição conforme o movimento da curva de juros e mantendo perspectivas favoráveis para o segundo semestre de 2025. A combinação de proteção contra inflação e flexibilidade tática reforça seu papel na composição de portfólios dos RPPS.

Títulos Públicos Federais										30/Set/2025
Papel IPCA			NTN-B			Taxa (% a.a.)/252				
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Intervalo Indicativo			
							Mínimo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)
760199	15/07/2000	15/08/2026	9,8171	9,7833	9,8007	4,445,400473	9,4538	10,1738	9,5384	10,2647
760199	15/07/2000	15/05/2027	8,7923	8,7616	8,7767	4,473,499418	8,3967	8,9840	8,4563	9,0430
760199	15/07/2000	15/08/2028	8,2250	8,1996	8,2100	4,342,014730	7,8311	8,5206	7,8632	8,5531
760199	15/07/2000	15/05/2029	7,9929	7,9652	7,9791	4,389,470929	7,6318	8,2454	7,6427	8,2568
760199	15/07/2000	15/08/2030	7,9318	7,8994	7,9132	4,256,653610	7,6028	8,1170	7,6101	8,1244
760199	15/07/2000	15/08/2032	7,8257	7,7960	7,8102	4,172,929851	7,5513	8,0182	7,5556	8,0225
760199	15/07/2000	15/05/2033	7,7923	7,7614	7,7800	4,214,960015	7,5181	7,9688	7,5404	7,9912
760199	15/07/2000	15/05/2035	7,6316	7,5990	7,6178	4,181,939889	7,3821	7,7968	7,4109	7,8257
760199	15/07/2000	15/08/2040	7,3803	7,3473	7,3700	4,054,030107	7,1824	7,5158	7,2127	7,5463
760199	15/07/2000	15/05/2045	7,3271	7,2992	7,3148	4,064,841242	7,1494	7,4621	7,1673	7,4801
760199	15/07/2000	15/08/2050	7,2619	7,2347	7,2487	3,965,890020	7,0946	7,4036	7,1080	7,4171
760199	15/07/2000	15/05/2055	7,2490	7,2137	7,2315	4,004,777359	7,0844	7,3941	7,0920	7,4018
760199	15/07/2000	15/08/2060	7,2603	7,2335	7,2447	3,901,095981	7,1019	7,4124	7,1059	7,4165

Títulos Públicos Federais										30/Set/2025
Papel PREFIXADO			LTN -			Taxa (% a.a.)/252				
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Intervalo Indicativo			
							Mínimo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)
100000	07/07/2023	01/10/2025	14,9547	14,9303	14,9442	999,447467	14,7251	15,2938	--	--
100000	06/02/2020	01/01/2026	14,8002	14,7718	14,7840	965,060215	14,7069	14,9972	14,7218	15,0111
100000	05/01/2024	01/04/2026	14,7366	14,7125	14,7251	933,621356	14,5649	14,9843	14,5768	14,9928
100000	06/01/2023	01/07/2026	14,5920	14,5747	14,5820	903,923919	14,3281	14,9500	14,3253	14,9441
100000	05/07/2024	01/10/2026	14,2992	14,2842	14,2921	874,951112	13,9354	14,6872	13,9291	14,6796
100000	10/01/2025	01/04/2027	13,8535	13,8397	13,8463	824,927098	13,4207	14,3079	13,4015	14,2877
100000	07/07/2023	01/07/2027	13,6542	13,6365	13,6445	801,072793	13,2024	14,1394	13,1822	14,1186
100000	04/07/2025	01/10/2027	13,5357	13,5248	13,5305	776,626669	13,0868	14,0554	13,0601	14,0284
100000	05/01/2024	01/01/2028	13,3670	13,3454	13,3564	754,967941	12,9105	13,9048	12,8759	13,8698
100000	05/07/2024	01/07/2028	13,2725	13,2465	13,2574	711,500294	12,8135	13,8315	12,7671	13,7850
100000	11/02/2022	01/01/2029	13,3118	13,2990	13,3045	668,325963	12,8748	13,8867	12,8198	13,8318
100000	04/07/2025	01/07/2029	13,3879	13,3781	13,3833	626,862974	12,9656	13,9533	12,9134	13,9014
100000	05/01/2024	01/01/2030	13,4373	13,4221	13,4283	588,014841	13,0413	14,0057	12,9786	13,9429
100000	10/01/2025	01/01/2032	13,6747	13,6656	13,6702	451,020184	13,2526	14,2439	13,2084	14,1997

O segmento de renda variável segue enfrentando desafios, pressionado pela atratividade dos títulos públicos e dos ativos indexados ao CDI. Apesar desse cenário, os resultados acumulados ao longo de 2025 têm sido positivos. Acreditamos que os níveis atuais, ainda que próximos das máximas históricas, continuam apresentando uma defasagem em relação aos preços praticados nos mercados globais. Essa percepção é reforçada pela análise da relação entre preço das ações e lucro das empresas, que permanece em patamares bastante baixos. Diante disso, recomendamos iniciar a alocação de forma gradual e equilibrada, sempre em sintonia com as condições do mercado. Com a expectativa de início de queda da Taxa SELIC, dentro de um horizonte de 6 meses, consideramos um argumento a mais para essa recomendação.

No segmento internacional, o investimento exige cautela, sobretudo diante da volatilidade política nos Estados Unidos e das tarifas impostas ao Brasil. Apesar disso, o mercado norte-americano continua sendo uma referência global, com alta desconexão em relação ao ciclo econômico brasileiro. Acreditamos que a exposição ao exterior segue válida como instrumento de diversificação e proteção.

Por fim, considerando que as projeções já sinalizam para estabilização nas altas da Selic, as aplicações em fundos atrelados à estratégia CDI, (ativos de crédito privado) e Letras Financeiras do Tesouro, seguem como excelentes alternativas, no segmento de renda fixa. Com a taxa básica mantida em 15% esse ano, essas alternativas continuam oferecendo rentabilidades superiores a 1% ao mês, com baixo risco e alta previsibilidade de proximidade, ou superação, das metas atuariais para 2026.



Ronaldo Borges da Fonseca

Economista
Consultor de Valores Mobiliários