

Carta Econômica Mensal



Outubro de 2025

 **Mais Valia**
Consultoria & Educação

BALANÇA COMERCIAL / INFLAÇÃO / FED / CHINA

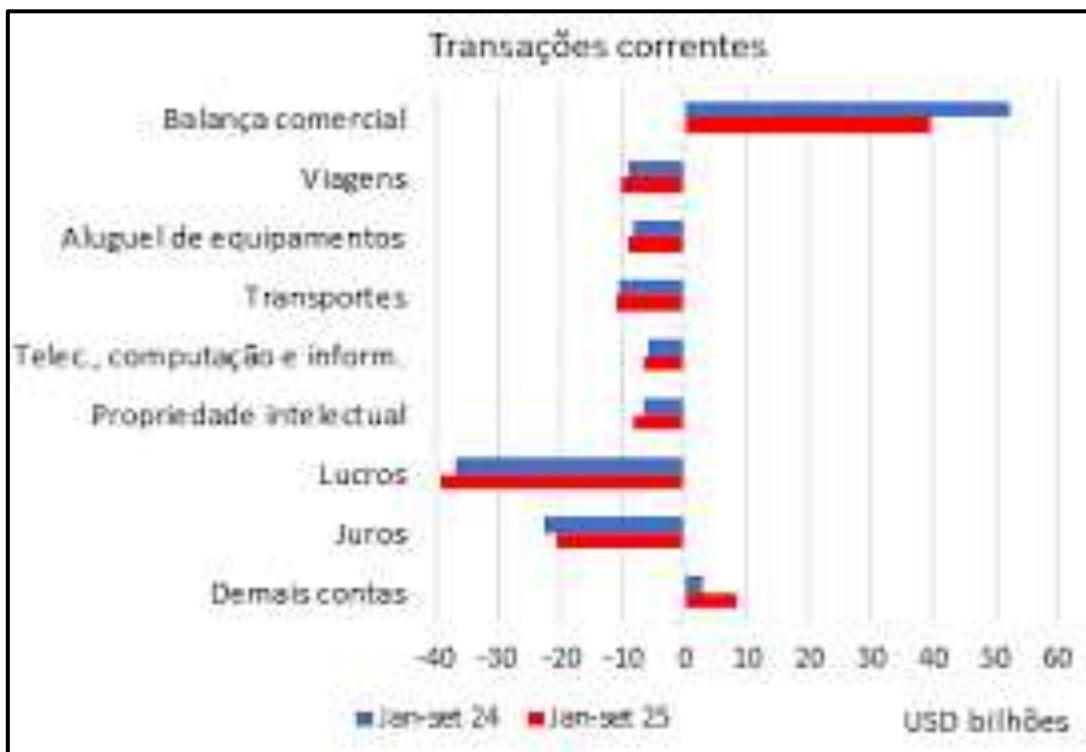
O mês de outubro foi mais um período positivo para as carteiras de nossos clientes. Apesar de um início desafiador, marcado pelo desempenho negativo da renda variável, a segunda quinzena apresentou uma recuperação expressiva, resultando em mais um fechamento mensal favorável. A renda fixa manteve sua trajetória de valorização, com destaque para os principais ativos da carteira. Já a renda variável, mesmo após oscilações iniciais, encerrou o mês com ganhos consistentes, contribuindo de forma significativa para o bom desempenho dos investimentos e por fim os investimentos em ativos no exterior, teve mais um mês positivo com o avanço dos principais índices.

Renda Fixa	out/25	Mês					Acumulado	
		set/25	ago/25	jul/25	jun/25	mai/25	Ano*	12 meses**
Selic	1,28	1,22	1,16	1,28	1,10	1,14	11,77	13,71
CDI	1,28	1,22	1,16	1,28	1,10	1,14	11,77	13,71
CDB (1)	1,01	1,01	1,01	1,01	1,00	0,96	10,02	11,68
Poupança (2)	0,68	0,68	0,67	0,68	0,67	0,67	6,83	8,06
Poupança (3)	0,68	0,68	0,67	0,68	0,67	0,67	6,83	8,06
IRF-M	1,37	1,26	1,66	0,29	1,78	1,00	15,93	13,41
IMA-B	1,05	0,54	0,84	-0,79	1,30	1,70	10,57	7,69
IMA-B 5	1,03	0,66	1,18	0,29	0,45	0,62	9,42	9,51
IMA-B 5 +	1,06	0,44	0,54	-1,52	1,86	2,45	11,30	6,19
IMA-S	1,29	1,24	1,17	1,30	1,11	1,16	11,97	13,87
Renda Variável								
Ibovespa	2,26	3,40	6,28	-4,17	1,33	1,45	24,32	15,29
Índice Small Cap	0,43	1,58	5,86	-6,36	1,04	5,94	27,85	12,56
IBRX 50	2,11	3,44	6,15	-3,93	1,46	1,26	22,53	14,52
ISE	0,87	2,10	7,41	-7,19	1,82	3,84	28,87	13,42
ICON	0,45	1,49	8,29	-8,83	-1,78	2,37	23,24	7,52
IMOB	-1,44	6,63	13,52	-6,07	4,16	7,18	64,05	32,97
IDIV	1,78	2,82	5,36	-2,97	1,76	1,31	21,65	15,63
IFIX	0,12	3,25	1,16	-1,36	0,63	1,44	15,32	12,13

Em setembro de 2025, a inflação ao consumidor, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), apresentou uma variação de 0,48%. Esse resultado representa uma aceleração em relação ao mês anterior, quando o índice havia registrado deflação de -0,11%. Essa alta foi impulsionada principalmente pelo grupo Habitação (+2,97%), com forte impacto da energia elétrica. No lado oposto, grupos como Alimentação e Bebidas (-0,26%) tiveram queda.

Com esse desempenho, o IPCA acumula alta de 3,64% no ano e de 5,17% nos últimos 12 meses, mantendo-se acima do teto meta de inflação estipulada pelo Banco Central, que é de 4,5%, exigindo atenção quanto à persistência de pressões inflacionárias em segmentos específicos da economia.

A Balança Comercial apresentou um superávit de aproximadamente US\$ 3,0 bilhões em setembro. Embora positivo, o saldo foi menor do que o registrado no mês anterior (agosto), devido, em parte, a uma alta nas importações. No mês, as exportações atingiram o maior valor já registrado para um mês de setembro na série histórica, impulsionadas pelo crescimento em volume da indústria extrativa e pelo aumento de preço e volume de produtos da indústria de transformação, como carne bovina e veículos.



Em agosto de 2025, a atividade econômica brasileira apresentou sinais de desaceleração, apesar de uma leve alta de 0,4% no Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br). Esse crescimento modesto interrompeu uma sequência de três meses de retração, mas ficou abaixo das expectativas do mercado, que projetavam uma expansão de 0,6% a 0,7%. Dentre os componentes do indicador, a queda da agropecuária na margem (- 1,9%) foi mais do que compensada pela indústria (+0,8%), serviços (+0,2%) e impostos (+0,7%). O resultado reflete um cenário de moderação, influenciado por juros elevados, com a taxa Selic mantida em 15% ao ano, e pela perda de dinamismo em setores-chave da economia. Apesar da alta pontual em agosto, o ritmo de crescimento segue moderado. O carregamento estatístico para o terceiro trimestre foi estimado em -0,8%, reforçando a tendência de desaceleração. Ainda assim, o Fundo Monetário Internacional elevou a projeção de crescimento do PIB brasileiro para 2,4% em 2025, abaixo do desempenho de 2024 (3,4%).

Em setembro de 2025, o mercado de trabalho brasileiro manteve-se aquecido, com a criação de 213.002 vagas formais, mas já apresenta sinais de moderação no ritmo de crescimento. Segundo o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED), o saldo positivo de setembro superou as expectativas do mercado, que projetavam cerca de 170 mil novas vagas. No entanto, o número ficou abaixo do registrado no mesmo mês de 2024, quando foram criadas 252.260 vagas, indicando uma desaceleração na margem. A taxa de desemprego, medida pela PNAD Contínua do IBGE, ficou estável em 5,6% no trimestre encerrado em setembro, o menor nível da série histórica iniciada em 2012. Ainda assim, essa estabilidade pelo terceiro mês consecutivo é interpretada por analistas como um possível sinal de esgotamento do ciclo de melhora no mercado de trabalho.

Em setembro de 2025, o setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 17,5 bilhões, o pior resultado para o mês desde 2023, refletindo o aumento das despesas e a desaceleração da arrecadação. O Governo central (Tesouro, Previdência e Banco Central) registrou um déficit de R\$ 14,9 bilhões, os Estados e municípios um déficit de R\$ 3,5 bilhões, por outro lado, as Empresas estatais registraram um superávit de R\$ 996 milhões.

No acumulado de 12 meses até setembro, o déficit primário somou R\$ 33,2 bilhões, equivalente a 0,27% do PIB, piorando em relação aos 0,19% registrados até agosto. Além do déficit primário, o setor público gastou R\$ 84,7 bilhões com juros da dívida em setembro, quase o dobro dos R\$ 46,4 bilhões pagos no mesmo mês de 2024. Isso elevou o déficit nominal, que inclui os juros, para R\$ 101,2 bilhões no mês e R\$ 1,017 trilhão no acumulado de 12 meses, ou 8,16% do PIB. A dívida bruta do governo geral também subiu, atingindo 78,1% do PIB, o maior nível desde novembro de 2021. Esse avanço foi impulsionado pela incorporação de juros, emissões líquidas de títulos e valorização cambial.

Finalizando as questões locais, o último boletim Focus com posição do dia 31 de outubro, trouxe a previsão do IPCA para 4,55% 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 trouxe a mesma previsão de 2,16 do mês anterior. 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\$5,41/USD 1.

Mediana - Agregado	Expectativas de Mercado												31 de outubro de 2025						
	2025				2026				2027				2028						
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal *	Resp. **
IPCA (variação %)	4,80	4,56	4,55	▼ (6)	147	4,51	59	4,28	4,20	4,20	= (1)	146	4,20	89	3,96	3,82	3,80	▼ (3)	124
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,16	2,16	2,16	= (1)	117	2,17	50	1,88	1,78	1,78	= (1)	113	1,75	48	1,88	1,81	1,80	▲ (1)	10
Câmbio (R\$/US\$)	5,45	5,41	5,41	= (1)	124	5,41	63	5,53	5,50	5,50	= (3)	120	5,50	63	5,56	5,58	5,50	= (1)	81
Selic (% a.a)	15,00	15,00	15,00	= (29)	141	15,00	77	12,25	12,25	12,25	= (6)	140	12,00	76	10,97	10,94	10,90	= (10)	10,00
IGPM (variação %)	0,96	0,49	-0,29	▼ (1)	75	-0,46	41	4,20	4,20	4,08	▼ (1)	73	4,00	39	4,08	4,08	4,08	= (1)	3,98
IPCA Administrados (variação %)	4,81	4,92	4,95	▲ (1)	100	4,92	61	3,97	3,88	3,87	▼ (3)	98	3,82	61	4,08	4,08	4,08	= (1)	3,70
Conta corrente (US\$ bilhões)	-58,16	-70,00	-71,33	▼ (4)	38	-72,64	19	-65,00	-65,00	-65,25	▼ (1)	38	-66,96	19	-58,88	-60,00	-60,25	▼ (1)	25
Balança comercial (US\$ bilhões)	64,40	61,99	61,99	= (1)	39	61,99	19	67,35	65,88	66,00	▲ (2)	39	66,00	19	75,45	74,99	74,99	▼ (1)	73,94
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	70,00	70,00	70,00	= (46)	36	71,00	13	70,00	70,00	70,00	= (32)	36	70,00	13	72,28	72,28	71,40	▲ (2)	75,00
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	65,76	65,40	65,80	= (1)	52	65,80	24	70,00	70,00	70,11	▲ (1)	51	70,00	23	73,80	73,80	73,80	= (1)	76,03
Resultado primário (% do PIB)	-4,50	-4,50	-4,50	= (4)	61	-4,53	28	-4,68	-4,60	-4,60	= (11)	60	-4,60	27	-4,40	-4,40	-4,40	= (5)	46
Resultado nominal (% do PIB)	-4,50	-4,50	-4,50	= (1)	52	-4,50	25	-4,40	-4,50	-4,61	▼ (2)	51	-4,70	25	-4,40	-4,38	-4,38	= (1)	37

* comportamento dos indicadores desde o Fórum Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas até que vem ocorrendo o último comportamento; ** respondentes nos últimos 30 dias; *** respondentes nos últimos 5 dias úteis.

— 2025 — 2026 — 2027 — 2028

Boletim Focus: 31/10/2025

Nos Estados Unidos, o Federal Reserve reduziu a taxa de juros dos Fed Funds em 25 pontos-base, para o intervalo entre 3,75% e 4,00%, em linha com as expectativas do mercado. Essa foi a segunda redução de juros promovida pelo Fed em 2025, refletindo uma postura mais acomodatícia diante da desaceleração da atividade econômica e do aumento gradual da taxa de desemprego. A decisão foi tomada durante a sétima reunião de política monetária do ano e não foi unânime: dois dirigentes votaram por alternativas diferentes, um por corte maior de 50 pontos-base e outro pela manutenção da taxa anterior. O comunicado do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) destacou que a incerteza sobre a trajetória econômica permanece elevada, e que os riscos para o mercado de trabalho aumentaram nos últimos meses. A autoridade monetária também anunciou o encerramento do programa de aperto quantitativo (Quantitative Tightening) a partir de 1º de dezembro, medida que visa ampliar a liquidez no sistema financeiro.

Em setembro de 2025, a inflação nos Estados Unidos apresentou uma leitura mais branda do que o esperado, com o índice cheio de preços ao consumidor (CPI) avançando 0,31% no mês. Esse resultado reforça a tendência de desaceleração inflacionária observada ao longo do segundo semestre, e contribuiu para a decisão do Federal Reserve de cortar a taxa de juros em 25 pontos-base. A inflação acumulada em 12 meses ficou em 3,01%, abaixo dos 3,2% projetados por parte do mercado, enquanto o núcleo da inflação, que exclui alimentos e energia, avançou 0,3% no mês, com alta anual de 3,1%. Essa leitura mais benigna da inflação fortaleceu a percepção de que o processo de desinflação está em curso, ainda que gradual. O índice PCE, também mostrou desaceleração, com alta anual de 2,7% no índice cheio e 2,9% no núcleo, ambos próximos da meta de 2%.

Em outubro de 2025, o Fundo Monetário Internacional (FMI) revisou para cima suas projeções de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) mundial, estimando uma expansão de 3,2% para 2025, acima das projeções de 3,0% previstos anteriormente e de 3,1% para 2026. Essa revisão reflete uma resiliência maior do que o esperado das economias globais diante de tensões comerciais persistentes, políticas monetárias restritivas e desafios geopolíticos. Segundo o FMI, o crescimento tem sido sustentado por mercados de trabalho robustos, desaceleração gradual da inflação e maior adaptação das cadeias produtivas às novas condições comerciais. Economias emergentes, como Índia e Brasil, têm contribuído de forma relevante para essa expansão, enquanto países desenvolvidos mostram recuperação moderada, mas estável. Ainda assim, o organismo alerta para riscos como fragmentação geoeconômica, volatilidade nos preços de energia e níveis elevados de endividamento público em diversas regiões.

Em setembro de 2025, a economia chinesa manteve uma demanda externa firme, com crescimento nas exportações impulsionado por setores como tecnologia, manufatura leve e bens de consumo. A resiliência do comércio exterior reflete a capacidade das empresas chinesas de se adaptarem às tensões comerciais e à desaceleração global, mantendo competitividade nos mercados internacionais. Por outro lado, a dinâmica interna da China continuou a mostrar sinais de moderação. O consumo doméstico cresceu em ritmo mais lento, afetado por níveis elevados de endividamento das famílias, incertezas no mercado imobiliário e menor confiança dos consumidores. O investimento privado também perdeu força, especialmente no setor de construção, enquanto o governo manteve estímulos seletivos para sustentar a atividade. Com isso o PIB chinês cresceu 4,8% entre julho e setembro, relação ao mesmo período do ano de 2024.

Esse contraste entre o vigor das exportações e a fragilidade da demanda interna reforça o desafio das autoridades chinesas em reequilibrar o crescimento econômico, buscando maior dependência do consumo interno e menor vulnerabilidade às oscilações externas.

As recomendações atuais continuam alinhadas ao momento econômico e à estratégia definida nas últimas cartas. Em outubro de 2025, o cenário permaneceu 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 +8% ao ano, patamar raramente observado e superior ao teto da 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 várices, que mantêm o alinhamento com a tese de investimento e oferecem liquidez e diversificação.

A curva de juros apresenta sinais claros de estabilização. 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.

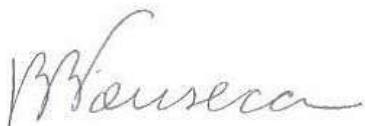
Títulos Públicos Federais							31/Out/2025			
Papel IPCA			NTN-B - Taxa (% a.a.)/252				Intervalo Indicativo			
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Mínimo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)
760199	15/07/2000	15/08/2026	10,0228	9,9893	10,0061		4.489,974109	9,8117	10,6072	9,6829
760199	15/07/2000	15/05/2027	8,7503	8,7239	8,7350	4.523,449722	8,5000	9,0726	8,4198	8,9924
760199	15/07/2000	15/08/2028	8,2025	8,1750	8,1887	4.388,201679	7,9065	8,5940	7,8417	8,5291
760199	15/07/2000	15/05/2029	8,0435	8,0138	8,0270	4.426,963875	7,7315	8,3548	7,6881	8,3118
760199	15/07/2000	15/08/2030	7,9247	7,8974	7,9114	4.298,986595	7,6374	8,1537	7,6058	8,1222
760199	15/07/2000	15/08/2032	7,8050	7,7789	7,7900	4.218,132431	7,5534	8,0224	7,5334	8,0023
760199	15/07/2000	15/05/2033	7,7538	7,7253	7,7400	4.265,419756	7,4988	7,9515	7,4986	7,9513
760199	15/07/2000	15/05/2035	7,6002	7,5731	7,5868	4.230,735390	7,3791	7,7952	7,3787	7,7948
760199	15/07/2000	15/08/2040	7,4560	7,4275	7,4434	4.065,651678	7,2843	7,6195	7,2854	7,6206
760199	15/07/2000	15/05/2045	7,3342	7,3025	7,3167	4.102,114962	7,2003	7,5131	7,1691	7,4819
760199	15/07/2000	15/08/2050	7,2416	7,2111	7,2235	4.014,300207	7,1293	7,4384	7,0828	7,3920
760199	15/07/2000	15/05/2055	7,2150	7,1850	7,2000	4.057,108304	7,0876	7,3974	7,0605	7,3704
760199	15/07/2000	15/08/2060	7,2312	7,2045	7,2170	3.951,080151	7,1037	7,4144	7,0782	7,3890

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	06/02/2020	01/01/2026	14,8947	14,8647	14,8790	977,146975	14,8206	15,0519	14,8220	15,0512	
100000	05/01/2024	01/04/2026	14,7171	14,7033	14,7100	945,451291	14,6132	14,9456	14,6031	14,9318	
100000	06/01/2023	01/07/2026	14,4651	14,4497	14,4574	915,872328	14,2692	14,8167	14,2460	14,7900	
100000	05/07/2024	01/10/2026	14,1270	14,1156	14,1210	886,890857	13,8465	14,5654	13,7931	14,5105	
100000	10/01/2025	01/04/2027	13,6310	13,6189	13,6242	837,022334	13,2811	14,1441	13,1888	14,0507	
100000	07/07/2023	01/07/2027	13,4328	13,4199	13,4260	813,045754	13,0702	13,9915	12,9685	13,8891	
100000	04/07/2025	01/10/2027	13,3063	13,2948	13,3001	788,713733	12,9429	13,9023	12,8314	13,7903	
100000	05/01/2024	01/01/2028	13,1606	13,1432	13,1516	766,631938	12,7911	13,7764	12,6749	13,6598	
100000	05/07/2024	01/07/2028	13,0938	13,0758	13,0852	722,530489	12,7219	13,7383	12,5949	13,6112	
100000	11/02/2022	01/01/2029	13,1725	13,1591	13,1655	678,595111	12,8101	13,8248	12,6786	13,6933	
100000	04/07/2025	01/07/2029	13,2805	13,2693	13,2744	636,304402	12,9295	13,9227	12,8010	13,7944	
100000	05/01/2024	01/01/2030	13,3401	13,3269	13,3335	596,870153	13,0176	13,9834	12,8796	13,8454	
100000	10/01/2025	01/01/2032	13,6355	13,6256	13,6304	457,305135	13,2897	14,2814	13,1685	14,1602	

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. Quem realizou alocação desde o início de nossas recomendações tem coletado bons resultados nas carteiras de investimento. Assim, no segmento continuamos a recomendar aumentos de percentuais investidos, de maneira parcial e constante, nos próximos meses, em diferentes estratégias, tais como: dividendos, valor, Small caps, carteira livre e BDRs.

No cenário internacional, os mercados seguem em movimento constante, com desempenho positivo em diversas classes de ativos. No entanto, esse ambiente exige cautela, especialmente diante das máximas históricas alcançadas e da crescente volatilidade política nos Estados Unidos, além das tarifas comerciais impostas ao Brasil. Apesar desses desafios, o mercado norte-americano permanece como uma referência global, caracterizado por alta descorrelação em relação ao ciclo econômico brasileiro. Nesse contexto, reforçamos nossa convicção de que a exposição internacional continua sendo uma estratégia válida e eficiente para diversificação e proteção das carteiras, bem como apresenta oportunidade maior diante de realizações de resultados dos investidores ou correções, para baixo, dos atuais índices desses mercados.

Por fim, na renda fixa considerando que as projeções já sinalizam para estabilização nas altas da Selic, as aplicações em fundos atrelados à estratégia CDI e naqueles com carteiras formadas, tanto por títulos pós como prefixados (fundos IMA-B e fundos IRF-M), além da compra direta desses títulos, que integram essas 2 opções, notadamente nos vértices ao redor de 2030, seguem como uma excelente alternativa. Com a taxa básica mantida em 15% ao ano, esses fundos continuam oferecendo rentabilidade líquida superior a 1% ao mês, com baixo risco e alta previsibilidade, como pode ser verificado no 1º quadro dessa carta econômica.



Ronaldo Borges da Fonseca
Economista
Consultor de Valores Mobiliários