



Carta de Gestão

09/2025



Sumário

Introdução.....	3
Panorama Geral	4
Cenário Externo.....	4
Estados Unidos (EUA).....	4
China	5
Europa.....	6
Cenário Doméstico	7
Atividade Econômica	7
Inflação e Taxa de Juros.....	8
Câmbio, Moedas e Commodities	10
Mercado Financeiro e Bolsa de Valores	11
Indicadores Financeiros.....	12
Relatório Mensal da Dívida (RMD) e Tesouro Nacional.....	13
Portfólio	14
Conclusão.....	15
Parecer do Comitê de Investimentos	16



Introdução

A **Carta de Gestão de Setembro de 2025** traz informações sobre os principais eventos econômicos domésticos e internacionais, bem como seu reflexo nos ativos financeiros. É guiada pelo acompanhamento constante da execução e dos resultados da Política de Investimento, pautando-se sob os postulados do Manual Pro Gestão: (i) transparência, (ii) equidade, (iii) *accountability* e (iv) responsabilidade. A inclusão de informações detalhadas sobre a posição de custódia e a visão gerencial visa contribuir para uma compreensão mais ampla dos investimentos e suas estratégias, em absoluto alinhamento com a Política de Investimentos de 2025, e estão disponíveis tanto na internet quanto na intranet.



Panorama Geral

Em setembro de 2025, o cenário econômico global foi marcado por sinais de desaceleração nos Estados Unidos, com o Federal Reserve iniciando cortes na taxa de juros diante do enfraquecimento do mercado de trabalho, enquanto a China buscou fortalecer sua moeda e reduzir a dependência de ativos americanos. Na Europa, a recuperação econômica seguiu desigual, com o Banco Central Europeu mantendo cautela monetária. No Brasil, a atividade econômica perdeu fôlego, refletindo os efeitos da política monetária restritiva, embora o consumo das famílias tenha sustentado parte do crescimento. A inflação apresentou sinais mistos, com deflação pontual em agosto e pressões persistentes nos serviços, levando o COPOM a manter a Selic em 15%. O real se valorizou frente ao dólar, impulsionado pelo diferencial de juros, e o mercado acionário brasileiro teve forte desempenho, com o Ibovespa acumulando alta superior a 21% no ano. Os fundos previdenciários do IPREM mantiveram rentabilidade próxima ao CDI, evidenciando uma gestão prudente e alinhada à política de investimentos.

Cenário Externo

Estados Unidos (EUA)

O cenário macroeconômico nos Estados Unidos é caracterizado por um delicado equilíbrio entre a inflação persistente e os sinais de enfraquecimento do mercado de trabalho, o que tem forçado o Federal Reserve (Fed) a reorientar sua política monetária. Em setembro de 2025, o Fed executou um corte amplamente esperado de 0,25 ponto percentual em sua taxa básica de juros, que passou para a faixa entre 4,00% e 4,25% ao ano. Foram os primeiros cortes de juros norte-americanos desde dezembro de 2024, sinalizando uma mudança de foco em direção ao afrouxamento monetário, especialmente pela sinalização de mais dois cortes de mesma magnitude ainda em 2025¹, o que levaria a taxa de juros para a faixa entre 3,50~3,75% ao final do ano.

O presidente Jerome Powell classificou o corte de setembro como uma medida de "gestão de risco". No entanto, a condução da política monetária é complexa devido à pressão política externa, a exemplo da tentativa de influência por parte de Donald Trump. O presidente dos EUA nomeou um assessor próximo da Casa Branca, Stephen Miran, que, por sua vez, defendeu um corte mais agressivo de 50 bps no FOMC², sendo o único voto dissonante na decisão do colegiado.

Apesar da flexibilização, a inflação americana continua sendo um desafio, uma vez que permanece acima da meta de 2% do Fed. O núcleo do Índice de Preços de Gastos com Consumo

¹ <https://forbes.com.br/forbes-money/2025/09/fed-confirma-expectativas-corta-juros-em-025-p-p-e-sinaliza-dois-novos-cortes-em-2025/>

² <https://www.infomoney.com.br/economia/dirigente-do-fed-recem-indicado-pro-trump-defende-corte-agressivo-na-taxa-de-juros/>



(PCE) – a métrica preferida do Fed – subiu 2,9% em 12 meses até agosto de 2025³. Além disso, o Índice de Preços ao Consumidor (CPI) em agosto acelerou para 2,9%⁴ no acumulado anual. Esse avanço foi impulsionado por componentes como aluguel, alimentos e energia.

O principal motor para a mudança na postura do Fed tem sido a desaceleração evidente no mercado de trabalho. O relatório de empregos de agosto criou apenas 22 mil vagas não agrícolas, bem abaixo das projeções de 75 mil. A taxa de desemprego também subiu levemente de 4,2% para 4,3%. A percepção de fragilidade foi drasticamente reforçada por uma revisão preliminar do *Payroll Benchmark*, que indicou que 911 mil empregos não agrícolas foram superestimados até março de 2025, um dos maiores ajustes negativos da última década⁵. Embora os salários continuem crescendo anualmente acima de 3,7%, mantendo uma pressão sobre os custos, a autoridade monetária tem priorizado a preservação do emprego sobre o controle imediato da inflação.

Apesar da fraqueza no mercado de trabalho, a atividade econômica geral demonstrou certa resiliência. O Produto Interno Bruto (PIB) do segundo trimestre expandiu 3,8%, superando a expectativa de 3,3% e revertendo a contração vista no primeiro trimestre⁶. O PMI Industrial avançou para 53 pontos em agosto⁷, contudo a confiança do consumidor caiu para 55,9 pontos, abaixo das estimativas, e houve sinais de moderação no ritmo de expansão em relatórios de atividade. A balança comercial de bens registrou um déficit elevado, de US\$ 103,6 bilhões.

Um risco macroeconômico imediato e significativo é a possibilidade de uma paralisação parcial do governo americano (*shutdown*)⁸, que ocorreria se o Congresso não aprovasse o orçamento até 1º de outubro. Historicamente, o *shutdown* suspende alguns serviços públicos, incluindo a crucial coleta e divulgação de dados econômicos, como o relatório *non-farm payroll*. Na concretização desta situação, o Fed ficaria sem referências para formular sua política monetária⁹, uma vez que não há a divulgação de indicadores consistentes, dando abertura para um potencial interrupção prematura do ciclo de cortes de juros e amplificar a volatilidade global. Esta é uma pauta para manter no radar ao longo de outubro.

China

Na Ásia, a dinâmica de setembro foi marcada pela influência dos movimentos do dólar

³ <https://www.infomoney.com.br/economia/nucleo-da-inflacao-do-consumo-pce-nos-eua-sobe-02-em-agosto/>

⁴ <https://www.infomoney.com.br/economia/inflacao-ao-consumidor-cpi-dos-eua-sobe-04-em-agosto/>

⁵ <https://www.infomoney.com.br/economia/dados-atualizados-mostram-que-eua-criaram-911-mil-menos-empregos-do-que-se-acreditava/>

⁶ <https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2025/09/25/pib-dos-eua-cresce-38-no-segundo-trimestre-de-2025.htm>

⁷ <https://valor.globo.com/mundo/noticia/2025/09/02/pmi-industrial-dos-eua-sobe-para-53-em-agosto-de-498-em-julho-diz-sandp-global.ghtml>

⁸ <https://borainvestir.b3.com.br/noticias/risco-de-paralisacao-no-governo-americano-entenda-o-que-e-o-shutdown-e-como-afeta-os-mercados/>

⁹ <https://www.infomoney.com.br/mercados/shutdown-ameaca-atrasar-dados-chave-dos-eua-e-aumenta-incerteza-sobre-economia/>



americano e pela estratégia geopolítica da China. Dados mais fracos de emprego nos EUA, que reforçaram as expectativas de cortes de juros pelo Fed, refletiram a percepção de que o dólar tende a perder força no curto prazo, consequentemente abrindo espaço para a valorização de moedas emergentes, incluindo o yuan chinês.

Além disso, o interesse pelo yuan é acentuado pelo fato de o Banco Popular da China ter sinalizado maior flexibilidade para permitir a valorização de sua moeda¹⁰. Essa tendência, combinada à recuperação recente de ações chinesas¹¹, reduziu a expectativa de que o país precisaria implementar novos estímulos monetários.

Em uma frente mais estratégica, a China tem demonstrado movimentos que indicam uma tentativa de reduzir a dependência de ativos americanos¹². O banco central chinês tem gradualmente reduzido a participação de títulos de dívida americana (*Treasuries*) em suas reservas e, em paralelo, tem aumentado a compra de ouro.

Europa

A Zona do Euro continua a apresentar sinais econômicos mistos e uma performance desigual entre seus membros. O PIB do bloco cresceu modestos 0,1% no trimestre e 1,5% no acumulado anual¹³, confirmando um quadro de crescimento moderado. Internamente, a França e Portugal registraram avanços no PIB no trimestre, de 0,3% e 0,6% respectivamente. Por sua vez, a Itália viu uma retração na atividade de -0,1% no trimestre, desacelerando para 0,4% na comparação anual.

No que tange à política monetária, o Banco Central Europeu (BCE) optou por manter as taxas de juros estáveis¹⁴, com a taxa de depósito em 2,00% e a taxa básica em 2,15%. Esta postura reforça a estratégia de cautela, após pausar o ciclo de cortes iniciado em 2024, em um contexto de economia ainda fraca, mas com alguma resiliência. A inflação na Zona do Euro registrou leve alta em agosto, com o Índice de Preços ao Consumidor (CPI) subindo 2,1% em 12 meses¹⁵, permanecendo próxima da meta de 2%. Contudo, o núcleo da inflação ficou em 2,3% e os serviços se destacaram negativamente, avançando 3,1% em 12 meses, mantendo a pressão sobre os preços.

Os indicadores de atividade industrial refletem estes resultados mistos. No agregado da Zona do Euro, o PMI Industrial alcançou 50,7 em agosto, retornando ao campo de expansão, e o PMI

¹⁰ <https://www.infomoney.com.br/mercados/alta-gradual-do-yuan-pode-impulsionar-moedas-emergentes-incluindo-o-real-do-brasil/>

¹¹ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/mercado/acoes-da-china-atingem-maxima-em-dez-anos-por-alivio-em-tensoes-tarifarias/>

¹² <https://www.moneytimes.com.br/japao-e-reino-unido-puxam-aumento-de-participacao-estrangeira-recorde-em-treasuries-dos-eua-china-recua-fets/>

¹³ <https://www.broadcast.com.br/ultimas-noticias/zona-do-euro-pib-cresce-01-no-2otri-ante-1otri-e-avanca-15-na-comparacao-anual/>

¹⁴ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/bce-mantem-taxa-de-juros-e-eleva-previsao-de-crescimento-para-2025/>

¹⁵ <https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2025/09/02/cpi-da-zona-do-euro-anual-acelera-para-21-em-agosto-e-supera-expectativa.htm>



Composto atingiu 51,0¹⁶. No entanto, a força do crescimento não é constante: a Alemanha registrou um PMI de 49,8, ainda em território contracionista, e seu PMI de Serviços caiu para 49,3, sinalizando perda de fôlego da atividade. Em contraste, Espanha e França mostraram melhora, com o PMI Industrial da Espanha em 54,3, indicando uma expansão mais robusta, e a França com o PMI subindo para 50,4. Além disso, a confiança dos investidores Sentix para a Zona do Euro¹⁷ caiu drasticamente para -9,2 pontos em setembro, sugerindo um tom mais cauteloso em relação às perspectivas futuras da região.

A Europa também tem buscado se reequilibrar comercialmente. A Comissão Europeia aprovou o texto final do acordo de livre-comércio com o Mercosul¹⁸, um pacto que visa reduzir tarifas de importação e ampliar o intercâmbio comercial. Para a União Europeia, esse acordo é visto como um meio de compensar perdas em sua relação comercial com os EUA e, crucialmente, reduzir sua dependência da China, especialmente na aquisição de minerais críticos. Apesar da resistência de países como França e Polônia, preocupados com a concorrência agrícola com o agronegócio brasileiro, a inclusão de um "freio" que permite limitar importações sul-americanas em caso de excesso de entrada tende a facilitar a ratificação do acordo.

Cenário Doméstico

Atividade Econômica

A economia brasileira registrou uma moderação no crescimento no segundo trimestre de 2025. O PIB avançou 0,4% em relação ao trimestre anterior¹⁹, um resultado ligeiramente acima das expectativas de mercado (+0,3%), mas que representa uma perda de fôlego considerável em comparação com o 1º Tri/2025 – que foi de 1,4%. Na comparação anual (2º Tri/25 vs. 2º Tri/24), a expansão foi de 2,2%. O crescimento acumulado em quatro trimestres foi de 3,2%.

Pela ótica da produção²⁰, os setores de Serviços (+0,6%) e Indústria (+0,5%) sustentaram o avanço, enquanto a Agropecuária recuou ligeiramente (-0,1%). Dentro da indústria, o crescimento foi puxado principalmente pelas indústrias extrativas (+5,4%), apesar das quedas nos setores de transformação (-0,5%), construção (-0,2%) e eletricidade e gás (-2,7%). Pela ótica da demanda, o Consumo das Famílias foi fundamental para o crescimento (+0,5%), beneficiado pelo aumento da

¹⁶ <https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2025/09/23/zona-do-euro-pmi-composto-preliminar-avanca-a-512-em-setembro-gracas-a-servicos.htm>

¹⁷ <https://br.investing.com/economic-calendar/sentix-investor-confidence-268>

¹⁸ <https://veja.abril.com.br/economia/comissao-europeia-apresenta-versao-final-do-acordo-com-o-mercosul-texto-vai-aos-paises-membros/>

¹⁹ <https://www.infomoney.com.br/economia/pib-do-brasil-segundo-trimestre-2025/>

²⁰ <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/44329-pib-varia-0-4-no-segundo-trimestre-de-2025>



massa salarial real e pelos programas de transferência de renda.

O principal sinal de impacto da política monetária restritiva veio da Formação Bruta de Capital Fixo (investimentos), que recuou 2,2% no 2º Tri/2025. Segundo o Indicador Ipea de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)²¹ cresceu 0,4% em julho de 2025, após alta de 1,2% em junho, mas o trimestre móvel registrou queda de 3,1%. Máquinas e equipamentos recuaram 1,7% no mês, enquanto a construção civil avançou 1,0% e outros ativos fixos caíram 1,2%. Na comparação anual, o FBCF subiu 3,4% em julho e acumula alta de 7,6% em doze meses, com destaque para o crescimento de 9,7% em máquinas e equipamentos. Essa queda nos investimentos reflete o peso dos juros altos sobre o crédito e os bens de capital, encarecendo o financiamento de máquinas e a ampliação da produção. Outros indicadores confirmam a moderação: as vendas no varejo caíram 0,3% em julho, marcando o quarto mês consecutivo de retração, e o setor automotivo registrou queda de 7,3% nas vendas em agosto.

Inflação e Taxa de Juros

Em setembro de 2025, o IPCA²² registrou alta de 0,48%, acumulando 5,17% em 12 meses, enquanto o IPCA-15 também subiu 0,48%, com acumulado de 5,32%. A principal pressão veio da energia elétrica, que avançou 10,31% devido à bandeira vermelha 2. Alimentos seguiram em queda, puxados por tomate, cebola e arroz, embora frutas e óleo de soja tenham subido. Já os serviços mantêm inflação elevada, com variação de 6,14% em 12 meses.

A inflação brasileira tem mostrado sinais de arrefecimento: o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou deflação de -0,11% em agosto²³, conforme divulgado em setembro, revertendo a alta do mês anterior. Contudo, a inflação acumulada em 12 meses até agosto permaneceu em 5,13%. Para além disso, as projeções do Boletim Focus para o IPCA em 2025 vêm caindo gradativamente e ao final de setembro estavam em 4,81%, conforme a divulgação de 26 de setembro de 2025²⁴.

No entanto, há pressão futura: o IPCA-15 de setembro²⁵, prévia da inflação oficial, acelerou 0,48% (ligeiramente abaixo das expectativas de 0,51%), impulsionado pelo aumento nas tarifas de energia elétrica (bandeira vermelha 2). Qualitativamente, a deflação de agosto foi influenciada por

²¹ https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2025/09/250925_cc_68_nota_22_fbcf.pdf

²² https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/236/inpc_ipca_2025_set.pdf

²³ <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/44428-ipca-fica-em-0-11-em-agosto>

²⁴ <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20250926.pdf>

²⁵ <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/44568-ipca-15-foi-de-0-48-em-setembro>



fatores transitórios, como alimentos e energia elétrica. O preocupante é que a inflação de serviços continua pressionada, resultado de um mercado de trabalho ainda forte.

Diante desse quadro, o Comitê de Política Monetária (COPOM) manteve a Selic em 15% ao ano em setembro, em linha com a expectativa do mercado. O comunicado adotou um tom mais *hawkish* que o esperado – ou seja, mais duro e combativo para com a inflação –, reforçando a necessidade de manter os juros em patamar "significativamente contracionista por período bastante prolongado", conforme consta na 273ª Ata de Reunião²⁶ do colegiado. Além disso, o COPOM retirou o trecho que antecipava uma pausa no ciclo de alta e reafirmou que "não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue apropriado".

A manutenção da SELIC foi associada ao dilema da política fiscal, conforme o COPOM voltou a focar no desequilíbrio das contas públicas e nos gastos governamentais como o principal risco interno, diminuindo a ênfase nas tarifas americanas. O Brasil registrou um déficit primário de R\$ 66,6 bilhões em julho, e a dívida bruta subiu para 77,6% do PIB.

Durante o Macro Day 2025, do BTG Pactual²⁷, o Ministro da Fazenda, Fernando Haddad, atribuiu parte dos problemas fiscais à "Tese do Século", que reduziu a base de cálculo do PIS/Cofins, custando cerca de 1% do PIB em arrecadação, além de despesas retroativas. O Ministro também ressaltou seu compromisso no combate à inflação e apontou que a situação fiscal não é a única explicação para o alto juro no Brasil, o qual considerou insustentável. Para Haddad, a combinação de indicadores de inflação sob controle e dólar estabilizado deve permitir um cenário favorável para a redução gradual da Selic, contribuindo para reduzir os custos financeiros do governo e estimular a economia.

Ainda no tradicional painel do BTG, gestores de destaque²⁸ – como André Jakurski (JGP), Luís Stuhlberger (Verde Asset) e Rogério Xavier (SPX Capital) – apresentaram outro ponto de vista sobre a questão fiscal, ressaltando-a como uma preocupação central. Na ocasião²⁹, Xavier destacou que independentemente do vencedor das eleições de 2026, será necessário um ajuste fiscal consistente, uma vez que a estrutura do governo e o Congresso limitam iniciativas isoladas. Quanto à política monetária, Jakurski defendeu a redução da Selic para o patamar entre 12% e 13% em 2026, mesmo considerando a tradicional expansão de gastos em ano eleitoral.

Portanto, existe uma divergência de leitura: Haddad defende que o juro vai cair de forma

²⁶ <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom>

²⁷ <https://capitalaberto.com.br/radar-do-mercado/haddad-diz-que-juro-vai-cair-e-atribui-a-tese-do-seculo-parte-dos-problemas-fiscais-do-governo/>

²⁸ <https://capitalaberto.com.br/gestao/verde-spx-e-jgp-veem-tendencia-pro-emergentes/>

²⁹ <https://www.youtube.com/watch?v=edjf-NPjh3o>



consistente, enquanto alguns gestores e o próprio BCB julgam que, sem um ajuste fiscal firme, a política monetária é obrigada a permanecer apertada para impedir a explosão da inflação.

Ademais, os gestores comentaram que a forte valorização dos ativos brasileiros neste ano reflete um otimismo de curto prazo, sustentado pela tendência global de valorização de mercados emergentes e sinais de inflexão na economia doméstica, como desaceleração do crescimento e melhora no mercado de trabalho.

No mesmo evento do BTG, houve um painel com o Mansueto Almeida, economista-chefe, Thiago Berriel, estrategista-chefe, dentre outros economistas do banco, no qual foi assinalado que o governo federal voltou a apresentar uma receita de 19% do PIB em 2025, contudo continua apresentando déficit primário. A título de comparação, Mansueto disse entre 1999 e 2011, a receita do governo federal também era de 19% do PIB, no entanto ele produzia um superavit fiscal de 2% do PIB. Na sua opinião, o governo necessita de um ajuste fiscal de R\$ 250 bilhões nas despesas obrigatórias em 2027.

Mansueto alertou sobre a insustentável trajetória da dívida pública, que deverá alcançar 83% do PIB no final do 2026, um aumento de aproximadamente 11 pontos percentuais desde o início do atual governo. Segundo ele, o crescimento é decorrente do déficit público nominal de 8,5% em média nos últimos anos, bem superior ao observado na Europa e nos EUA de 5%. Segundo o economista, isso denota o fracasso do Arcabouço Fiscal, pois o governo vem alcançando as metas fiscais anuais, contudo a dívida pública continua crescendo.

Câmbio, Moedas e Commodities

O real brasileiro apresentou forte valorização, com o dólar recuando para os menores níveis em 15 meses – chegando a R\$ 5,2830. No acumulado do ano, o dólar retrocedeu cerca de 15%, largamente impulsionada pelas operações de carry trade³¹, que ocorre quando investidores tomam empréstimos em moedas com juros baixos para investir em moedas com juros altos, aproveitando o diferencial de juros. Sendo assim, a perspectiva de cortes de juros pelo Fed, que reduziu a taxa em setembro e sinalizou mais reduções até o fim de 2025, torna o dólar menos atraente, ampliando o diferencial e favorecendo, por exemplo, o real. Cabe pontuar que o dólar segue o mesmo movimento de enfraquecimento no mundo, pois o índice DXY, que mede a variação do dólar frente a uma cesta de moedas fortes (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF) caiu 9,73% no acumulado de 2025.

³⁰ <https://borainvestir.b3.com.br/noticias/dolar-passa-a-ser-cotado-abaixo-de-r-530-e-hora-de-comprar/>

³¹ <https://capitalaberto.com.br/destaque/dolar-abaixo-de-r-530-tem-carry-trade-como-determinante-mas-tendencia-de-novas-baixas-e-incerta/>



A forte expectativa de juros mais baixos nos EUA aumentou o apetite por ativos de países emergentes. O ouro, historicamente um porto seguro, atingiu máximas históricas em 2025 (47,2% no ano)³², refletindo a busca por proteção diante de incertezas geopolíticas, o alto endividamento global e a menor previsibilidade da política econômica americana. A tendência de desvalorização do dólar em relação a outras moedas globais, impulsionada pela redução dos juros, sugere que o cenário macroeconômico global será dominado pela contínua tensão entre a necessidade do Fed de sustentar o emprego e o risco de inflação persistente, em um ambiente de incerteza política e institucional.

Segundo o Boletim Focus, as expectativas para o câmbio foram revisadas para baixo repetidas vezes, nas últimas semanas. No fechamento de setembro, o Focus ajustou a previsão para o dólar no final de 2025 para R\$ 5,48. No entanto, conforme discutido, o cenário ainda permanece volátil e a continuidade da queda do dólar não é garantida, devendo ser acompanhada de perto, na medida em que as incertezas geopolíticas e as remessas sazonais de fim de ano podem limitar novas quedas.

Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

O mercado de renda variável brasileiro demonstrou forte desempenho em 2025. O Ibovespa acumulou uma valorização de 21,3% desde o início do ano³³, atingindo novos recordes históricos (pico de 147.178 pontos). Para o investidor internacional, a alta é ainda mais expressiva: cerca de 41% em dólares, impulsionada pela forte apreciação do Real.

O rali da Bolsa é majoritariamente atribuído à expectativa de juros mais baixos nos EUA, que direciona o fluxo de capital para mercados emergentes, incluindo o Brasil. Conforme divulgado no início de setembro, após um fluxo de capital estrangeiro negativo em julho, a B3 voltou a ter captação positiva em agosto, na ordem de R\$ 1,16 bilhão³⁴. Apesar do índice robusto, a alta do Ibovespa ocorreu com o desempenho fraco de ações importantes, como os papéis da Vale e Petrobras – ativos de grande captação que costumam atrair maior atenção dos investidores estrangeiros –, indicando que o rali foi impulsionado por outros ativos. O segmento de *Small Caps*, por exemplo, teve um avanço notável no ano (cerca de 27,3%), e, no período recente, esta valorização tem sido puxada pela expectativa de redução da Selic a partir de 2026³⁵.

Por outro lado, com relação as expectativas para o próximo ano, o risco fiscal, com a dívida/PIB em alta, agrava as incertezas do mercado. Ressalta-se que 2026 será um ano eleitoral e, nesse contexto, a volatilidade dos ativos domésticos tende a permanecer alta, com as expectativas eleitorais,

³² https://www.linkedin.com/posts/einar-rivero_ouro-ouro-bdrs-activity-7378923226275500034-IVgy

³³ <https://valor.globo.com/financas/noticia/2025/09/29/ibovespa-renova-recorde-intradiario-no-inicio-dos-negocios.ghtml>

³⁴ <https://capitalaberto.com.br/mercados/fluxo-de-estrangeiro-na-b3-em-agosto-e-discreto/>

³⁵ <https://www.infomoney.com.br/mercados/small-caps-por-que-elas-podem-brilhar-frente-o-ibovespa-quando-a-selic-cair/>



ao menos, devendo se tornar mais claras a partir do segundo semestre de 2026.

Outro fator relevante para os ativos de bolsa é a discussão sobre a taxação de dividendos (10% sobre ganhos anuais acima de R\$ 50 mil), prevista na Reforma do Imposto de Renda³⁶, a partir de 2026. Essa medida deve levar as empresas a repensarem suas estruturas de remuneração, podendo aumentar a relevância do Juros sobre Capital Próprio (JCP) e da recompra de ações como mecanismos alternativos de distribuição de resultados, devido às suas vantagens fiscais.

Indicadores Financeiros

Evolução da rentabilidade de indicadores financeiros em 2025.

Os valores exibidos estão em Real (BRL).

Renda Fixa	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	Ano/2025
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	10,35%
IMA-B	1,07%	0,50%	1,84%	2,09%	1,70%	1,30%	-0,79%	0,84%	0,54%	9,42%
IMA-B 5	1,88%	0,65%	0,55%	1,76%	0,62%	0,45%	0,29%	1,18%	0,66%	8,31%
IMA-B 5+	0,43%	0,41%	2,83%	2,33%	2,45%	1,86%	-1,52%	0,54%	0,44%	10,14%
IMA-S	1,10%	0,99%	0,96%	1,05%	1,16%	1,11%	1,30%	1,17%	1,24%	10,54%
IRF-M	2,58%	0,61%	1,39%	2,99%	1,00%	1,78%	0,29%	1,66%	1,26%	14,36%
Poupança	0,67%	0,63%	0,61%	0,67%	0,67%	0,67%	0,68%	0,67%	0,68%	6,11%
Selic	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	10,35%
Moeda										
Criptomoeda Bitcoin (R\$)	2,86%	-	-5,50%	13,39%	12,02%	-	11,35%	-9,17%	2,62%	4,15%
Dólar	-5,85%	0,32%	-1,82%	-1,42%	0,85%	-	2,66%	-3,14%	-	-14,11%
Dólar (Comercial)	-5,50%	1,11%	-3,37%	-0,60%	0,81%	-	3,15%	-3,23%	-	-13,85%
Euro	-5,82%	0,35%	1,92%	3,65%	0,81%	-	-0,30%	-0,89%	-	-3,03%
Ações										
Ibovespa	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	6,28%	3,40%	21,58%
IBRA	4,96%	-2,66%	5,89%	3,62%	1,88%	1,38%	-4,23%	6,19%	3,34%	21,67%
ICON	1,87%	-5,51%	12,27%	12,67%	2,37%	-	-8,83%	8,29%	1,49%	22,69%
IDIV	3,50%	-2,78%	5,52%	3,88%	1,31%	1,76%	-2,97%	5,36%	2,82%	19,53%
IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	0,63%	-1,36%	1,16%	3,25%	15,18%
IMOB	11,23%	-3,57%	9,61%	11,55%	7,18%	4,16%	-6,07%	13,52%	6,63%	66,46%
ISE	5,72%	-2,92%	4,69%	10,48%	3,84%	1,82%	-7,19%	7,41%	2,10%	27,76%
SMLL	6,11%	-3,87%	6,73%	8,47%	5,94%	1,04%	-6,36%	5,86%	1,58%	27,31%
Inflação										
IGP-M	0,27%	1,06%	-0,34%	0,24%	-0,49%	-	-0,77%	0,36%	0,42%	-0,94%
IPCA	0,16%	1,31%	0,56%	0,43%	0,26%	0,24%	0,26%	-0,11%	0,48%	3,64%

³⁶ <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2025/09/24/cae-aprova-isencao-do-ir-ate-r-5-mil-proposta-vai-a-camara>



Fonte: Quantum Axis³⁷ - Elaborada por CGI³⁸

Relatório Mensal da Dívida (RMD) e Tesouro Nacional

O Relatório Mensal da Dívida Pública Federal de agosto apresenta uma análise detalhada das operações de emissão e resgate, composição, prazos médios, custos médios e reserva de liquidez da dívida pública. Este documento é essencial para entender a evolução e a gestão da dívida pública brasileira, fornecendo informações cruciais para investidores e formuladores de políticas. A análise comparativa com o mês anterior permite uma visão clara das tendências e variações significativas.

Segundo o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)³⁹, divulgado em setembro, destacam-se os seguintes pontos:

Indicador	dez/24 ⁴⁰	jul/25	ago/25
Estoque DPF (R\$ trilhões)	7,31	7,94	8,14
DPMFi (R\$ trilhões)	6,96	7,63	7,84
DPFe (R\$ bilhões)	349,2	308,05	300,23
Composição - Taxa flutuante (%)	46,29	49,25	49,29
Composição - Índice de preços (%)	27	26,72	26,1
Composição - Prefixados (%)	22	20,16	20,95
Composição - Câmbio (%)	4,8	3,87	3,67
Prazo Médio DPF (anos)	4,05	4,16	4,09
Prazo Médio DPMFi (anos)	3,92	4,03	3,98
Prazo Médio DPFe (anos)	6,68	7,2	7,12
Custo Médio DPF (%)	11,8	11,63	11,65
Custo Médio DPMFi (%)	10,88	11,91	12,06
Custo Médio DPFe (%)	33,77	5,04	1,9
Reserva de Liquidez (R\$ trilhões)	860,2	988,35	1134,45
Cobertura (meses)	6,24	7,75	7,78

Fonte: Tesouro Nacional – Elaborado por CGI

Em agosto de 2025, a Dívida Pública Federal registrou emissão líquida de R\$ 136,64 bilhões, elevando o estoque total para R\$ 8,14 trilhões, com aumento nominal de 2,59%; apesar da redução no prazo médio da dívida, houve alta nos custos médios, refletindo uma gestão ativa e prudente,

³⁷ As informações foram obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja responsabilidade pela correção e veracidade não é assumida pela QUANTUM, pelo titular desta marca ou por qualquer das empresas de seu grupo empresarial. As informações disponíveis, não devem ser entendidas como colocação, distribuição ou oferta de fundo de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador do fundo, Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As estratégias com derivativos, utilizadas como parte da política de investimento de fundos de investimento, podem resultar em significativas perdas para seus cotistas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

³⁸ Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.

³⁹ <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/52999>

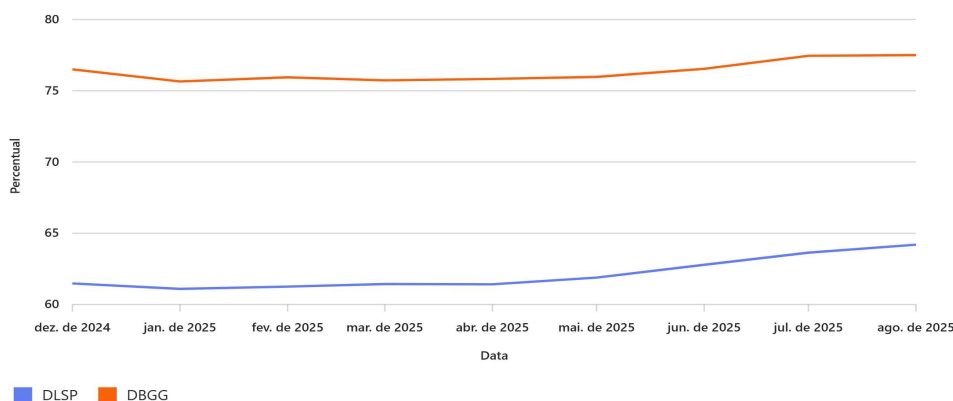
⁴⁰ <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/51307>



sustentada por uma reserva de liquidez reforçada em R\$ 1,13 trilhão, suficiente para cobrir 7,78 meses de vencimentos.

Dívida Bruta Governo Geral – DBGG⁴¹

Dívida líquida e bruta do governo geral



Fonte: Bacen – elaborado por CGI

Portfólio

Os Fundo Previdenciário (FUNPREV) e Fundo Financeiro (FUNFIN) são compostos por ativos acumulados para garantir o custeio dos benefícios previdenciários dos servidores municipais de São Paulo. Estes fundos são regulamentados pelo Decreto nº 61.151, de 18 de março de 2022⁴².

De acordo com o Relatório Gerencial, o FUNPREV possui um saldo aplicado de R\$ 2.648.420.834,51, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. Resultando em um ganho financeiro de R\$ 31.077.286,63, equivalente à rentabilidade de 1,22% (99,70% do CDI). Ademais, a posição do FUNPREV soma-se ao saldo em caixa de R\$ 10.098,82.

Da mesma forma, a análise do respectivo Relatório Gerencial demonstra que o FUNFIN possui um saldo aplicado de R\$ 461.225.814,04, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. A aplicação obteve ganho financeiro de R\$ 4.943.492,05 no mês, o equivalente à rentabilidade de 1,22% (99,70% do CDI). Ademais, a posição do FUNFIN soma-se ao saldo em caixa de R\$ 2.003,77.

⁴¹ <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/dlspDbgg>

⁴² <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-61151-de-18-de-marco-de-2022>



Conclusão

Em setembro no âmbito da renda fixa, o CDI, que serve como referência para a rentabilidade dos fundos de previdência e que norteia as aplicações do Instituto de Previdência Municipal de São Paulo (IPREM) para o ano corrente, rendeu 1,22% no mês. Os fundos previdenciários do Município de São Paulo, FUNPREV e FUNFIN, apresentaram desempenhos positivos, refletindo a eficiência na gestão dos recursos e o cumprimento das metas estabelecidas. Esses resultados evidenciam a importância de uma gestão prudente e estratégica dos ativos, garantindo o custeio dos benefícios previdenciários dos servidores municipais e assegurando a sustentabilidade financeira dos fundos. A manutenção da rentabilidade ligeiramente próxima ao CDI e, principalmente, acima da meta atuarial no período avaliado demonstra a eficácia das políticas adotadas e a capacidade de adaptação às condições econômicas variáveis, proporcionando segurança e estabilidade para o RPPS.



Parecer do Comitê de Investimentos

No âmbito do RPPS, é essencial a divulgação dos relatórios de investimentos mensais e anuais, conforme preconiza o Manual Pró-Gestão. Estes documentos são cruciais para garantir a transparência e eficácia na administração dos fundos, em linha com os princípios da Administração Pública e as diretrizes da Política de Investimentos.

O Comitê de Investimentos tomou ciência dos documentos apresentados pela Coordenadoria de Gestão de Investimentos (CGI), os quais demonstram a evolução das carteiras de investimentos dos fundos FUNFIN e FUNPREV. Esses documentos indicam que as operações realizadas estão em conformidade com a Política de Investimentos atualmente em vigor, refletindo a aderência às diretrizes estabelecidas para a gestão dos recursos.

No cenário doméstico, a inflação perdeu tração no índice cheio, mas a base reacendeu sinais de pressão. O IPCA recente acomodou por efeito concentrado em energia e alimentos *in natura*, enquanto a “porta de fábrica” mostrou retomada parcial de preços e a construção civil voltou a registrar custos de mão de obra e insumos em elevação, formando um corredor de repasse potencial para os próximos meses.

A confiança empresarial e do consumidor seguem em zona de insatisfação, com deterioração mais clara no comércio e alívio pontual em serviços; na construção, a intenção de investir recuou ao piso de mais de dois anos, sugerindo postergação de obras e alongamento de cronogramas. O crédito encarecido e seletivo freia projetos novos, reduz a capacidade de rolagem de estoques e limita capital de giro, o que aumenta a probabilidade de cortes de produção à frente.

O Comitê acompanhará a dinâmica dos núcleos, a difusão e a trajetória de preços administrados, além das sondagens de confiança e dos indicadores antecedentes de atividade, atentos a uma reprecificação que possa contaminar expectativas e exigir mais esforço desinflacionário.

No cenário estrutural, as condições financeiras permanecem restritivas: Selic em 15%, juros médios altos e *spreads* elevados comprimem demanda e encarecem modalidades sensíveis, como o rotativo do cartão, enquanto MPMEs enfrentam custo maior e acesso pior a linhas de giro e investimento. Além disso, exigem atenção perda de fôlego da indústria e o aumento do custo da construção. A execução do PAC e dos investimentos vinculados a PPPs poderá ser determinante para sustentar o nível de atividade em 2026.



No quadro fiscal, déficits do Governo Central e do setor público consolidado elevam a inclinação da curva e deslocam o custo do capital privado, ao mesmo tempo em que as transações correntes voltam a déficit relevante em 12 meses, exigindo financiamento externo.

O comitê deve, ainda, acompanhar os desdobramentos da execução orçamentária federal, sobretudo diante da pressão por recomposição de despesas discricionárias e possíveis revisões no arcabouço fiscal. Também é necessário acompanhar a execução de despesas obrigatórias, a consistência de receitas recorrentes, a evolução do câmbio diante das decisões do Fed e os ajustes regulatórios que alterem a oferta de crédito, com atenção a sinais de estresse em segmentos vulneráveis e à necessidade de calibragem fina entre política fiscal e monetária.

No comércio internacional, o tema das tarifas e barreiras merece atenção; os próximos passos do diálogo entre EUA e Brasil serão fundamentais. Além disso, a paralisação do governo americano (*shutdown*), o realinhamento de preços de energia na Europa e a política industrial chinesa ampliam riscos de choques externos. O comitê deve acompanhar o impacto sobre commodities, comércio exterior e fluxos financeiros, sobretudo em cenário de juros ainda altos nas economias centrais.

O Comitê continuará atento aos impactos desse quadro sobre os portfólios sob gestão, com especial atenção à resiliência dos setores expostos ao mercado externo, à vulnerabilidade de receitas indexadas à inflação e à liquidez dos ativos em cenário de maior aversão ao risco. Com base nesses princípios e no compromisso com a transparência (“*accountability*”), o Comitê de Investimentos, com funções detalhadas no Decreto nº 62.556, de 12 de julho de 2023⁴³, ratifica a Carta de Gestão e os documentos complementares do mês de setembro de 2025, durante sua reunião ordinária realizada em 17 de outubro de 2025.

⁴³ <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-62556-de-12-de-julho-de-2023>