



Carta de Gestão

10/2025



Sumário

Introdução.....	3
Panorama Geral	4
Cenário Externo.....	4
Estados Unidos (EUA).....	4
China	6
Europa.....	7
Cenário Doméstico	9
Atividade Econômica	9
Inflação e Taxa de Juros.....	10
Câmbio, Moedas e Commodities	11
Mercado Financeiro e Bolsa de Valores	12
Indicadores Financeiros.....	14
Relatório Mensal da Dívida (RMD) e Tesouro Nacional.....	15
Portfólio	17
Conclusão.....	18
Parecer do Comitê de Investimentos	18



Introdução

A **Carta de Gestão de Outubro 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

Outubro de 2025 foi marcado por um ambiente global heterogêneo e desafiador. Nos Estados Unidos, a atividade econômica acelerou, impulsionada pelo setor de serviços e financeiro, com o PMI composto atingindo 54,6, apesar da incerteza política decorrente do *shutdown* governamental e da escassez de dados oficiais. O Federal Reserve cortou a taxa básica para 3,75%–4,00%, reforçando um ciclo de flexibilização monetária cauteloso. Na China, a inflação ao consumidor surpreendeu positivamente, mas a indústria manteve retração e o comércio exterior sofreu com queda nas exportações para os EUA, enquanto o setor imobiliário permaneceu em crise. A Europa apresentou recuperação tímida, com PMIs próximos à estagnação e vulnerabilidade financeira apontada pelo FMI, mesmo diante da inflação controlada e manutenção das taxas pelo BCE. No Brasil, a política monetária seguiu restritiva, com a SELIC em 15%, apesar da desaceleração da inflação e valorização do real, fatores que favoreceram ativos domésticos. O mercado financeiro brasileiro viveu um mês histórico, com o Ibovespa superando 150 mil pontos e a indústria de fundos em expansão, enquanto crises corporativas pontuais trouxeram cautela ao crédito privado. Em síntese, o período combinou sinais de resiliência econômica com riscos persistentes, exigindo gestão prudente e atenção às variáveis globais e domésticas.

Cenário Externo

Estados Unidos (EUA)

Em outubro de 2025, os dados dos relatórios da S&P Global¹⁻² indicaram uma aceleração generalizada na atividade econômica dos setores dos EUA, com destaque para os serviços e os financeiros. O índice composto PMI subiu para 54,6, refletindo crescimento simultâneo nos setores de manufatura e serviços, sustentado por aumento sólido na demanda e novos negócios.

O setor de serviços, em particular, registrou uma expansão robusta, com o índice de atividade subindo para 54,8, impulsionado por maior volume de novos pedidos e melhora na confiança dos consumidores, embora a incerteza política e econômica tenha limitado contratações e reduzido o otimismo empresarial ao menor nível em seis meses. O setor financeiro liderou o crescimento entre os sete setores monitorados, seguido pela tecnologia, enquanto os serviços ao consumidor apresentaram o maior avanço em dez meses.

Por outro lado, o setor industrial foi o único a desacelerar, com crescimento marginal. Apesar da pressão de custos operacionais, especialmente com tarifas e despesas trabalhistas, os preços de venda cresceram lentamente devido à concorrência, o que sugere margens comprimidas. A

¹ <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/2e4923c8117a4397a6d6a907dd3e6df2>

² <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/4a6c82566273409f9404623db0a0380d>



expectativa é de que cortes nas taxas de juros ajudem a sustentar o ritmo de expansão, estimado em cerca de 2,5% ao ano, embora persistam riscos relacionados à política econômica e à demanda externa.

O cenário político foi marcado por polarização fiscal e, conseqüentemente, um ciclo de flexibilização monetária desafiado pela escassez de dados. O evento catalisador do mês foi o *shutdown*, uma paralisação parcial das atividades do governo, que se iniciou em 1º de outubro devido à falta de acordo entre Republicanos e Democratas sobre o orçamento federal³. Serviços considerados não-essenciais foram suspensos, e o pagamento de servidores federais foi temporariamente congelado. Ao comparar com momentos anteriores de *shutdown*, as ocorrências mais recentes foram em 2013, durando 16 dias, e 2018/2019, durando 35 dias. Assim, inicialmente analistas políticos⁴ estimavam que a paralisação poderia durar entre duas e quatro semanas, um período curto, mas não sem impacto. Ressalta-se que ao final de outubro, de fato, o *shutdown* ainda não havia se encerrado, superando a previsão inicial.

O principal risco e desafio da paralisação foi a interrupção na divulgação de dados econômicos relevantes⁵. Relatórios importantes referentes a setembro deixaram de ser publicados – como o *payroll* (mercado de trabalho) – ou tiveram suas divulgações prorrogadas – como o CPI (índice de inflação). Essa ausência de informações obrigou o Federal Reserve (FED) a operar com menos informações⁶, recorrendo a indicadores privados para avaliar o ritmo da economia, a exemplo dos PMIs de serviços e resultados corporativos do terceiro trimestre.

Um dos indicadores importantes divulgados foi o CPI de setembro, que mostrou uma alta moderada de 0,2% no mês e 3,0% em 12 meses, ligeiramente abaixo das previsões. Este resultado – combinado à revisão positiva do PIB do segundo trimestre, que consolidou um crescimento anualizado de 3,8% –, sugeriu que a economia mantinha certa resiliência. No entanto, a inflação de 3% ainda permaneceu acima da meta de 2% do FED.

A expectativa em torno da reunião de outubro⁷ do FED era de um corte de 0,25 ponto percentual na taxa básica de juros, motivado mais pela continuidade das sinalizações anteriores do que por uma base sólida de dados. A realidade confirmou essa previsão: o FED efetivamente⁸ reduziu os juros para a faixa de 3,75~4,00%, mesmo diante da “neblina” informacional mencionada por Jerome Powell, que reforçou a cautela da instituição.

A decisão do colegiado refletiu preocupações com o enfraquecimento do mercado de trabalho

³ <https://www.bbc.com/portuguese/articles/cly9pm2qe0eo>

⁴ <https://capitalaberto.com.br/mercados/shutdown-nos-eua-deve-causar-volatilidade-no-curtissimo-prazo-dizem-especialistas/>

⁵ <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2025/10/13/shutdown-nos-eua-afeta-dados-economicos-e-salarios-de-militares.htm>

⁶ <https://valor.globo.com/financas/noticia/2025/10/20/apago-de-dados-nos-eua-com-shutdown-deixa-fed-voando-s-cegas.ghtml>

⁷ <https://www.reuters.com/business/finance/fed-still-poised-cut-rates-worries-mount-over-us-data-vacuum-2025-10-20/>

⁸ <https://www.reuters.com/business/fed-in-fog-it-heads-toward-another-rate-cut-2025-10-29/>



e uma inflação que acelerou, e não dissipou completamente os riscos. No entanto, o presidente Jerome Powell surpreendeu ao indicar que não havia consenso sobre novos cortes⁹, o que reduziu as apostas de uma nova redução em dezembro, conforme pode ser observado pelo *FedWatch Tool* do *CME Group*¹⁰. A divergência ocorreu entre os dirigentes mais inclinados a novos cortes e outros que exigem evidências mais claras para avançar. A ausência de projeções econômicas oficiais nesta reunião reforçou o papel da comunicação de Powell como principal guia para os próximos passos, com a reunião de dezembro se desenhando como ponto crítico para definição da trajetória da política monetária.

No cenário externo, a tensão comercial entre EUA e China voltou a ser pauta. No início do mês, a China impôs restrições à venda de terras raras, minerais cruciais para as indústrias de tecnologia e inteligência artificial. Em sequência, o presidente Donald Trump decidiu retaliar com o anúncio da intenção de impor tarifas adicionais de 100% sobre produtos chineses¹¹ e novos controles de exportação sobre softwares americanos. Em contrapartida, Xi Jinping criticou as restrições unilaterais dos EUA por prejudicarem o comércio global.

As ameaças de Trump foram sentidas pelos mercados, elevando o clima de incerteza e provocando quedas significativas nas ações de empresas de tecnologia. No entanto, a partir da segunda semana de outubro, o mercado reagiu positivamente, na medida em que Trump adotou um tom mais conciliador e afirmou que não pretendia prejudicar a China. O ápice dessa desescalada foi o encontro entre os dois presidentes na Coreia do Sul, na madrugada de 30 de outubro¹². Este foi o primeiro encontro entre os líderes em seis anos e resultou em um sinal de trégua comercial.

China

Em outubro de 2025, a inflação na China surpreendeu positivamente¹³⁻¹⁴, com o CPI (Índice de Preços ao Consumidor) registrando alta de 0,2% em relação ao ano anterior – revertendo dois meses de deflação e superando as expectativas negativas. Já o PPI¹⁵ (Índice de Preços ao Produtor) teve queda de 2,1%, uma leve melhora em relação a setembro, mas ainda sinal de deflação contínua na cadeia produtiva. O *Core CPI*, que exclui alimentos e energia, chegou a 1,2%, maior nível em 20 meses. A alta temporária foi associada ao período de feriado prolongado (*Golden Week*), que impulsionou o consumo de serviços e turismo, embora seja vista como passageira.

No setor industrial, o PMI manufatureiro caiu para 49,0¹⁶, marcando o sétimo mês consecutivo

⁹ <https://veja.abril.com.br/economia/nao-ha-consenso-sobre-as-proximas-decisoes-do-fed-diz-powell/>

¹⁰ <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

¹¹ <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2025/10/10/trump-china-xi-jinping-terras-raras-bolsa-de-valores-exportacao-tarifaco.htm>

¹² <https://www.cnnbrasil.com.br/internacional/trump-e-xi-jinping-se-encontram-na-coreia-do-sul/>

¹³ <https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2025-11-09/china-cpi-unexpectedly-rises-on-holiday-demand>

¹⁴ <https://www.cnbc.com/2025/11/09/china-october-cpi-ppi-deflation-consumer-prices-.html>

¹⁵ <https://www.econotimes.com/Chinas-Inflation-Rebounds-as-Producer-Price-Deflation-Eases-in-October-1725491>

¹⁶ <https://www.chinadaily.com.cn/a/202510/31/WS69042d99a310f735438b8081.html>



de contração e o menor patamar em seis meses, sugerindo retração da produção e dos novos pedidos. Já o PMI de serviços avançou levemente para 50,1, mantendo uma atividade modesta no segmento não-manufatureiro. O comércio exterior¹⁷⁻¹⁸ também sinalizou dificuldades: as exportações caíram 1,1%, a primeira queda desde fevereiro de 2024, sendo fortemente afetadas pelo declínio de 25% nas vendas para os EUA; já as importações cresceram apenas modestamente, em torno de 1%, refletindo uma demanda interna ainda fraca.

O Banco Mundial¹⁹⁻²⁰ revisou levemente para cima a projeção de crescimento da China em 2025, passando para 4,8%, em linha com o segundo trimestre, mas com expectativas de desaceleração para cerca de 4,2% em 2026. O setor imobiliário segue em crise profunda – analistas da S&P projetam queda de 8% nas vendas de novos imóveis, ciclos destacam o contínuo colapso de preços e vendas, e esperam que reformas e estímulos sejam necessários. Em resposta, o banco central mantém taxa de juros LPR estável (1 ano em 3,0%, 5 anos em 3,5%) há cinco meses, enfatizando condições monetárias acomodativas e injeção de liquidez para sustentar economia comum.

Europa

Em outubro de 2025, os dados dos PMIs ²¹⁻²²⁻²³ de manufatura do Reino Unido, Alemanha e França revelam um cenário europeu de recuperação tímida e desigual no setor industrial. O Reino Unido apresentou o maior avanço, com o PMI subindo para 49,7, impulsionado pela retomada da produção na JLR e pela redução de estoques, embora a demanda interna e externa continue fraca e o otimismo empresarial permaneça abaixo da média histórica. Na Alemanha, o PMI ficou em 49,6, refletindo estabilidade com leve crescimento na produção, especialmente de bens de investimento, mas com queda contínua no emprego e estoques, além de expectativas pessimistas para o futuro. Já a França manteve-se em contração, com o PMI em 48,8, indicando queda acentuada na produção e nos pedidos, agravada por incertezas políticas domésticas e competição acirrada que levou à redução de preços.

Em todos os países, os desafios incluem pressão de custos, instabilidade geopolítica e demanda enfraquecida, sugerindo que, apesar de alguns sinais positivos, o setor manufatureiro europeu segue vulnerável e dependente de fatores externos e políticas internas mais claras para uma recuperação sustentada.

¹⁷ <https://www.cnbc.com/2025/11/07/chinas-exports-october-trade-data.html>

¹⁸ <https://www.channelnewsasia.com/east-asia/china-exports-fall-october-us-tariffs-trade-economy-5452666>

¹⁹ <https://www.cnbc.com/2025/10/07/world-bank-raises-china-growth-forecast-trade-tensions.html>

²⁰ <https://www.icis.com/explore/resources/news/2025/10/08/11144193/china-s-growth-revised-upward-to-4-8-in-2025-4-2-in-2026-world-bank/>

²¹ <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/2ee7f76b6db5400b9d853f08070f4f06>

²² <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/c2404eff379942fabff25de381ca9802>

²³ <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/da7d8d6a93f44f6695a0e92ff8110130>



O setor manufatureiro da zona do euro²⁴ apresentou sinais mistos de estabilidade, com o PMI geral atingindo 50,0, indicando estagnação nas condições operacionais. A produção industrial cresceu pelo oitavo mês consecutivo, embora em ritmo modesto, sustentada por estoques reduzidos e preços de venda ligeiramente mais altos, enquanto os pedidos novos permaneceram estagnados e o emprego continuou a cair. A recuperação foi liderada por países do sul, como Grécia (PMI 53,5) e Espanha (52,1), enquanto Alemanha, França e Áustria seguiram em contração, embora com desaceleração nas taxas de declínio.

A França, em particular, enfrenta impactos negativos da instabilidade política interna, afetando não apenas sua produção, mas também a demanda industrial em parceiros comerciais da região. A persistente fraqueza na demanda, os cortes de empregos e os atrasos nas cadeias de suprimentos, especialmente em semicondutores, reforçam a fragilidade do setor. Apesar de um leve otimismo quanto ao futuro, as expectativas permanecem abaixo da média histórica, refletindo um ambiente de recuperação ainda incerto e dependente de fatores estruturais e geopolíticos.

O Índice de Preços ao Consumidor (CPI) na zona do euro de setembro²⁵, divulgado em outubro, subiu 0,1%, acumulando uma alta anual de 2,2%, aproximando-se da meta oficial de 2%. Essa estabilidade foi favorecida pela valorização do euro e por reajustes salariais mais moderados. A queda no preço do petróleo, após o acordo de paz entre Israel e Hamas²⁶, também trouxe alívio, beneficiando as economias europeias que vinham sofrendo com a inflação elevada impulsionada pelos custos energéticos²⁷.

Com a inflação sob controle, a atenção do Banco Central Europeu (BCE) se voltou para os sinais de desaceleração na atividade econômica. Embora o quadro levantasse a possibilidade de novos cortes de juros, em decisão unânime o colegiado do BCE preferiu manter as taxas estáveis em setembro²⁸. Essa postura refletiu uma avaliação cautelosa para equilibrar o estímulo ao crescimento e o controle inflacionário. O tom adotado pelo BCE indicava uma baixa disposição para novos cortes, sugerindo que o ciclo de afrouxamento monetário poderia estar encerrado.

No entanto, o principal foco de risco na Europa em outubro foi a saúde de seu sistema financeiro. O Fundo Monetário Internacional (FMI), em seu Relatório de Estabilidade Financeira Global²⁹, alertou que os bancos europeus eram os mais vulneráveis caso surgissem turbulências entre as instituições financeiras não bancárias – como fundos de hedge e seguradoras. A análise, realizada com bancos dos EUA e da Zona do Euro, indicou que tensões nesse setor poderiam reduzir o capital de qualidade

²⁴ <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/2ee7f76b6db5400b9d853f08070f4f06>

²⁵ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/taxa-anual-do-cpi-da-zona-do-euro-acelera-para-22-em-setembro/>

²⁶ <https://g1.globo.com/mundo/noticia/2025/10/09/israel-e-hamas-fecham-acordo-de-paz-em-gaza-entenda-o-que-acontece-agora.ghtml>

²⁷ <https://clickpetroleoegas.com.br/cessar-fogo-em-gaza-derruba-precos-do-petroleo-e-abre-caminho-para-corte-de-juros-nos-estados-unidos/>

²⁸ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/bce-mantem-taxa-de-juros-em-meio-a-crescimento-estavel-e-inflacao-baixa/>

²⁹ <https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2025/10/14/global-financial-stability-report-october-2025>



dos bancos europeus em até 120 pontos-base³⁰, uma exposição significativamente maior do que a dos bancos americanos.

O relatório do FMI projetou que, em um cenário de estresse severo, até 30% dos bancos europeus e grandes instituições da Zona do Euro poderiam enfrentar escassez de liquidez, caso fossem forçados a liberar simultaneamente recursos prometidos às entidades não-bancárias. Esse risco elevado reflete o aumento da exposição dos bancos tradicionais a investimentos em crédito privado e fundos alternativos, sendo um ponto de atenção para o futuro.

Cenário Doméstico

Atividade Econômica

Em outubro de 2025, o setor de serviços brasileiro manteve-se em trajetória de contração, conforme indicado pelo Índice PMI da S&P Global³¹, que subiu de 46,3 para 47,7, permanecendo abaixo da marca de 50 que sinaliza crescimento. Apesar da retração, houve sinais de moderação na queda, com redução mais suave na atividade e nas entradas de novos negócios, que caíram pelo sétimo mês consecutivo, mas em ritmo menos intenso. A inflação no setor acelerou, com os custos de insumos e os preços de venda atingindo os níveis mais altos em três meses, pressionados por fatores como câmbio desfavorável, tarifas externas e aumento nos preços de materiais essenciais.

O mercado de trabalho continuou sendo um ponto de atenção para o Banco Central do Brasil (BCB). O Brasil registrava o menor nível de desemprego desde o início da série do IBGE³², 5,6%, e um contingente superior com mais de 102 milhões de pessoas ocupadas. O emprego apresentou leve crescimento, sustentado por contratações pontuais no setor de serviços, compensando perdas no setor industrial e resultando em estabilidade no mercado de trabalho privado. Mesmo diante de um ambiente de demanda fraca e custos elevados, as empresas mantiveram expectativas positivas para os próximos 12 meses, embora o otimismo ainda esteja abaixo da média histórica, refletindo preocupações com inadimplência e o cenário político-eleitoral de 2026.

Em contraste, o mercado de crédito começou a sentir de forma mais evidente os efeitos do elevado aperto monetário. As concessões de crédito perderam força³³, e o indicador de impulso de crédito entrou em território negativo no segundo semestre, o que deve contribuir para reduzir a atividade nos próximos trimestres. Apesar de o fluxo de recursos no ambiente de crédito privado ter permanecido positivo, o mercado foi abalado por episódios de crises corporativas.

³⁰ <https://capitalaberto.com.br/radar-do-mercado/credores-globais-correm-risco-de-ter-capital-afetado-por-estresse-nao-bancario-diz-fmi/>

³¹ <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/ae84f96a98140368b566577d1c5078c>

³² <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/ibge-desemprego-cai-a-56-minima-historica-no-tri-ate-setembro/>

³³ <https://valor.globo.com/financas/noticia/2025/10/29/ritmo-de-crescimento-do-saldo-de-credito-continuou-desacelerando-em-setembro-nota-bc.ghtml>



Por fim, os indicadores apontaram que o ritmo de crescimento da economia brasileira no terceiro trimestre apresentou desaceleração³⁴, refletindo no Produto Interno Bruto (PIB). Por sua vez, as projeções do Relatório Focus ao final de outubro³⁵ demonstraram expectativas do PIB de 2,16% para o final de 2025.

Inflação e Taxa de Juros

Embora não tenha acontecido nenhuma reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) em outubro, a autoridade monetária manteve a política monetária persistentemente restritiva, apesar dos sinais de alívio inflacionário. Em sua comunicação, o BCB manteve o tom firme, reforçando que a taxa SELIC deverá permanecer em patamares restritivos, próxima de 15% ao ano. Atualmente, a expectativa majoritária do mercado é de que o primeiro corte na SELIC ocorra no primeiro semestre de 2026, de acordo com o *Dashboard* Público de Opções de COPOM da B3³⁶.

O BCB justificou a manutenção do aperto monetário por meio de seu Relatório de Política Monetária³⁷, no fechamento de setembro, que revisou para cima a estimativa do hiato do produto de 0,5% para 0,7% no segundo trimestre de 2025. O hiato do produto é a diferença entre a atividade atual e seu potencial, logo a revisão sinaliza que a economia opera acima de sua capacidade potencial, o que pressiona a inflação de forma persistente. Adicionalmente, o mercado de trabalho, com o desemprego no menor nível histórico, tende a gerar pressões inflacionárias, particularmente em serviços e salários, exigindo cautela na política monetária.

No que tange aos dados de inflação, a expectativa de mercado, após a deflação de agosto, era de número positivo para o IPCA de setembro, com a mediana das expectativas em 0,52%, segundo pesquisa da Reuters³⁸. A divulgação oficial veio abaixo das expectativas e demonstrou uma aceleração para 0,48% do IPCA de setembro³⁹, acumulando alta de 3,64% no ano e 5,17% nos últimos 12 meses. A principal pressão veio da energia elétrica residencial, em decorrência do fim do bônus de Itaipu em conjunto com a manutenção da bandeira tarifária vermelha patamar 2. Por sua vez, os grupos de Alimentação e Bebidas (-0,08 p.p.), Artigos de Residência (-0,02 p.p.) e Comunicação (-0,01 p.p.) registraram as maiores quedas.

A expectativa para o IPCA ao final do ano, medida pelo Boletim Focus, chegou a 4,55% na última divulgação referente a outubro, cada vez mais se aproximando do teto da meta de inflação. Assim, com a sequência de reajustes baixistas nas expectativas de inflação, as projeções tendem a ser positivas. O IPCA-15, uma prévia da inflação, referente a outubro, ficou em 0,18%, um resultado

³⁴ <https://www.infomoney.com.br/economia/mesmo-com-ligeira-alta-no-ibc-br-economistas-enxergam-tendencia-de-desaceleracao/>

³⁵ <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20251031.pdf>

³⁶ https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/juros/dashboard-publico-opcoes-de-copom/

³⁷ <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/rpm>

³⁸ <https://economia.uol.com.br/noticias/reuters/2025/11/10/taxas-dos-dis-caem-ante-ajustes-anteriores-no-brasil.htm>

³⁹ <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/44690-ipca-fica-em-0-48-em-setembro>



abaixo da expectativa do mercado, que era de 0,25%⁴⁰. Ademais, este dado se configurou significativamente abaixo dos 0,48% registrados pelo IPCA-15 em setembro.

Por sua vez, o índice de preços ao atacado, o IGP-DI de setembro⁴¹, acelerou para 0,36%, influenciado em parte por alta de *commodities* e, principalmente, pelo fim do já mencionado bônus de Itaipu, que inflacionou as contas de energia. No entanto, a perspectiva para o final do ano é de inflação mais fraca, especialmente após a Petrobras anunciar um corte de quase 5% no preço da gasolina⁴², com impacto esperado na leitura de novembro.

Em outubro, o IPCA⁴³ apresentou variação de 0,09%, redução de 0,39 ponto percentual em relação ao mês anterior. No acumulado do ano, o índice atingiu 3,73%, e, nos últimos 12 meses, 4,68%, abaixo do período imediatamente anterior. O INPC⁴⁴, por sua vez, variou 0,03% em outubro, acumulando 3,65% no ano e 4,49% em 12 meses. Assim como no IPCA, os principais impactos vieram da energia elétrica e dos combustíveis.

Em síntese, a política monetária manteve-se restritiva em outubro. Embora haja expectativa de início do ciclo de flexibilização em 2026, a autoridade monetária sinaliza cautela, priorizando evidências mais consistentes de desaceleração da atividade e convergência da expectativa de inflação, 3,3% ao centro da meta, 3%, no horizonte relevante, segundo trimestre de 2027⁴⁵.

Câmbio, Moedas e Commodities

Outubro foi marcado pelo rebote da apreciação do real frente ao dólar, em sequência à forte apreciação de setembro. Apesar da tendência cambial, o início do ciclo de cortes de juros pelo FED contribuiu para o otimismo nos mercados locais, inclusive com o mercado de capitais a atingir novos recordes. Os juros mais baixos nos EUA tendem a enfraquecer o dólar globalmente, o que favorece moedas de países emergentes, como é o caso do Brasil, e incentiva o fluxo de capitais para estes países.

A contínua valorização do real, tanto no ano quanto nos últimos 12 meses, pode ser vista como um fator mitigador das pressões inflacionárias domésticas, com impacto positivo especialmente nos preços de atacado e nos alimentos. As projeções do mercado para o câmbio indicavam um cenário mais estável e previsível: segundo a mediana das expectativas do Boletim Focus, ao longo do mês o câmbio passou por reajustes baixistas e a divulgação do fechamento do mês apontava para um dólar

⁴⁰ <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/ipca-15-previa-da-inflacao-desacelera-a-018-em-outubro/>

⁴¹ <https://portalibre.fgv.br/noticias/igp-di-avanca-036-em-setembro>

⁴² <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/reducao-no-preco-da-gasolina-a-distribuidoras-passa-a-valer-hoje-entenda/>

⁴³ <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-detalle-de-midia.html?view=mediaibge&catid=2102&id=8458>

⁴⁴ https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/media/com_mediaibge/arquivos/c4630a708ba695f226adcf5acc5754e8.pdf

⁴⁵ <https://investalk.bb.com.br/radar/bc-projecao-de-ipca-12m-no-2-tri-de-2027-passa-de-34-para-33>



a R\$ 5,41 no final de 2025.

No mercado de *commodities*, o ouro manteve-se como o ativo de maior destaque, funcionando como a principal reserva de valor alternativa ao dólar em meio às incertezas globais. O metal viveu um momento histórico, ultrapassando US\$ 4,2 mil por onça no período⁴⁶ e acumulando mais de 50% de valorização em um ano. A alta expressiva foi sustentada pela expansão fiscal global, pelas tensões geopolíticas, e pela forte demanda do metal por bancos centrais em busca de proteção contra a inflação persistente e a desvalorização de moedas fiduciárias.

Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

O mercado financeiro brasileiro apresentou um resultado positivo em outubro, reforçando um período de forte otimismo nas ações. Nesta conjuntura, destaca-se as quebras de recordes do Ibovespa, que encerrou o mês com uma nova marca histórica próxima de 150 mil pontos⁴⁷. Além de um grande patamar psicológico, o recorde representou o maior nível em reais do índice em toda a sua história, acumulando um retorno expressivo de 2,26% no mês e 24,32% no ano. Os fatores macroeconômicos intensificaram os resultados – a exemplo do recuo da inflação doméstica, a expectativa de juros mais baixos nos EUA e o avanço em acordos bilaterais entre Brasil e EUA, bem como o aporte líquido de R\$ 26 bilhões dos investidores estrangeiros na B3 nos 10 primeiros meses de 2025, em comparação a retirada de R\$ 24 bilhões nos 10 primeiros meses de 2024⁴⁸.

O mercado de capitais brasileiro demonstrou avanço estrutural e expansão, com o volume de valores mobiliários emitidos atingindo R\$ 630,9 bilhões até o final do terceiro trimestre de 2025⁴⁹. O setor de Fundos Imobiliários (FIIs) e os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) se destacaram, crescendo 13,9%. A indústria de fundos de índices (ETFs, do inglês *Exchange Traded Fund*) também viveu um momento de aceleração, alcançando R\$ 69 bilhões em patrimônio ao final em setembro, um avanço de 40% em 12 meses, com gestores institucionais sendo os principais usuários.

Apesar do otimismo na bolsa, o mercado de crédito privado lidou com um momento de maior cautela devido a episódios de crises corporativas. O caso mais emblemático de outubro foi o pedido de recuperação judicial da Ambipar, com dívidas de R\$ 10,7 bilhões⁵⁰. A crise da empresa, que viu suas ações despencarem mais de 90%, expôs fragilidades na governança e problemas com derivativos cambiais.

⁴⁶ <https://forbes.com.br/forbes-money/2025/10/ouro-bate-novo-recorde-e-passa-dos-r-42-mil-a-onca/>

⁴⁷ <https://www.infomoney.com.br/mercados/ibovespa-fecha-acima-dos-149-mil-pela-1a-vez-e-sobe-2-no-mes-quais-proximos-passos/>

⁴⁸ <https://istoedinheiro.com.br/investimento-estrangeiros-bolsa-2025#:~:text=Em%20outubro%2C%20o%20saldo%20l%C3%ADquido,R%24%2010%2C66%20bilh%C3%B5es>

⁴⁹ <https://capitalaberto.com.br/mercados/valores-mobiliarios-emitidos-no-3-trimestre-atingem-r-6309-bi-com-destaque-para-fii-fidc-e-crowdfunding/>

⁵⁰ <https://braziljournal.com/breaking-ambipar-pede-recuperacao-judicial-com-dividas-de-r-107-bi/>



Em situação análoga à da Ambipar estava também a Braskem, ambas trouxeram à tona o debate sobre o dever de *suitability* (adequação do produto ao cliente)⁵¹, já que Certificados de Operações Estruturadas (COEs) ligados a essas empresas causaram perdas massivas aos investidores de varejo, que poderiam recuperar apenas cerca de 6% do valor investido. Ressalta-se, por oportuno, que o investimento em COEs é vedado para RPPS, conforme a Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 4.963/2021⁵², em sua Subseção VI – Das Vedações, Art. 28, inciso XI.

⁵¹ <https://capitalaberto.com.br/artigos/coes-da-ambipar-e-da-braskem-um-alerta-regulatorio/>

⁵² <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4963>



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	Out	Ano/2025
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	11,76%
IMA-B	1,07%	0,50%	1,84%	2,09%	1,70%	1,30%	-0,79%	0,84%	0,54%	1,05%	10,57%
IMA-B 5	1,88%	0,65%	0,55%	1,76%	0,62%	0,45%	0,29%	1,18%	0,66%	1,03%	9,42%
IMA-B 5+	0,43%	0,41%	2,83%	2,33%	2,45%	1,86%	-1,52%	0,54%	0,44%	1,06%	11,30%
IMA-S	1,10%	0,99%	0,96%	1,05%	1,16%	1,11%	1,30%	1,17%	1,24%	1,29%	11,97%
IRF-M	2,58%	0,61%	1,39%	2,99%	1,00%	1,78%	0,29%	1,66%	1,26%	1,37%	15,93%
Poupança	0,67%	0,63%	0,61%	0,67%	0,67%	0,67%	0,68%	0,67%	0,68%	0,68%	6,83%
Selic	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	11,76%
Moeda											
Criptomoeda											
Bitcoin (R\$)	2,86%	-16,61%	-5,50%	13,39%	12,02%	-2,54%	11,35%	-9,17%	2,62%	-2,83%	1,21%
Dólar	-5,85%	0,32%	-1,82%	-1,42%	0,85%	-4,41%	2,66%	-3,14%	-1,99%	1,24%	-13,05%
Dólar (Comercial)	-5,50%	1,11%	-3,37%	-0,60%	0,81%	-5,04%	3,15%	-3,23%	-1,77%	1,07%	-12,93%
Euro	-5,82%	0,35%	1,92%	3,65%	0,81%	-0,84%	-0,30%	-0,89%	-1,66%	-0,44%	-3,45%
Ações											
Ibovespa	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	6,28%	3,40%	2,26%	24,32%
IBRA	4,96%	-2,66%	5,89%	3,62%	1,88%	1,38%	-4,23%	6,19%	3,34%	2,00%	24,11%
ICON	1,87%	-5,51%	12,27%	12,67%	2,37%	-1,78%	-8,83%	8,29%	1,49%	0,45%	23,24%
IDIV	3,50%	-2,78%	5,52%	3,88%	1,31%	1,76%	-2,97%	5,36%	2,82%	1,78%	21,65%
IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	0,63%	-1,36%	1,16%	3,25%	0,12%	15,32%
IMOB	11,23%	-3,57%	9,61%	11,55%	7,18%	4,16%	-6,07%	13,52%	6,63%	-1,44%	64,05%
ISE	5,72%	-2,92%	4,69%	10,48%	3,84%	1,82%	-7,19%	7,41%	2,10%	0,87%	28,87%
SMLL	6,11%	-3,87%	6,73%	8,47%	5,94%	1,04%	-6,36%	5,86%	1,58%	0,43%	27,85%
Inflação											
IGP-M	0,27%	1,06%	-0,34%	0,24%	-0,49%	-1,67%	-0,77%	0,36%	0,42%	-0,36%	-1,30%
IPCA	0,16%	1,31%	0,56%	0,43%	0,26%	0,24%	0,26%	-0,11%	0,48%	0,09%	3,73%

Fonte: Quantum Axis⁵³ - Elaborada por CGI⁵⁴

⁵³ 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.

⁵⁴ Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.



Durante os dez primeiros meses de 2025, os mercados apresentaram comportamentos distintos entre renda fixa, renda variável, moedas e inflação, refletindo um cenário econômico dinâmico.

Os índices de renda fixa mostraram resultados positivos, com destaque para o IRF-M, que acumulou 15,93%, impulsionado pela valorização dos títulos prefixados em um ambiente de queda gradual das expectativas de juros. O CDI e a Selic mantiveram trajetória estável, ambos com 11,76%, reforçando a atratividade dos ativos pós-fixados. Já os índices atrelados à inflação, como IMA-B (10,57%) e IMA-B 5+ (11,30%), apresentaram volatilidade, especialmente em julho, quando houve queda expressiva (-1,52%), refletindo ajustes nas curvas de juros reais.

O mercado cambial foi marcado por forte desvalorização do dólar comercial, que acumulou -12,93% no período, sinalizando fluxo positivo para ativos domésticos e melhora na percepção de risco. O euro também recuou (-3,45%), enquanto o Bitcoin apresentou alta marginal (1,21%), apesar da elevada volatilidade mensal, com quedas acentuadas em fevereiro (-16,61%) e avanços expressivos em abril (+13,39%).

A bolsa brasileira teve desempenho robusto, com o Ibovespa acumulando 24,32%, sustentado por setores cíclicos e melhora das expectativas econômicas. O índice IMOB foi o grande destaque, com 64,05%, refletindo recuperação do setor imobiliário e maior apetite por risco. Outros índices, como ISE (28,87%) e SMLL (27,85%), também apresentaram ganhos relevantes, indicando valorização das small caps e empresas com práticas sustentáveis. O IFIX, representando fundos imobiliários, avançou 15,32%, reforçando a retomada gradual do segmento.

Os índices de preços mostraram comportamento benigno. O IPCA acumulou 3,73%, dentro da meta, enquanto o IGP-M registrou deflação no ano (-1,30%), favorecendo contratos indexados e reduzindo pressões sobre custos.

O ano de 2025, até outubro, foi marcado por forte valorização da renda variável, especialmente no setor imobiliário, e desempenho consistente da renda fixa, com destaque para títulos prefixados. A queda do dólar e a inflação controlada reforçam um ambiente favorável para ativos domésticos, enquanto a volatilidade das criptomoedas manteve-se elevada.

Relatório Mensal da Dívida (RMD) e Tesouro Nacional

O Relatório Mensal da Dívida Pública Federal de setembro 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)⁵⁵, divulgado em agosto, destacam-se os seguintes pontos:

Indicador	dez/24 ⁵⁶	Agosto	Setembro
Estoque DPF (R\$ trilhões)	7,31	8,14	8,12
DPMFi (R\$ trilhões)	6,96	7,84	7,82
DPFe (R\$ bilhões)	349,2	300,23	301,53
Composição - Taxa flutuante (%)	46,29	49,29	47,47%
Composição - Índice de preços (%)	27	26,10	26,81%
Composição - Prefixados (%)	22	20,95	22,02%
Composição - Câmbio (%)	4,8	3,67	3,70%
Prazo Médio DPF (anos)	4,05	4,09	4,16
Prazo Médio DPMFi (anos)	3,92	3,98	4,05
Prazo Médio DPFe (anos)	6,68	7,12	7,13
Custo Médio DPF (%)	11,8	11,65	12,00
Custo Médio DPMFi (%)	10,88	12,06	12,32
Custo Médio DPFe (%)	33,77	1,90	3,64
Reserva de Liquidez (R\$ trilhões)	860,2	1.134,45	1.032,10
Cobertura (meses)	6,24	7,78	9,33

Fonte: Tesouro Nacional – Elaborado por CGI

Em setembro, a Dívida Pública Federal teve resgate líquido de R\$ 93,12 bilhões, com destaque para o resgate da dívida interna (DPMFi). O estoque da dívida caiu 0,28%, totalizando R\$ 8,12 trilhões, enquanto o custo médio anual subiu para 12,00%. A reserva de liquidez caiu para R\$ 1,03 trilhão, suficiente para cobrir 9,33 meses de vencimentos da dívida. Franco alerta: 'A dívida pública brasileira ultrapassa R\$ 8 trilhões. O maior problema econômico atual é a dívida, que determina o juro e limita políticas públicas'.

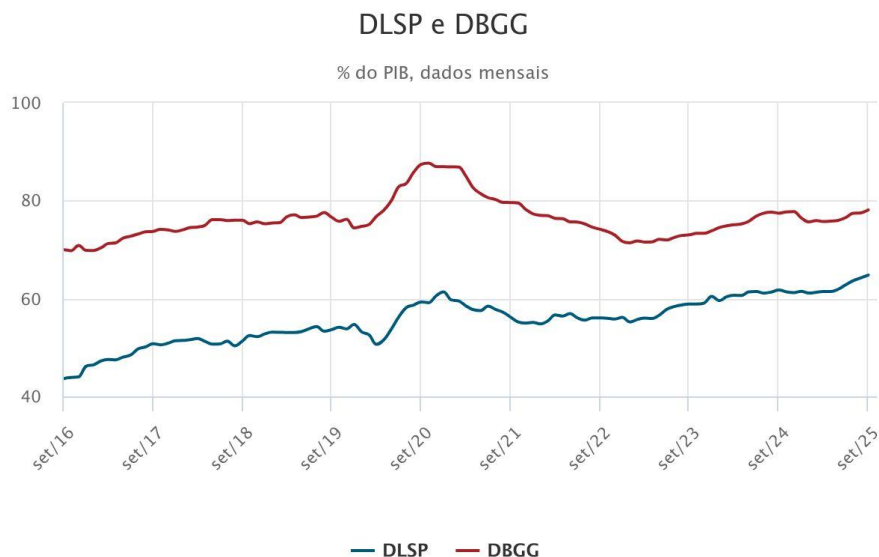
⁵⁵ <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/52776>

⁵⁶ <https://thot-arquivos.tesouro.gov.br/publicacao/51307>



Dívida Bruta Governo Geral – DBGG

Dívida líquida e bruta do governo geral (metodologia vigente a partir de 2008)⁵⁷



Fonte: BCB

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 2022⁵⁸.

De acordo com o Relatório Gerencial, o FUNPREV possui um saldo aplicado de R\$ 2.685.767.621,56, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. Resultando em um ganho financeiro de R\$ 33.676.618,05, equivalente à rentabilidade de 1,27 % (99,65 % do CDI). Ademais, a posição do FUNPREV soma-se ao saldo em caixa de R\$ 146.470,79.

Da mesma forma, a análise do respectivo Relatório Gerencial demonstra que o FUNFIN possui um saldo aplicado de R\$ 465.714.369,64, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. A aplicação obteve ganho financeiro de R\$ 5.385.821,04 no mês, o equivalente à rentabilidade de 1,27% (99,65 % do CDI). Ademais, a posição do FUNFIN soma-se ao saldo em caixa de R\$ 1.727,27.

⁵⁷ <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/detalhamentoGrafico/graficosestatisticas/dlspDbgg>

⁵⁸ <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-61151-de-18-de-marco-de-2022>



Conclusão

Em outubro, 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, rentabilizou 1,27%. 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, o pessimismo na indústria, a baixa confiança empresarial e a elevada alavancagem das famílias (com endividamento recorde de 79,5% e inadimplência alta) começam a pesar negativamente sobre o desempenho da economia.

Apesar disso, a inflação se mostra persistente e difusa, o que se evidencia especialmente diante da alta acentuada nos custos da cesta básica nas capitais, impulsionada por alimentos, custo da energia e questões climáticas. Soma-se a isso a aceleração dos aluguéis, refletindo um mercado de trabalho ainda firme. Esses movimentos pressionam os núcleos de inflação e mantêm as expectativas acima da meta em alguns prazos.

Na ata da última reunião do Copom, ficou evidente que a postura do Banco Central continuará a ser de extrema cautela e firmeza no combate à inflação, tendo em vista a necessidade de assegurar a convergência da inflação à meta, especialmente em face das



incertezas externas e das pressões internas, ainda remanescentes em alguns preços. Por outro lado, a manutenção da taxa Selic em patamar contracionista e elevado (15% ao ano) continuará limitando o crédito e o investimento produtivo.

O Comitê de Investimentos permanecerá atento à desaceleração econômica doméstica, aliada à persistência de pressões inflacionárias em segmentos específicos, com atenção aos reflexos de variações desses fatores sobre o desempenho da carteira.

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 2023⁵⁹, ratifica a Carta de Gestão e os documentos complementares do mês de outubro de 2025, durante sua reunião ordinária realizada em 18 de novembro de 2025.

⁵⁹ <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-62556-de-12-de-julho-de-2023>