



Carta Aware

SETEMBRO 2025

Leia mais em nosso site: www.awaregestao.com

Estados Unidos

Os Estados Unidos entraram oficialmente na temporada em que a política atropela a macroeconomia. O impasse orçamentário entre democratas e republicanos culminou no shutdown do governo federal, expondo mais uma vez a disfuncionalidade do sistema político americano. O episódio, longe de ser mera anedota institucional, afeta diretamente o ritmo da economia com atrasos nos pagamentos, interrupção de serviços públicos e, sobretudo, incapacitando o próprio Fed, que depende dos dados agora suspensos para calibrar sua política monetária. A ironia é cruel e em meio a uma das inflexões mais delicadas do ciclo de juros, o BC perde o termômetro que guiaria suas decisões. O FMI já alertou para o impacto econômico negativo dessa paralisia, e não é por acaso: cada semana de shutdown representa perda de renda, ruído fiscal e erosão de credibilidade. No fundo, o impasse orçamentário mostra que, mesmo com o PIB crescendo acima de 3% no segundo trimestre e o consumo ainda resistente, o risco americano hoje é político. E não há modelo econométrico que dê conta de uma elite disposta a transformar o teto de gastos em palco de campanha.

A paralisia também tem implicações monetárias sérias. O núcleo do PCE subiu 0,2% em agosto, sinalizando que a desinflação segue, mas a passos lentos. Já o PMI industrial recuou para 49,1 pontos, sugerindo perda de tração na atividade manufatureira. Assim, o BC caminha sobre gelo fino: precisa sustentar o ciclo sem provocar recessão, mas não pode se mover no escuro. Como resumiu um dirigente, “sem dados, o Fed voa às cegas” e, em Washington, o nevoeiro político é denso o suficiente para esconder até a próxima curva.

No campo fiscal, o debate tornou-se teatro. A retórica do tarifaço, vendida por Trump como solução patriótica e instrumento de arrecadação, já mostra seus efeitos perversos. A promessa de receitas bilionárias em poucas semanas mascara o custo estrutural de uma política que encarece insumos, desorganiza cadeias produtivas e pressiona o bolso do consumidor. O protecionismo travestido de bravura nacional não corrige desequilíbrios, apenas muda quem paga a conta. O encontro de Trump com Lula para discutir tarifas é o retrato mais nítido da ineficácia dessa estratégia: dois líderes tentando justificar, com discursos distintos, a mesma aposta equivocada em isolacionismo. No fim, as tarifas não tornam a América grande novamente; tornam apenas o mundo mais caro e o comércio mais frágil.

Reforça-se então a contradição de que os EUA continuam apresentando desempenho conjuntural robusto, mas esse vigor se apoia em bases políticas cada vez mais instáveis. Um governo que paralisa a si mesmo, um banco central privado de informações e uma liderança que aposta em tarifas como atalho fiscal compõem um quadro de autossabotagem. O risco americano deixou de ser a inflação e passou a ser a própria América.

Europa

A Europa cambaleou entre sinais de recuperação cíclica e fragilidades estruturais que não se limpam com discursos institucionais.

O PMI composto da zona do euro subiu para 51,2 em setembro, máxima em 16 meses, mas a melhora foi concentrada e pouco robusta, o setor industrial já mostra sinais de perda de ímpeto e a leitura agregada camufla heterogeneidades importantes. Christine Lagarde insiste que os riscos inflacionários estão contidos e que o impacto das tarifas foi limitado, porém essa postura soa dissonante frente a leituras setoriais e ao aperto real sobre famílias e empresas. A narrativa de “fragilidade contida” ainda vale, mas é instável e a aparência de normalidade pode ceder caso prêmios de prazo se reprecifiquem, o que ampliaria vulnerabilidades fiscais em países com alta sensibilidade ao custo de financiamento.

A Alemanha, por exemplo, já mostrou retração na indústria em alguns recortes e teve aumento do desemprego acima do esperado, sinais concretos de que o ciclo não é homogêneo. Dados laborais e de preço também merecem menção: o desemprego subindo na zona do euro ($\approx 6,3\%$) e no Reino Unido ($\approx 4,7\%$) e a aceleração da inflação em setembro ampliam o risco real sobre renda e custos. Soma-se a isso a divergência entre serviços e manufatura e a reprecificação de prêmios por prazo, fatores que comprimem o espaço fiscal. No Reino Unido, esse quadro é complementado por um debate monetário mais tenso: membros do BoE, como Mann, têm alertado para o risco de inflação persistente, enquanto a economia britânica mostra desaceleração do PIB no 2º trimestre após um início de ano mais forte, o que evidencia a recuperação desigual entre países e intensifica o dilema entre sustentação do crescimento e combate às pressões de preço.

Para completar o quadro, a guerra na Ucrânia rege como um elemento de risco geopolítico de alto impacto: pretensões russas em consolidar zonas de influência e declarações de que a entrega de armamentos ocidentais pode romper relações com a Rússia elevaram o nível de alerta entre formuladores.

Ásia

China

Em setembro a China mostrou duas faces ao mesmo tempo: de um lado, a liderança anuncia uma ambição estratégica de longo prazo, com o novo ciclo quinquenal "China 2030", dando ênfase em tecnologia, mercado interno e crescimento de "maior qualidade", o que sinaliza a intenção de reordenar prioridades produtivas até a chegada dos anos 30. Do outro lado, os números continuam a incomodar, com a indústria encolhendo pelo sexto mês seguido e leituras de atividade que explicitam uma recuperação ainda frágil.

O Banco Popular vem prometendo intensificar o suporte ao crescimento e o discurso oficial admite um cenário externo "complexo e severo", mas as ações praticadas até aqui combinam moderada ativação de estímulos com manutenção das taxas de referência, o que deixa a política monetária num modo de equilíbrio cuidadoso entre reativos e poupados. Na prática, isso significa foco em medidas domésticas (crédito direcionado, alívio setorial e suporte a consumo e governo local) em vez de um choque fiscal amplo, estratégia coerente com a prioridade declarada de fortalecer a demanda interna, mas que corre o risco de ser insuficiente se a fraqueza industrial persistir e o cenário externo piorar.

O resultado é uma nação bipolar: grande na narrativa e na capacidade de planejamento, porém vulnerável a choques cíclicos que exigem respostas rápidas e coordenadas. Para mercados e formuladores globais, a mensagem é clara: a China está tentando comprar tempo e dirigir crescimento por dentro.

Japão

O Japão manteve sua tradição de cautela calibrada entre prudência e hesitação. O BoJ preservou o tom "cautelosamente otimista" sobre a economia, reconhecendo a recuperação gradual e o avanço do PIB acima das expectativas no segundo trimestre, mas sem ignorar a incerteza que paira sobre o mercado de trabalho e, sobretudo, sobre o ritmo dos reajustes salariais, peça-chave para sustentar o consumo e consolidar a normalização monetária.

Entre os dirigentes, cresce a percepção de que o prolongamento dos estímulos começa a cobrar seu preço: parte do comitê defende um aumento de juros no curto prazo, enquanto outros preferem aguardar sinais mais firmes do mercado de trabalho e da inflação. A indecisão não é trivial, tendo em vista que o PMI industrial voltou a se contrair além do previsto em setembro, e a combinação de pressões externas e incerteza global mantém a economia japonesa dependente de ancoragem cambial e confiança doméstica.

Ásia

Japão (cont.)

No campo político, a possível ascensão de Sanae Takaichi ao comando do partido governista injetou volatilidade no iene e elevou o Nikkei a níveis recordes. Ao mesmo tempo, o país se beneficia da migração de capital para a Ásia, cerca de US\$ 100 bilhões neste ano, reflexo da diversificação de portfólios globais além dos EUA.

Assim, o Japão entra no último trimestre do ano entre a persistência de velhas tensões e a promessa de um novo ciclo: uma economia que cresce mais do que o esperado, mas que ainda teme o custo político e social de abandonar a era dos estímulos permanentes.

América Latina

Argentina

Os hermanos aprofundaram a tensão entre o espetáculo da "motosserra econômica" de Milei e a realidade material de uma economia estagnada, reservas em esgotamento e apoio externo que soa mais como paliativo do que como cura estrutural. O PIB recuou 0,1% no trimestre em relação ao anterior, ainda que registre alta de 6,3% no comparativo anual, um contraste que mostra que o "crescimento" é mais efeito base do que vigor sustentável. A crise cambial segue feroz: o governo queimou cerca de US\$ 1 bilhão em dois dias nas intervenções para conter a desvalorização do peso, enquanto compradores "argentinos gastam bilhões" no exterior em fuga do câmbio. Já a bolsa argentina despencou 12% após derrota eleitoral do partido de Milei em Buenos Aires, o que evidencia como o risco político está se traduzindo em aversão de mercado concreta.

No planejamento externo e de credibilidade internacional, surgem incômodos com o apoio bilionário dos EUA a Milei, levantando dúvidas sobre a independência das decisões econômicas argentinas e alimenta a narrativa de que o país opera sob uma economia de "mega-parcerias" dependentes de salvações externas. Além disso, o FMI reforça que a Argentina precisa se comprometer com disciplina fiscal e um arranjo cambial coerente se quiser evitar que a crise escale ainda mais.

Salve-se quem puder ou quem o Trump permitir?

América Latina

Chile

Os chilenos entram no último trimestre do ano sob uma tensão crescente entre a necessidade de preservar a credibilidade macroeconômica e o ruído político em torno das eleições presidenciais de novembro. O país, que até pouco tempo era símbolo de estabilidade institucional na região, agora vê um embate cada vez mais polarizado entre José Antonio Kast, de direita, e Jeannette Jara, representante da ala esquerda do governo Boric.

O Banco Central manteve a taxa básica em 4,75% na reunião de setembro, reconhecendo que a inflação segue resistente, próxima a 4,3% em 12 meses, e que um corte mais agressivo poderia desancorar expectativas. O PIB deve crescer entre 2,25% e 2,75% em 2025, segundo o último Informe de Política Monetária, apoiado sobretudo no consumo e em exportações de cobre, mas sem sinais de aceleração sustentável.

O ambiente político adiciona incerteza a esse equilíbrio frágil. A disputa eleitoral intensificou a retórica fiscal: promessas de aumento de gastos sociais e revisões tributárias geram desconforto no mercado, enquanto o peso chileno sofre com a volatilidade e a fuga de capitais estrangeiros em direção a ativos de menor risco. O Banco Central, isolado do ruído partidário, tenta manter a imagem de independência, mas o espaço para manobra é curto.

O dilema chileno, portanto, não é apenas eleitoral, é estrutural: crescer sem abrir mão da ancoragem fiscal em um país onde a política tenta ditar o compasso da economia.

E como sempre na América Latina, o risco é que o ciclo político fale mais alto que a prudência econômica.

Cenário Macroeconômico | DOMÉSTICO

Brasil

No cenário macroeconômico brasileiro, setembro reforçou os sinais de moderação da atividade e de desinflação gradual, ainda em um ambiente condicionado por juros elevados e incertezas fiscais. O PIB segue em trajetória de desaceleração, após crescimento de 0,4% no segundo trimestre, refletindo o arrefecimento do consumo e o enfraquecimento da indústria e do crédito.

O mercado de trabalho, embora ainda resiliente, começa a mostrar sinais incipientes de enfraquecimento. O saldo de empregos formais (Caged) vem perdendo fôlego, e a taxa de desemprego estabilizou-se em torno de 5,8%, com leve aumento na taxa de participação. Esse movimento sugere que a desaceleração da atividade começa a se refletir gradualmente no emprego e na renda, o que tende a moderar o ritmo de expansão do consumo à frente

A inflação, por sua vez, mantém trajetória benigna, com o IPCA acumulando alta de 5,1% em 12 meses. O movimento de apreciação do real, favorecido pelo diferencial elevado de juros em relação a outras economias e pela queda dos yields de longo prazo nos Estados Unidos — tem contribuído positivamente para o processo de desinflação. A dinâmica de preços de alimentos também segue favorável, refletindo a queda das commodities alimentares em reais e menor pressão no grupo alimentação.

Do lado da política monetária, o Banco Central optou por manter a Selic em 15% ao ano, como amplamente antecipado. O comunicado que acompanhou a decisão trouxe um tom mais cauteloso, ao preservar em 3,4% a projeção de inflação de 2027, número acima do esperado por parte do mercado. Essa postura reforça a leitura de que a autoridade monetária não enxerga espaço, no curto prazo, para discutir cortes. Nosso cenário base permanece sendo de estabilidade até o final de 2025, com início da flexibilização apenas no começo de 2026. A sinalização do Copom também deixou claro que a contagem do “período prolongado” de estabilidade ainda não começou, indicando que a estratégia deve ser mais duradoura do que o precificado pelos investidores. Essa firmeza tem surtido efeito: as expectativas de inflação de longo prazo começaram a recuar, sustentadas por comunicação mais assertiva e melhora do quadro corrente.

No campo fiscal, o debate sobre novas medidas de gasto segue pressionando as expectativas. Propostas em discussão, como reajuste do Bolsa Família, subsídios em tarifas de transporte e contas de serviços públicos, além de aumentos no teto de gastos e investimentos nas Forças Armadas, somam potenciais impactos superiores a R\$ 100 bilhões nos próximos anos. Embora ainda não implementadas, tais pautas reforçam a percepção de risco e ajudam a explicar a postura conservadora do Banco Central.

Em síntese, o cenário doméstico segue marcado por crescimento moderado, inflação sob controle e política monetária restritiva. A resiliência do mercado de trabalho e a apreciação cambial têm atenuado riscos de curto prazo, mas a incerteza fiscal e a lentidão da desinflação impedem um início antecipado do ciclo de cortes. A expectativa segue sendo de estabilidade da Selic em 15% até o fim de 2025, com cortes graduais apenas a partir do primeiro semestre de 2026, levando a taxa para 12,5% ao final do ano.

Juros & Câmbio

Em setembro, a curva de juros do Brasil apresentou um leve achatamento, com aumento de até 10bps nos vértices mais curtos e queda de 12 bps nos prazos mais longos, em função da percepção de juros mais altos por período mais longo pelo Banco Central e do desempenho mais fraco da economia. No radar, permanece o desenrolar das políticas fiscais do governo, com potencial de pressionar a inflação e seguir deteriorando as contas públicas, fatores que têm causado uma abertura de toda a curva nos primeiros dias de outubro.

Nos Estados Unidos, com o anúncio de corte pelo FOMC e a expectativa de novos cortes em 2025, além de dados mais fracos do mercado de trabalho, observou-se um movimento de fechamento das taxas ao longo de toda a curva, com quedas de até 20bps nos vértices mais longos.

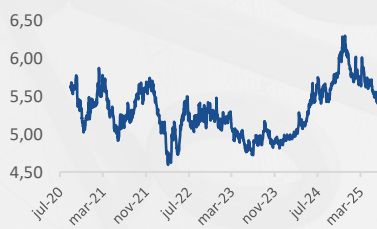
Como reflexo, o câmbio brasileiro acompanhou a tendência recente de valorização, registrando alta superior a 2% frente ao dólar. Globalmente, o dólar apresentou desempenho misto, marcado pelas diferenças nas políticas monetárias ao redor do mundo. O euro teve leve alta de 0,5%, enquanto o iene e a libra esterlina recuaram cerca de 0,5%, resultando em uma performance estável do índice DXY no mês.

Por fim, a inflação persistentemente acima da meta e as políticas fiscais expansionistas nos Estados Unidos e em outros países desenvolvidos, somadas aos recentes desdobramentos geopolíticos, têm sustentado a demanda por ouro, tanto por parte dos bancos centrais quanto dos investidores, em níveis robustos, levando a commodity a se aproximar de 4 mil dólares por onça. Estimativas indicam que, atualmente, os bancos centrais ao redor do mundo possuem uma posição maior em ouro do que em títulos do Tesouro americano.

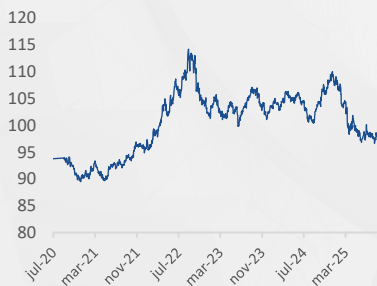
Moedas

Dólar	5,32	2,02%
Euro	6,24	1,73%
Libra	7,33	2,5%
Yuan	0,75	1,31%
Iene	3,97	-1,61%
Lira Turca	0,13	0,00%

Evolução Dólar



Evolução DXY



Evolução Ouro



Bolsas

Em setembro de 2025, o mercado acionário brasileiro apresentou um desempenho positivo, com o Ibovespa registrando alta de 3,40 % no mês. Esse avanço fez de setembro o melhor mês para o índice desde 2019, superando inclusive uma sequência de meses de fortes recuperações. Ao longo do mês, seis ações caíram mais de 10%, enquanto cinco avançaram mais de 12%, demonstrando a volatilidade dentro do panorama majoritariamente favorável. Em meados de setembro, o Ibovespa chegou a renovar recorde nominal, chegando a 144.061 pontos.

No âmbito global, os mercados de ações fecharam setembro com viés de alta, com Estados Unidos e bolsas internacionais registrando ganhos expressivos. Nos EUA, por exemplo, o S&P 500 subiu cerca de 3,5 % e o Nasdaq avançou 5,6 % durante o mês. Esse movimento foi impulsionado por expectativas de cortes na taxa de juros pelo Federal Reserve e pelo apetite dos investidores por ativos de risco após uma fase mais cautelosa.

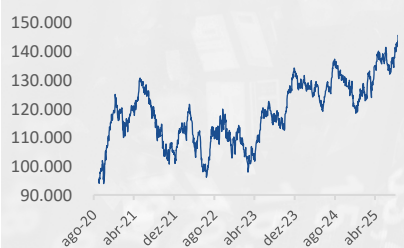
Mesmo com o bom desempenho, o mês de setembro é historicamente um período de riscos para as bolsas. No mercado americano, há precedentes mostrando que setembro tende a ser o mês mais fraco do ano, com retornos médios negativos (em torno de -0,68 %) e alta frequência de meses em queda. Em 2025, essa "armadilha de setembro" também foi considerada nas projeções dos analistas ao se avaliarem os níveis de liquidez, reequilíbrios de carteira e maior sensibilidade a notícias macroeconômicas e políticas.

Comparando o desempenho brasileiro com o internacional, observa-se que, apesar das incertezas globais, o Brasil conseguiu acompanhar a tendência de valorização, o que ressalta resiliência local em meio a cenários externos desafiadores. Os juros futuros no país recuaram, e o real se fortaleceu perante o dólar, momento que favoreceu tanto investment flows quanto o ajuste das expectativas para ativos domésticos. Em suma, setembro de 2025 foi um mês de retomada para as bolsas globais, e o Brasil surfou essa onda com ganhos robustos, embora não isentos de volatilidade e riscos inerentes ao ambiente macroeconômico.

Índices

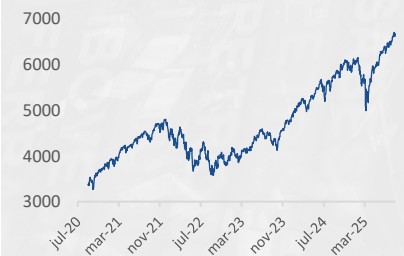
Ibovespa	146.336	3,40%
S&P 500	6.688	3,50%
Nasdaq	24.679	5,60%
Euro Stoxx 50	5.368	2,44%
Shanghai	3.882	0,66%

Ibovespa



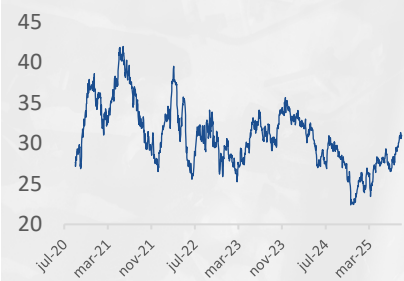
Fonte(s): Investing. Elaborado pela Aware Investments

S&P 500



Fonte(s): Investing. Elaborado pela Aware Investments

Índice EWZ



Fonte(s): Investing. Elaborado pela Aware Investments

Perspectivas

Os EUA iniciaram a temporada em que a política sobrepõe-se à macroeconomia, com o impasse orçamentário entre democratas e republicanos resultando no shutdown do governo federal. O episódio reforça a disfuncionalidade política americana e tem impacto direto na economia, com atrasos em pagamentos, interrupção de serviços e prejuízo à calibração da política monetária do Fed, que fica sem acesso aos principais dados econômicos. Em meio a um ciclo de juros sensível e à desinflação ainda lenta, o BC americano opera “às cegas”, enquanto o risco político — e não mais inflacionário — torna-se o principal vetor de instabilidade. A retórica protecionista de Trump e a política tarifária também adicionam ruído, elevando custos e fragilizando o comércio global.

A zona do euro apresentou melhora marginal no PMI composto, atingindo 51,2 em setembro, mas a recuperação segue heterogênea e concentrada. Apesar do tom otimista de Christine Lagarde, persistem sinais de desaceleração na indústria e aperto sobre famílias e empresas. A Alemanha mostra retração industrial e aumento do desemprego, enquanto o Reino Unido enfrenta dilemas entre crescimento fraco e inflação resistente, com o BoE dividido sobre a necessidade de novos ajustes. O cenário europeu continua vulnerável à reprecificação de prêmios de prazo, elevando riscos fiscais em economias mais sensíveis ao custo de financiamento, e à incerteza geopolítica vinda da guerra na Ucrânia.

O Brasil manteve trajetória de desaceleração econômica e desinflação gradual. O PIB arrefece, o mercado de trabalho mostra leve perda de fôlego e o IPCA segue controlado em 5,1% em 12 meses. O Banco Central manteve a Selic em 15%, com tom mais cauteloso e expectativa de estabilidade prolongada até o fim de 2025, sinalizando início de flexibilização apenas em 2026. O real se valorizou frente ao dólar, refletindo diferencial de juros e melhora no fluxo de capitais, enquanto a curva de juros local achatou, com recuo nos vértices longos. Apesar do bom desempenho das bolsas, o risco fiscal — impulsionado por novas propostas de gasto — continua sendo o principal ponto de atenção doméstico.

Mantemos o cenário base de queda gradual dos juros globais a partir do 4T25 e 1T26, condicionado aos próximos dados de Payroll e inflação nos EUA. No Brasil, esperamos manutenção da Selic em patamar elevado até a consolidação do quadro fiscal e da desinflação. Os próximos 12 meses devem ser marcados por elevada volatilidade, em função da aproximação do ciclo eleitoral e da incerteza sobre o arcabouço fiscal. O comportamento dos juros futuros dependerá diretamente do equilíbrio entre política fiscal, expectativa inflacionária e percepção de risco institucional.



Disclaimer

Nossas opiniões são frequentemente baseadas em várias fontes, já que despendemos grande parte de nosso tempo com análises de amplitude global de vários bancos, gestores, corretoras e consultores independentes.

Todas as opiniões contidas neste relatório representam nosso julgamento até esta data e podem mudar sem aviso prévio, a qualquer momento.

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo e não devem ser consideradas como uma oferta de aquisição de cotas dos fundos de investimentos. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura, sempre leia o prospecto e o regulamento antes de investir.

Be **AWARE** with your
investments

AWARE INVESTMENTS
Multi Family Office

Brasil • Portugal • Suíça

contato@awaregestao.com
www.awaregestao.com