

# Carta mensual de inversiones

Abril de 2025

18 de abril de 2025



# Introdução

- À espera do *Liberation Day* no começo de Abril, dia em que o presidente Trump anunciaria sua política de tarifas recíprocas, os mercados mundiais operaram em meio à muita volatilidade, já incorporando nos negócios as falas “contundentes” do presidente e as primeiras ações do governo neste campo (como a imposição de taxas sobre o aço e o alumínio importado pelos EUA, taxaço sobre os produtos importados do Canadá e México, que a princípio entraram em vigor durante o mês, mas depois foram postergados para dia 02/04, e anúncio no final do mês de tarifas de 25% sobre a importação de todos os automóveis).
- Com potenciais inflacionário e de diminuição da atividade, mesmo antes do anúncio do *Liberation Day*, as poucas ações realizadas durante o período nesse campo e os receios do que estaria por vir trouxeram muita volatilidade para os mercados de risco e causaram perdas generalizadas nas Bolsas, mesmo que os dados correntes econômicos não tenham trazido sustos (embora levemente abaixo do esperado, como os números do mercado de trabalho, das vendas no varejo e da confiança do consumidor). No fechamento do período, a bolsa dos EUA (S&P500) recuou 5,75% e o índice global MSCI World caiu 4,64%.
- No Brasil, diante do conturbado cenário global, as atenções ficaram divididas entre as notícias vindas dos EUA e aquelas referentes aos gastos do governo e à atividade. Do lado fiscal, o governo anunciou corte no Bolsa Família, mas aumentou o gasto previdenciário, enquanto do lado da atividade, os números continuaram demonstrando um esfriamento da economia. No fechamento do mês, o mercado brasileiro se beneficiou com o conturbado cenário internacional com os investidores direcionando parte dos seus recursos para o mercado local (saldo positivo na Bolsa de R\$3,4 bilhões), o que resultou em alta o IBr-X de 5,94%.

**“Espere o melhor, prepara-se para o pior e aceite o que vier”.**

No ano passado, mais especificamente na carta que tratou do mercado de junho, trouxemos a reflexão de que, mesmo diante de notícias boas e ruins da economia global e de dúvidas acerca da contínua robusta atividade norte-americana, os investidores continuavam preferindo olhar o “copo meio cheio”, se apoiando muito mais nos dados positivos do que nos negativos, para imprimir mais um período de bons ganhos para os mercados de risco (naquele momento, o S&P500 acumulava alta de 14,5% no ano).

Comentamos que aquele comportamento remetia à conhecida “Síndrome de Poliana” que foi descrita por Margaret Matlin e David Stang em 1978 como uma síndrome psicológica que retratava a tendência positiva de que as pessoas têm quando pensam no passado. A referida síndrome havia se apoiado no arquétipo de “Pollyana”, uma personagem da obra de Eleanor H. Porter de mesmo nome, que representava uma menina de 11 anos que havia sido enviada para a casa de sua severa tia depois da morte do pai e que desenvolvera uma brincadeira que passou a levar como filosofia de vida: o jogo do contente. O objetivo do jogo era que, para tudo, ela deveria encontrar um lado bom, um ponto positivo.

Diferente daquele momento, o primeiro trimestre desse ano tem sido marcado de maneira muito mais análoga ao provérbio chinês que abre essa carta do que a visão “poliânica”,

razão pela qual as perdas acumuladas ao longo do período nos mercados de risco foram tão relevantes. À espera do *Liberation Day* no começo de Abril, dia em que o presidente Trump anunciaria sua política de tarifas recíprocas, os mercados mundiais operaram em meio à muita volatilidade, já incorporando nos negócios as falas “contundentes” do presidente e as primeiras ações do governo neste campo (como a imposição de taxas sobre o aço e o alumínio importado pelos EUA, taxaçoão sobre os produtos importados do Canadá e México, que a princípio entraram em vigor durante o mês, mas depois foram postergados para dia 02/04, e anúncio no final do mês de tarifas de 25% sobre a importação de todos os automóveis).

As dúvidas dos impactos das políticas do novo governo na atividade econômica continuaram ganhando corpo com a divulgação de novos dados mistos da economia norte-americana. Do lado do mercado de trabalho, tanto o ADP (similar ao nosso CAGED), que mede o nível de contratação do setor privado, quanto *payroll* (com criação de 155 mil vagas), trouxeram números mais baixos do que o esperado, embora ainda possam ser considerados longe de ruins. Do mesmo modo, as vendas no varejo subiram 0,2% ante expectativa de 0,7% e a confiança do consumidor caiu para 92,9, chamando atenção o tombo do subíndice de expectativas para 65,2, o menor nível de 12 anos. Por outro lado, o PMI global subiu de 51,6 para 53,5 com importante avanço do setor de serviços e com boa performance das encomendas de bens duráveis.

Do lado da inflação e da política monetária, o CPI indicou alta de 0,2% no índice cheio e o PPI ficou estável, ambos abaixo das expectativas. Números mistos da atividade, dúvidas sobre o impacto da agenda econômica do governo Trump e inflação acima da meta, mas em linha com a trajetória esperada, fez com que o FOMC (similar ao nosso COPOM) mantivesse a postura “esperar para ver”, mas abrandar um pouco o discurso, após manter as taxas estáveis no intervalo de 4,25% a 4,5% como amplamente esperado. De modo geral, Jerome Powell, presidente do BC, disse que a alta nos preços por causa dos aumentos nas tarifas deve ser “transitória”, considerando difícil provar se e quanto da alta dos preços virá delas, embora tenha admitido que tornará o progresso da queda da inflação mais demorado. Adicionalmente, o Comitê atualizou suas projeções econômicas para o curto e longo prazos, indicando duas quedas de juros esse ano (de três anteriormente), núcleo do PCE de 2,5% para 2,8% e PIB de 2,1% para 1,7% (ambos para 2025), além de ter anunciado uma redução do ritmo de resgate de títulos do Tesouro de US\$25 bilhões para US\$ 5 bilhões em abril.

No fechamento do mês, as dúvidas sobre o comportamento da economia nos curto e médio prazos e da trajetória da inflação e das taxas de juros, prejudicaram a performance dos mercados de risco, os quais apresentaram relevantes perdas no período. Adicionalmente, a rotação dos investidores de empresas de “crescimento” para empresas de “valor”, também impactaram mais as empresas de tecnologia, o que fez com que a NASDAQ recuasse 8%, contra a queda de 5% do S&P500 (quedas no ano de 10,4% 4,6%, respectivamente).

**Ponto de Vista Mercer, cenário internacional:** não alteramos nossa visão para o mercado internacional nos médio e longo prazos. Sinais de moderação da economia norte-americana já eram esperados e necessários para levar a inflação à meta de 2%, o que significa que os dados mistos registrados vão ao encontro desse cenário. Embora ainda haja muitas incertezas sobre a política tarifária de Donald Trump, nos parece que há uma boa probabilidade de que as tarifas recíprocas sejam estabelecidas em níveis mais altos do que anteriormente, mas não suficientemente altas para levar a economia dos EUA para a recessão. Mesmo diante das correções ocorridas no mercado, nosso cenário é construtivo

para a economia global e, dessa forma, mantemos nosso relógio de alocação no ponto neutro em bolsas mundiais, sugerindo alocações em linha com a alocação alvo da política de investimentos. Adicionalmente, seguimos advogando a favor da importância do investimento internacional para a composição do portfólio de um investidor institucional doméstico, dado o relevante benefício de diversificação que ele provê, necessitando ser avaliado não só pela métrica de retorno potencial, mas como também de proteção.

No Brasil, diante do conturbado cenário global, as atenções ficaram divididas entre as notícias vindas dos EUA e aquelas referentes aos gastos do governo e à atividade. Porém, mesmo com os investidores ao longo do globo acionando o modo *risk off* diante da postura de “prepara-se para o pior”, e sem nenhuma novidade positiva no front doméstico, o mercado local foi coroado com mais um mês de relevante entrada de recursos estrangeiros, o que resultou em alta da bolsa, queda do dólar e recuo das taxas de juros dos títulos prefixados e atrelados ao IPCA.

Do lado fiscal, o governo anunciou corte de R\$7,7 bilhões no Bolsa Família (mas aumentou o gasto previdenciário em R\$8 bilhões), o superávit do setor público veio R\$3 bilhões acima do esperado e foi anunciado o projeto de isenção do IR para quem ganhar até R\$5 mil por mês com a proposta de compensação de aumento do imposto para quem ganhar acima de R\$50 mil mensais. Ou seja, nenhuma das medidas anunciadas foram importantes o suficiente para alterar o ponteiro do relógio, mantendo ainda elevadas as preocupações com a corrente e futura saúde das contas públicas.

Do lado da atividade, os números continuaram demonstrando um esfriamento da economia, embora tenham ainda apresentado força do lado do mercado de trabalho. A produção industrial ficou estável, sem apresentar crescimento pelo terceiro mês consecutivo, a PMC (comércio) recuou 0,1% no conceito restrito e a PMS (serviços) indicou recuo de 0,2%, marcando o terceiro mês consecutivo sem expansão. Por outro lado, o CAGED registrou saldo de cerca de 432 mil empregos criados, maior número da série, e o IBC-Br mensal cresceu mais do que esperado (0,9% contra 0,3%), embora em 12 meses tenha desacelerado pela primeira vez desde junho de 2024. Como resposta aos números mais amenos da atividade e aos baixos índices de aprovação, o Governo publicou no DOU a MP do crédito consignado privado, com o intuito de estimular a economia e a troca de linhas de crédito mais caras pela nova operação, que segundo os cálculos de analistas deve ficar em 2,89% ao mês (contra 1,8% do consignado para funcionários públicos e 1,66% do empréstimo voltado para o público do INSS).

Do lado da inflação e política monetária, o IPCA de fevereiro subiu 1,31%, em linha com a mediana das expectativas, e devolveu o impacto benéfico gerado pelo bônus de Itaipú. Apesar de em linha com o esperado, a inflação doméstica continua desconfortavelmente desancorada e acima da meta, tanto para o ano de 2025, quanto para os próximos dois anos, situação que levou o COPOM a não só aplicar a alta pré-anunciada no *forward guidance* de 1 ponto percentual, como indicar novas altas nas próximas reuniões (embora em menor magnitude). Apesar da decisão ter sido exatamente como o esperado pelo mercado, o comunicado divulgado após a reunião trouxe um tom mais duro, com o Comitê indicando que avalia que o cenário está marcado por desancoragem adicional das expectativas de inflação, projeções elevadas para o IPVA, resiliência na atividade e pressões no mercado de trabalho, o que exige uma política monetária contracionista.

No fechamento do mês, mesmo sem novidade positivas no front doméstico, com preocupações com as contas públicas, inflação resistente e taxa de juros elevada, o mercado brasileiro se beneficiou com o conturbado cenário internacional, que levou os investidores a

redirecionarem parte de seus recursos para o mercado local (saldo positivo na Bolsa de R\$3,4 bilhões), resultando em alta o IBr-X de 5,94%. A renda fixa também apresentou bons resultados devido às quedas das taxas de juros dos títulos prefixados e atrelados ao IPCA, com o IRF-M subindo 1,39% e o IMA-B 1,84%.

**Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico:** não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. As frágeis contas públicas e a falta de vontade ou ação para reverter o cenário prospectivo de dívida em níveis cada vez mais altos, ainda mais diante de índices de popularidade ruins, tornam o futuro muito incerto e de difícil solução. Apesar da alta recente e dos mercados ainda apresentarem importantes prêmios, o que pode resultar em ganhos no curto prazo, não temos convicções para promover nenhuma alteração em direção ao aumento de risco nos segmentos.

## Indicadores Financeiros

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,96%	2,99%	11,28%	25,02%
IMA-S	0,96%	3,09%	11,54%	25,58%
IRF-M 1	1,01%	3,33%	10,39%	23,95%
IRF-M	1,39%	4,63%	4,82%	19,52%
IRF-M 1+	1,62%	5,47%	2,16%	17,76%
IMA-B 5	0,55%	3,11%	7,25%	17,58%
IMA-B	1,84%	3,45%	0,75%	12,65%
IMA-B 5+	2,83%	3,70%	-3,80%	9,08%
IHFA	-0,07%	0,92%	6,02%	15,73%
Jgp Idex-CDI	1,34%	4,62%	13,12%	32,66%

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	6,08%	8,29%	1,68%	27,85%
Ibovespa (USD)	0,00%	16,78%	-11,53%	13,12%
Ibr-X	5,94%	8,17%	2,04%	27,74%
Ibr-X 50	5,96%	7,98%	3,40%	29,13%
IDIV	5,52%	6,19%	7,49%	36,73%
SMLL	6,73%	8,87%	-14,90%	5,64%
IFIX	6,14%	6,32%	-2,79%	20,00%
S&P500	-5,75%	-4,59%	6,80%	36,56%
MSCI WORLD	-4,64%	-2,14%	5,55%	29,99%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2026	9,19%	1,05	0,22%	2,40%
NTN-B ago-2028	8,09%	0,26	0,74%	3,95%
NTN-B ago-2030	7,88%	-0,02	1,59%	3,27%
NTN-B mai-2035	7,60%	-0,24	3,18%	4,17%
NTN-B ago-2040	7,53%	-0,12	2,64%	1,77%
NTN-B mai-2045	7,48%	-0,18	3,32%	2,93%
NTN-B ago-2050	7,39%	-0,17	3,49%	4,56%
NTN-B mai-2055	7,38%	-0,14	3,15%	4,59%
NTN-B ago-2060	7,39%	-0,13	3,10%	4,33%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2025	14,71%	0,01	1,04%	3,53%
LTN jan-2026	14,95%	0,03	1,03%	3,88%
LTN jul-2027	14,84%	-0,20	1,46%	5,98%
NTN-F jan-2027	14,92%	-1,03	2,88%	2,88%
NTN-F jan-2029	14,82%	-1,09	4,41%	4,41%
NTN-F jan-2031	14,85%	-0,83	4,48%	4,48%
NTN-F jan-2033	14,73%	-0,69	4,46%	4,46%
NTN-F jan-2035	14,77%	-0,44	3,51%	3,51%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-1,82%	-7,27%	14,93%	13,03%
Euro	1,92%	-3,68%	14,85%	12,22%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,56%	2,04%	5,48%	9,62%
INPC	0,51%	2,00%	5,20%	8,78%
IGPM	-0,34%	0,99%	8,58%	3,96%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,25%	4,23%	0,02
T-Bond 30 yr	4,61%	4,52%	0,09

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2026	15,02%	15,37%	-0,35
DI jan-2027	14,93%	15,89%	-0,96
DI jan-2028	14,73%	15,85%	-1,13
DI jan-2029	14,72%	15,71%	-0,99
DI jan-2030	14,81%	15,58%	-0,77
DI jan-2031	14,86%	15,42%	-0,56
DI jan-2033	14,87%	15,14%	-0,27
DI jan-2035	14,82%	14,94%	-0,12

Fonte: Economática, B3 e Mercer

## NOTAS IMPORTANTES

A Mercer Human Resource Consulting Ltda. não se responsabiliza pelo conteúdo das informações disponibilizadas através desta mensagem. As informações não devem ser interpretadas como uma solicitação ou oferta para compra ou venda de quaisquer tipos de valores mobiliários, bem como não devem ser tratadas como uma recomendação ou aconselhamento de investimento.

Dessa forma, as informações presentes neste material não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de riscos ao investidor.

Todas as informações aqui descritas podem envolver uma série de riscos que devem ser observados pelo destinatário e consultadas, se possível, junto ao autor de tais informações, dessa forma, salientamos para que todos os destinatários considerem o conteúdo de forma cuidadosa, à luz de suas próprias situações financeiras e objetivos de investimento, e que leiam todas as informações disponíveis neste material, bem como outras informações que julgar necessárias para sua análise.

Sem prejuízo das ressalvas e demais informações descritas no material, ressaltamos que a) retornos passados, se baseiem em fatos passíveis de demonstração, que servem apenas como referência histórica e não são garantia de retornos futuros; b) investimentos envolvem riscos e podem ensejar perdas, inclusive da totalidade do capital investido, ou mesmo a necessidade de aportes adicionais, conforme o caso; e c) os valores e percentuais de retorno descritos nos materiais são estimados com base em informações disponíveis à época e consideradas confiáveis em nossa avaliação.

Nenhuma decisão de investimento deve ser feita com base nessas informações sem primeiro obter conselhos legais, fiscais e contábeis profissionais adequados e considerando suas circunstâncias.



**Mercer**  
[www.mercer.com.br](http://www.mercer.com.br)

Copyright © 2024 Mercer. Todos os direitos reservados.

A business of Marsh McLennan