

# Carta mensual de inversiones

Agosto de 2025

15 de agosto de 2025



# Introdução

- **Julho foi novamente um período em que os investidores assumiram uma postura de risco em seus portfólios e em que os ativos globais apresentaram bons ganhos. Parte do positivo comportamento se deveu à evolução de acordos comerciais dos EUA com vários países com alíquotas inferiores às anunciadas no *Liberation Day*, embora maiores do que as que vigiam no começo do ano. Além disso, a temporada de balanços trouxe bons números, com cerca de 80% das empresas registrando surpresa positiva tanto no lucro como na receita, mostrando que elas ainda não haviam sido impactadas pela nova política tarifária. Do lado da atividade, os números ainda mostraram uma economia norte-americana resiliente, embora com alguns setores apresentando certa fraqueza. A primeira leitura do PIB do segundo trimestre registrou crescimento de 3% (contra estimativa de 2,6%), e os dados do mercado de trabalho apresentaram taxa de desemprego de 4,1% (de 4,2%).**
- **No fechamento do mês, o S&P500, principal índice de ações dos EUA, registrou valorização de 2,17% (mesmo comportamento do MSCI World com +1,23%).**
- **No Brasil, o período foi mais uma vez marcado por ruídos do lado político, dessa vez com um importante adicional externo. A reunião de conciliação entre Governo e Câmara sobre o Decreto do IOF não teve resultado em acordo e o STF manteve a elevação do tributo, fato que em conjunto com o veto de Lula ao aumento do número de deputados e a aprovação da “pauta bomba” pela Câmara (criando um crédito subsidiado de até R\$30 bilhões), acirraram os ânimos entre os poderes. Do lado externo, os questionamentos dos EUA quanto a decisões do Judiciário e do Executivo, e o relacionamento ruim deste último com o governo Trump, resultaram em aumento das tarifas para 50% sobre os produtos importados do Brasil (posteriormente os EUA isentaram cerca de 50% da pauta de exportação dessa medida). Do lado da atividade, os dados continuaram mostrando desaceleração de alguns setores, embora o mercado de trabalho tenha continuado com robusta performance, e do lado fiscal, a dívida pública do setor público consolidado aumentou de 76,1% para 76,6% e o Executivo reduziu a contenção de despesa programada de R\$31,3 bilhões para R\$10,7 bilhões.**
- **No fechamento do mês, o IBR-X recuou 4,18% e taxas dos títulos prefixados e atrelados à inflação subiram, resultando em queda do IMA-B (-0,79%) e leve alta do IRF-M (0,29%).**

*“Fatos são coisas teimosas; e quaisquer que sejam nossos desejos, nossas inclinações ou ditames de nossas paixões, eles não podem alterar o estado dos fatos e das evidências”*

John Adams (1735 – 1826) foi um dos Pais Fundadores dos Estados Unidos e o segundo presidente do país entre os anos 1797 de 1801, além de ter sido a primeira pessoa a ocupar o cargo de vice-presidente (entre 1789 e 1797). Sua história política começou no episódio conhecido como o Massacre de Boston, onde soldados ingleses atiraram e mataram cidadãos da colônia americana. Contrariando os apelos populares pela execução sumária dos soldados, ele foi a favor de um julgamento justo para os acusados, tendo sido o próprio

advogado da causa, seguindo seu ideal de que jamais existiria justiça sem um devido processo legal.

Embora Adams fosse considerado por seus contemporâneos como um dos estadistas mais importantes da era revolucionária, sua reputação decaiu no século XIX, apenas para ressurgir na última metade do século XX. A edição moderna de sua correspondência levou à redescoberta de seu jeito pungente com as palavras, sua importância como pensador político e sua perspectiva realista sobre a política externa americana

Dentre seus textos e frases, a que abre essa carta nos ajuda a entender a dinâmica dos mercados internacionais durante o mês de julho. Após o grande impacto nos mercados em abril causado pelo *Liberation Day*, momento em que eles sucumbiram diante das dúvidas e dos receios de quais seriam os impactos da nova política tarifária sobre a inflação e o crescimento, o teimoso “estado dos fatos” demonstrando a falta de tal impacto na atividade norte-americana até o momento, independentemente das “inclinações ou ditames” de parte dos investidores e economistas, trouxeram um período de recuperação para os mercados e ativos de risco, o qual se estendeu pelo mês de julho. No último período, parte do positivo comportamento se deveu também à evolução de acordos comerciais dos EUA com vários países com alíquotas inferiores às anunciadas em abril, embora maiores do que as que vigiam no começo do ano (até o fechamento de julho, as estimativas indicavam que a taxa média imposta sobre as importações subira de cerca de 3,5% para cerca de 17%). Além disso, a temporada de balanços trouxe bons números, com cerca de 80% das empresas registrando surpresa positiva tanto no lucro como na receita (também evidenciando a falta de impacto da nova política tarifária até então).

Do lado da atividade, os números também ajudaram, evidenciando uma economia norte-americana ainda resiliente, embora com alguns setores apresentando certa fraqueza e ainda com certas incertezas sobre o futuro (por exemplo, o índice de otimismo das pequenas empresas caiu 0,2 ponto em junho, para 98,6, ainda abaixo da média pré-pandemia). A primeira leitura do PIB norte-americano do segundo trimestre registrou crescimento de 3%, acima das expectativas de 2,6%, com relevante recuperação das exportações líquidas e com o consumo aumentando em relação ao último trimestre (embora abaixo das expectativas). Já em relação aos dados mais recentes, as vendas no varejo reverteram a queda de 0,9% em maio e aumentaram 0,6% em junho (consenso de +0,1%), o PMI de serviços subiu de 52,9 para 55,2, melhor nível em sete meses, e o *Payroll* indicou a criação de 147 mil vagas de emprego em junho, bem acima do consenso de 110 mil, com queda inesperada da taxa de desemprego para 4,1%, de 4,2% em maio.

Por sua vez, os dados de inflação vieram ligeiramente acima das expectativas no índice cheio (0,3% em junho e 2,7% na comparação anual, contra consensos de 0,2% e 2,6%) e em linha no núcleo (0,2% e 2,6%). Com mercado de trabalho resistente e inflação ainda acima da meta, o FOMC manteve as taxas inalteradas entre 4,25% e 4,5%, com votos dissidentes dois de seus membros (primeira vez desde 1993). No Comunicado, o Comitê rebaixou a descrição do crescimento econômico, observando que a atividade havia moderado no primeiro semestre, e na coletiva de imprensa, Powell se mostrou um pouco mais agressivo, comentando que o peso das tarifas seria sentido pelas empresas e consumidores e que já há evidências de que isso estava ocorrendo (embora o repasse tenha sido lento até o momento).

Ancorados em um ainda bom nível da atividade, mesmo que desacelerando, e com os acordos comerciais em sua maioria encaminhados, os ativos de risco apresentaram mais um mês de boa performance, com o S&P500, principal índice de ações dos EUA, registrando alta de 2,17% e o MSCI World 1,53%.

**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 registrados vão ao encontro desse cenário. Embora a política tarifária tenha resultado em tarifas maiores do que as que vigoravam antes de abril, os acordos realizados até julho parecem indicar que o pior cenário está descartado. Chegamos a discutir uma leve elevação no investimento em bolsa internacional, mas um ambiente de dólar mais fraco, índices próximos de suas máximas e um cenário ainda com algumas incertezas nos levaram a manter a alocação alvo no alvo das políticas de investimentos.

No Brasil, o período foi mais uma vez marcado por ruídos do lado político, dessa vez com um importante adicional externo. Após a reunião de conciliação entre Governo e Câmara sobre o Decreto que aumentou o IOF não ter resultado em acordo, o STF manteve a elevação do tributo, apenas excluindo as operações de risco sacado, fato que em conjunto com o veto de Lula ao aumento do número de deputados para 531 e a aprovação da “pauta bomba” pela Câmara criando um crédito subsidiado de até R\$30 bilhões (para o agronegócio), acirraram os ânimos entre o poder Executivo e o Legislativo. Do lado externo, os questionamentos dos EUA quanto a decisões do Judiciário e do Executivo e o relacionamento ruim deste último com o governo Trump, resultaram em aplicação de uma tarifa adicional de 40% sobre os produtos importados do Brasil, que somada aos 10% anunciados em abril chegaram a 50%, o que mesmo com a posterior isenção dada a cerca de 50% da pauta de exportação, impactou negativamente os negócios nos mercados domésticos.

Se do lado político o mês foi agitado e com várias notícias e fatos novos, do lado da economia real, os dados da atividade não apresentaram grandes mudanças, com números mistos mostrando resiliência de alguns setores e perda de dinamismo de outros. Os serviços (0,1%) e o Comércio ampliado (0,3%) ficaram próximos da estabilidade, enquanto o Comércio Restrito (-0,2%) e a Indústria (-0,5%) apresentaram retração na última leitura. O mercado de trabalho se manteve positivo e surpreendendo por sua dinâmica, com a taxa de desemprego registrando a mínima histórica e com o número de pessoas trabalhando na máxima (entre setembro de 2020 e maio de 2025, a taxa de desemprego caiu de 15% para 6%, maior queda já registrada).

Já do lado da inflação, o IPCA avançou 0,24% em junho, superando as expectativas do mercado, e passando a acumular alta de 5,35% em 12 meses, superando o teto da meta pelo sexto mês seguido (houve redução do índice de difusão de 60% para 54%). Devido a isso, pela segunda vez este ano, o presidente do BC teve que escrever uma correspondência ao Ministério da Fazenda explicando os motivos do estouro do teto da meta de inflação de 4,50% no intervalo de 12 meses, tendo comentado na carta que esperava que o IPCA em 12 meses voltaria aos limites de tolerância a partir do final do primeiro trimestre do ano que vem, mas não informando quando o indicador deveria retornar ao alvo central da meta, de 3%. Com inflação resistente, o Copom manteve, sem surpresas, a Selic em 15%, confirmando o sinal de encerramento do ciclo de aperto monetário emitido após a reunião de junho e defendendo no Comunicado que a política monetária deveria seguir “significativamente contracionista por período bastante prolongado”, em meio a um cenário marcado por “expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho”.

No fechamento do mês, os ruídos políticos internos, a taxação de 50% imposta às exportações brasileiras e a redução da contenção de despesas piorando a percepção fiscal, resultaram em fuga de estrangeiros da Bolsa e pesaram na performance dos ativos, causando queda do IBR-

X de 4,18% e alta nas taxas dos títulos prefixados e atrelados à inflação (IMA-B caiu 0,79% e o IRF-M registrou leve alta de 0,29%).

**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, tornam o futuro muito incerto e de difícil solução, ainda mais considerando os ruídos com os EUA. 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	1,28%	7,78%	12,55%	25,49%
IMA-S	1,30%	7,93%	12,80%	26,01%
IRF-M 1	1,21%	8,16%	12,23%	24,36%
IRF-M	0,29%	11,10%	10,00%	19,22%
IRF-M 1+	-0,25%	12,61%	8,65%	16,68%
IMA-B 5	0,29%	6,35%	8,28%	17,12%
IMA-B	-0,79%	7,93%	4,29%	8,86%
IMA-B 5+	-1,52%	9,06%	1,65%	2,70%
IHFA	-0,90%	7,41%	11,70%	17,67%
Jgp Idex-CDI	1,39%	10,33%	14,12%	32,49%

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	-4,17%	10,63%	4,25%	9,13%
Ibovespa (USD)	-6,65%	22,29%	5,36%	-7,64%
IBr-X	-4,18%	10,42%	4,40%	9,78%
IBr-X 50	-3,93%	9,29%	3,69%	10,76%
IDIV	-2,97%	10,33%	9,16%	21,23%
SMLL	-6,36%	18,38%	2,70%	-11,01%
IFIX	-1,36%	10,27%	2,13%	7,48%
S&P500	2,17%	7,78%	14,80%	38,14%
MSCI WORLD	1,23%	9,93%	14,12%	33,02%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2026	10,14%	0,31	0,92%	6,02%
NTN-B ago-2028	8,34%	0,43	-0,05%	7,52%
NTN-B ago-2030	7,93%	0,44	-0,71%	7,18%
NTN-B mai-2035	7,53%	0,35	-1,39%	8,72%
NTN-B ago-2040	7,34%	0,30	-1,70%	7,44%
NTN-B mai-2045	7,32%	0,29	-1,99%	8,62%
NTN-B ago-2050	7,19%	0,24	-1,72%	11,02%
NTN-B mai-2055	7,15%	0,20	-1,48%	11,55%
NTN-B ago-2060	7,18%	0,22	-1,73%	11,14%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2025	14,89%	0,10	1,25%	8,35%
LTN jan-2026	14,88%	0,04	1,26%	8,85%
LTN jul-2027	13,95%	0,35	0,58%	12,62%
NTN-F jan-2027	14,30%	0,25	0,90%	10,84%
NTN-F jan-2029	13,70%	0,49	-0,12%	14,68%
NTN-F jan-2031	13,97%	0,54	-0,83%	15,09%
NTN-F jan-2033	13,99%	0,56	-1,41%	15,05%
NTN-F jan-2035	14,09%	0,55	-1,70%	14,18%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,26%	0,03	5,23%	9,96%
INPC	0,21%	0,03	5,13%	9,40%
IGPM	-0,77%	-0,02	2,96%	6,90%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	2,66%	-0,10	-1,06%	18,15%
Euro	-0,30%	-0,01	4,49%	22,56%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,36%	4,23%	0,13
T-Bond 30 yr	4,89%	4,78%	0,11

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2026	14,92%	14,93%	-0,01
DI jan-2027	14,37%	14,10%	0,27
DI jan-2028	13,68%	13,25%	0,43
DI jan-2029	13,57%	13,07%	0,50
DI jan-2030	13,66%	13,11%	0,55
DI jan-2031	13,75%	13,17%	0,58
DI jan-2033	13,85%	13,27%	0,58
DI jan-2035	13,83%	13,27%	0,56

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