

Carta mensal de investimentos

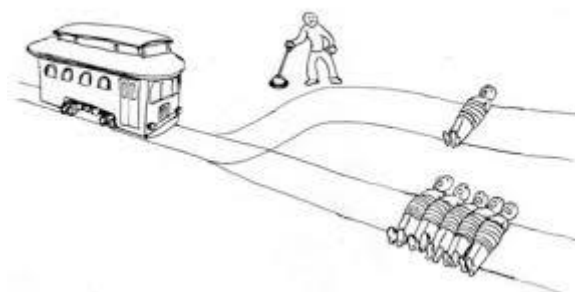
Junho de 2025

30 de junho de 2025



Introdução

- No mercado internacional, o mês foi marcado pelas expectativas dos acordos comerciais entre os EUA e os demais países e pela divulgação de dados ainda robustos da economia norte-americana, embora com alguns pontos de atenção. Do lado das tarifas, embora o acordo mais esperado com os chineses não tenha sido concretizado durante o período, as primeiras conversas ocorreram, enquanto outros países, como o Reino Unido, chegaram às novas regras comerciais. Do lado da atividade, o setor de serviços (PMI/ISM, alta pelo 12º mês consecutivo), as vendas no varejo e o mercado de trabalho continuaram positivos, apresentando boa dinâmica da atividade corrente, enquanto a inflação ao consumidor veio mais um mês abaixo das expectativas.
- Porém, as dúvidas com o impacto das tarifas no futuro da atividade levaram a confiança do consumidor ao segundo menor nível da história, demonstrando que apesar da boa condição atual da economia, o futuro preocupa as famílias. Outro acontecimento que trouxe à tona uma situação já difícil e que pode se transformar em um grande problema no futuro para os EUA, foi o rebaixamento do rating pela Moody's de Aaa para Aa1, que colocou novo holofote na situação da dívida norte-americana, que segundo a Moody's poderá se deteriorar até 9% do PIB até 2035. Entre boas notícias correntes e dúvidas sobre o futuro, prevaleceu o bom humor no mercado, o que resultou em importante recuperação para as bolsas mundiais, com alta de 6,1% para o S&P500 e 5,7% para o MSCI World.
- No Brasil, o comportamento do mês foi marcado pela boa dinâmica da economia e o recrudescimento das preocupações com a situação das contas públicas. Vários índices demonstraram o bom momento da atividade, enquanto a frágil situação fiscal do país devido a uma agenda de altos gastos que já era alardeada por vários economistas, parece, enfim, ter sido entendida por grande parte do Congresso e da população. No fechamento do mês, os ativos domésticos apresentaram bons resultados, embora aquém da performance dos ativos internacionais (o IBr-X subiu de 1,7%).



O dilema do bonde é um experimento de pensamento em ética, idealizado por Philippa Foot (filósofa britânica), que explora como diferentes abordagens éticas podem levar a decisões diferentes em situações moralmente difíceis.

O dilema apresenta um cenário hipotético onde um bonde desgovernado segue em direção a cinco pessoas que estão presas nos trilhos e que um indivíduo tem a opção de, ao acionar uma alavanca, desviar o bonde para outro trilho onde apenas uma pessoa está presa. Ou seja, é moral sacrificar a vida de uma pessoa para salvar cinco vidas?

A questão traz duas abordagens éticas diferentes, que depende da avaliação individual de cada pessoa, e de difícil definição de qual é a certa (e que provavelmente não haja). Por um lado, é possível defender que puxar a alavanca provocaria o menor mal, ao escolher a morte de uma pessoa ao invés de cinco. Por outro, ao fazê-lo, se estaria ativamente agindo para provocar uma morte, o que feriria os deveres e as regras morais, sendo, preferível, deixar o vagão seguir seu curso.

Também de difícil resolução, mas sem nenhum impacto moral, o dilema dos investidores sobre o futuro da economia mundial diante das dúvidas do impacto da Guerra Tarifária parece ter alcançado uma terceira saída possível em maio: ninguém saiu machucado e o período apresentou sólidos ganhos para os ativos de risco. É claro que a franca recuperação dos mercados não pode ser atribuído um movimento vazio, uma vez que dados ainda robustos da economia dos EUA foram divulgados e que ainda não foi percebido nenhum impacto nos índices de inflação dos aumentos iniciais das tarifas. Mas outro fator que também pode explicar os relevantes ganhos dos mercados, principalmente acionários, foi a correção da intensa queda dos papéis registrada no mês de abril, além das oportunidades criadas por aquela queda.

Do lado do mercado de trabalho, da atividade e da inflação, o *Payroll* registrou a criação de 177 mil vagas de trabalho, bem acima do esperado, e os PMIs Composto, de Serviços e da Indústria vieram todos no nível de expansão econômica, acima dos 50 pontos, e as vendas no varejo vieram “em boa forma”. Quanto ao CPI (correlato ao nosso IPCA), os números mostraram que a inflação dos EUA subiu menos que o previsto em abril, com o índice de preços ao consumidor aumentando 0,2% em relação a março (índice cheio e núcleo), impulsionado pelos preços baixos de roupas e carros novos.

Porém, as dúvidas com o impacto das tarifas no futuro da atividade levaram a confiança do consumidor ao segundo menor nível da história, demonstrando que apesar da boa condição atual da economia, o futuro preocupa as famílias. Outro acontecimento que trouxe à tona uma situação já difícil e que pode se transformar em um grande problema no futuro para os EUA, foi o rebaixamento do rating pela Moody's de Aaa para Aa1. Embora o evento em si não tenha sido o mais importante, uma vez que pode ser considerado uma notícia velha (as outras duas agências de *rating* já haviam feito o mesmo movimento em 2011 e 2023), ela colocou novo holofote na situação da dívida norte-americana, que segundo a Moody's poderá se deteriorar até 9% do PIB até 2035.

Entre boas notícias correntes e dúvidas sobre o futuro, os investidores deram mais peso para as positivas que em conjunto com a divulgação dos primeiros acordos tarifários preliminares e pela trégua de 90 dias da “guerra” com a China, resultaram em importante recuperação para as bolsas mundiais, com alta de 6,1% para o S&P500 e 5,7% para o MSCI World.

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 dúvidas sobre qual será o nível final das novas tarifas impostas pelo governo Trump e seu efetivo impacto

na atividade, há uma boa probabilidade de que elas sejam estabelecidas em níveis mais altos do que anteriormente, mas não suficientemente altas para levar a economia dos EUA para a recessão. 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, o comportamento do mês foi marcado pela boa dinâmica da economia e o recrudescimento das preocupações com a cenário das contas públicas, uma situação que o país já vive há anos e que está longe de ser um dilema e sim uma gritante e difícil certeza.

Do lado da atividade, vários índices demonstraram o bom momento da economia, com o IBC-Br subindo 1,3% no primeiro trimestre (puxado pelo agro), produção industrial com alta de 1,3% e vendas no varejo com maior crescimento em quase um ano (0,8%). Além disso, os dados do mercado de trabalho continuaram mostrando um ótimo momento, com a taxa de desemprego em 6,6% no trimestre terminado em abril, menor da série histórica para o período (desde 2012) e o CAGED registrando a criação de 257 mil vagas de trabalho com carteira assinada, melhor desempenho para abril desde 2020.

Por outro lado, a frágil situação fiscal do país devido a uma agenda de altos gastos que já era alardeada por vários economistas, parece, enfim, ter sido entendida por grande parte do Congresso e da população. As medidas de aumento de IOF anunciadas pelo Executivo foram mal recebidas não só pelo aumento da já pesada carga tributária, mas também pela sinalização do Governo de que não quer endereçar corte de gastos e que precisa de mais arrecadação para fechar as contas.

Do lado da inflação e da política monetária, o COPOM elevou a taxa Selic em 0,5pp e não renovou o *forward guidance* como esperado, embora tenha destacado com ênfase a elevada incerteza, sobretudo, com a política comercial dos EUA e a política fiscal no Brasil. No comunicado divulgado após a reunião, o Comitê afirmou que as expectativas desancoradas, projeção elevadas de inflação, resiliência na atividade e pressões no mercado de trabalho demandam uma política monetária em patamar “significativamente contracionistas por período prolongado”. Uma novidade foi alteração no balanço de riscos que agora está simétrico, com três variáveis de risco para alta e três variáveis de risco para baixa.

No fechamento do mês, diante de boas notícias da economia doméstica e das preocupações com as contas públicas, a performance do mercado externo ajudou os ativos domésticos, os quais apresentaram bons resultados, embora aquém da performance dos ativos internacionais (o IBr-X subiu de 1,7%, IMA-B +1,7% e IRF-M +1%).

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, sendo que apenas, levamos taticamente para o ponto neutro os investimentos em fundos multimercado

Indicadores Financeiros

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	1,14%	5,26%	11,80%	25,21%
IMA-S	1,16%	5,38%	12,06%	25,75%
IRF-M 1	1,09%	5,74%	11,45%	24,33%
IRF-M	1,00%	8,84%	8,89%	20,33%
IRF-M 1+	0,95%	10,58%	7,58%	18,57%
IMA-B 5	0,62%	5,57%	8,90%	18,63%
IMA-B	1,70%	7,41%	4,92%	11,81%
IMA-B 5+	2,45%	8,72%	2,26%	6,59%
IHFA	1,13%	6,14%	12,88%	19,76%
Jgp Idex-CDI	1,46%	7,42%	13,93%	32,78%

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	1,45%	13,92%	12,23%	26,48%
Ibovespa (USD)	0,60%	23,57%	3,04%	12,91%
Ibr-X	1,70%	13,68%	12,26%	27,13%
Ibr-X 50	1,26%	12,13%	11,52%	28,18%
IDIV	1,31%	11,75%	14,90%	37,36%
SMLL	5,94%	25,12%	9,73%	4,92%
IFIX	1,44%	11,09%	2,35%	14,88%
S&P500	6,15%	0,51%	12,02%	41,43%
MSCI WORLD	5,69%	4,20%	12,14%	37,95%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2026	9,36%	0,30	0,80%	4,62%
NTN-B ago-2028	7,80%	0,22	0,43%	7,07%
NTN-B ago-2030	7,51%	0,06	0,77%	7,09%
NTN-B mai-2035	7,28%	-0,19	2,29%	8,73%
NTN-B ago-2040	7,16%	-0,21	2,90%	7,38%
NTN-B mai-2045	7,17%	-0,22	3,25%	8,47%
NTN-B ago-2050	7,11%	-0,18	3,13%	10,20%
NTN-B mai-2055	7,10%	-0,20	3,40%	10,35%
NTN-B ago-2060	7,12%	-0,21	3,62%	10,20%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2025	14,68%	0,08	1,12%	5,88%
LTN jan-2026	14,75%	0,11	1,09%	6,38%
LTN jul-2027	13,86%	0,23	0,66%	10,33%
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%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,26%	2,75%	5,32%	9,45%
INPC	0,35%	2,85%	5,20%	8,71%
IGPM	-0,49%	0,74%	7,02%	6,66%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	0,85%	-7,81%	8,91%	12,03%
Euro	0,81%	0,64%	13,93%	19,32%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,42%	4,18%	0,24
T-Bond 30 yr	4,93%	4,68%	0,25

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2026	14,81%	15,37%	-0,57
DI jan-2027	14,15%	15,89%	-1,74
DI jan-2028	13,65%	15,85%	-2,21
DI jan-2029	13,63%	15,71%	-2,08
DI jan-2030	13,70%	15,58%	-1,88
DI jan-2031	13,76%	15,42%	-1,66
DI jan-2033	13,82%	15,14%	-1,32
DI jan-2035	13,81%	14,94%	-1,13

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

Copyright © 2024 Mercer. Todos os direitos reservados.

A business of Marsh McLennan