

# Carta mensal de investimentos

Maio de 2025

28 de maio de 2025



# Introdução

- Após três longos meses de espera, o *Liberation Day*, dia em que o presidente Trump anunciou sua política de tarifas recíprocas, foi marcado por decisões mais duras que os investidores esperavam e por uma forma diferente à “Guerra Tarifária” do primeiro mandato do presidente. Devido ao tamanho das tarifas anunciadas, os investidores passaram a temer que a inflação norte-americana não só subisse de forma intensa como a economia entrasse em recessão já em 2025. Com isto, houve um movimento generalizado de aversão a risco que resultou em queda das bolsas, queda do dólar e das taxas de juros (uma vez que o FED teria que, na visão dos investidores, agir de maneira mais rápida para derrubar a taxa de juros oficial).
- Após uma briga direta entre Washington e Pequim, Trump amenizou o tom e os chineses confirmaram no final do mês que estavam negociando com os EUA. Com isso, as bolsas norte-americanas se recuperaram de forma intensa e rápida das quedas registradas até então, o que fez com que o S&P500 voltasse a casa dos 5.500 pontos, após recuar para 4.982 durante o mês (encerrando o período com queda de apenas 0,91%). Esse alívio também foi sentido pelos mercados globais, causando recuperação para vários ativos de risco.
- No Brasil, diante do conturbado cenário global, as atenções ficaram todas voltadas para as notícias e dados vindos dos EUA, com pouco espaço para discussões sobre as finanças e economia domésticas. De qualquer modo, sobre o principal desafio (e problema) do país, o Executivo apresentou a base do orçamento para 2026, com uma meta estabelecida de superávit primário de 0,25% do PIB. Em relação à inflação, o IPCA de 0,54% veio em linha com o esperado pelo mercado e continuou acima da meta para esse e os próximos anos. No fechamento do mês, o conturbado cenário internacional, com os investidores continuando a direcionar parte dos seus recursos para o mercado local (embora no fechamento do mês o saldo do investidor estrangeiro tenha ficado praticamente nulo), resultou em alta o IBr-X de 3,3%.

Há uma lenda que conta que durante uma das grandes pestes que ocorreram na história da humanidade, um monge caminhava por uma estrada e encontrou a Peste personificada. Preocupado em saber para onde ela iria, perguntou-lhe: “Peste, para onde está indo”. Ela respondeu: “Estou a caminho do próximo povoado”. O monge, sabendo o que poderia acontecer, lhe disse: “Se você for para lá, muitas pessoas sofrerão. Quantas pessoas você matará?” e a Peste respondeu: “Cerca de 10 mil pessoas”. Sem poder fazer nada, o monge prosseguiu seu caminho e alguns dias depois eles se reencontraram. Sabendo que haviam morrido mais de 30 mil pessoas no povoado, o monge lhe questionou por que ela havia matado muito mais do que havia prometido. A Peste lhe respondeu: “Eu matei 10 mil pessoas, as outras morreram de medo e em consequência de suas ações em função disso” (lenda adaptada).

Após três longos meses de espera, o *Liberation Day*, dia em que o presidente Trump anunciou sua política de tarifas recíprocas, foi marcado por decisões mais duras que os investidores esperavam e por uma forma diferente à “Guerra Tarifária” do primeiro mandato do presidente (que na ocasião não foi tão ampla e direcionada à China e alguns países da Ásia). O plano de tarifas recíprocas sobre parceiros comerciais anunciado trouxe tarifa mínima de 10% sobre

todas as importações para os EUA e tarifas adicionais sobre cerca de 60 nações que possuíam grandes desequilíbrios comerciais com os EUA. China, UE, Vietnã, Taiwan e Japão ficaram na extremidade mais alta das tarifas aplicadas, como o que o presidente Trump e sua administração rotularam como os "piores infratores". As taxas de tarifas foram baseadas em uma contagem governamental dos impostos e barreiras não comerciais aplicadas a produtos dos EUA por esses países.

Devido ao tamanho das tarifas anunciadas e países atingidos, os investidores passaram a temer que a inflação norte-americana não só subisse de forma intensa como a economia entrasse em recessão já em 2025, uma reação análoga à lenda contada acima, onde do mesmo modo que as vidas foram perdidas em função da peste, a nova política tarifária gerou um movimento generalizado de aversão a risco, que resultou em queda das bolsas, queda do dólar e das taxas de juros (uma vez que o FED teria que, na visão dos investidores, agir de maneira mais rápida para derrubar a taxa de juros oficial). Além disso, do mesmo modo que na lenda, onde outras tantas vidas foram perdidas pelo medo da peste, os receios e dúvidas quanto ao futuro da economia causaram tanto ou mais impacto do que o anúncio em si, uma vez que se sabia que era um ponto de partida para as negociações (com tarifas mais altas do que o esperado anteriormente, é verdade). Os mercados passaram por dias de pânico, com o índice do medo, VIX, batendo 45,3 pontos (alta de 50,9%), Nasdaq recuando 11,4% em dois dias e entrando em *bear market* (queda de mais de 20% desde seu recorde em dezembro de 2024) e o S&P500 voltando para seu menor nível em 11 meses (após a queda de 10,5% nos dois dias). Estima-se que as quedas resultaram em perda de cerca de US\$ 5,4 trilhões na bolsa e que só as Sete Magníficas teriam perdido cerca de US\$ 1,6 trilhões.

Ao longo do mês foram muitas “idas e vindas” após o anúncio das tarifas e de vários países se sentarem à mesa para negociar com os EUA. Por fim, o presidente Trump suspendeu por 90 dias as tarifas anunciadas e a adoção da alíquota de 10% sobre todos os países (com exceção dos países que estavam sob outras sanções). Como resultado, os mercados em *Wall Street* reagiram de forma imediata e com intensidade poucas vezes vista, com o S&P500 disparando 9,52% (melhor dia desde 2008) e a Nasdaq saltando 12,2% (maior alta desde 2001).

Apesar de os movimentos dos mercados terem sido definidos em grande parte pela Guerra Tarifária, dados importantes de economia e inflação foram anunciados. O índice de preços ao consumidor (CPI) cheio recuou 0,1% ante a previsão de alta de 0,1% e o núcleo subiu 0,1%, também abaixo das expectativas (de 0,3%), enquanto o índice de preços ao produtor (PPI) caiu 0,4% (ante expectativa de alta de 0,2%) e passou a acumular 2,7% em 12 meses. A primeira leitura do PIB do primeiro trimestre registrou contração da economia norte-americana pela primeira vez desde 2022, com um aumento monumental nas importações pré-tarifárias e uma moderação nos gastos do consumidor. Os dados destacaram a ação das empresas para garantir mercadorias antes do aumento das tarifas, com as exportações líquidas subtraindo quase 5 pontos percentuais do PIB, o maior valor já registrado, além da queda nos gastos federais também ter pesado nos números. Apesar da contração, os detalhes subjacentes do relatório mostraram que alguns dos principais impulsionadores da economia permaneceram saudáveis, como os gastos do consumidor, que representam dois terços do PIB, e que avançaram a um ritmo de 1,8% (acima do esperado).

No fechamento do mês, após a suspensão de 90 dias das tarifas adicionais aos 10% para todos os países e após uma briga direta entre Washington e Pequim, que levou as tarifas de importação entre os dois países a mais de 100%, nos últimos dias do mês o presidente Donald Trump comentou que seria “muito gentil” com os chineses e que as tarifas não chegariam nem

perto do nível de 145% anunciado, enquanto os chineses confirmaram no final do mês que estavam negociando com os EUA. Com isso, as bolsas norte-americanas se recuperaram ainda um pouco mais e o tombo que o S&P500 apresentou durante o mês se transformou em uma queda de apenas 0,76% (MSCI World com alta de 0,74%).

**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 a política tarifária anunciada por Donald Trump tenha sido mais intensa e ampla do que o esperado, e ainda haja muitas dúvidas sobre seus impactos na economia, nos parece que após o período de suspensão temporária das tarifas e as negociações dos países com os EUA, 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. 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 todas voltadas para as notícias e dados vindos dos EUA, com pouquíssimo espaço para discussões sobre as finanças e economia domésticas.

De qualquer modo, sobre nosso principal desafio (e problema), o Executivo apresentou a base do orçamento para 2026, com uma meta estabelecida de superávit primário de 0,25% do PIB, com limite de tolerância entre zero e superávit de 0,5% do PIB. A meta para 2026 ficou em um superávit de R\$ 34,3 bilhões, mas o governo prevê um resultado maior, de R\$ 38,2 bilhões. As primeiras avaliações feitas pelos economistas e investidores novamente trouxeram que as receitas estimadas parecem estar superestimadas e as despesas subestimadas. Um exemplo disso é a expectativa de arrecadação de R\$ 28,5 bilhões com o CARF, enquanto em 2024 esperava-se R\$ 55,6 bilhões e foram arrecadados R\$ 307 milhões. Pelo lado das despesas, a avaliação é que também há dificuldades em meio à crescente pressão dos gastos obrigatórios, como a previdência e benefícios assistenciais, além do aumento do salário-mínimo e dos receios de que o Executivo lance mão de medidas populistas para melhorar seus índices de avaliação.

Do lado da inflação e da atividade, o IPCA de março registrou alta de 0,56% (esperado de 0,54%) e passou a acumular em 12 meses 5,48%. Por sua vez, o IBC-Br registrou alta de 0,4% na margem e renovou pelo segundo mês consecutivo o seu máximo histórico (resultado associado ao desempenho da agropecuária, além de contribuições em menor medida de serviços e varejo, compensando retração da indústria).

No fechamento do mês, o conturbado cenário internacional com os investidores continuando a direcionar parte dos seus recursos para o mercado local (embora no fechamento do mês o saldo do investidor estrangeiro tenha ficado praticamente nulo), resultou em um bom resultado para a Bolsa (IBr-X com alta de 3,3%) e para a renda fixa, com o IRF-M subindo 2,99% e o IMA-B 2,09%.

**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	1,06%	4,08%	11,46%	25,19%
IMA-S	1,05%	4,17%	11,70%	25,82%
IRF-M 1	1,23%	4,60%	11,11%	24,40%
IRF-M	2,99%	7,76%	8,52%	21,76%
IRF-M 1+	3,86%	9,54%	7,20%	20,79%
IMA-B 5	1,76%	4,92%	9,37%	18,58%
IMA-B	2,09%	5,62%	4,55%	12,73%
IMA-B 5+	2,33%	6,12%	1,40%	8,34%
IHFA	4,00%	4,95%	11,93%	19,39%
Jgp Idex-CDI	1,20%	5,88%	13,29%	33,22%

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	3,69%	12,29%	7,26%	29,34%
Ibovespa (USD)	5,18%	22,83%	-2,01%	14,25%
IBr-X	3,33%	11,78%	6,88%	29,49%
IBr-X 50	2,55%	10,73%	6,70%	30,28%
IDIV	3,88%	10,30%	12,29%	36,73%
SMLL	8,47%	18,10%	0,07%	12,44%
IFIX	3,01%	9,51%	0,91%	19,40%
S&P500	-0,76%	-5,31%	10,59%	33,57%
MSCI WORLD	0,74%	-1,41%	10,60%	28,90%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2026	9,06%	-0,13	1,36%	3,79%
NTN-B ago-2028	7,58%	-0,51	2,56%	6,62%
NTN-B ago-2030	7,45%	-0,42	2,91%	6,28%
NTN-B mai-2035	7,47%	-0,14	2,05%	6,30%
NTN-B ago-2040	7,37%	-0,16	2,53%	4,35%
NTN-B mai-2045	7,39%	-0,10	2,06%	5,05%
NTN-B ago-2050	7,29%	-0,10	2,20%	6,86%
NTN-B mai-2055	7,29%	-0,08	2,03%	6,72%
NTN-B ago-2060	7,32%	-0,07	1,94%	6,35%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2025	14,60%	-0,11	1,14%	4,71%
LTN jan-2026	14,63%	-0,32	1,30%	5,23%
LTN jul-2027	13,64%	-1,20	3,43%	9,61%
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	-1,42%	-8,58%	9,46%	13,20%
Euro	3,65%	-0,17%	16,28%	16,39%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	0,43%	2,48%	5,53%	9,42%
INPC	0,48%	2,49%	5,32%	8,72%
IGPM	0,24%	1,23%	8,50%	5,21%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,18%	4,25%	-0,07
T-Bond 30 yr	4,68%	4,61%	0,07

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2026	14,68%	15,37%	-0,69
DI jan-2027	13,91%	15,89%	-1,98
DI jan-2028	13,49%	15,85%	-2,37
DI jan-2029	13,54%	15,71%	-2,17
DI jan-2030	13,69%	15,58%	-1,90
DI jan-2031	13,78%	15,42%	-1,64
DI jan-2033	13,85%	15,14%	-1,29
DI jan-2035	13,83%	14,94%	-1,11

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 © 2025 Mercer. Todos os direitos reservados.

A business of Marsh McLennan