

# Carta mensal de investimentos

Setembro de 2025

24 de setembro de 2025



# Introdução

- Em agosto, dados econômicos mais fracos dos EUA, principalmente referentes ao mercado de trabalho, foram os principais fatores que determinaram os movimentos dos mercados ao redor do mundo. Porém, os números mais fracos não foram fonte de aumento das preocupações sobre uma possível recessão norte-americana, tampouco resultaram em perdas para os ativos de risco globais, pelo contrário. Se por um lado o *Payroll*, principal indicador do mercado de trabalho, registrou a criação de vagas de trabalhos muito abaixo do esperado e tornou majoritárias as apostas de que o FED teria que promover o primeiro corte dos juros em sua próxima reunião, por outro, dados da primeira leitura do PIB do segundo trimestre acima do esperado (3% contra 2,3%), entre outros bons números da atividade, desautorizaram por ora as teses de queda abrupta da economia, mesmo diante de outros dados setoriais mais fracos.
- Além disso, o discurso mais brando do presidente do FED chamando atenção para os riscos de queda do emprego e para o efeito temporário das tarifas na inflação, consolidou de vez as apostas de queda dos juros em setembro e ratificou o bom ânimo dos investidores. Ao final do mês, o S&P500 subiu 1,9% e passou a acumular no ano 9,84%, mesmo comportamento do MSCI World, que com a alta de 2,49%, chegou ao acumulado de 12,67% em 2025.
- No Brasil, em meio à contínua divulgação de dados mistos da economia, da fragilidade fiscal e diante da presença dos ruídos do lado político no cenário doméstico e internacional (leia-se EUA), os movimentos do mercado global e o humor dos investidores com a perspectiva de queda das taxas de juros nos EUA foram os principais vetores para os ativos domésticos. O mercado de trabalho continuou forte e o setor de serviços registrou a quinta alta consecutiva (0,3%), mas o comércio ampliado exibiu forte queda de 2,5%, enquanto o IBC-Br recuou 0,1%, perto do piso das estimativas (-0,2%). Do lado fiscal, o Governo Central registrou déficit primário de R\$ 59,1 bilhões, voltando ao negativo nos 12 meses, e do lado internacional, o Brasil entrou com pedido de consulta na OMC contra a alta das tarifas de importação imposta pelos EUA.
- Porém, no fechamento do mês, todas as notícias domésticas, e até o atrito com os EUA, ficaram em segundo plano, tendo os mercados locais surfado o bom humor internacional e os ativos de risco registrado relevantes ganhos. O Ibovespa registrou alta de 6,28% no período e na renda fixa, a queda nas taxas dos títulos prefixados gerou bom resultado para o índice que reflete o retorno desses ativos (IRF-M subiu 1,66%).



Registro divulgado pela Nasa – Nasa/JPL-Caltech/Universidade do Arizona

É possível afirmar que grande parte de nós, em alguma oportunidade, já olhou para uma nuvem ou para rochas e enxergou o formato de um animal ou um rosto, ou então viu manchas em uma parede ou em uma folha de papel e identificou figuras familiares. Esse fenômeno psicológico é algo natural do cérebro humano e é conhecido como pareidolia, palavra que vem do grego “para”, que significa “junto de”; e “eidolon”, imagem, figura ou forma e desperta curiosidade em muitas pessoas.

Essas interpretações, que geralmente ocorrem com formas conhecidas, como rostos, objetos, animais ou símbolos específicos, acontece porque o nosso cérebro é programado para buscar e interpretar padrões rapidamente, como forma de adaptação evolutiva, objetivando nos ajudar a identificar possíveis situações de perigo.

A pareidolia já foi vista como um sinal de psicose no passado, mas hoje se sabe que ela é uma tendência completamente normal entre humanos. No livro “O mundo assombrado pelos demônios”, Carl Sagan escreve que a tendência está provavelmente associada à necessidade evolutiva de reconhecer rostos rapidamente e um estudo realizado em 2017 (“*Face Pareidolia in the Rhesus Monkey*”) mostrou que os macacos rhesus também parecem ver rostos onde não tem (o que indica que essa característica pode ter sido herdada de um ancestral em comum entre primatas).

Então parece natural que praticamente todos nós vejamos na imagem que abre essa carta o rosto de um urso, mesmo que, de acordo com a Nasa, ela seja a imagem capturada em dezembro de 2022 de uma colina no solo marciano, na qual a “estrutura de colapso em forma de V forma o nariz, duas crateras formam os olhos e um padrão de fratura circular molda a cabeça”.

Em agosto, dados econômicos mais fracos dos EUA, principalmente referentes ao mercado de trabalho, foram os principais fatores que determinaram os movimentos dos mercados ao redor do mundo. Porém, diferentemente do que se possa imaginar, os dados mais fracos não foram fonte de aumento das preocupações sobre uma possível recessão norte-americana, tampouco resultaram em quedas dos mercados e perdas para os ativos de risco globais. Pelo contrário e de modo análogo à pareidolia, os investidores olharam para o fraco dado do principal indicador do mercado de trabalho dos EUA, o *Payroll*, e não viram recessão, mas sim um possível futuro impulso para a economia devido à certeza de que o FED promoveria o primeiro corte dos juros em sua reunião de setembro (e outras adicionais ainda esse ano).

Importante adicionar que diferentemente à pareidolia, a leitura dos investidores não se embasou em uma visão falsa do dado trazido pelo mercado de trabalho, mas sim no fato de que a economia norte-americana ainda apresentava boa dinâmica e na certeza que o início do ciclo de afrouxamento monetário daria a ela novo impulso. Assim, se por um lado o *Payroll* não somente apontou a criação de apenas 73 mil vagas em julho, muito abaixo do esperado (110 mil), como também revisou para baixo os números dos meses anteriores (tirando 258 mil empregos da conta), por outro os dados da primeira leitura do PIB do segundo trimestre acima do esperado (3% contra 2,3%), o PMI Composto em maior nível em oito meses e o de Serviços acima da expectativa, desautorizaram por ora as teses de esfriamento excessivo da atividade do país, mesmo diante de outros dados setoriais mais fracos (confiança do consumidor, por exemplo).

Por fim, o discurso mais brando do presidente do FED no simpósio de Jackson Hole, chamando atenção para os riscos de queda do emprego e para o efeito temporário das tarifas na inflação, consolidou de vez as apostas de que o primeiro corte das taxas ocorreria na

reunião de setembro e ratificou o bom ânimo dos investidores (a probabilidade de corte de 25pb mais do que dobrou e chegou a 88%).

Ao final do mês, o S&P500, principal índice da bolsa dos EUA, subiu 1,9% e passou a acumular no ano 9,84%, mesmo comportamento do MSCI World, índice global de ações, que com a alta de 2,49%, chegou ao acumulado de 12,67% em 2025.

No Brasil, em meio à contínua divulgação de dados mistos da economia, da fragilidade fiscal e diante da presença dos ruídos do lado político no cenário doméstico e internacional (leia-se EUA), os movimentos do mercado global e o humor dos investidores com a perspectiva de queda das taxas de juros nos EUA foram os principais vetores para os ativos domésticos.

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. Do lado positivo, apesar do número marginalmente abaixo do esperado do CAGED (166,6 mil vagas contra 175 mil), a taxa de desemprego em 5,8% voltou a ser a menor da série iniciada em 2012 e o setor de serviços registrou a quinta alta consecutiva mensal (0,3%), passando a acumular alta 1,1% sobre o trimestre anterior. Por outro lado, o comércio marcou queda marginal de 0,1% no índice restrito e o índice ampliado exibiu forte queda de 2,5%, enquanto o IBC-Br recuou 0,1%, perto do piso das estimativas de -0,2%.

Já do lado da inflação, o IPCA de julho avançou 0,26%, em desaceleração ante a prévia do mês (0,33%), e passou a acumular 5,23% em 12 meses. Diante de um índice inflacionário ainda bem acima da meta, o Banco Central divulgou a ata da última reunião do Copom, realizada no final de julho, chamando atenção para o fato de que os vetores inflacionários seguiam adversos, “como resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho, expectativas de inflação desancoradas e projeções de inflação elevadas”. Sobre o contexto externo, o documento reiterou que ele se encontra “mais adverso e incerto”, mencionando em particular a elevação das tarifas comerciais dos Estados Unidos aos produtos brasileiros e apontando “impactos setoriais relevantes e impactos agregados ainda incertos”. Sobre a atividade o Comitê reiterou que há certa moderação do crescimento, porém com sinais ainda mistos, em especial observando a dinâmica de dois mercados: crédito e trabalho.

No fechamento do mês, todas as notícias domésticas, mesmo as negativas como o déficit do Governo Central voltando ao negativo nos 12 meses e o atrito com os EUA, ficaram em segundo plano, tendo os mercados locais surfado o bom humor internacional e os ativos de risco registrado relevantes ganhos. O Ibovespa fechou o último dia do mês em nível recorde de 141.422 pontos, além de ter marcado a máxima *intraday* de 142.378 pontos, e registrou alta de 6,28% no período. Na renda fixa, a queda nas taxas dos títulos prefixados gerou bom resultado para o IRF-M (1,66%) e quanto ao IMA-B, que mede o retorno dos títulos atrelados ao IPCA, a performance refletiu o comportamento distinto das taxas dos papéis mais curtos (queda) e mais longos (leve alta), além do baixo índice de inflação esperado para o mês fez, o que fez o referido IMA-B render apenas 0,84%.

## Indicadores Financeiros

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	1,16%	9,03%	12,88%	25,53%
IMA-S	1,17%	9,20%	13,11%	26,01%
IRF-M 1	1,24%	9,51%	12,76%	24,48%
IRF-M	1,66%	12,94%	11,10%	20,28%
IRF-M 1+	1,90%	14,75%	10,06%	18,19%
IMA-B 5	1,18%	7,61%	8,92%	17,79%
IMA-B	0,84%	8,84%	4,62%	10,18%
IMA-B 5+	0,54%	9,65%	1,42%	4,57%
IHFA	2,24%	9,82%	13,30%	21,19%
Jgp Idex-CDI	1,06%	11,50%	13,99%	31,42%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2026	9,83%	-0,31	1,09%	7,18%
NTN-B ago-2028	8,03%	-0,31	1,45%	9,08%
NTN-B ago-2030	7,79%	-0,14	1,18%	8,45%
NTN-B mai-2035	7,53%	0,00	0,58%	9,36%
NTN-B ago-2040	7,34%	-0,00	0,58%	8,07%
NTN-B mai-2045	7,30%	-0,02	0,84%	9,54%
NTN-B ago-2050	7,21%	0,02	0,35%	11,41%
NTN-B mai-2055	7,20%	0,05	-0,07%	11,48%
NTN-B ago-2060	7,23%	0,04	0,04%	11,19%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	-0,11%	0,03	5,13%	9,59%
INPC	-0,21%	0,03	5,05%	8,95%
IGPM	0,36%	-0,01	3,03%	7,43%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	-3,14%	-0,12	-4,06%	10,25%
Euro	-0,89%	-0,01	1,44%	18,96%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,23%	4,36%	-0,13
T-Bond 30 yr	4,92%	4,89%	0,03

Fonte: Economática, B3 e Mercer

	% Mês	% Ano	% 12m
Ibovespa	6,28%	17,57%	3,98%
Ibovespa (USD)	9,72%	34,17%	8,39%
IBr-X	6,23%	17,30%	4,04%
IBr-X 50	6,15%	16,01%	3,33%
IDIV	5,36%	16,25%	7,80%
SMLL	5,86%	25,33%	4,03%
IFIX	1,16%	11,55%	2,44%
S&P500	1,91%	9,84%	14,37%
MSCI WORLD	2,49%	12,67%	14,11%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2025	14,93%	0,04	1,16%	9,61%
LTN jan-2026	14,81%	-0,07	1,18%	10,14%
LTN jul-2027	13,56%	-0,39	1,73%	14,57%
NTN-F jan-2027	13,93%	-0,37	1,54%	12,54%
NTN-F jan-2029	13,35%	-0,36	1,99%	16,96%
NTN-F jan-2031	13,72%	-0,25	2,01%	17,40%
NTN-F jan-2033	13,82%	-0,17	1,88%	17,22%
NTN-F jan-2035	13,93%	-0,16	1,96%	16,42%

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2026	14,89%	14,92%	-0,03
DI jan-2027	13,97%	14,37%	-0,40
DI jan-2028	13,28%	13,68%	-0,40
DI jan-2029	13,21%	13,57%	-0,37
DI jan-2030	13,37%	13,66%	-0,30
DI jan-2031	13,51%	13,75%	-0,24
DI jan-2033	13,68%	13,85%	-0,17
DI jan-2035	13,71%	13,83%	-0,12

## 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