REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



AGOSTO DE 2025

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte-americano mostrou novo arrefecimento em agosto, com a criação de apenas 22 mil vagas fora do setor agrícola, segundo o relatório mensal de emprego (Payroll) do Departamento de Trabalho dos EUA. Tal resultado confirma a estagnação observada desde abril, ficando bem abaixo das expectativas de mercado, que estimavam uma criação próxima a 75 mil vagas. Em agosto também houve revisão para baixo dos dados relativos aos meses de julho e junho, acarretando uma perda liquida de empregos correspondente a 21 mil postos de trabalho. Em agosto a taxa de desemprego subiu de 4,2% para 4,3%, enquanto o número absoluto de desempregados aumentou para cerca de 7,4 milhões. O relatório ressalta que tanto a participação na força de trabalho quanto a proporção de empregados na população permaneceram praticamente inalteradas no mês. No detalhamento setorial, a saúde e assistência social continuaram sendo o principal motor de criação de vagas (+31 mil em agosto), mas ganhos nesses segmentos foram parcialmente compensados por perdas no governo federal (-15 mil), em mineração e extração (-6 mil) e por recuos em atacado e manufatura (esta última com queda líquida próxima a 12 mil, incluindo efeitos pontuais como greves no segmento de equipamentos de transporte). Em termos de remuneração, os salários médios por hora subiram 0,3% no mês, acumulando +3,7% nos últimos 12 meses, um ritmo levemente menor que o observado em julho. Do ponto de vista da política monetária, a combinação entre geração de vagas muito fraca em agosto, elevação da taxa de desemprego e ritmo ainda relevante de ganhos salariais reforça o argumento que o FED deve dar início a cortes na taxa básica de juros já na reunião de setembro — projeções implícitas nos contratos federais indicam agora probabilidade muito elevada (próxima da unanimidade) de um corte de 25 pontos-base, o que torna o diagnóstico do relatório de agosto um fator chave para a decisão do FED. Em síntese, observa-se que embora o mercado de trabalho mantenha pontos de resiliência setorial, a desaceleração de agosto intensifica a pressão sobre a narrativa de “ajustamento suave”, exigindo que o FED aguarde sinais mais consistentes de desaceleração inflacionária antes de normalizar um ciclo de afrouxamento mais amplo. O caminho adiante dependerá da evolução dos preços, da confirmação de estabilidade na criação de vagas e de eventuais novas revisões mensais.

b**) Zona do Euro e China:**

Em agosto, a inflação da Zona do Euro apresentou leve alta frente a julho, com a taxa anual estimada em 2,1% ante 2,0% em julho, conforme dados preliminares da Eurostat. A moderação observada nos meses anteriores foi parcialmente revertida por alta em alimentos não processados e por um menor impacto deflacionário no setor de energia, que recuou menos do que em julho. Ainda assim, os componentes domésticos – notadamente serviços – permaneceram pressionados, mantendo uma dinâmica de inflação subjacente relativamente rígida. No encontro da politica monetária mais recente, o Banco Central Europeu (BCE) optou por manter as principais taxas de juros inalteradas, citando que a inflação ronda o objetivo e que a trajetória futura exige vigilância diante de riscos externos e de preços ainda firmes em serviços. Assim, a leitura de agosto reforça a necessidade de cautela na trajetória de uma política monetária acomodatícia.



Na China, o PMI oficial da indústria registrou ligeira melhora em agosto, subindo pars 49,4 pontos – contudo, ainda abaixo do patamar de 50 que separa expansão de contração – refletindo continuidade do enfraquecimento na atividade manufatureira diante da demanda doméstica fraca e incertezas externas. O índice oficial de atividades não manufatureiras (serviços e construção) apontou expansão moderada, com o PMI de serviços atingindo 50,3 em agosto. Com efeito, o indicador sugere alguma dinâmica de recuperação setorial, mas ainda sem sinal de uma aceleração mais ampla. Na mesma linha, leituras privadas (Caixin/S&P) para serviços também sinalizaram ganho de tração em pesquisas paralelas, compensando apenas em parte a fraqueza persistente na indústria, o que mantem as autoridades chinesas com espaço limitado para estímulos fiscais adicionais e com foco em medidas setoriais dirigidas.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em agosto, o Banco Central divulgou o IBC-Br referente a junho, que apresentou ligeira retração de -0,1% na série dessazonalizada frente a maio, interrompendo a sequência de avanços observada desde o início do ano e registrando 108,8 pontos. O resultado veio próximo das expectativas de mercado, que projetavam estabilidade no indicador. Em termos setoriais, a análise mostra comportamento heterogêneo em junho: a agropecuária recuou de forma mais intensa, em torno de -2,6%, acompanhada de queda marginal de 0,3% na indústria, enquanto os serviços mostraram resiliência com leve alta e os impostos sobre a produção ficaram praticamente estáveis. Na comparação anual, o IBC-Br cresceu 2,9% frente a junho de 2024, enquanto no acumulado dos últimos 12 meses a expansão alcançou 3,8% (série não dessazonalizada). Já na base trimestral, houve aumento de 0,5% frente ao trimestre imediatamente anterior (abril a junho x janeiro a março), resultado sustentado pelo setor de serviços, embora em ritmo mais moderado, enquanto em relação ao mesmo trimestre do ano passado (série dessazonalizada), o avanço foi de cerca de 2,6%. No geral, o desempenho reforça sinais de acomodação da atividade após o forte impulso do primeiro trimestre, com perda de tração na agropecuária e na indústria, mas manutenção do dinamismo do setor de serviços. No que diz respeito às projeções de mercado, a mediana da última Pesquisa Focus indica crescimento de 2,19% do PIB em 2025, com o intervalo das estimativas variando entre 2% e 2,3%. Para 2026, as previsões apontam expansão de 1,87%, praticamente estável em relação ao mês anterior. Tais dados confirmam a manutenção de uma trajetória moderada de crescimento, sustentada sobretudo pelos serviços, enquanto agropecuária e indústria seguem ajustando-se após os movimentos mais fortes do início do ano.

d) Inflação:

Em agosto, após registrar alta de 0,26% em julho, o IPCA apresentou queda de -0,11% no mês, consistindo na primeira retração mensal em 2025. No acumulado do ano a inflação passou a 3,15% e, em doze meses, o índice ficou em 5,13%. Dos nove grupos pesquisados pelo IBGE, Habitação deixou de ser vetor de alta e passou a exercer efeito desinflacionário, influenciado sobretudo pela forte redução nos preços da energia elétrica residencial. Por sua vez, o grupo Transportes registrou recuo em agosto, pressionado pela queda em combustíveis e tarifas que compuseram o indicador no mês. O grupo Alimentação e Bebidas, bastante relevante para o cálculo do índice, também apresentou retração no período, contribuindo para conter a inflação global. No mesmo sentido, Vestuário e outros bens industriais mostraram queda, refletindo comportamento mais moderado da demanda por itens não essenciais. No recorte regional, diversas capitais registraram variações negativas ou mais suaves em agosto, sobretudo onde a redução da tarifa de energia teve maior impacto sobre a cesta de consumo.



Tais resultados sinalizam uma desaceleração do ritmo inflacionário no curto prazo, com pressões residuais em componentes de serviços. A política monetária restritiva continua sendo um elemento-chave para conter as pressões de preços ao longo do segundo semestre. Segundo o último Boletim Focus, a mediana das expectativas do mercado para o IPCA de 2025 foi revista para 4,85%, mantendo a trajetória de reduções observada nas últimas semanas. Apesar da queda recente, o índice de 12 meses permanece acima do teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) de 4,50% ao ano, indicando que o processo de desinflação ainda não se completou.

e) Taxa Selic:

À medida que se aproxima a reunião do COPOM agendada para os dias 16 e 17 de setembro, o mercado projeta manutenção da Selic em 15% ao ano, consolidando a estratégia de cautela adotada pelo Banco Central. A expectativa majoritária é de decisão unânime, reforçando o compromisso com a convergência da inflação às metas em meio a um ambiente ainda desafiador. Os agentes avaliam que a autoridade monetária seguirá atenta aos desdobramentos do cenário internacional, marcado pelas tensões comerciais e tarifárias, além da persistência de pressões inflacionárias internas, especialmente nos núcleos de preços e nas expectativas de médio prazo. Ao mesmo tempo, há consenso de que a instituição manterá no comunicado uma postura firme, sinalizando disposição para retomar o aperto se necessário. Segundo a Pesquisa Focus mais recente, a mediana das projeções indica Selic em 15% ao final de 2025, com início do ciclo de afrouxamento previsto apenas em 2026, possivelmente já no primeiro trimestre. Esse quadro reforça a leitura de estabilidade monetária no curto prazo, refletindo a necessidade de prolongar os juros elevados como ferramenta de ancoragem das expectativas e de contenção da inércia inflacionária.

f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira registrou superávit de US$ 6,13 bilhões em agosto de 2025, apresentando queda em relação ao resultado de julho (US$ 7,07 bilhões), conforme divulgação da Secex/MDIC. As exportações totalizaram US$ 29,86 bilhões, com expansão de 3,9%, enquanto as importações somaram US$ 23,73 bilhões, recuando 2,0% na comparação anual, ambas pelo critério da média diária. Por usa vez, a corrente de comércio alcançou US$ 53,59 bilhões. No acumulado de janeiro a agosto, o superávit da balança comercial chegou a US$ 42,81 bilhões, queda de cerca de 20%, com exportações de US$ 227,58 bilhões (+0,5%) e importações de US$ 184,77 bilhões (+6,9%). Setorialmente, a agropecuária avançou 8,3% (US$ 6,66 bilhões) e a indústria extrativa subiu 11,3% (US$ 7,26 bilhões), enquanto a indústria de transformação caiu 0,9% (US$ 15,77 bilhões). Esses dados mostram que, mesmo com superávit em agosto, o enfraquecimento da indústria de transformação impõe limites à recuperação do saldo comercial. No acumulado anual, o ritmo de aumento das importações segue superior ao das exportações, pressionando o superávit. Ainda assim, o saldo da balança contribui positivamente para o resultado externo. De acordo com a Pesquisa Focus mais recente, a projeção para o superávit comercial em 2025 está em torno de US$ 65 bilhões, elevando-se para US$ 69 bilhões em 2026, o que sinaliza melhora da posição externa no médio prazo.



g) Fluxo Cambial:

Em agosto, o fluxo cambial do Brasil permaneceu negativo, registrando déficit de US$ 2,063 bilhões no mês, segundo dados preliminares divulgados pelo Banco Central. O resultado refletiu forte predominância de saídas pelo canal financeiro, que superaram as entradas comerciais e puxaram o saldo para o vermelho, enquanto o canal comercial continuou contribuindo positivamente em termos acumulados. No mês, o comércio exterior apontou superávit pequeno, enquanto o financeiro apresentou saídas líquidas expressivas — em torno de US$ 3,8 bilhões — decorrentes, principalmente, de operações em carteira, remessas de lucros e pagamentos relacionados a investimento estrangeiro, o que explica a reversão do resultado frente a julho. No acumulado de janeiro a agosto, o balanço de 2025 situou-se negativo em aproximadamente US$ 16,9 bilhões, com entradas líquidas significativas no canal comercial (na casa de US$ 36,1 bilhões) e saídas líquidas superiores pelo canal financeiro (próximas de US$ 53,0 bilhões), evidenciando que as pressões externas permanecem concentradas nas operações financeiras. Ao longo do mês houve variações pontuais no fluxo — leituras parciais indicaram períodos com ingresso líquido de capitais, mas estes foram insuficientes para compensar as saídas — o que reforça a sensibilidade do câmbio ao diferencial de juros doméstico e ao clima externo. Em suma, o padrão observado até agosto confirma que a resiliência do comércio exterior tem sido insuficiente para neutralizar a intensidade das saídas financeiras, mantendo o saldo total do fluxo cambial em terreno negativo e elevando a necessidade de monitoramento atento dos movimentos de portfólio e das remessas de investimento estrangeiro.

h) Renda Variável:

O Índice Ibovespa reverteu a queda de julho e registrou forte recuperação em agosto, avançando cerca de +6,3% no mês e encerrando agosto próximo a 141.422 pontos, novo recorde nominal. No ano, o índice seguiu em terreno positivo, mantendo uma robusta valorização de 18,57%. O movimento do último mês representou uma retomada do apetite por risco após o recuo de -4,17% em julho, refletindo combinação de dados corporativos melhores do que o esperado, alívio em leituras macro internacionais e fluxo comprador mais consistente para ativos locais. Externamente, leituras de inflação e decisões de juros nos EUA seguiram no radar dos investidores, mas o efeito em agosto foi parcialmente diluído por números que não surpreenderam negativamente, o que ajudou a reduzir a pressão sobre ações sensíveis a saída de capital. Internamente, notícias corporativas e revisões de recomendações de bancos também impulsionaram setores específicos, como saúde, varejo farmacêutico e construção civil. As cinco maiores quedas entre os papéis do Ibovespa em agosto foram, na ordem, Raízen (RAIZ4; -17,6%), Rumo (RAIL3; -12,0%), Prio (PRIO3; -10,2%), CVC (CVCB3; -9,8%) e Embraer (EMBR3; -5,5%) — movimentos ligados, em geral, a resultados operacionais mais fracos e revisão de expectativas. Por outro lado, as cinco maiores altas do mês entre os componentes do índice foram lideradas por nomes do varejo e saúde: Raia Drogasil / RD Saúde (RADL3; +31%), seguida por ganhos expressivos em papéis de construção e serviços (MRV, Hapvida, Eletrobras, Minerva. Em síntese, agosto marcou a retomada do Ibovespa após o recuo de julho, com recuperação expressiva apoiada por resultados corporativos e fluxo comprador, mas mantendo a necessidade de vigilância sobre riscos externos (dólar/juro) e a volatilidade setorial que segue elevada.



i) Renda Fixa:

Em agosto, o segmento de renda fixa apresentou desempenho positivo em todos subíndices que compõem os indicadores IMA, refletindo maior confiança dos investidores em meio à redução da volatilidade dos mercados e ao ajuste das expectativas de juros. Os títulos prefixados de curto pra (IRF-M1) registraram ganhos de 1,24%, enquanto os de prazo mais longo (IRF-M1+) avançaram 1,90%, beneficiados pelo recuo das taxas futuras e pela busca por duration mais elevada. O IMA-S, indicador de curtíssimo prazo composto por LFTs, valorizou 1,17%, mantendo-se como alternativa defensiva em um ambiente de ajustes graduais da política monetária. No segmento de títulos indexados à inflação, o IMA-B5 (até cinco anos) avançou 1,18% no mês, enquanto o IMA-B5+ (acima de cinco anos) teve alta mais moderada, de 0,54%, refletindo expectativas de inflação mais estáveis no longo prazo. Como resultado, o IMA-Geral, que combina todos os subíndices, apresentou ganho expressivo de 1,19% em agosto. No acumulado do ano, o IRF-M1+ segue liderando o ranking dos indicadores IMA, valorizando 14,75% entre os meses de janeiro a agosto de 2025. O desempenho do setor sinaliza que os investidores seguem ajustando suas carteiras para capturar oportunidades em ativos de prazo intermediário e longo, diante da perspectiva de manutenção da Selic próxima ao patamar terminal de 2025 e de um cenário internacional mais benigno. Em síntese, o destaque do mês foi a forte valorização dos títulos prefixados, sobretudo daqueles de maior prazo, enquanto os papéis indexados ao IPCA mostraram avanço mais contido, refletindo um ambiente de menor incerteza inflacionária.

Nome	Retorno	
	Agosto 2025	no ano
Prefixados		
IRF-M	1,66%	12,94%
IRF-M 1	1,24%	9,51%
IRF-M 1+	1,90%	14,75%
Formado por Títulos da Dívida Pública		
IMA Geral	1,19%	9,82%
Duração Constante		
IDkA IPCA 2 Anos	1,38%	7,98%

Nome	Retorno	
	Agosto 2025	no ano
Formado por TP indexado ao IPCA		
IMA-B	0,84%	8,84%
IMA-B 5	1,18%	7,61%
IMA-B 5+	0,54%	9,65%
DI		
CDI	1,16%	9,02%

Nome	Retorno	
	Agosto 2025	no ano
Doméstico		
Ibovespa	6,28%	17,57%
IBX	6,23%	17,30%
IBX-50	6,15%	16,01%

Nome	Retorno	
	Agosto 2025	no ano
Exterior		
S&P 500	-1,29%	-3,75%
MSCI World	-0,72%	-1,26%