REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



JULHO DE 2025

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte-americano apresentou nova desaceleração em julho, com a criação de apenas 73 mil vagas fora do setor agrícola, segundo o relatório mensal de emprego (Payroll) do Departamento de Trabalho dos EUA. Esse resultado ficou abaixo da faixa revisada de meses anteriores e também aquém das expectativas — estimativas iniciais apontavam para um avanço entre 110 mil e 115 mil vagas. Apesar disso, a geração de vagas ainda supera o limiar mínimo de 100 mil considerado necessário para absorver o crescimento da população em idade ativa, o que sustenta a ideia de alguma resiliência do mercado de trabalho. Entretanto, o dado mais preocupante reside nas revisões acentuadas para os meses de maio e junho, que sofreram uma correção total negativa de 258 mil vagas. A taxa de desemprego subiu de 4,1% para 4,2%, ainda que o número absoluto de desempregados permaneça em torno de 7,2 milhões. Ainda, os setores de saúde e assistência social continuaram adicionando vagas (com destaque para saúde, que ampliou o contingente significativamente), enquanto o governo federal seguiu registrando perdas de pessoal; segmentos como manufatura e comércio apresentaram desempenho fraco ou em queda. Em relação à remuneração, os salários médios por hora registraram avanço de 0,3% em julho, impulsionando um ganho acumulado de 3,9% nos últimos 12 meses — ritmo mais acelerado que o observado em junho, quando a alta anual foi de 3,7%. Do ponto de vista da política monetária, o cenário reforça a percepção de que o Federal Reserve (FED) continua cauteloso em relação à redução da taxa básica de juros, mesmo que as expectativas indiquem probabilidades entre 60% a 80% para que os cortes comecem em setembro. Em síntese, o relatório de julho sinaliza que, apesar de o mercado de trabalho resistir de forma moderada, a desaceleração evidente — reforçada por revisões negativas e por indicadores-chave menos robustos — coloca pressão sobre a narrativa de “ajustamento suave”, reforçando a necessidade de vigilância por parte do FED antes de iniciar qualquer ciclo de afrouxamento monetário. O caminho à frente permanece dependente da trajetória da inflação, da estabilização da criação de vagas e dos sinais vindos da participação ativa no mercado de trabalho.

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

Em julho, a inflação na Zona do Euro voltou a desacelerar, atingindo 1,8% ao ano, após registrar 2,0% em junho, conforme dados preliminares da Eurostat. A moderação refletiu principalmente o aprofundamento da deflação no setor de energia, que recuou 3,1% no período, além da perda de fôlego nos preços de alimentos, álcool e tabaco, cuja alta passou de 3,1% para 2,8%. Em contrapartida, os serviços permaneceram pressionados, com avanço de 3,2%, evidenciando a rigidez de componentes domésticos da inflação. No encontro de política monetária realizado em julho, o Banco Central Europeu (BCE) optou por manter sua taxa básica em 2,0% ao ano, após oito cortes consecutivos desde 2024. A decisão reflete a percepção de que, embora a inflação esteja próxima da meta, a persistência de pressões em serviços e a fragilidade do crescimento recomendam cautela, não sendo previstos novos cortes a curto prazo.
Na China, o PMI oficial da indústria recuou de 49,7 para 49,3 pontos em julho, permanecendo abaixo da linha de 50 que separa expansão de contração. O resultado foi influenciado pelo enfraquecimento da demanda externa, diante da intensificação das tarifas impostas pelos Estados Unidos a produtos industriais chineses.



O setor de serviços também perdeu tração, caindo de 50,5 para 50,2 pontos, embora ainda se mantenha em território expansionista. Apesar do arrefecimento recente, a meta de crescimento próxima a 5% em 2025 foi mantida pelas autoridades chinesas. A projeção segue ancorada no desempenho acima do esperado no início do ano e na expectativa de que as medidas fiscais e de crédito continuem amortecendo os efeitos negativos da crise imobiliária e das tensões comerciais internacionais.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em julho, o Banco Central divulgou o IBC-Br referente a maio, que apresentou queda de -0,7% na série dessazonalizada frente a abril, interrompendo quatro meses seguidos de alta e alcançando 108,9 pontos. O resultado ficou aquém das expectativas de mercado, que apostavam na estabilidade do indicador. Em termos setoriais, a análise evidencia comportamento majoritariamente negativo em maio: a agropecuária recuou cerca de - 4,2%, acompanhada de queda de 0,5% na indústria, enquanto os serviços permaneceram estáveis no período e os impostos sobre a produção recuaram -1%. Ainda assim, na comparação anual, o IBC-Br subiu 3,2% frente a maio de 2024, enquanto no acumulado dos últimos 12 meses o avanço foi de 4% (série não dessazonalizada). Já na base trimestral, o crescimento frente ao trimestre imediatamente anterior foi de cerca de 1,3% (março a maio x dezembro a fevereiro) sustentado por avanços em todos os setores, enquanto na comparação com o mesmo trimestre do ano passado (série dessazonalizada), o avanço da atividade econômica ficou em aproximadamente 3%. No geral, o resultado sinaliza um processo de desaceleração do indicador conhecido como uma prévia do PIB oficial do país, ainda que com relativa resiliência do setor de serviços, mesmo diante de um cenário de política monetária restritiva. No que se refere às projeções do mercado, a mediana da última Pesquisa Focus segue indicando crescimento de 2,2% do PIB em 2025, com o intervalo das estimativas oscilando entre 2% e 2,4%. Para 2026 as previsões também não se alteraram em relação ao ultimo mês, permanecendo na faixa de crescimento entre 1,8% e 1,9%. Tais dados confirmam a manutenção de uma estrutura moderada de crescimento, impulsionada pelos serviços, mas com os setores agropecuário e industrial passando por ajustes após os picos recentes.

d) Inflação:

Após variar 0,24% em junho, o IPCA apresentou leve aceleração em julho, registrando alta de 0,26%. No acumulado do ano, a inflação alcançou 3,26%, enquanto em doze meses subiu para 5,23%, ligeiramente abaixo dos 5,35% anteriores. Dos nove grupos pesquisados pelo IBGE, o grupo Habitação continuou sendo o principal foco de pressão, com avanço de 0,91% e impacto de 0,14 p.p no indicador do último mês, impulsionado principalmente por novos reajustes na energia elétrica residencial. Por sua vez, o grupo Transportes subiu 0,35%, influenciado pela ata de preço das passagens aéreas, enquanto o grupo Despesas Pessoais avançou 0,76% em julho.

Por outro lado, o grupo Alimentação e Bebidas, bastante representativo no computo de cálculo do indicador, recuou -0,27%, graças ao alívio nos preços de itens básicos como arroz, frutas e ovos, ajudando a conter a inflação global. No mesmo sentido, o grupo Vestuário também registrou queda acentuada em julho, retraindo -0,54%.



No recorte regional, São Paulo (+0,56%) registrou a maior alta, influenciada por energia elétrica, ao passo que Goiânia (-0,68%) apresentou o maior recuo, beneficiada pela queda dos preços médios dos combustíveis.Tais resultados indicam uma estabilidade no ritmo inflacionário, com pressões pontuais em setores específicos. A política monetária restritiva continua sendo um fator relevante para o controle da inflação no segundo semestre. Segundo o último Boletim Focus, a projeção para o IPCA de 2025 foi revista para 5,05%, marcando a 11ª redução consecutiva. Apesar da trajetória de queda, o índice permanece acima do teto da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, que é de 4,50% ao ano..

e) Taxa Selic:

Após a reunião realizada entre os dias 29 e 30 de julho, o COPOM decidiu manter a Selic em 15% ao ano, marcando uma pausa no ciclo de alta após sete aumentos consecutivos. A decisão unânime reforça a visão de que os juros elevados permanecerão por período bastante prolongado, permitindo avaliar os efeitos acumulados das medidas adotadas anteriormente pela instituição. O comunicado destacou o ambiente externo mais adverso – com destaque para as tarifas de 50% impostas pelos EUA – e a continuidade das pressões inflacionárias, sobretudo dos núcleos de preços e de expectativas macroeconomicas ainda desalinhadas. O COPOM reforçou que não hesitará em retornar o aperto monetário se os indicadores exigirem novo ajuste. As projeções de mercado mais recentes da Pesquisa Focus mantém a Selic em 15% até o fim de 2025, com cortes previstos apenas a partir de 2026, provavelmente no inicio do primeiro trimestre do próximo ano.

f) Balança Comercial:

A balança comercial brasileira registrou superávit de US$ 7,07 bilhões em julho de 2025, representando uma queda de -6,3% em relação ao mesmo mês de 2024, quando o saldo foi de US$ 7,55 bilhões, segundo as informações divulgadas pela Secretaria de Comércio Exterior (SECEX) do Ministério do Desenvolvimento, indústria, Comércio e Serviços (MDIC). O resultado reflete crescimento de 4,8% nas exportações, que totalizaram US$ 32,3 bilhões, e aumento de 8,4% nas importações que somaram US$ 25,2 bilhões. No acumulado de janeiro a julho de 2025, o superávit comercial foi de US$ 36,98 bilhões, apresentando redução de 24,7% em comparação com o mesmo período do ano anterior. As exportações acumularam US$ 198,10 bilhões, com crescimento de 0,1%, enquanto as importações somaram US$ 161,03 bilhões, registrando aumento de 8,3%. A corrente de comércio, que representa a soma das exportações e importações, alcançou US$ 57,55 bilhões em julho, com crescimento de 6,3% em relação a julho de 2024. No acumulado do ano, a corrente de comércio totalizou US$ 359,04 bilhões, apresentando aumento de 3,6% em comparação a idêntico período de 2024. Em termos setoriais, as exportações de julho foram lideradas pela indústria e transformação, com US$ 17,58 bilhões, representando crescimento de 7,4%. A agropecuária registrou US$ 7,19 bilhões, com aumento de 0,3% e a indústria extrativa somou US$ 2,43 bilhões, apresentando redução de 20,9%. Esses dados indicam que, apensar do superávit comercial positivo obtido em julho, o crescimento das importações tem superado o das exportações, impactando o saldo acumulado no ano. Por sua vez, a corrente de comércio continua com sua trajetória de expansão, mas o ritmo de superávit comercial tende a se acomodar em patamar inferior ao observado em 2024, com as previsões mais recentes da Pesquisa Focus indicando um saldo positivo próximo a US$ 65 bilhões no encerramento do corrente exercício.



g) Fluxo Cambial:

Em julho, o fluxo cambial do Brasil permaneceu negativo, perfazendo um déficit de US$ 301 milhões no mês, segundo dados preliminares divulgados pelo Bacen. O resultado refletiu a combinação entre algum alívio via comércio exterior e novas saídas pelo canal financeiro ao longo do período. A conta comercial sustentou superávit no acumulado do ano, enquanto o financeiro seguiu como principal foco de pressão. Até 25 de julho, o balanço de 2025 estava negativo em US$ 16,234 bilhões, com entradas líquidas de US$ 30,941 bilhões no canal comercial e saídas líquidas de US$ 47,175 bilhões no financeiro — movimento influenciado por operações em carteira, investimentos diretos e remessas de lucros, juros e dividendos. Apesar do déficit apurado no mês, o comportamento do fluxo cambial apresentou oscilação no decorrer do período. Entre os dias 14 e 18 de julho houve ingresso líquido de US$ 216 milhões, com melhora pontual no saldo comercial, mas insuficiente para reverter o total do mês. Já nas leituras anteriores, o acumulado de 2025 permanecia negativo (até 11 e 18 de julho), evidenciando que as saídas financeiras continuaram predominantes ao longo do mês. No quadro de janeiro até o fim de julho, o fluxo cambial segue condicionado pela resiliência do canal comercial e pela intensidade das saídas financeiras, mantendo o saldo total em terreno negativo. Esse padrão reforça a sensibilidade do câmbio ao diferencial de juros doméstico e ao ambiente externo, em meio a ajustes de portfólio e a novas retiradas líquidas de investimento estrangeiro da bolsa brasileira, que em julho ultrapassou US$ 6 bilhões.

h) Renda Variável:

O Índice Ibovespa registrou queda de -4,17% em julho, encerrando o mês perto de 133.071 pontos — seu pior desempenho mensal do ano até então, interrompendo a sequência de alta observada entre março e junho. Esse movimento refletiu mudanças no ambiente global e ajustes no apetite por risco dos investidores. Internamente, a deterioração do cenário externo — especialmente o dólar mais forte e a elevação dos juros internacionais — pesou sobre papéis sensíveis a fluxo de capitais. Apesar disso, o índice seguiu acumulou valorização de aproximadamente 10,6% no ano, contudo, a queda de julho pode estar evidenciando uma possível mudança de ritmo para o restante do exercício. Muitos investidores aproveitaram para realizar lucros após um período de forte alta. O ajuste reflete maior cautela frente ao cenário global, à instabilidade política interna e à necessidade de reequilibrar carteiras diante da volatilidade cambial e das incertezas fiscais. O ibovespa apresentou oscilação ao longo do último mês, atingindo picos próximos a 141 mil pontos no início de julho antes de recuar progressivamente até os 133 mil, sinalizando uma desaceleração gradual movida por saídas de capitais e revisão das expectativas de ganhos. Em julho, setores como energia elétrica e siderurgia conseguiram equilibrar parte das pressões, mas a forte correção no varejo liderou a pressão baixista, com as principais quedas observadas correspondendo às ações da Magazine Luiza (MGLU3; -28,3%), Yduqs (YDUQ3; -21,5%), Natura (NATU3; -18,3%), Azzas 2154 (AZZA3; -17%) e Smart Fit (SMFT3; -16,6%). Por outro lado, algumas ações se destacaram positivamente no mês, sobretudo os papéis do GPA (PCAR3; 14,3%), da Brava (BRAV3; 13,45%), Fleury (FLRY; 7,8%) e Usiminas (USIM5; 6,3%).

REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



i) Renda Fixa:

Em julho, o segmento de renda fixa apresentou resultados mistos entre os subíndices que integram os indicadores IMA, refletindo maior cautela dos investidores diante da volatilidade dos mercados e do cenário de juros. Os títulos prefixados de curto prazo (IRF-M1) registraram ganhos de 1,21% enquanto os de prazo mais longo (IRF-M1+) sofreram leve contração de -0,25%, indicando realização de lucros e reajustes nas expectativas de juros futuros. O IMA-S, indicador de curtíssimo prazo composto por LFTs, valorizou 1,3%, beneficiando-se da liquidez diária e proteção contra ajustes inesperados da SELIC. No segmento de títulos indexados á inflação, o IMA-B5 (até cinco anos) avançou apenas 0,29% no mês, enquanto o IMA-B5+ (acima de cinco anos) apresentou expressivo recuo de -1,52%, refletindo aumento de aversão ao risco e ajuste nas expectativas de inflação de longo prazo. Como resultado, o IMA-Geral, que combina todos os subíndices, apresentou ganho um ganho moderado de 0,57% em julho. Já no acumulado do ano, todos os subíndices IMA seguem no campo positivo, com destaque para o IRF-M1+, que registra variação positiva de 12,61%. O desempenho do setor indica que os investidores permanecem atentos à evolução da Selic, que se aproxima do patamar final de 2025, e ao cenário macroeconômico global, ajustando suas carteiras para equilibrar segurança e retorno em ativos de prazos intermediários a longos. Em suma, o destaque do mês foi a performance sólida das LFTs, com o IMA-S valorizando 1,3%, enquanto os títulos de prazos mais longos, tanto prefixados como atrelados ao IPCA, mostraram correção, sinalizando maior cautela do mercado.

Nome	Retorno	
	Julho 2025	no ano
Prefixados		
IRF-M	0,29%	11,10%
IRF-M 1	1,21%	8,16%
IRF-M 1+	-0,25%	12,61%
Formado por Títulos da Dívida Pública		
IMA Geral	0,57%	8,52%
Duração Constante		
IDkA IPCA 2 Anos	0,59%	6,51%

Nome	Retorno	
	Julho 2025	no ano
Formado por TP indexado ao IPCA		
IMA-B	-0,79%	7,93%
IMA-B 5	0,29%	6,35%
IMA-B 5+	-1,52%	9,06%
DI		
CDI	1,28%	7,77%

Nome	Retorno	
	Julho 2025	no ano
Doméstico		
Ibovespa	-4,17%	10,63%
IBX	-4,18%	10,42%
IBX-50	-3,93%	9,29%

Nome	Retorno	
	Julho 2025	no ano
Exterior		
S&P 500	4,88%	-2,49%
MSCI World	3,92%	-0,55%