

Cenário Internacional: Atividade americana dá primeiros sinais de desaceleração

- Emprego surpreende negativamente nos EUA
- Europa e China com atividade resiliente
- Boa temporada de resultados dá suporte às empresas americanas

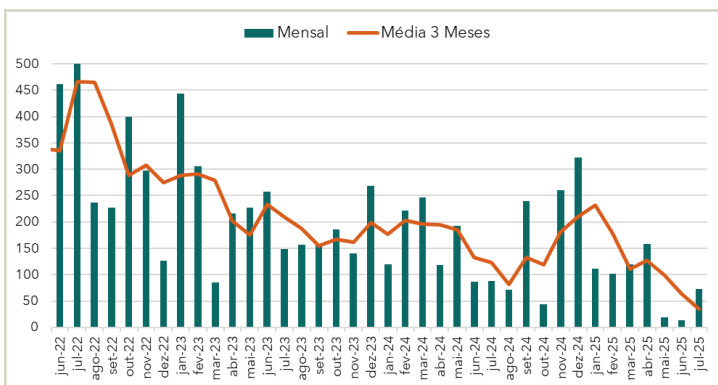
Destaques

Julho foi marcado por um cenário global mais desafiador, refletindo a combinação de uma atividade econômica em desaceleração com a retomada de pressões inflacionárias, especialmente nos Estados Unidos. Apesar disso, os acordos comerciais firmados pelos EUA com parceiros relevantes, como Japão, União Europeia e Coreia, trouxeram certo alívio aos mercados. As tarifas negociadas foram mais brandas do que o inicialmente ameaçado (15% ante os 30% ventilados), e os parceiros se comprometeram com investimentos e ampliação de compras de produtos americanos. Esses acordos evitaram uma escalada comercial mais agressiva e trazem certa referência para negociações futuras.

Estados Unidos: desaceleração e o dilema do Fed

A economia americana apresentou sinais claros de moderação. O crescimento do PIB no primeiro semestre foi de apenas 1,3% em ritmo anualizado, enquanto o mercado de trabalho decepcionou: o relatório de emprego de julho trouxe fortes revisões para baixo nas vagas criadas nos meses anteriores. Foram criadas apenas 73 mil vagas, o que elevou a taxa de desemprego de 4,1% para 4,2%. Além disso, revisões para baixo nas contratações dos meses anteriores cortaram 258 mil vagas reportadas anteriormente, reduzindo a média móvel trimestral de criação de empregos para apenas 35 mil por mês (de aproximadamente 150 mil).

Novas contratações - Non farm payroll EUA



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort.

Em paralelo, a inflação voltou a subir. As novas tarifas de importação, que abrangem desde o cobre até bens de consumo, começaram a aparecer nos dados, especialmente nos preços de bens. O núcleo da inflação (core PCE) deve fechar 2025 acima de 3%, um patamar desconfortável para o FED, que tem uma meta de aproximadamente 2% de inflação anual.

Esse ambiente - crescimento mais fraco com inflação re-

sistente - tem dificultado a atuação do Federal Reserve. A autoridade monetária optou por manter os juros no intervalo de 4,25% a 4,50%, mas sinalizou que avalia um possível corte já em setembro, diante do enfraquecimento do mercado de trabalho.

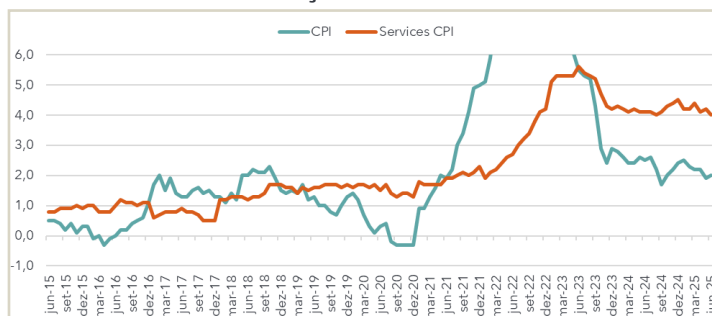
Europa: estabilidade monetária e resiliência econômica

Na Europa, o BCE manteve as taxas de juros em 2%, reforçando uma postura cautelosa. A inflação ao consumidor segue próxima da meta de 2%, com sinais de desinflação, principalmente em serviços. Por outro lado, na parcela de bens houve alta. A atividade econômica mostrou resiliência, ainda que sustentada por fatores pontuais como recomposição de estoques e antecipação de exportações.

No campo geopolítico, houve um avanço relevante: os EUA e a União Europeia chegaram a um acordo comercial que evitou escalada tarifária mais severa. As tarifas ficaram fixadas em 15% sobre boa parte das exportações europeias, abaixo dos 30% anteriormente ameaçados, com contrapartidas de investimentos e importações por parte do bloco europeu.

Apesar de um discurso um pouco mais duro, a situação do banco central europeu é mais confortável do que nos EUA. A atividade está mais fraca, a inflação já roda próxima da meta de 2% e os preços no setor de serviços, que estavam em patamar alto, começaram uma trajetória consistente de desaceleração.

Índice de inflação HICP - Zona do Euro



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort.

China: crescimento acima do esperado, mas com sinais de perda de fôlego

A economia chinesa cresceu 5,2% no segundo trimestre, superando as expectativas e mantendo o ritmo necessário para atingir a meta oficial de 5% para o ano. No entanto, houve perda de tração na margem: varejo e investimento em ativos fixos ficaram abaixo do esperado, enquanto a produção industrial - especialmente no setor de tecnologia - foi o destaque positivo. O setor imobiliário segue como um ponto fraco da economia.

As dificuldades na China continuam as mesmas: consumo relativamente fraco, flerte com deflação e excesso de investimentos. Uma certa estabilidade na margem é bem-vinda, mas os desafios ainda não foram superados.

Performance dos mercados - temporada de resultados boa nos EUA

A temporada de resultados das empresas americanas veio, em geral, acima das expectativas. Os lucros das companhias do S&P 500 cresceram cerca de 9% no segundo trimestre

Cenário Internacional: Atividade americana dá primeiros sinais de desaceleração

em relação ao ano anterior, com destaque para os setores de tecnologia, mídia e utilidades. Esse desempenho ajudou a sustentar o índice no mês, mesmo em um ambiente macroeconômico desafiador.

Ações globais tiveram desempenho majoritariamente positivo em julho, lideradas pela forte valorização das bolsas da China (+4,8%) e dos mercados emergentes (+2,0%). O índice global MSCI ACWI avançou 1,4%, refletindo o bom desempenho de grandes bolsas como o S&P 500 (+2,2%) e o NASDAQ 100 (+2,4%). Na Europa, porém, o índice MSCI Europe caiu 1,8%, devolvendo parte dos ganhos acumulados no ano. No acumulado de 2025, os destaques permanecem com MSCI China (+23,0%), MSCI Europe (+20,9%) e os emergentes (+17,5%), com ganhos sólidos também nos índices americanos.

Na renda fixa global, o mês foi misto. Os títulos de curto prazo (TBills) e proteções contra inflação (TIPS) avançaram 0,4% e 0,3%, respectivamente, enquanto os Treasuries de 10 anos recuaram 0,6% com a abertura das taxas. Títulos corporativos investment grade (-0,6%) foram pressionados, ao passo que os high yield (+0,4%) e os títulos soberanos de emergentes (+0,5%) apresentaram ganhos modestos. No acumulado do ano, todos os segmentos seguem positivos, com destaque para os títulos high yield (+7,2%) e emergentes (+7,7%).

Entre os demais ativos, o dólar teve forte valorização no mês (+3,2% no DXY e +2,7% frente ao real), mas ainda acumula queda relevante no ano. O petróleo subiu expressivos 6,4% em julho, embora siga com desempenho negativo em 2025. Já o ouro manteve trajetória positiva, com alta de 0,9% no mês e impressionantes +26,7% no ano. No segmento imobiliário, os REITs globais (EPRA Nareit Dev) recuaram 1,1%, apesar de ainda acumularem ganho anual de 5,2%.

Por fim, o destaque do mês foi o forte avanço das criptomoedas: o índice Bloomberg Galaxy Crypto subiu 26,1%, com o Bitcoin ganhando 8,7% no mês e acumulando alta de 24,4% no ano. A aprovação de nova legislação nos EUA em relação aos stablecoins trouxe novo impulso à classe, especialmente ao Ethereum, que tende a se beneficiar do aumento do uso deste tipo de moeda.

Cenário Brasil: Anúncio das tarifas dos EUA abalam mercados

- Anúncio de tarifas de importação dos EUA contra o Brasil trazem novas incertezas
- Dados de atividade apontam para desaceleração
- Inflação dá sinais de melhora

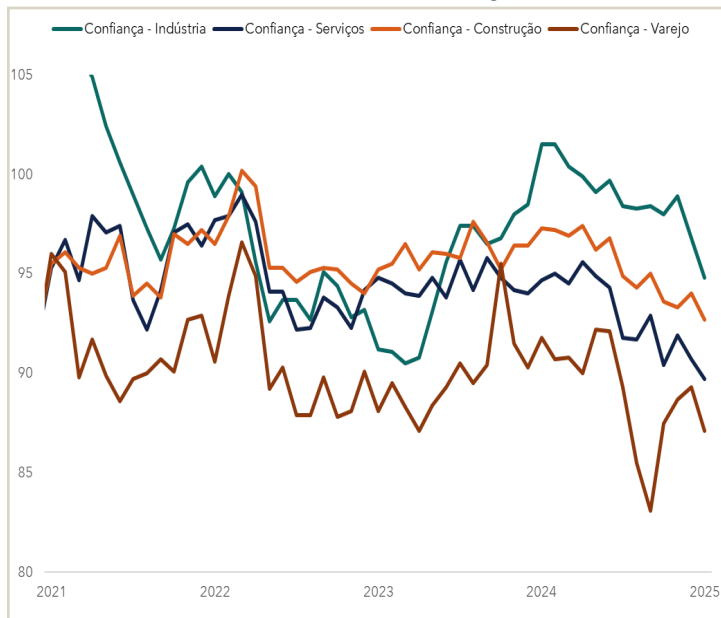
Destaques

O mês foi marcado pela repercussão das novas tarifas comerciais impostas pelos Estados Unidos. A medida foi inesperada. O Brasil é um dos poucos países que tem déficit comercial com os EUA e por isso não era considerado foco das sanções. O anúncio de tarifas de 50%, acima do que estava sendo discutido em qualquer outro país, traz incertezas por não estar diretamente relacionado ao comércio externo. No fim, parte relevante da pauta exportadora brasileira foi excluída da tarifa. O efeito prático na atividade deve ser bastante limitado. O Brasil é um país relativamente fechado, o que faz com que o efeito das tarifas seja limitado. Não houve revisões relevantes de atividade ou inflação decorrentes das tarifas.

Atividade econômica e inflação

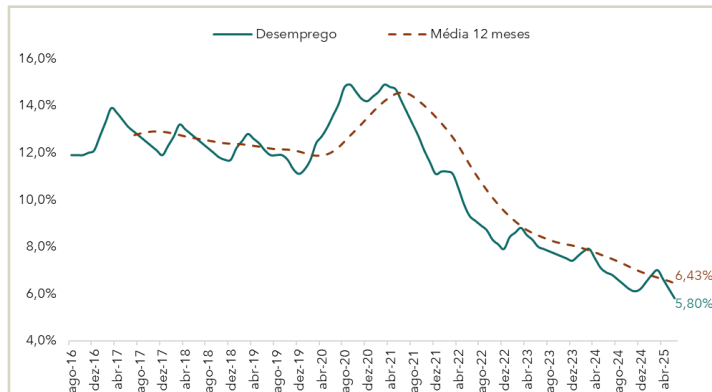
Na economia brasileira, os sinais de desaceleração ficaram mais evidentes. Indicadores de varejo, indústria e serviços mostraram perda de fôlego, enquanto a confiança empresarial também recuou, possivelmente afetada pelas tensões externas. O crescimento do crédito continua desacelerando com inadimplência em alta, o que levanta alertas para os próximos meses. Apesar disso, o mercado de trabalho segue resiliente, com a taxa de desemprego atingindo níveis historicamente baixos. Ao longo do segundo semestre a atividade econômica deve ser parcialmente sustentada pelos elevados gastos públicos, que adicionam renda e retardam um arrefecimento mais intenso da economia.

Indicadores de confiança



Fonte: FGV, elaboração InvestPort.

Taxa de desemprego



Fonte: Refinitiv, elaboração InvestPort.

A inflação, por sua vez, vem surpreendendo positivamente. O IPCA recente mostrou desaceleração inesperada, principalmente em alimentação e bens industriais, e os núcleos também apresentaram arrefecimento. Com isso, diversas casas revisaram suas projeções para 2025 e 2026 para baixo. O Banco Central encerrou o ciclo de alta de juros e o debate agora migra para o início do ciclo de corte de juros. Ainda que cedo para isso, a combinação de desaceleração da atividade e da inflação torna mais crível um início de afrouxamento monetário no final deste ano.

Evolução da inflação em 12 meses - IPCA



Fonte: BCB, elaboração InvestPort.

O episódio das tarifas também teve forte repercussão política. A imposição de sanções comerciais, combinada à inclusão de um integrante do STF na lista da Lei Magnitsky por supostas violações de direitos humanos, gerou tensões diplomáticas com os EUA e ampliou a polarização interna. O governo passou a adotar um discurso mais nacionalista e defensivo, enquanto a oposição utilizou o episódio para questionar a condução da política externa e o impacto da deterioração das relações com um dos principais parceiros comerciais do Brasil. A leitura inicial é de que a implementação das tarifas gere dividendos políticos ao governo por ser vista como injusta. O tema deve continuar no centro do debate político nos próximos meses, especialmente com a aproximação do calendário eleitoral.

Performance dos mercados

O mês de julho foi desafiador para a maior parte dos ativos de renda fixa, com exceção do crédito privado (IDA-DI), que entregou forte alta de 1,4% no mês, acumulando 9,7% no ano. O CDI rendeu 1,3% no mês e 7,8% no ano. Os papéis atre-

Cenário Brasil: Anúncio das tarifas dos EUA abalam mercados

lados à inflação tiveram desempenho fraco: o IMA-B 5 subiu 0,7% e o IMA-B 5+ recuou 1,5%. O pré-fixado também sofreu, especialmente os vértices mais longos: o IDKA 5A caiu 1,4% no mês, apesar de ainda acumular robusta valorização de 17,5% no ano. No ano, os destaques positivos continuam sendo os títulos prefixados e o crédito privado, que têm se beneficiado de carrego elevado e do fechamento da curva de juros.

Para ativos de risco em geral o mês foi negativo. O Ibovespa recuou 4,2% no mês, ainda que mantenha valorização de 10,6% em 2025. As *small caps* sofreram ainda mais, com queda de 6,4% no mês, embora acumulem 18,4% no ano. O índice de fundos imobiliários (IFIX) também teve desempenho fraco, com baixa de 1,4% no mês. No câmbio, o real se desvalorizou 2,7% frente ao dólar em julho, ainda mantendo apreciação de 9,5% no ano. Já o euro teve leve queda de 0,3% frente ao real. O índice IHFA, que representa uma cesta de fundos multimercado, recuou 0,9% no mês, com alta de 7,4% no acumulado de 2025.

Performance:
Índices e Classes de Ativos

Índices ações globais	julho	2025	2024	2023
MSCI ACWI	1,36	11,54	18,02	22,81
S&P 500	2,22	8,34	25,02	26,29
Nasdaq 100	2,40	10,82	25,88	55,13
MSCI Europe	-1,78	20,86	2,43	20,66
MSCI AC Asia Pacific	1,07	14,55	10,01	11,81
MSCI EM	1,95	17,51	8,05	10,27
MSCI Brazil	-6,87	20,35	-30,45	33,66
Índices Renda Fixa global				
Cash	0,36	2,49	5,30	5,10
U.S. Treasury 7-10 Year Bond	-0,57	4,75	-0,52	3,38
U.S. Treasury 20+ Year Bond	-1,04	1,65	-7,71	2,15
1-5 US Infln-Lnkd Trsy	0,29	4,76	4,49	4,32
1-10 US Infln-Lkd Trsy	0,25	5,31	3,39	4,24
Invest Grade Bonds	-0,63	6,72	1,10	9,61
High Yield Bonds	0,38	7,23	9,19	14,04
Moedas				
US Dollar Index	3,19	-7,85	7,06	-2,11
USD / BRL	2,66	-9,53	27,91	-7,21
Commodities				
Commodity Index	-0,45	5,05	5,38	-7,91
Gold	0,90	26,66	26,62	12,82
Crude Oil	6,37	-3,43	0,10	-10,32
Outros				
Real Estate Index	-1,10	5,24	2,18	10,08
Crypto Index	26,07	11,27	65,95	139,56
Bitcoin	8,68	24,37	120,08	153,18
Brasil				
CDI	1,28	7,77	10,93	13,05
Inflação curta	0,29	6,35	6,16	12,13
Inflação longa	-1,52	9,06	-8,63	19,28
Pré-fixado curto	-0,10	14,72	-4,87	20,31
Pré-fixado longo	-1,36	17,47	-12,35	25,44
Imobiliário	-1,36	10,27	-5,89	15,50
Ibovespa	-4,17	10,63	-10,36	22,28



Este material foi elaborado pela Investport e destina-se ao uso exclusivo da pessoa, entidade ou sociedade à qual foi realizada e endereçada. Este material pode conter informação confidencial. Se você não for o destinatário ou a pessoa autorizada a receber material, não pode usar, copiar ou divulgar as informações nele contidas ou tomar qualquer ação baseada nessas informações. Se você recebeu esta material por engano, por favor avise imediatamente o remetente, respondendo ao remetente e em seguida descarte-o. Agradecemos sua cooperação. As informações incluídas nesta material foram obtidas de fontes públicas que acreditamos serem confiáveis e elaboradas de boa fé, mas que não foram checadas de forma independente. Não há garantia expressa ou pública em relação à precisão ou veracidade total ou parcial das informações. As informações e opiniões contidas neste documento foram elaboradas com base em dados disponíveis até o presente momento e estão sujeitas a modificações em função de condições de mercado, sem prévia notificação. Este documento foi elaborado com o objetivo meramente informativo e não deve ser utilizado de forma isolada para a tomada de decisões de investimento. Nenhum investimento deve ser realizado sem a prévia leitura dos documentos cadastrais, prospectos e regulamentos disponíveis nos sites das gestoras parceiras. Ressaltamos que fundos de investimentos não contam com garantia do administrador do Fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de crédito-FGC. Para avaliação da performance que qualquer investimento, é recomendável uma análise de sua performance passada, que no entanto não constitui garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada, não constituindo os documentos previstos na Circular 2958 do Banco Central ou na Instrução CVM 302, nem o prospecto previsto no Código de Auto Regulação da ANBID.