



Carta de Gestão

07/2025



## Sumário

Introdução .....	3
Panorama Geral .....	4
Cenário Externo.....	4
Estados Unidos (EUA).....	4
Cenário Doméstico .....	6
Atividade Econômica .....	6
Inflação e Taxa de Juros .....	8
Câmbio, Moedas e Commodities .....	9
Mercado Financeiro e Bolsa de Valores .....	10
Indicadores Financeiros.....	11
Relatório Mensal da Dívida (RMD) e Tesouro Nacional .....	12
Portfólio .....	14
Conclusão .....	16
Parecer do Comitê de Investimentos .....	16



## Introdução

A **Carta de Gestão de julho de 2025** traz informações sobre os principais eventos econômicos domésticos e internacionais, bem como seu reflexo nos ativos financeiros. É guiada pelo acompanhamento constante da execução e dos resultados da Política de Investimento, pautando-se sob os postulados do Manual Pro Gestão: (i) transparência, (ii) equidade, (iii) *accountability* e (iv) responsabilidade. A inclusão de informações detalhadas sobre a posição de custódia e a visão gerencial visa contribuir para uma compreensão mais ampla dos investimentos e suas estratégias, em absoluto alinhamento com a Política de Investimentos de 2025, e estão disponíveis tanto na internet quanto na intranet.



## Panorama Geral

O mês de julho de 2025 foi marcado por elevada volatilidade nos mercados, influenciada por tensões geopolíticas, decisões de política monetária e mudanças no cenário fiscal. A manutenção da taxa Selic em 15% e a inflação ainda acima **do teto superior da** meta reforçam a postura cautelosa do Banco Central, enquanto o cenário externo, especialmente as tarifas impostas pelos EUA, trouxe impactos relevantes para o câmbio e para o desempenho da bolsa brasileira. No âmbito doméstico, a retração do setor de serviços e a queda na confiança empresarial indicam desafios ao crescimento econômico, mesmo com indicadores positivos de emprego formal. A gestão dos fundos previdenciários FUNPREV e FUNFIN manteve-se eficiente, com rentabilidade próxima ao CDI e acima da meta atuarial, evidenciando a solidez da estratégia adotada. O Comitê de Investimentos reforça o compromisso com a transparência, responsabilidade e aderência à Política de Investimentos, monitorando os desdobramentos econômicos e geopolíticos que possam afetar os ativos sob gestão.

## Cenário Externo

### Estados Unidos (EUA)

Os dados divulgados em julho de 2025, mostram que o setor manufatureiro dos EUA apresentou contração pelo quinto mês consecutivo, com o índice PMI®<sup>1</sup> caindo para 48,0%. Apesar disso, a economia geral continua em expansão. A produção teve leve crescimento, mas o emprego e os estoques recuaram, refletindo demanda fraca e ajustes operacionais. Os preços ainda subiram, porém em ritmo mais lento. Setores como vestuário, plásticos e metais primários mostraram expansão, enquanto alimentos, eletrônicos e equipamentos de transporte enfrentaram retração. Executivos destacaram preocupações com tarifas, incertezas geopolíticas e margens pressionadas, apesar de oportunidades em áreas como construção de data centers. Além disso, o setor de serviços<sup>2</sup> dos EUA voltou a crescer após uma breve contração, com o índice PMI® subindo para 50,8%. A atividade empresarial e os novos pedidos se expandiram, enquanto o emprego caiu para 47,2%, refletindo desafios na força de trabalho. Os preços continuaram elevados, com o índice em 67,5%, e os estoques mostraram recuperação. No entanto, o índice de pedidos em atraso caiu para 42,4%, indicando baixa demanda acumulada. Apesar da retomada, o cenário permanece incerto, com preocupações sobre tarifas e investimentos reduzidos devido à instabilidade econômica

A economia dos EUA adicionou 147 mil empregos, com destaque para os setores de saúde e governo estadual, enquanto a taxa de desemprego<sup>3</sup> permaneceu em 4,1%. O número de

<sup>1</sup> <https://www.ismworld.org/supply-management-news-and-reports/reports/ism-report-on-business/pmi/july/>

<sup>2</sup> <https://www.ismworld.org/supply-management-news-and-reports/reports/ism-report-on-business/services/june/>

<sup>3</sup> <https://www.bls.gov/news.release/empst.nr0.htm>



desempregados de longa duração subiu para 1,6 milhão, representando 23,3% do total. A taxa de participação na força de trabalho ficou em 62,3%, e a relação emprego-população em 59,7%. Houve aumento no desemprego entre negros (6,8%), enquanto caiu entre mulheres adultas e brancos (3,6%). O setor de tecnologia dos EUA registrou a expansão mais rápida em mais de quatro anos, liderando os rankings do S&P Global US Sector PMI<sup>4</sup> pelo segundo mês consecutivo. Dos sete setores monitorados, cinco apresentaram crescimento na atividade empresarial, com destaque também para os setores financeiro e industrial, que mostraram forte aceleração. Em contraste, os setores de materiais básicos e saúde tiveram queda na produção, sendo o primeiro o de pior desempenho pelo quinto mês seguido. Os setores de bens e serviços ao consumidor cresceram marginalmente, com desempenho abaixo da média no primeiro semestre do ano. Os cortes de empregos nos EUA<sup>5</sup> aumentaram 29% em relação a junho, totalizando 62.075 demissões — um salto de 140% comparado ao mesmo mês de 2024. O acumulado do ano já soma 806.383 cortes, o maior desde 2020. Os principais fatores incluem o impacto do orçamento federal (chamado de “DOGE Impact”), avanços em inteligência artificial, tarifas e incertezas econômicas. Os setores mais afetados são governo, tecnologia, varejo, organizações sem fins lucrativos e automotivo. A região Leste lidera em cortes, com destaque para Washington, D.C., Nova Jersey e Nova York. Apesar disso, os planos de contratação permanecem baixos, com destaque apenas para os setores de entretenimento, seguros e automotivo, enquanto tecnologia, construção e energia enfrentam quedas acentuadas nas contratações. O número de pessoas trabalhando meio período por razões econômicas manteve-se em 4,5 milhões. Donald Trump demitiu Erika McEntarfer, chefe do Bureau of Labor Statistics (BLS)<sup>6</sup>, após a divulgação de dados fracos de emprego. A justificativa foi que ela seria uma “indicada política de Biden” e que os números estariam sendo “manipulados para fins políticos” — sem apresentar provas. A decisão de Trump, tomada sem apresentar provas de manipulação, levanta sérias preocupações sobre a independência das instituições estatísticas dos EUA e pode comprometer a credibilidade dos dados econômicos do país, abalando a confiança de investidores e formuladores de políticas públicas.

O comunicado do Federal Reserve<sup>7</sup> de 30 de julho de 2025 destaca que o crescimento econômico desacelerou no primeiro semestre do ano, embora o desemprego permaneça baixo e o mercado de trabalho continue sólido. A inflação segue elevada, e a incerteza sobre a economia permanece alta. O Comitê decidiu manter a taxa de juros básica entre 4,25% e 4,5%, reafirmando seu compromisso com o pleno emprego e a meta de inflação de 2%. A política monetária continuará sendo ajustada conforme os dados econômicos evoluírem, e o Fed seguirá reduzindo suas posições em

<sup>4</sup> <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/875ba9d33bdc46fb88db8061fb04569f>

<sup>5</sup> <https://www.challengergray.com/blog/summer-lull-ends-july-job-cuts-spike-tech-ai-tariffs-blamed/>

<sup>6</sup> <https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2025/08/05/trump-demitiu-quem-mede-indicadores-da-maior-economia-do-mundo-qual-e-o-perigo-disso-segundo-a-historia.ghtml>

<sup>7</sup> <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20250730a1.pdf>



títulos públicos e hipotecários. Houve dissenso na votação: dois membros preferiam reduzir a taxa de juros em 0,25 ponto percentual. Além disso, foram mantidas operações de mercado aberto e taxas de crédito primário nos níveis atuais, com diretrizes específicas para reinvestimentos e limites operacionais. Outros dados, O Beige Book<sup>8</sup> relata que a atividade econômica nos Estados Unidos teve uma leve melhora entre o final de maio e início de julho, com cinco distritos registrando crescimento modesto, cinco estáveis e dois com queda.

Diante dos elementos apresentados, a investigação conduzida pelo USTR sob a Seção 301<sup>9</sup> representa um movimento estratégico relevante nas relações comerciais entre Estados Unidos e Brasil. A abrangência das alegações — que vão desde práticas tarifárias até questões ambientais e de propriedade intelectual — evidencia a complexidade do cenário e os potenciais impactos sobre diversos setores econômicos. A audiência pública marcada para setembro será um momento decisivo para a consolidação de argumentos e posicionamentos. Assim, é fundamental que o Brasil esteja preparado para apresentar uma defesa técnica e diplomática consistente, visando preservar seus interesses comerciais e fortalecer sua imagem internacional como parceiro confiável e comprometido com normas globais de comércio.

O Relatório de Estimativas de Barreiras Comerciais de 2025<sup>10</sup>, publicado pelo Escritório do Representante de Comércio dos Estados Unidos (USTR), destaca diversas barreiras enfrentadas por exportadores norte-americanos no Brasil. Entre os principais obstáculos estão tarifas de importação elevadas e complexas, procedimentos alfandegários burocráticos, exigências técnicas rigorosas, e restrições à entrada de empresas estrangeiras em setores como serviços financeiros e telecomunicações. O relatório também aponta preocupações com a proteção da propriedade intelectual, limitações em compras governamentais que favorecem fornecedores locais, e políticas industriais que incluem subsídios e incentivos fiscais a empresas nacionais. Além disso, são mencionadas barreiras no comércio digital, como exigências de localização de dados, que impactam negativamente a competitividade de empresas estrangeiras no mercado brasileiro.

## Cenário Doméstico

### Atividade Econômica

Em julho, o setor de serviços do Brasil enfrentou sua pior retração em mais de quatro anos, conforme dados do PMI da S&P Global<sup>11</sup>. O índice caiu para 46,3, abaixo da marca neutra de 50,

<sup>8</sup> [https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook\\_20250716.pdf](https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/BeigeBook_20250716.pdf)

<sup>9</sup> <https://ustr.gov/about/policy-offices/press-office/press-releases/2025/july/ustr-announces-initiation-section-301-investigation-brazils-unfair-trading-practices>

<sup>10</sup> <https://ustr.gov/sites/default/files/files/Press/Reports/2025NTE.pdf>

<sup>11</sup> <https://www.pmi.spglobal.com/Public/Home/PressRelease/8d0483a058984c41b21308b0bc45991d>



indicando contração pela quarta vez consecutiva. A queda foi impulsionada pela redução acelerada na entrada de novos negócios, queda nas vendas e aumento da concorrência, afetando especialmente os segmentos de Finanças e Seguros. Pela primeira vez em quase dois anos e meio, houve redução no nível de emprego, refletindo dificuldades como inadimplência de clientes, alta carga tributária e reestruturações. Apesar da inflação dos custos de insumos ter recuado, os preços cobrados pelos serviços subiram no ritmo mais forte em cinco meses. A confiança empresarial despencou para o nível mais baixo desde 2020, influenciada por incertezas políticas, especialmente em torno da eleição presidencial de 2026, e por problemas financeiros. A combinação desses fatores sugere que o setor privado brasileiro pode enfrentar dificuldades para retomar o crescimento no curto prazo.

Relatório Divulgado em julho, mostra os repasses aos Fundos de Participação dos Municípios<sup>12</sup> (FPM) e dos Estados (FPE), conforme o artigo 159 da Constituição Federal, apresentaram crescimento de 2,7% em relação ao mês anterior, totalizando R\$ 32,8 bilhões já descontada a parcela do FUNDEB. O FPM recebeu R\$ 16,76 bilhões e o FPE R\$ 16,01 bilhões, enquanto o IPI-Exportação somou R\$ 622 milhões, com destaque para um aumento de 13,8% em relação a maio. A arrecadação líquida que serviu de base para esses repasses foi de R\$ 93,1 bilhões, oriunda do Imposto de Renda (IR) e do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). A previsão para os próximos meses indica forte oscilação, com quedas esperadas em julho (-43%) e setembro (-14%) para FPM e FPE, e variações positivas para o IPI-Exportação em agosto (+18%) e setembro (+23%). Entre os estados, São Paulo liderou em valores recebidos pelo FPM (R\$ 2,22 bilhões) e pelo IPI-Exportação (R\$ 124,4 milhões), enquanto a Bahia foi destaque no FPE com R\$ 1,46 bilhão. Todos os valores já consideram a dedução de 20% para o FUNDEB.

O Brasil apresentou<sup>13-14</sup> expansão no emprego formal, com saldo positivo de 166.621 vagas, resultado de mais de 2,1 milhões de admissões e cerca de 1,97 milhão de desligamentos, elevando o total de vínculos celetistas ativos para 48,4 milhões. Todos os grandes setores econômicos e regiões do país registraram crescimento, com destaque para os setores de serviços e comércio, e para a região Sudeste, especialmente o estado de São Paulo. O salário médio de admissão foi de R\$ 2.278,37, com aumento real de 1,09%. O perfil predominante dos contratados inclui jovens de 18 a 24 anos, com ensino médio completo, faixa salarial entre 1 e 1,5 salários-mínimos, e pertencentes à raça/cor parda. Tanto os vínculos típicos quanto os não típicos cresceram, indicando uma expansão geral do emprego

<sup>12</sup> [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO:52526](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:52526)

<sup>13</sup> <https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/assuntos/estatisticas-trabalho/novo-caged/2025/junho/apresentacao-junho-de-2025.pdf>

<sup>14</sup> [https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/assuntos/estatisticas-trabalho/novo-caged/2025/junho/sumario-executivo\\_junho-de-2025.pdf](https://www.gov.br/trabalho-e-emprego/pt-br/assuntos/estatisticas-trabalho/novo-caged/2025/junho/sumario-executivo_junho-de-2025.pdf)



formal. Paralelamente, a taxa de desemprego<sup>15-16</sup> caiu para 5,8% no trimestre encerrado em junho, o menor nível desde o início da série histórica em 2012, com 6,3 milhões de pessoas desocupadas — uma redução de 17,4% em relação ao trimestre anterior.

### Inflação e Taxa de Juros

No início de julho, o IBGE divulgou o IPCA de junho<sup>17</sup>, que ficou em 0,24%, elevando o acumulado de 12 meses para 5,35%, levemente acima da expectativa de 0,20% (e acumulado de 12 meses de 5,32%), mas abaixo dos 0,26% de maio. Considerando a tensão comercial com os EUA, a expectativa para a inflação para o restante do ano pode passar por reajustes e um possível ciclo de desinflação, porém passando por solavancos.

Enquanto, ao final do mês, o IBGE também divulgou o IPCA-15 de julho<sup>18</sup>, que serve como uma prévia da inflação. A expectativa do mercado era de uma alta de 0,30% no mês, em comparação com os 0,26% do índice em junho – considerando-se o número das expectativas, o acumulado de 12 meses estava projetado para 5,25%. A divulgação oficial revelou um IPCA-15 de 0,33% para julho, resultando em um acumulado de 12 meses de 5,30%.

Ressalta-se que ao observar o histórico do Boletim Focus<sup>19</sup>, a mediana das projeções do IPCA para o ano atingiu o seu pico no início de março de 2025 (5,68%). Desde então, as expectativas têm se realocado e as projeções têm passado por uma sequência de reduções semanais, especialmente a partir de junho. Ao final de julho, a mediana agregada das expectativas para o IPCA, segundo o Focus, foi de 5,09%.

Durante a reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), de 29 e 30 de julho, o colegiado decidiu manter a taxa Selic em 15% ao ano. A decisão de interromper o ciclo de altas estava alinhada com a ampla expectativa do mercado, e foi justificada pelo Banco Central pela necessidade de observação cautelosa dos efeitos das elevações anteriores.

O comunicado da decisão do COPOM<sup>20</sup> reforçou que os juros devem permanecer nesse patamar por um período prolongado, já sinalizando estabilidade na reunião de setembro. Na visão de analistas<sup>21</sup>, o BCB não descartou a possibilidade de nova alta, caso o cenário inflacionário piore,

<sup>15</sup> [https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/media/com\\_mediaibge/arquivos/33340eeecff16aa40a5d742788987e1e.pdf](https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/media/com_mediaibge/arquivos/33340eeecff16aa40a5d742788987e1e.pdf)

<sup>16</sup> [https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/3086/pnacm\\_2025\\_jun.pdf](https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/3086/pnacm_2025_jun.pdf)

<sup>17</sup> <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/43953-ipca-fica-em-0-24-em-junho>

<sup>18</sup> <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/44042-ipca-15-foi-de-0-33-em-julho>

<sup>19</sup> <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus/cronologicos>

<sup>20</sup> <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/comunicadoscopom>

<sup>21</sup> <https://forbes.com.br/forbes-money/2025/07/pre-mercado-juros-ficam-em-15-ate-2026/>



destacando uma "assimetria altista", ou seja, uma maior probabilidade de alta do que de queda nos juros. As falas refletiram uma sinalização de que o Banco Central quer evitar que o mercado antecipe cortes de juros e, com isso, reduza a efetividade da política monetária atual. No entanto, cabe ressaltar que a expectativa de mercado atual ainda é de manutenção dos juros ao longo do 2º semestre de 2025 e cortes na taxa SELIC apenas em meados de 2026.

Ademais, o comunicado também destacou o ambiente externo como um dos principais pontos de atenção, especialmente após a imposição de tarifas pelos EUA ao Brasil. No entanto, a análise do mercado<sup>22</sup> é de que os efeitos iniciais devem convergir para uma queda na inflação (ou seja, uma desinflação), na medida em que os produtos destinados aos EUA podem ser redirecionados ao mercado interno, aumentando a disponibilidade desses *tradeables* no Brasil.

Por fim, outra pauta relevante foi a tentativa do governo federal de aumentar a alíquota do IOF para reforçar a arrecadação, a qual foi barrada pelo Congresso, reacendendo o debate sobre as dificuldades fiscais do país.

O IOF é um imposto que incide sobre operações de crédito, câmbio e seguros. No mercado, o IOF mais alto tende a dificultar o acesso ao crédito e aumentar os custos financeiros, o que pode travar investimentos. No câmbio, a medida pode reduzir a entrada de dólares, pressionando o real e fortalecendo o dólar como proteção.

A medida de aumento foi pensada para ajudar a reduzir o déficit fiscal (equilíbrio) das contas públicas em 2025 e 2026, sendo rejeitada por ampla maioria parlamentar. No entanto, a situação intensifica o atrito entre Executivo e Legislativo e pode gerar incertezas. Após a decisão do Congresso, que derrubou o decreto presidencial sobre o aumento do IOF, o governo federal entrou com uma ação no Supremo Tribunal Federal (STF). Em 17.07, o STF confirmou a majoração do IOF via decreto, derogando apenas a instituição de IOF sobre o risco sacado, haja vista não existir previsão legal. Segundo a BBC, a expectativa era de arrecadar R\$ 12 bilhões em 2025 e R\$ 31,2 bilhões em 2026, contudo com a retirada do risco sacado da base de cálculo do imposto, essa projeção deve ser reduzida em R\$ 450 milhões neste ano e em até R\$ 3,5 bilhões em 2026.

### Câmbio, Moedas e Commodities

No cenário macroeconômico<sup>23</sup>, projeta-se um crescimento real médio do PIB de 2,7% ao ano entre 2025 e 2035, com inflação (IPCA) estabilizando em 3% a partir de 2028 e taxa Selic caindo de

<sup>22</sup> <https://www.bbc.com/portuguese/articles/c627lkev0edo>

<sup>23</sup> [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO:52527](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:52527)



14,3% em 2025 para 6,4% em 2030. O câmbio médio deve se manter em torno de R\$ 6,04/US\$ no longo prazo, enquanto o crescimento nominal da massa salarial supera o do PIB, o que impacta receitas e despesas vinculadas ao mercado de trabalho.

No primeiro semestre de 2025. O dólar caiu mais de 12%, encerrando o período a R\$ 5,46. Em fatores globais, o dólar americano teve sua maior desvalorização em 50 anos, com o índice DXY caindo quase 12%, o que influenciou moedas emergentes como o real. Tensões internacionais e dúvidas fiscais internas podem pressionar o câmbio, mas uma taxa Selic elevada tende a atrair capital estrangeiro, valorizando o real.

Ao longo de julho, os ativos brasileiros enfrentaram forte volatilidade após a ameaça do ex-presidente Donald Trump de impor tarifas de 50% sobre todos os produtos vindos do Brasil a partir de 06.08.25. A notícia provocando uma forte reação no mercado de câmbio e o dólar disparou 2% no dia seguinte ao anúncio, refletindo apreensão com possíveis impactos inflacionários.

Após a forte queda causada pelo anúncio, a bolsa reduziu perdas ao longo do dia. Analistas das casas Franklin Templeton e Aberdeen<sup>24</sup> seguem apostando no Brasil, reforçando que o país é menos dependente das exportações para os EUA – que representam 2% do PIB brasileiro. Enquanto isso, o governo brasileiro promete buscar outros parceiros comerciais e não descarta retaliações, se necessário. Assim, o dólar encerrou à cotação de R\$ 5,60 em julho, o que representou uma alta de 2,66% no mês.

### Mercado Financeiro e Bolsa de Valores

A taxação de 50% imposta pelos EUA aos produtos brasileiros, o chamado “tarifaço”, impactou negativamente o Ibovespa. Estas tarifas devem afetar exportações brasileiras de *commodities*, como petróleo, minério de ferro, aço, café e celulose. Apenas na semana de divulgação da taxação, o índice da bolsa de valores brasileira caiu -2,23%, revertendo a lateralização dos primeiros dias do mês. No encerramento de julho, a variação do Ibovespa foi de -4,17%<sup>25</sup>, com o índice fechando a 133,1 mil pontos.

O choque pode afetar a Bolsa e o fluxo de capital estrangeiro, no entanto, especialistas avaliam que o efeito pode ser passageiro<sup>26</sup>. Empresas mais expostas ao mercado americano tendem a sentir

---

<sup>24</sup> <https://capitalaberto.com.br/radar-do-mercado/ativos-do-brasil-se-mantem-firmes-enquanto-trump-arrasta-o-pais-para-guerra-comercial/>

<sup>25</sup> <https://www.infomoney.com.br/mercados/7-acoes-caem-mais-de-15-e-so-3-sobem-mais-de-10-os-destaques-do-ibovespa-em-julho/>

<sup>26</sup> <https://capitalaberto.com.br/companhias-abertas/impacto-das-tarifas-de-trump-no-ibovespa-pode-ser-passageiro/>



mais no curto prazo, mas o mercado pode se estabilizar com o tempo. A continuidade do otimismo, no entanto, depende de fatores externos, como a política de juros dos EUA e a saúde da economia americana. O investimento estrangeiro foi atraído anteriormente pelo preço baixo das ações brasileiras e pela expectativa de queda de juros lá fora.

Empresas brasileiras com unidades produtivas nos EUA ganham atenção pelo potencial de mitigar parte dos impactos da tarifação imposta sobre produtos brasileiros. A proteção parcial à perda de competitividade poderia gerar oportunidades, na medida em que estas empresas poderiam atender a demanda local estadunidense, em contraste com os concorrentes afetados pela taxaço. Sendo assim o impacto tarifário deve variar conforme a exposição de cada empresa, especialmente ao se considerar os *lobbies* para isenção de taxas para alguns produtos ou setores. Ao mesmo tempo, as empresas brasileiras também podem redirecionar vendas para outros mercados e favorecer relacionamentos com outros parceiros comerciais, a exemplo da China. Por outro lado, existe receio quanto aos setores afetados, especialmente para empresas exportadoras.

### Indicadores Financeiros

#### Evolução da rentabilidade de indicadores financeiros em 2025.

Os valores exibidos estão em Real (BRL).

Renda Fixa	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ano
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	7,77%
IMA-B	1,07%	0,50%	1,84%	2,09%	1,70%	1,30%	-0,79%	7,93%
IMA-B 5	1,88%	0,65%	0,55%	1,76%	0,62%	0,45%	0,29%	6,35%
IMA-B 5+	0,43%	0,41%	2,83%	2,33%	2,45%	1,86%	-1,52%	9,06%
IMA-S	1,10%	0,99%	0,96%	1,05%	1,16%	1,11%	1,30%	7,93%
IRF-M	2,58%	0,61%	1,39%	2,99%	1,00%	1,78%	0,29%	11,10%
Poupança	0,67%	0,63%	0,61%	0,67%	0,67%	0,67%	0,68%	4,69%
Selic	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	7,77%
<b>Moeda</b>								
Criptomoeda Bitcoin (R\$)	2,86%	-16,61%	-5,50%	13,39%	12,02%	-2,54%	11,35%	11,74%
Dólar	-5,85%	0,32%	-1,82%	-1,42%	0,85%	-4,41%	2,66%	-9,53%
Euro	-5,82%	0,35%	1,92%	3,65%	0,81%	-0,84%	-0,30%	-0,50%
<b>Ações</b>								
Ibovespa	4,86%	-2,64%	6,08%	3,69%	1,45%	1,33%	-4,17%	10,63%
IBRA	4,96%	-2,66%	5,89%	3,62%	1,88%	1,38%	-4,23%	10,88%
ICON	1,87%	-5,51%	12,27%	12,67%	2,37%	-1,78%	-8,83%	11,63%
IDIV	3,50%	-2,78%	5,52%	3,88%	1,31%	1,76%	-2,97%	10,33%
IFIX	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	0,63%	-1,36%	10,27%
IMOB	11,23%	-3,57%	9,61%	11,55%	7,18%	4,16%	-6,07%	37,52%
ISE	5,72%	-2,92%	4,69%	10,48%	3,84%	1,82%	-7,19%	16,51%
SMLL	6,11%	-3,87%	6,73%	8,47%	5,94%	1,04%	-6,36%	18,38%
<b>Inflação</b>								



IGP-M	0,27%	1,06%	-0,34%	0,24%	-0,49%	-1,67%	-0,77%	-1,70%
IPCA	0,16%	1,31%	0,56%	0,43%	0,26%	0,24%	0,26%	3,26%

Fonte: Quantum Axis<sup>27</sup> - Elaborada por CGI<sup>28</sup>

### Relatório Mensal da Dívida (RMD) e Tesouro Nacional

O Relatório Mensal da Dívida Pública Federal de junho de 2025 apresenta uma análise detalhada das operações de emissão e resgate, composição, prazos médios, custos médios e reserva de liquidez da dívida pública. Este documento é essencial para entender a evolução e a gestão da dívida pública brasileira, fornecendo informações cruciais para investidores e formuladores de políticas. A análise comparativa com o mês anterior permite uma visão clara das tendências e variações significativas.

Segundo o Relatório Mensal da Dívida Pública Federal (RMD)<sup>29</sup>, divulgado em julho de 2025, destacam-se os seguintes pontos:

Indicador	Maio	Junho
Estoque DPF (R\$ trilhões)	7,67	7,88
DPMFi (R\$ trilhões)	7,36	7,58
DPFe (R\$ bilhões)	309,17	302,12
Composição - Taxa flutuante (%)	48,25	48,16
Composição - Índice de preços (%)	26,64	26,45
Composição - Prefixados (%)	21,10	21,57
Composição - Câmbio (%)	4,02	3,82
Prazo Médio DPF (anos)	4,20	4,14
Prazo Médio DPMFi (anos)	4,08	4,02
Prazo Médio DPFe (anos)	7,11	7,21
Custo Médio DPF (%)	11,73	11,41
Custo Médio DPMFi (%)	11,55	11,70
Custo Médio DPFe (%)	15,41	4,41
Reserva de Liquidez (R\$ trilhões)	0,86	1,03
Cobertura (meses)	8,77	8,44

Fonte: Tesouro Nacional – Elaborado por CGI

Destaca-se um aumento no estoque da dívida pública federal, uma leve elevação nos custos

<sup>27</sup> As informações foram obtidas a partir de fontes públicas ou privadas consideradas confiáveis, cuja responsabilidade pela correção e veracidade não é assumida pela QUANTUM, pelo titular desta marca ou por qualquer das empresas de seu grupo empresarial. As informações disponíveis, não devem ser entendidas como colocação, distribuição ou oferta de fundo de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. Fundos de investimento não contam com a garantia do Administrador do fundo, Gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. As estratégias com derivativos, utilizadas como parte da política de investimento de fundos de investimento, podem resultar em significativas perdas para seus cotistas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento ao aplicar seus recursos. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses.

<sup>28</sup> Tabela elaborada a partir da coleta de informações obtidas através da plataforma Quantum Axis.

<sup>29</sup> <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/relatorio-mensal-da-divida-rmd/2025/6>



médios e uma redução na reserva de liquidez. Essas informações são fundamentais para a avaliação contínua da sustentabilidade da dívida pública e para a formulação de estratégias eficazes de gestão da dívida.

No Relatório de Projeções Fiscais<sup>30</sup>, a receita líquida do governo central parte de 18,2% do PIB em 2025 e cai para 16,9% em 2035, refletindo a retirada de medidas extraordinárias e a não inclusão de novas propostas legislativas. As despesas primárias também caem, de 18,8% para 16,0% do PIB, com destaque para a compressão das despesas discricionárias, que passam de 1,5% para 0,7% do PIB. O resultado primário permanece deficitário até 2026, com superávits modestos a partir de 2027, insuficientes para cumprir as metas fiscais sem contingenciamento.

Já o cenário de referência incorpora medidas adicionais de arrecadação para atingir metas fiscais crescentes, culminando em superávits de 1,25% do PIB a partir de 2029. A receita líquida sobe até 19,1% do PIB em 2029 antes de recuar, enquanto a despesa primária cai para 16,3% do PIB em 2035. A dívida bruta do governo geral (DBGG) atinge pico de 84,3% do PIB em 2028, recuando para 82,9% em 2035, enquanto a dívida líquida (DLGG) segue trajetória semelhante.

O relatório também analisa a sensibilidade da dívida a diferentes parâmetros, mostrando que para estabilizar a DBGG em 76,5% do PIB seria necessário um esforço fiscal médio de 1,4% do PIB, acima do previsto. Simulações estocásticas indicam que, mesmo com choques macroeconômicos, o arcabouço fiscal vigente oferece certa robustez, embora cenários adversos possam elevar a dívida em até 18 p.p. do PIB.

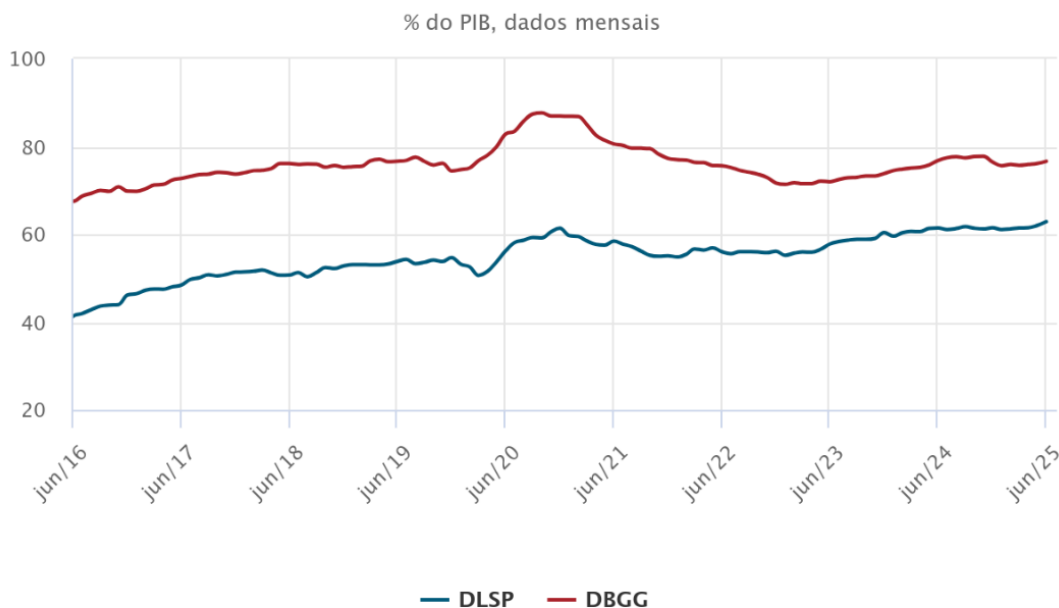
Por fim, o documento compara as projeções do governo com as do mercado (Pesquisa Focus), revelando divergências significativas em relação ao crescimento, juros e resultado primário. O cenário Focus projeta uma dívida pública mais elevada e resultados fiscais menos favoráveis, reforçando a importância de políticas fiscais prudentes e de comunicação eficaz entre governo e agentes econômicos.

## Dívida Bruta Governo Geral – DBGG

Dívida líquida e bruta do governo geral (metodologia vigente a partir de 2008)<sup>31</sup>

<sup>30</sup> [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO:52527](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO:52527)

<sup>31</sup> <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/tabelasespeciais>



Fonte: Bacen

O Tesouro Direto<sup>32</sup> registrou vendas de R\$ 5,77 bilhões e resgates de R\$ 2,92 bilhões, com destaque para os títulos indexados à Selic (55,9% das vendas). A maioria das operações envolveu títulos com vencimento entre 1 e 5 anos (73,3%), e 80,5% das vendas foram de até R\$ 5 mil, evidenciando forte participação de pequenos investidores. O estoque total atingiu R\$ 180,4 bilhões, com predominância de títulos indexados à inflação (51,4%). O número de investidores cadastrados chegou a 32,7 milhões, com 3 milhões ativos. Em rentabilidade, os destaques do mês foram o Tesouro Prefixado 2032 (1,61%) e o Tesouro RendA+ 2065 (1,59%), enquanto no acumulado de 12 meses, o Tesouro EducA+ 2026 (6,78%) e o Tesouro IPCA+ 2029 (6,52%) lideraram os ganhos.

## Portfólio

Os Fundo Previdenciário (FUNPREV) e Fundo Financeiro (FUNFIN) são compostos por ativos acumulados para garantir o custeio dos benefícios previdenciários dos servidores municipais de São Paulo. Estes fundos são regulamentados pelo Decreto nº 61.151, de 18 de março de 2022<sup>33</sup>.

De acordo com o Relatório Gerencial, o FUNPREV possui um saldo aplicado de R\$ 2.568.084.625,98, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. Resultando em um ganho financeiro de R\$ 31.244.515,84, equivalente à rentabilidade de 1,28% (100,04% do CDI). Ademais, a posição do FUNPREV soma-se ao saldo em caixa de R\$

<sup>32</sup> [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO:52555](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:52555)

<sup>33</sup> <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-61151-de-18-de-marco-de-2022>



1.668,31.

Da mesma forma, a análise do respectivo Relatório Gerencial demonstra que o FUNFIN possui um saldo aplicado de R\$ 420.944.741,70, onde o Ativo BB Referenciado DI, representando a totalidade do valor aplicado da carteira. A aplicação obteve ganho financeiro de R\$ 4.646.555,07 no mês, o equivalente à rentabilidade de 1,28% (100,04% do CDI). Ademais, a posição do FUNFIN soma-se ao saldo em caixa de R\$ 5.567,21.



## Conclusão

Em julho 2025, no âmbito da renda fixa, o CDI, que serve como referência para a rentabilidade dos fundos de previdência e que norteia as aplicações do Instituto de Previdência Municipal de São Paulo (IPREM) para o ano corrente, rendeu 1,28 no mês. Os fundos previdenciários do Município de São Paulo, FUNPREV e FUNFIN, apresentaram desempenhos positivos, refletindo a eficiência na gestão dos recursos e o cumprimento das metas estabelecidas. Esses resultados evidenciam a importância de uma gestão prudente e estratégica dos ativos, garantindo o custeio dos benefícios previdenciários dos servidores municipais e assegurando a sustentabilidade financeira dos fundos. A manutenção da rentabilidade ligeiramente próxima ao CDI e, principalmente, acima da meta atuarial no período avaliado demonstra a eficácia das políticas adotadas e a capacidade de adaptação às condições econômicas variáveis, proporcionando segurança e estabilidade para o RPPS.

## Parecer do Comitê de Investimentos

No âmbito do RPPS, é essencial a divulgação dos relatórios de investimentos mensais e anuais, conforme preconiza o Manual Pró-Gestão. Estes documentos são cruciais para garantir a transparência e eficácia na administração dos fundos, em linha com os princípios da Administração Pública e as diretrizes da Política de Investimentos.

O Comitê de Investimentos tomou ciência dos documentos apresentados pela Coordenadoria de Gestão de Investimentos (CGI), os quais demonstram a evolução das carteiras de investimentos dos fundos FUNFIN e FUNPREV. Esses documentos indicam que as operações realizadas estão em conformidade com a Política de Investimentos atualmente em vigor, refletindo a aderência às diretrizes estabelecidas para a gestão dos recursos.

No cenário internacional, Washington intensificou a ofensiva tarifária contra parceiros comerciais, impondo barreiras adicionais ao Brasil e à Índia, por exemplo. O Comitê acompanhará a evolução desse quadro, atento aos impactos da deterioração geopolítica e da escalada protecionista sobre a aversão ao risco global, fator que tende a pressionar emergentes como o Brasil a reforçar disciplina fiscal para preservar a estabilidade macroeconômica.

No cenário doméstico, os juros altos comprimem a atividade e alimentam a inadimplência. Apesar disso, o crédito ampliado ao setor não financeiro cresceu 10,6% em doze meses, impulsionado pela emissão de títulos privados e pela expansão dos instrumentos securitizados, enquanto o crédito às famílias sustentou ritmo firme de crescimento e o mercado de trabalho registrou o menor índice de desocupação da história.



No fiscal, apesar de a arrecadação federal ter batido recordes, as contas nacionais permanecem frágeis, com aumento da dívida pública, graças sucessivas déficits primários. Isso reforça a expectativa de que autoridade monetária poderá precisar sustentar os juros em patamar contracionista por um período prolongado para forçar a convergência da inflação à meta, já que as expectativas de inflação para 2025 e 2026 permanecem em 5,1% e 4,4%, respectivamente.

O Comitê continuará atento aos impactos desse quadro sobre os portfólios sob gestão, com especial atenção à resiliência dos setores expostos ao mercado externo, à vulnerabilidade de receitas indexadas à inflação e à liquidez dos ativos em cenário de maior aversão ao risco. Com base nesses princípios e no compromisso com a transparência (“*accountability*”), o Comitê de Investimentos, com funções detalhadas no Decreto nº 62.556, de 12 de julho de 2023<sup>34</sup>, ratifica a Carta de Gestão e os documentos complementares do mês de julho de 2025, durante sua reunião ordinária realizada em 22 de agosto de 2025.

---

<sup>34</sup> <https://legislacao.prefeitura.sp.gov.br/leis/decreto-62556-de-12-de-julho-de-2023>