

Julho 2025

# CARTA MENSAL



**BNP PARIBAS**  
**ASSET MANAGEMENT**

O investidor  
sustentável para um  
mundo em mudança



- Gilberto Kfour Jr. -

CIO BNP Paribas Asset Management Brasil

// Caros leitores,  
É com grande satisfação que apresentamos a edição deste mês da nossa Carta Mensal. Neste documento nossa equipe de gestão compartilha sua visão sobre os principais acontecimentos do mercado e suas perspectivas diante de um mundo em mudança.  
Agradecemos pela confiança depositada em nosso trabalho e esperamos que essa carta contribua para sua compreensão do atual cenário de investimentos.

Atenciosamente,

Gilberto Kfour Jr.  
Chief Investment Officer  
BNP Paribas Asset Management Brasil

//



# ECONOMIA



- Andressa Castro -

// CASO NÃO HAJA UMA REDUÇÃO DAS TARIFAS POR MEIO DE NOVAS NEGOCIAÇÕES, ESSE AUMENTO TARIFÁRIO TEM O POTENCIAL DE ELEVAR A INFLAÇÃO AMERICANA PARA UM PATAMAR PRÓXIMO A 4% EM 12 MESES, SEGUNDO NOSSAS ESTIMATIVAS. //

## ECONOMIA INTERNACIONAL

Os meses de julho e início de agosto foram marcados por uma alta volatilidade em alguns ativos no mercado externo, sobretudo no dólar (*versus pares*) e taxas de juros de títulos americanos. A nova rodada de anúncios de tarifas pelo governo americano foi o tema dominante, mas dividiu palco com discussões sobre mudanças de comando no departamento de estatísticas do Bureau of Labor Statistics (BLS) e de diretoria no Federal Reserve (Fed). Tudo isso contribuiu para o aumento da incerteza sobre a economia americana, suas relações institucionais domésticas e externas e, conseqüentemente, para uma maior volatilidade no mercado.

Mais detalhadamente, sobre as tarifas, finalizado o período de “pausa” adotado após o “*Liberation Day*”, o governo americano anunciou a imposição de novas tarifas sobre seus parceiros comerciais, incluindo algumas rodadas de negociação com diversos países. Considerando essa última rodada, somada às tarifas setoriais já impostas anteriormente, calculamos uma elevação de cerca de 17 pontos percentuais na tarifa média sobre as importações americanas em relação ao observado em 2024, atingindo o maior valor dos últimos 90 anos.

**Tabela 01**  
Tarifas

Parceiro Comercial dos EUA	Tarifa Efetiva em 2024 (%)	Tarifa Efetiva Atual (%)	Varição p.p.
Brasil	1,3	30,8	29,5
Canadá	0,1	6,3	6,2
China	10,7	46,7	36,0
União Europeia	1,2	16,7	15,5
Índia	2,4	26,4	24,0
LatAm	0,2	11,0	10,8
México	0,3	10,4	10,1
Outros	1,2	12,2	11,0
<b>Média</b>	<b>2,3</b>	<b>19,1</b>	<b>16,8</b>

Fonte: US International Trade Commission, White House, Department of Commerce. Atualizado em julho/2025.

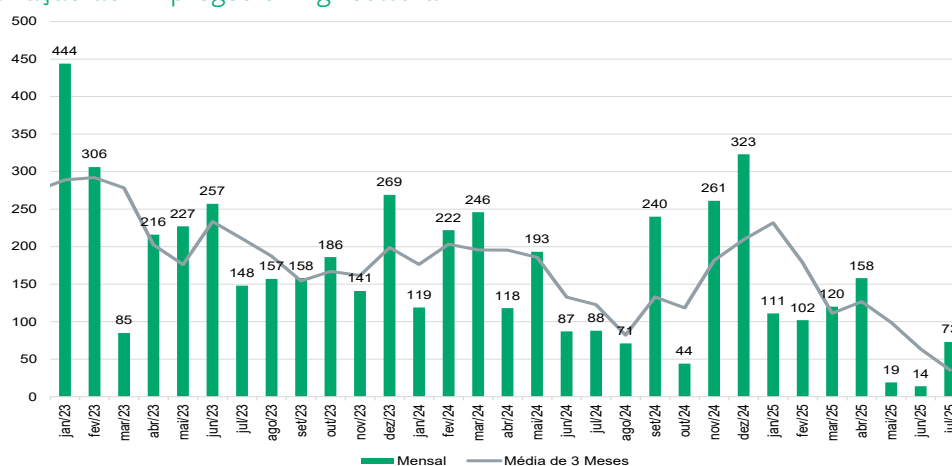
Caso não haja uma redução das tarifas por meio de novas negociações, esse aumento tarifário tem o potencial de elevar a inflação americana para um patamar próximo a 4% em 12 meses, segundo nossas estimativas. Efetivamente, o efeito das tarifas anteriormente adotadas já começou a se refletir

em um avanço nos preços de bens na inflação americana e a expectativa é que, daqui para frente, essa situação se agrave.

Isso coloca o Fed em uma encruzilhada em relação às decisões de política monetária. Por um lado, o avanço da inflação exigiria uma postura mais conservadora em relação a novos cortes de juros. Por outro lado, uma desaceleração econômica prescreveria uma retomada do ciclo de corte de juros, que ainda se encontra em território restritivo. Diante disso, o Fed vinha adotando uma postura cautelosa, esperando para observar nos dados os desdobramentos de tais efeitos. Na última reunião do Federal Open Market Committee (FOMC), não houve sinalização de Jerome Powell sobre a iminência de cortes de juros.

No entanto, os dados divulgados posteriormente à decisão do FOMC apontaram para um arrefecimento da atividade americana, sobretudo do mercado de trabalho. Especificamente, houve uma revisão relevante da série de criação de emprego, refletindo um enfraquecimento significativo do mercado de trabalho nos últimos meses. Isso reforçou a possibilidade de corte de juros pelo Fed na próxima reunião de setembro, com o mercado passando a precificar mais de 90% de chance de corte (vindo de aproximadamente 60% de probabilidade antes desses dados).

**Gráfico 01**  
EUA: Criação de Empregos ex-Agricultura



Fonte: Bureau of Labor Statistics. Elaboração: BNPP AM Brasil. Data base: 31 de julho de 2025.

Diante da desvalorização do dólar no mundo, o real tem apresentado um desempenho positivo – paralelamente, a revisão mencionada desses dados levou à demissão da chefe do departamento de estatísticas do BLS pelo Trump, gerando ruídos sobre possíveis interferências políticas nesta instituição daqui para frente. Outra fonte de ruído político foi a renúncia ao cargo de diretora do Fed pela Adriana Kugler, abrindo uma vaga para nomeação de um novo membro do Fed por Trump e que, ao final do mandato do Powell em maio, pode se tornar o(a) novo(a) Presidente do Fed. Na nossa avaliação, a combinação entre esses ruídos políticos, os cortes de juros do Fed e a incerteza elevada devido a tarifas, corrobora o viés de enfraquecimento do dólar globalmente.

## ECONOMIA BRASILEIRA

Domesticamente, a dinâmica benigna do dólar continua nos beneficiando, rodando abaixo de R\$ 5,60, mesmo diante do agravamento da relação comercial e política com os Estados Unidos. O carry elevado do real também contribui para o bom desempenho e verificamos nos dados de balanço de pagamentos fluxos de portfólio positivos para títulos públicos domésticos nos últimos meses. Além do real, os demais ativos domésticos, como a bolsa e os juros, também retomaram uma performance positiva nos últimos dias, passado o pior momento de incerteza acerca da elevação das tarifas americanas sobre as importações do Brasil. Apesar do baixo impacto sobre nossos ativos, a imposição das tarifas

// DO LADO DA INFLAÇÃO, ACREDITAMOS QUE O PIOR MOMENTO FICOU PARA TRÁS, EMBORA A DESACELERAÇÃO DAQUI PARA FRENTE SEJA LENTA E A CONVERGÊNCIA PARA A META CONTINUE DISTANTE. A MELHORA DO CÂMBIO TEM CONTRIBUÍDO PARA UM ARREFECIMENTO DA INFLAÇÃO DE ALIMENTOS (ALÉM DE FATORES SAZONAIS) E DE BENS INDUSTRIAIS. //

tem sido o tema dominante, diante dos riscos levantados nas esferas política, fiscal e econômica.

Trump anunciou um adicional de 40% de tarifas sobre os 10% vigentes desde abril sobre as importações brasileiras. No entanto, o governo americano concedeu isenções a diversos produtos (45% do valor exportado aos EUA), elevando a tarifa efetiva sobre o Brasil para algo próximo a 30%, já considerando as tarifas setoriais sobre aço e alumínio já vigentes (Seção 232). As tarifas entraram em vigor dia 6 de agosto. Acreditamos que o impacto sobre a nossa economia será contido. Em termos de atividade, cria algum viés para baixo (algo como -0,1 p.p. do PIB) caso o Brasil tenha dificuldade de redirecionar rapidamente as exportações para outros países. Em termos de inflação, é possível que, no curto-prazo, também haja uma pressão baixista, caso haja um excesso de oferta doméstica desses produtos.

**Tabela 02**  
Brasil: Alimentos

US\$ bi	Taxados em 50% (A)	Isentos (B)	Tarifas setoriais (Seção 232) (B)	(A)+(B)+(C)	% das Exportações aos EUA			
					(A)	(B)	(C)	(A)+(B)+(C)
<b>Manufaturados</b>	<b>7,3</b>	<b>5,1</b>	<b>1,6</b>	<b>14,0</b>	<b>13%</b>	<b>4%</b>	<b>18%</b>	<b>35%</b>
Máquinas e equipamentos	2,9	1,6	0,9	5,4	4%	2%	7%	13%
Aviões e partes	0,0	2,7	0,0	2,7	7%	0%	0%	7%
Produtos químicos	0,8	0,7	0,0	1,4	2%	0%	2%	4%
Veículos e partes	0,3	0,0	0,3	0,6	0%	1%	1%	2%
Outros alimentícios	0,6	0,0	0,0	0,6	0%	0%	2%	2%
Outros	2,7	0,1	0,4	3,2	0%	1%	7%	8%
<b>Commodities Minerais</b>	<b>1,3</b>	<b>12,1</b>	<b>6,0</b>	<b>19,5</b>	<b>30%</b>	<b>15%</b>	<b>3%</b>	<b>48%</b>
Combustíveis e óleos minerais	0,0	7,7	0,0	7,7	19%	0%	0%	19%
Ferro e Aço	0,1	1,7	3,9	5,7	4%	10%	0%	14%
Celulose	0,0	1,7	0,0	1,7	4%	0%	0%	4%
Outros	1,2	1,1	2,1	4,4	3%	5%	3%	11%
<b>Commodities Agrícolas</b>	<b>6,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>6,9</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>
Café	1,9	0,0	0,0	1,9	0%	0%	5%	5%
Outros produtos de origem animal	1,2	0,0	0,0	1,2	0%	0%	3%	3%
Suco de laranja	0,2	0,8	0,0	1,0	2%	0%	1%	3%
Carnes	1,0	0,0	0,0	1,0	0%	0%	3%	3%
Açúcar	0,7	0,0	0,0	0,7	0%	0%	2%	2%
Outros	1,1	0,0	0,0	1,1	0%	0%	3%	3%
<b>Total</b>	<b>14,8</b>	<b>18,0</b>	<b>7,6</b>	<b>40,4</b>	<b>45%</b>	<b>19%</b>	<b>37%</b>	<b>100%</b>

Fonte: MDIC e SECEX. Elaboração: BNPP AM Brasil. Atualizado em julho/2025.

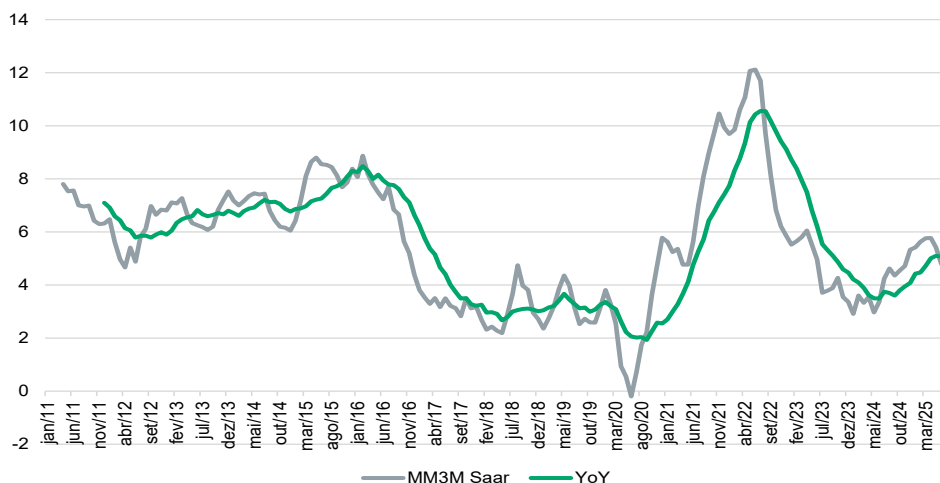
Para frente, notamos 3 principais riscos relacionados a esse tema. O primeiro, de cunho comercial, é a possibilidade de Trump elevar ainda mais nossas tarifas como punição por importarmos combustível (especialmente diesel) da Rússia, como ocorreu com a Índia. O segundo, de cunho político, seriam novas tarifas ou sanções contra agentes brasileiros, como resposta à prisão domiciliar de Jair Bolsonaro. O terceiro, de cunho fiscal, é a ajuda que o governo está preparando para socorrer empresas e empregados do setor exportador, afetado pelas tarifas. Assumindo que nenhum desses riscos levem a uma deterioração concreta do contexto político-econômico doméstico, vislumbramos um cenário positivo do ponto de vista macro.

Do lado da atividade, notamos uma desaceleração benigna, com os dados de crédito refletindo os impactos da restrição monetária, embora o mercado de trabalho ainda dê sinais de fortalecimento. Projetamos um crescimento do PIB de 0,2% no 2º trimestre em relação ao trimestre anterior, com o consumo respondendo à desaceleração do crédito e a um menor impulso fiscal em comparação com o ano passado. Para o 2º semestre, não esperamos uma recessão, levando em conta os efeitos da retomada do impulso fiscal represado no 1º semestre, o pagamento de precatórios e estímulos de crédito derivado

de programas do governo. Seguimos, portanto, em um cenário de “pouso suave”.

Do lado da inflação, acreditamos que o pior momento ficou para trás, embora a desaceleração daqui para frente seja lenta e a convergência para a meta continue distante. A melhora do câmbio tem contribuído para um arrefecimento da inflação de alimentos (além de fatores sazonais) e de bens industriais. Isso já tem feito os núcleos de inflação começarem a ceder e tem levado a uma queda das expectativas de inflação. Essa melhora nos fez revisar para baixo a inflação de 2025 para 5% e de 2026 para 4,4%.

**Gráfico 02**  
IPCA-15: Média dos Núcleos



Fonte: Bloomberg. Atualizado em julho/2025.

Ainda é um cenário desafiador para o Banco Central (BC), que deve seguir cauteloso em relação ao ciclo de corte de juros. No nosso novo cenário base, o BC inicia o ciclo no 2º trimestre do ano que vem (abril) e encerra 2026 com a Selic em 12,25%. Reconhecemos, no entanto, a possibilidade de adiantamento do início dos cortes, caso o câmbio siga em um patamar mais apreciado.

# RENDA FIXA E MULTIMERCADO



- Michael Kusunoki -

Head Renda Fixa & Multimercados

// O QUE FAZER DIANTE DESSE CAOS? FOCO NA RESPIRAÇÃO, DIRIAM OS GURUS DA MEDITAÇÃO. E O QUE ISSO SIGNIFICA NO CONTEXTO DE GESTÃO DE PORTFÓLIO? É SE EMPENHAR AO MÁXIMO NA TAREFA DE SEPARAR OS RUIDOS DOS FATOS, USANDO MÉTRICAS ECONÔMICAS BEM CALIBRADAS E MUITA EXPERIÊNCIA DE GESTÃO. //

A velocidade e diversidade dos fatos que impactam os preços dos ativos impressionam e dificultam até a confecção dessas cartas. Lembrem do conflito Israel e Irã? Assunto tratado nesse espaço há apenas 1 mês, já virou história, como tantos outros temas bombásticos dos últimos meses. Mal temos tempo de mensurar o efeito de um evento e surgem outros. Será que o IOF já impactou a concessão de crédito? E o consignado privado? E as tarifas americanas, usamos 10% do "Liberation Day"? 50% da retaliação ao Moraes? Ou 35%?

O que fazer diante desse caos? Foco na respiração, diriam os gurus da meditação. E o que isso significa no contexto de gestão de portfólio? É se empenhar ao máximo na tarefa de separar os ruídos dos fatos, usando métricas econômicas bem calibradas e muita experiência de gestão. Afinal, só se crava que um ruído era um ruído depois que o evento já aconteceu. Já no calor dos fatos, errar menos conta ponto.

Nessa linha, os pilares que sustentam nossa visão otimista para renda fixa pouco se alteraram no último mês: inflação cadente e arrefecimento de atividade econômica. Nesse último, os sinais de acomodação vêm se confirmando, embora alguns indicadores ainda mostrem resiliência, como o mercado de trabalho, que segue forte. A inflação continuou em recuo, com melhora qualitativa da inflação corrente. Pelo IPCA-15 de julho, o compilado de núcleos está em 4,2% na média móvel de 3 meses anualizados ajustado sazonalmente, dentro da banda da meta pela primeira vez no ano. Um subíndice do IPCA ligado a serviços sensíveis a salário, acompanhado de perto pelo BC, também recuou significativamente e roda em patamar compatível com a meta. Por fim, no campo das expectativas, tanto a inflação implícita nas NTN-Bs, como o Focus de 2026 tiveram recuo no período. Portanto, do lado do fundamento, mantemos avaliação de um cenário positivo a frente.

Não é o caso, todavia, de ignorar completamente o barulho, sobretudo porque ele traz uma implicação no comportamento dos preços que, como gestores de recursos, não convém desprezar. Isso resulta em aumento de volatilidade e, de certo modo, o mercado fica mais "curto-prazista", reagindo a alta frequência das notícias. Neste contexto, antes menor e vivo, do que "stopado", parafraseando Keynes.

Em suma, temos uma convicção razoável em um cenário benigno, mas a disciplina nos leva a uma posição menor que a usual, devido ao regime de volatilidade elevado do mercado corrente. De fato, reduzimos exposição em NTN-B longa e concentramos adicionalmente o risco em pré-fixado, com incremento do DI Janeiro 2028.

# CRÉDITO PRIVADO



- Henri Rysman  
de Lockerente -

Head de Crédito Privado

// ACREDITAMOS QUE OS ATIVOS INDEXADOS À INFLAÇÃO COM UMA DURATION INTERMEDIÁRIA OFERECERÃO UMA ÓTIMA OPORTUNIDADE DE DIVERSIFICAÇÃO. //

O mercado de crédito continua resiliente, com os fundos de crédito privado registrando uma captação líquida novamente positiva. As emissões no mercado primário registraram R\$58,2 bi em títulos de crédito, com o percentual distribuído de 70% (*versus* 52% em maio de 2025). O mercado secundário manteve o crescimento recente dos últimos meses, e atingiu o seu maior valor da série histórica, somando R\$ 97,1 bi.

No segmento de papéis não isentos atrelados ao CDI, a média simples dos spreads de crédito apresentou novamente um fechamento. No mercado de IPCA, os spreads sobre as NTN-Bs se mantiveram estáveis e seguiram em níveis baixos e próximos a zero, reflexo da reação do mercado após a divulgação da Medida Provisória 1.303/2025 (ainda não aprovada pelo Congresso), que criou o tributo de 5% para as classes de ativos hoje isentos (LCI/LCA, CRI/CRA) e para os fundos incentivados. Mesmo diante desse cenário atual com os baixos níveis de spread de crédito sobre as NTN-Bs, a demanda para os papéis incentivados segue forte, explicada pela questão do benefício tributário dessa classe de ativos e pelo nível alto das taxas de juros reais.

Para as nossas carteiras de crédito privado que investem primordialmente em ativos indexados ao CDI, continuamos as alocações em ativos com prazo até 36 meses, de forma muito seletiva, e com atuação maior no mercado secundário. Setorialmente, a alocação em títulos de crédito bancário segue com bastante força, fato que se deve à redução do diferencial de prêmio de risco entre os ativos dos bancos e os ativos corporativos não financeiros. Dessa forma, buscamos manter a nossa alocação em ativos de crédito com os prazos médios das carteiras dentro das faixas que estabelecemos, otimizando da melhor forma a relação risco-retorno. Seguimos estrategicamente cautelosos e atuando de modo mais conservador em decorrência dos seguintes riscos percebidos: a incerteza sobre a política fiscal e a execução orçamentária no Brasil, a volatilidade trazida pelas políticas adotadas pelo governo Trump e o rumo da política monetária dos EUA e Brasil.

Na nossa estratégia de infraestrutura, a alocação em risco IPCA está próxima dos 90%. O prazo médio da carteira é superior ao IMA-B5 em função da menor alocação em títulos até 2025 e maior alocação em títulos no meio da curva, de 2026 até 2030. Acreditamos que os ativos indexados à inflação com uma *duration* intermediária oferecerão uma ótima oportunidade de diversificação. Pontuamos mais uma vez que o nível atual dos spreads para os ativos em IPCA, mesmo que menores que os observados no início de 2024, associado ao nível ainda elevado da curva de juros real, torna os ativos de infraestrutura atraentes.

# RENDA VARIÁVEL



- Marcos Kawakami -

Head Renda Variável

// RENDA VARIÁVEL NO BRASIL SE DISTANCIOU DAS TENDÊNCIAS GLOBAIS, IMPACTADO PRINCIPALMENTE PELA CRISE POLÍTICA RESULTANTE DAS NOVAS TARIFAS COMERCIAIS IMPLEMENTADAS PELO GOVERNO TRUMP. //

O mês de julho foi novamente positivo para os mercados globais, com o índice S&P 500 registrando uma valorização de 2,17%. Esse desempenho foi impulsionado por resultados robustos de lucros corporativos, especialmente entre as grandes empresas norte-americanas, refletindo um ambiente operacional mais favorável do que o inicialmente previsto. Até o momento, 82% das companhias que divulgaram seus resultados superaram as estimativas de lucro no segundo trimestre. Esse cenário, somado ao maior otimismo em relação às negociações tarifárias entre os Estados Unidos e outras nações, contribuiu para o bom desempenho do índice.

Nos demais mercados desenvolvidos, o índice MSCI World avançou 1,23% no mês, enquanto o Euro Stoxx apresentou uma alta mais modesta de 0,31%.

Entre os mercados emergentes, o índice MSCI Emerging Markets encerrou julho com alta de 1,67%, impulsionado principalmente pela forte performance de países da Ásia-Pacífico, com destaque para China (+4,87%), Taiwan (+5,62%) e Tailândia (+14,35%). Por outro lado, os destaques negativos foram a Índia (-5,00%) e os países Latino-Americanos, com o índice MSCI Latin America encerrando o mês em queda de 4,60%.

No mercado de commodities, o barril de petróleo fechou julho cotado a USD 71,70, representando uma alta de 8,68% em relação ao final de junho. Essa valorização foi motivada principalmente pelo aumento das tensões geopolíticas e pela expectativa de uma retomada econômica global mais robusta no próximo ano. O minério de ferro também apresentou alta relevante de 6,00%, encerrando o mês cotado a USD 99,76 por tonelada.

No cenário doméstico, julho foi um mês desafiador para os ativos brasileiros. O índice Ibovespa recuou 4,17%, enquanto o índice Small Caps caiu 6,36%. A moeda brasileira também sofreu desvalorização, com o dólar encerrando o mês cotado a R\$ 5,60. Esse movimento foi intensificado pelo anúncio, em 09/07, de tarifas de 50% impostas pelos Estados Unidos, além das sanções aplicadas a ministros do Supremo Tribunal Federal (STF), o que deteriorou o sentimento dos investidores. Esse cenário levou a uma saída líquida de R\$ 6,2 bilhões em capital estrangeiro da Bolsa brasileira no mês.

Apesar de um alívio parcial no final do mês, com o anúncio de diversas isenções tarifárias para produtos exportados pelo Brasil aos Estados Unidos, o sentimento em relação aos ativos de risco brasileiros permaneceu pressionado.

Do ponto de vista setorial, os destaques positivos em julho foram os segmentos ligados às commodities, que se beneficiaram da valorização do petróleo e do minério de ferro. Em contrapartida, os setores mais atrelados à atividade doméstica brasileira foram os principais detratores de performance no período.

Renda variável no Brasil se distanciou das tendências globais, impactado principalmente pela crise política resultante das novas tarifas comerciais implementadas pelo governo Trump. Com uma tarifa de 50% imposta ao Brasil, superior ao que se esperava, o ambiente para os mercados financeiros

brasileiros sofreu uma alteração significativa. Anteriormente, o Brasil estava posicionado como um país que poderia ser beneficiado pelo tarifaço do governo Trump, inicialmente com o menor nível de tarifa e um país com a balança comercial favorável aos Estados Unidos. Além do conflito econômico entre as potências globais, como EUA e China, o Brasil poderia se tornar uma referência de demanda para sua pauta de exportação mais atrelada a commodities. No entanto, o atual cenário revela que o país se tornou um alvo político, enfrentando desafios que não são meramente econômicos.

Um efeito secundário, e inicialmente contraintuitivo, do conflito tarifário entre Estados Unidos e Brasil foi o ganho de popularidade do Presidente Lula.

Até o início das tensões políticas e comerciais com os Estados Unidos, o governo Lula vinha apresentando queda nos níveis de aprovação segundo diversas pesquisas publicadas nos últimos meses.

Os desdobramentos dos anúncios do governo Trump proporcionaram a Lula a chance de se posicionar como o defensor do Brasil frente a uma ameaça estrangeira. Enquanto isso, Bolsonaro e seus apoiadores passam a ser associados à ofensiva do governo norte americano. Apesar de ser uma situação ainda em desenvolvimento, no curto prazo o governo Lula parece ter saído vitorioso, com seus níveis de aprovação revertendo a tendência negativa e apresentando melhora em diversas regiões.

Em contrapartida, o governador Tarcísio de Freitas, potencial candidato da oposição a presidência e consenso entre investidores locais, sai enfraquecido deste episódio devido à proximidade com Bolsonaro e do impacto negativo das tarifas em empresas de São Paulo.

A partir de agora o tema mais importante para os mercados de renda variável vai se tornar a capacidade de atração de investimentos estrangeiros ao Brasil. Em particular, três temas devem ser monitorados com atenção:

1. Tarifas e Risco ao Brasil: O impacto das tarifas não só onera diretamente as exportações brasileiras, mas também pode afetar a confiança dos investidores. É vital acompanhar quaisquer mudanças nas políticas comerciais que possam melhorar ou piorar esse quadro.

2. Enfraquecimento do Dólar e Diversificação de Investimentos: O movimento do dólar globalmente, especialmente se houver um enfraquecimento da moeda americana, gerando a busca por diversificação de investimento, como aconteceu no início do ano.

3. Fluxo para Mercados Emergentes: O comportamento de investimentos em mercados emergentes, como o Brasil, será influenciado pelas percepções de risco e retorno. A volatilidade nos mercados globais pode resultar em um realinhamento de capitais, buscando aqueles considerados mais promissores.

Apesar das incertezas, a bolsa brasileira continua oferecendo *valuation* atrativo em diversos papéis que, anteriormente, apresentavam um posicionamento mais claro para o investidor local. Assim, acreditamos que o momento atual pode ser tornar um momento adequado de revisar a alocação de renda variável.

# FUNDO DE FUNDOS



- João Uchoa Borges -

Head Fundo de Fundos

// A “GUERRA TARIFÁRIA” COM OS EUA GANHA CONTORNOS POLÍTICOS E A PROXIMIDADE DAS ELEIÇÕES GERAIS PODEM TRAZER REFLEXOS RELEVANTES PARA A PERCEÇÃO DE SUSTENTABILIDADE FISCAL. //

A política comercial adotada pelo governo dos Estados Unidos continua sendo o fator mais relevante sobre os mercados globais no mês de julho. Se em abril, as tarifas anunciadas para os produtos brasileiros pareceram melhores relativamente ao de outros países, em julho, Trump anunciou uma sobretaxa de 40%, o que levou para as mais elevadas em termos relativos. Além disso, diferentemente dos demais casos, o anúncio trouxe aspectos que vão além das relações comerciais, afinal o Brasil é deficitário no comércio bilateral com os EUA.

Em relação aos mercados, houve uma apreciação do dólar americano em relação à maioria das moedas globais. As bolsas apresentaram novas altas com a Nasdaq subindo +3,70% e o S&P 500 +2,17%. A atividade nos EUA apresenta arrefecimento muito suave o que acaba beneficiando o desempenho dos mercados. Ainda, os primeiros impactos das tarifas sobre a inflação ainda estão limitados aos produtos importados e aqueles cujos insumos são majoritariamente de origem externa, isto é, ainda não se vê um impacto generalizado nos demais bens e serviços daquela economia. Do lado da política monetária, o FOMC manteve as taxas de juros, conforme amplamente esperado, com dois votos dissidentes para o corte. O *chairman* Jerome Powell adotou um tom mais duro com ênfase nos números do mercado de trabalho, sinalizando a necessidade de observar novos dados antes de iniciar um ciclo de afrouxamento monetário. Os números mais baixos de criação de vagas e suas significativas revisões para baixo só foram divulgados em 1º de agosto, após a reunião da autoridade monetária.

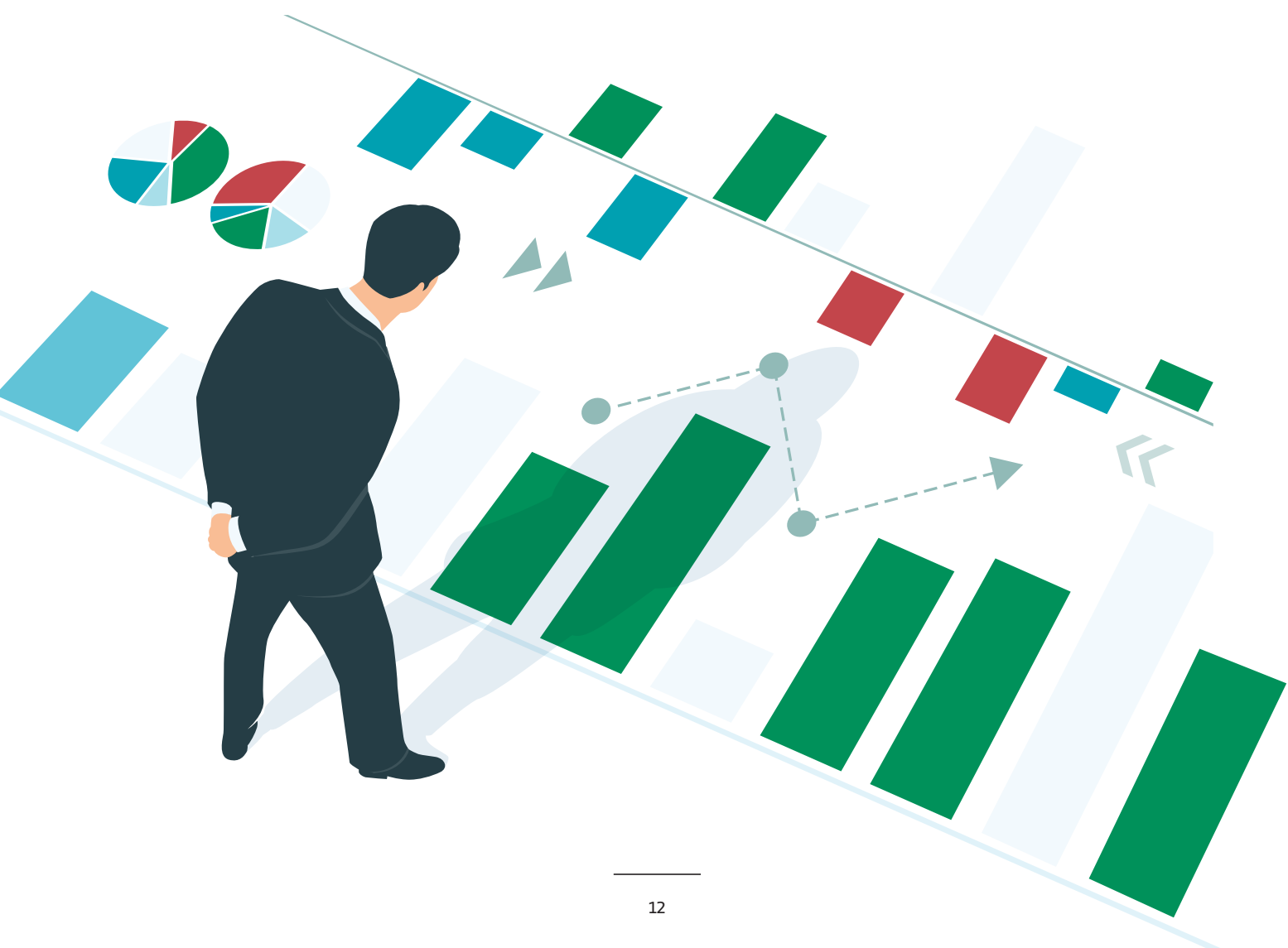
A economia brasileira ainda é um tanto quanto fechada e os impactos das tarifas tendem a ser limitados, especialmente depois do anúncio que setores importantes, tais como partes de aviões e suco de laranja, não sofrerão sobretaxa das tarifas. Entretanto, o resultado dos indicadores financeiros e de mercado locais já sofreram com saída de fluxo estrangeiro. O mercado ainda se preocupa com reflexos de uma eventual disputa política sobre as perspectivas econômicas. A “guerra tarifária” com os EUA ganha contornos políticos e a proximidade das eleições gerais podem trazer reflexos relevantes para a percepção de sustentabilidade fiscal.

Em termos de resultados, os mandatos sofreram com um ambiente de maior aversão a risco. Dentre os fundos investidos, os Long Biased tiveram o pior desempenho, enquanto os Long Short foram quase todos positivos. Já os fundos Macros apresentaram dispersão de resultados mais uma vez, de -2,24% a +0.90%.

O mês de julho trouxe o mercado brasileiro para o foco dos investidores globais, o que representou saída de fluxo dos investidores estrangeiros, evidenciado pela recuperação do dólar em relação ao real. As incertezas políticas externas e internas estão se acumulando, enquanto do ponto de vista da política monetária se vislumbra que o início do ciclo de afrouxamento monetário, tanto nos EUA quanto no Brasil podem estar próximos. Assim, enxergamos um cenário que pode favorecer os ativos de risco, mas sujeito a impactos políticos que exigem cautela nas alocações.

# ÍNDICES

	CDI	IRF-M	IMA Geral	IMA-B	IMA-B 5	Dólar	Ibovespa	IBX	SMLL
<b>Julho</b>	1,28%	0,29%	0,57%	-0,79%	0,29%	2,66%	-4,17%	-4,18%	-6,36%
<b>2025</b>	7,77%	11,10%	8,52%	7,93%	6,35%	-9,53%	10,63%	10,42%	18,38%
<b>12 meses</b>	12,54%	10,00%	9,87%	4,29%	8,28%	-1,06%	4,25%	4,40%	2,70%



Este documento foi produzido pelo Banco BNP Paribas Brasil S.A. ou por suas empresas subsidiárias, coligadas e controladas, em conjunto denominadas 'BNP Paribas Brasil', com fins meramente informativos não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento de ativos. O BNP Paribas Brasil é instituição financeira regularmente constituída e em funcionamento no país e devidamente autorizada pelo Banco Central do Brasil e habilitada pela Comissão de Valores Mobiliários para a distribuição de cotas de fundos de investimentos. A BNP Asset Management Ltda. é a instituição devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários como prestador de serviços de administração de carteiras categoria gestor de carteira.

Apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, o BNP Paribas Brasil não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem sofrer mudanças a qualquer momento sem aviso prévio. Esse material não caracteriza nenhuma oferta de investimento. Antes de qualquer decisão de investimento, é obrigatório certificar-se sobre o seu perfil de risco X perfil de risco do produto pretendido, nos termos da regulamentação em vigor. Esse documento contém informações e declarações prospectivas referentes ao BNP Paribas Brasil e ao mercado em geral. Essas declarações não constituem fatos históricos e abrangem projeções financeiras e estimativas, bem como hipóteses sobre as quais estão baseadas declarações relativas a projetos, objetivos e expectativas relacionadas às operações, produtos e serviços futuros ou performances futuras. Essas declarações prospectivas podem ser identificadas pelas palavras «esperar», «antecipar», «acreditar», «planejar» ou «estimar», bem como por outros termos similares; Informações e opiniões contidas neste documento foram obtidas de fontes públicas por nós consideradas confiáveis, porém nenhuma garantia, explícita ou implícita, é assegurada de que as informações são acuradas ou completas, e em hipótese alguma podemos garantir a sua ocorrência. O BNP Paribas Brasil não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Este documento foi produzido para uso exclusivo do seu destinatário, não podendo ser reproduzido, ao todo ou em parte, sem prévio consentimento do BNP Paribas Brasil. Caso V.Sa. não seja o destinatário pretendido, qualquer divulgação, cópia, distribuição ou qualquer ação conduzida ou omitida para que se baseie nisso, é proibida e pode ser considerada ilegal. O BNP Paribas Brasil não se responsabiliza por eventual perda causada pelo uso de qualquer informação contida neste documento. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

Em janeiro/2025, a Fitch Ratings reafirmou o Rating Qualidade de Gestão de Investimentos da BNP Paribas Asset Management Brasil Ltda. ("BNPP AM Brasil") para "Excelente". A Perspectiva do Rating é Estável. A reafirmação do rating 'Excelente' da BNPP AM Brasil reflete a opinião da Fitch de que a gestora tem capacidade de investimento e características operacionais fortes. Os Ratings de Qualidade de Gestão de Investimentos seguem uma escala Global e são atribuídos em escala descritiva de cinco graus que vão de "Excelente" até "Fraco". Os ratings mais elevados - 'Excelente' e 'Forte' - são aplicados a gestores de recursos que atendam ou excedam os padrões tipicamente aplicados pelos investidores institucionais nos mercados internacionais. A metodologia de Atribuição de Ratings de Qualidade de Gestão de Investimentos da Fitch Ratings foi projetada para sistematicamente capturar, avaliar e reportar os principais atributos da plataforma operacional e de investimentos de um gestor de recursos, focando cinco pilares principais: processo de investimento; recursos de investimento; gestão de riscos; desempenho do investimento; e companhia, incluindo atendimento aos clientes. Para obter informações adicionais sobre a metodologia, acesse o website da agência, 'www.fitchratings.com.br'.

Você poderá acessar a Ouvidoria pelo telefone - 0800-7Des15999 ou através do e-mail: ouvidoria@br.bnpparibas.com - O horário de funcionamento da Ouvidoria é de segunda-feira à sexta-feira, das 9h às 18h. Acesse: brasil.bnpparibas (Administrador) ou bnpparibas-am.com/pt-br (Gestor). MATERIAL DE DIVULGAÇÃO. Julho/2025. LR 93.2025

# VIEWPOINT



## BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

## O investidor sustentável para um mundo em mudança