

# RELATÓRIO DE ALOCAÇÃO



## POLÍTICA MONETÁRIA E FISCAL REDEFINEM O JOGO

Julho de 2025

"Quando o crescimento é mais lento do que o esperado, as ações caem.  
Quando a inflação é mais alta do que o esperado, os títulos caem.  
Quando a inflação é mais baixa do que o esperado, os títulos sobem." - **Ray Dalio**

---

### SUMÁRIO EXECUTIVO

#### Mercado Local

- O IPCA de maio desacelerou em relação ao mês anterior, mas ainda permanece acima da meta. A surpresa positiva veio dos serviços, mas o Banco Central optou por elevar a Selic para 15%, sinalizando o fim do ciclo de alta, mas mantendo postura contracionista por um período prolongado.
- Junho foi marcado por forte reação negativa à tentativa do governo de aumentar o IOF, culminando na derrubada das medidas pelo Congresso. O episódio evidenciou o esgotamento da sociedade com aumento de carga tributária e os desafios estruturais do orçamento público, com despesas obrigatórias cada vez mais rígidas e pouca margem para ajustes.
- O aumento da Selic reabriu o debate sobre seus próximos passos. Caso haja avanço nas questões fiscais, há potencial para queda relevante nos juros à frente — cenário favorável para os ativos de risco.

## Mercado Global

- Em junho, os ativos de risco globais tiveram forte desempenho, apesar da elevada volatilidade causada por tensões geopolíticas no Oriente Médio, incertezas sobre a política monetária do FED e declarações de Donald Trump. Com a estabilização momentânea na região, evitou-se um choque no petróleo, permitindo a retomada das principais tendências de mercado, como os recordes do S&P 500 e o enfraquecimento do dólar.
- A volatilidade deve persistir, mas a resiliência da economia americana e a entrega de resultados corporativos continuam sendo pilares de sustentação para os ativos de risco. A rotação geográfica tende a se intensificar, reforçando a importância da diversificação e da alocação de longo prazo.

## SELIC EM ALTA E FISCAL EM XEQUE: OS VETORES DO RISCO LOCAL

Durante o mês de junho, foi divulgado, do lado da **inflação**, o IPCA de maio. A alta de 0,26% ficou abaixo do consenso do mercado, de 0,32% e dos 0,43% observados no mês anterior. Com isso, sua variação acumulada em 12 meses ficou em 5,32%, de 5,53% no mês anterior – ainda acima do teto da meta de 4,5%. Da mesma forma, o IPCA-15 divulgada com base em junho também veio abaixo do consenso. Em ambos os indicadores, os números da inflação de serviços foram uma surpresa positiva. Entretanto, a distância entre os números (e das expectativas) em relação ao centro da meta ainda exige atenção do Banco Central.

Com isso, na decisão do COPOM divulgada em 18 de junho, o Banco Central optou por elevar em 25 bps a taxa básica de **juros** (SELIC) para 15% - apesar da decisão ter sido unânime, o mercado estava dividido na atuação da autoridade monetária. No comunicado, o Banco Central sinalizou o fim do ciclo de alta nos juros, mas que deverá manter a política monetária significativamente contracionista por um período prolongado.

Do lado da **atividade**, no mercado de trabalho, o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) registrou a abertura de cerca de 149 mil vagas formais em maio, contribuindo para o saldo positivo de mais de um milhão de empregos gerados nos cinco primeiros meses do ano, reforçando a resiliência do consumo e das iniciativas produtivas.

Do lado do **Fiscal**, após a Moody's rebaixar a perspectiva de rating do país de Positivo para Estável em maio, a agência de classificação de risco Fitch Ratings reafirmou a nota de crédito do Brasil em BB também com perspectiva estável, destacando que “as classificações são limitadas [entre outros fatores] pelo alto e crescente endividamento do governo em relação ao Produto Interno Bruto (PIB)”.

Abaixo, a performance de alguns dos principais indicadores econômicos em junho e no ano:

Índice	Varição – Jun/25	Varição – YTD
CDI	1,10%	6,41%
IRF-M	1,78%	10,77%
IMAB	1,30%	8,80%
IMAB5+	1,86%	10,74%
IBOVESPA	1,33%	15,44%
SMALL	1,04%	26,49%
IFIX	0,64%	11,78%

## IOF, Fiscal e Selic: o *déjà vu* brasileiro

Em junho, aprendemos mais sobre o IOF. Aprendemos também que há na sociedade uma exaustão em relação ao aumento da carga tributária.

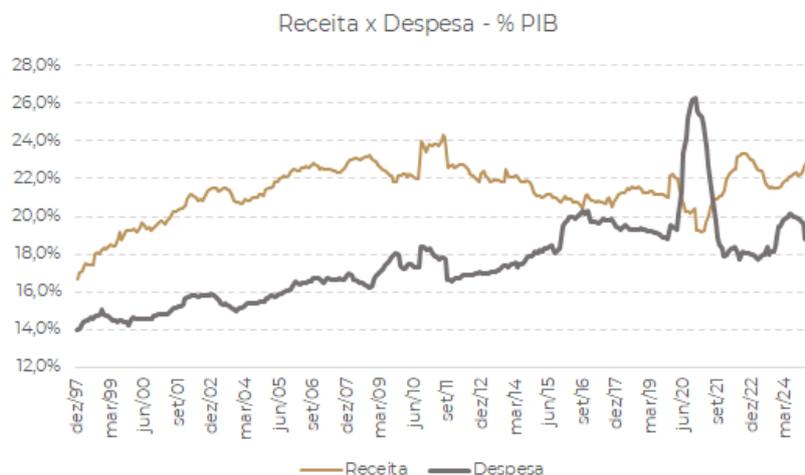
Assim que as medidas de aumento do IOF foram anunciadas, o governo precisou recuar em alguns pontos ainda no mesmo dia, tamanha repercussão negativa.

Na sequência do mês, o governo reformulou sua proposta do IOF, com alíquotas menores, e apresentou novas medidas para cumprir os objetivos fiscais impostos pelo Arcabouço. A alternativa encontrada? A criação de impostos sobre ativos isentos para compensar a redução das alíquotas.

No final de junho, o Congresso Nacional derrubou todas as medidas de aumento de IOF, com votação expressiva, em derrota histórica para o governo federal.

O evento “aumento do IOF”, somado à proposta de tributar ativos isentos, exemplifica um pouco os desafios estruturais no âmbito fiscal.

O gráfico abaixo ilustra a evolução da receita e despesa do Governo Central como proporção do PIB ao longo dos últimos anos.



Nos chama a atenção como as despesas evoluíram de forma quase uniforme no período e como as receitas estão em níveis próximos das máximas. Ou seja, ao longo dos últimos quase 30 anos, o ajuste fiscal para equilibrar o orçamento federal foi realizado sob a ótica da receita, com algumas exceções ao longo do período.

Essa evidência ajuda a explicar o motivo da rejeição imediata ao aumento do IOF. Além disso, existe uma outra informação que nos chama ainda mais a atenção: a evolução das despesas obrigatórias.



O gráfico acima nos mostra como a evolução das despesas foi capturada pelos gastos obrigatórios. Se, no início dos anos 2000, o grau de rigidez era próximo de 75%, os dados mais recentes apontam para um número ao redor de 95%.

As últimas estimativas sugerem que a parcela discricionária dos gastos do governo será de 0.1% do PIB em 2029. Esse número compromete os serviços mais básicos da esfera federal, como o pagamento de energia elétrica, por exemplo.

Temos, então, um desafio pela frente: como encontrar um ponto de equilíbrio que atenda à insatisfação da sociedade com aumento de carga tributária, à resistência do governo em atacar o lado das despesas e à rigidez dos gastos públicos.

Com o aumento da Selic em 25 bps, o mercado, em um rito natural, começa a desenhar os próximos passos da política monetária. Na ata oficial da reunião, o colegiado reforça a importância da disciplina fiscal e como ela pode contribuir para a redução da taxa de juros da economia.

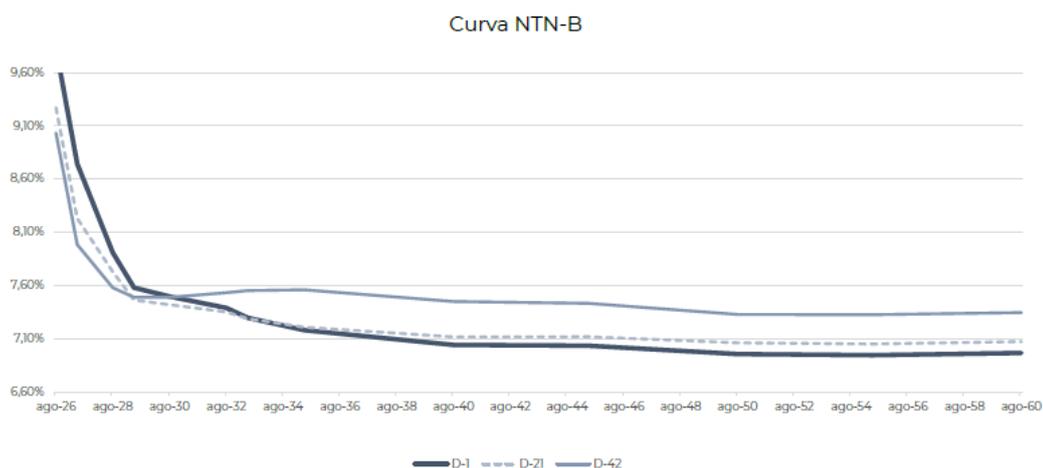
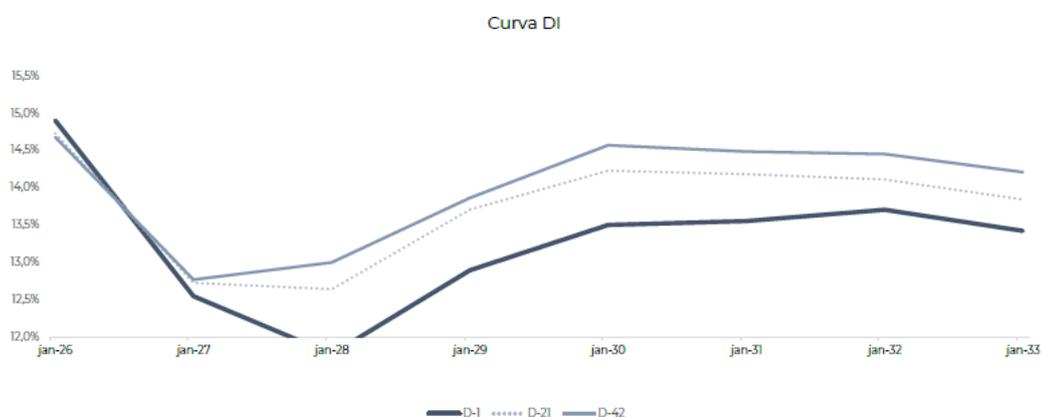
Ciclos de queda costumam ser subestimados. Um esforço do governo (ou do próximo) em atacar os problemas fiscais aqui mencionados, poderia potencializar um movimento de queda na Selic. Seguimos construtivos com as oportunidades que a Renda Fixa oferece no Brasil.

## MACRO ALOCAÇÃO – JULHO 2025

	Underweight		Neutro		Overweight	
<b>Renda Fixa Brasil</b>						
Pós Fixado						
Inflação						
Pré Fixado						
<b>Multimercados</b>						
<b>Renda Variável Brasil</b>						
<b>Fundos Listados</b>						
<b>Alternativos</b>						
<b>Internacional</b>						
Renda Fixa Global						
Renda Variável Global						

## Renda Fixa Pós (+2)

Na Renda Fixa Pós Fixada, seguimos +2 na alocação. Com a elevação em 25 bps da taxa Selic e o Banco Central parece sinalizar uma interrupção no ciclo de alta, porém mantendo a taxa “por período bastante prolongado” para convergência da inflação à meta. A classe ainda segue atrativa, entretanto seguimos monitorando o fechamento das curvas futuras.



## Renda Fixa Inflação (+2)

Para a Renda Fixa Inflação, também estamos +2 na classe, enxergando taxas que estão consideravelmente acima dos patamares históricos. Com o dólar caindo e conseqüentemente o IGP-M, que apresentam uma boa correlação entre si, além de juros a patamares restritivos para a economia fazem com que acreditemos em retornos positivos para as carteiras, seja por um eventual fechamento da curva de juros ou no carregamento e manutenção dos ativos.

## Renda Fixa Pré (+1)

Com o provável fim do ciclo de alta de juros, estamos +1 na Renda Fixa Pré-Fixada. Com a valorização recente do Real e tendência de alívio na inflação, aumentamos marginalmente a *duration* das posições em Pré-Fixados, com o objetivo de capturar uma reprecificação da curva de juros neste fim do ciclo de alta da Selic.

## Renda Fixa Pré (+1)

Com o provável fim do ciclo de alta de juros, estamos +1 na Renda Fixa Pré-Fixada. Com a valorização recente do Real e tendência de alívio na inflação, aumentamos marginalmente a *duration* das posições em Pré-Fixados, com o objetivo de capturar uma reprecificação da curva de juros neste fim do ciclo de alta da Selic.

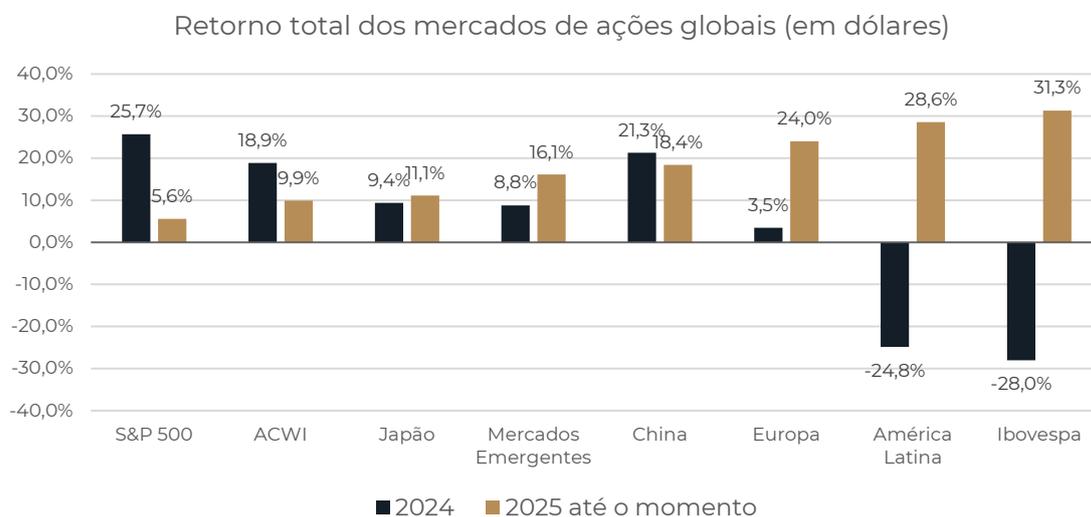
## Multimercados (0)

Estamos neutros (0) na alocação de multimercados. Em um momento de maior incerteza e muita volatilidade em praticamente todas as classes de ativos, gestores de fundos com alta volatilidade tendem a performar melhor. No entanto, ainda estamos diante de um momento atrativo para classes de Renda Fixa que apresentam uma melhor relação de risco e retorno.

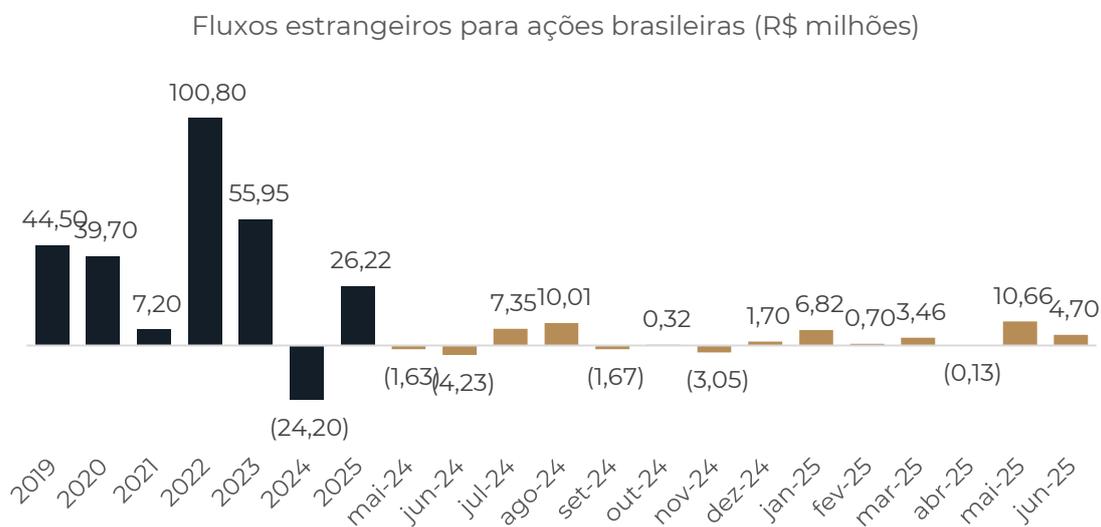
## Renda Variável BR (+1)

Aumentamos um *notch* para bolsa brasileira. Dado uma forte desvalorização do dólar perante outras moedas, principalmente causado pelas incertezas tarifárias nos EUA, há uma expectativa de que o fluxo estrangeiro continue para a América Latina, e com o Brasil no centro das atenções. Adicionalmente, temos *valuations* descontados das empresas e um cenário

de queda de popularidade do governo atual continuam a trazer uma volatilidade ao mercado, porém com uma oportunidade de ir aumentando a posição na classe.



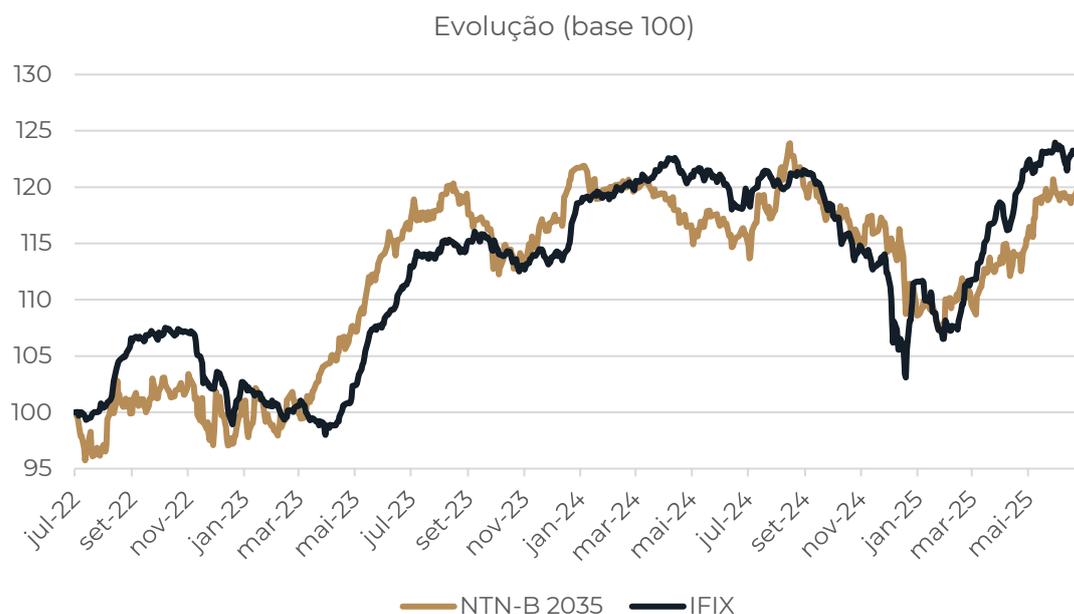
Fonte: XP Research e Faros MFO



Fonte: B3 e Faros MFO

## Listados e Cetipados (0)

Os retornos do IFIX têm uma forte correlação com os retornos dos títulos do tesouro atrelados a inflação. Conforme observamos um fechamento de curva ao longo de 2025, o Índice de Fundos Imobiliários (IFIX) acompanhou este movimento. Dado cenário atual, ainda não é esperado um forte fechamento da curva de juros, por isso nos mantemos neutros (0) nesta alocação, porém seguimos alocados pois alguns ativos ainda estão descontados em relação aos seus valores patrimoniais e com rendimentos (carrego) atrativos.



Fonte: Faros MFO

## Alternativos (0)

Com o cenário começando a ficar mais atrativos para ativos com maior liquidez de mercado, como a bolsa brasileira, além do custo de oportunidade elevado na renda fixa para a tomada de risco, seguimos neutros (0) na alocação dos investimentos alternativos.

## DO ORIENTE MÉDIO AO FED: O QUE MOVE O MERCADO GLOBAL

Índice	Varição em Junho 2025	Varição em 2025
S&P 500	4,96%	5,50%
Euro Stoxx 50	-1,18%	8,32%
China CSI 1000	5,47%	6,69%
Índice do Dólar	-2,47%	-10,70%
Índice de Treasuries 7-10 anos	1,58%	5,35%
Índice de Títulos Corporativos (EUA)	1,54%	4,02%
Índice CRB de Commodities	2,30%	5,83%
Bitcoin	2,88%	14,82%

No mês de junho, apesar da maioria dos ativos de risco no mundo terem uma performance bastante positiva, não foi sem emoção. Convivemos com uma ameaça bélica iminente no Oriente Médio, FED e sua condução da política monetária bastante em voga, assim como as eventuais comunicações do Trump junto a mídia, principalmente atacando o Banco Central Americano. Não faltou emoção.

Junho também representou o fechamento do primeiro semestre do ano, também marcado pela volatilidade, fruto das incertezas políticas nos EUA, e preocupações em relação a uma recessão.

A situação do Oriente Médio, parece estar momentaneamente estabilizada, não arrastando o mundo para uma possível guerra e levando a um choque no preço do petróleo. Sendo assim, retomamos com as principais tendências de mercado, ou seja, S&P atingindo as máximas (incrível a retomada do índice, após um início de ano bastante turbulento) e o contínuo enfraquecimento do dólar em relação às principais moedas do mundo.

Outra tese bastante presente, e já bastante noticiado por nós, é o processo de rotação geográfica, principalmente nas bolsas globais, dos fluxos de capitais. Tal movimento deve continuar ganhando força, tanto no continente Europeu quanto nos Mercados Emergentes.

No velho continente, predomina a tese, de uma nova fase de expansão fiscal, foco estratégico no setor de defesa, uma vez que, países

membros da OTAN, se comprometeram a destinar até 5% do PIB neste segmento. Os países da União Europeia, incorporaram uma cláusula permitindo um acréscimo de até 1,5% (além do percentual descrito anteriormente) em gastos adicionais com o setor de armamento, sem violar as regras fiscais em vigor. Tais estímulos podem representar um crescimento estrutural, desenvolvendo não só o setor de defesa, mas também o setor de infraestrutura, tecnologia e reindustrialização, destravando o PIB potencial da região.

Em relação aos Estados Unidos, dois vetores podem adicionar ou reduzir a volatilidade dos mercados globais: (i) tarifas podem voltar ao cenário, após o período de trégua e (ii) condução da política monetária americana.

No primeiro ponto, podemos ter ruídos pontuais, mas deve haver uma racionalidade por parte dos governantes em buscar acordos comerciais. Exemplo disso foi o acordo assinado no dia 26 de junho entre Estados Unidos e China, sobre terras raras.

O segundo ponto, será necessário um estudo mais detalhado da situação da economia americana, principalmente em relação a crescimento e inflação. Dados de crescimento parecem mistos, dando alguns sinais de arrefecimento. A velocidade, duração e magnitude serão peças fundamentais para atuação do FED.

A inflação parece contida, mas poderá sofrer evoluções tanto para baixo quanto para cima, a depender dos impactos tarifários.

Por hora o FED continua com a sua posição de aguardar e ver como esses fatores de risco vão se acomodando e os seus reais impactos no ambiente econômico, mesmo assim, já é quase um consenso por parte do mercado que teremos dois cortes ainda esse ano, sendo um em setembro e outro em dezembro.

O Banco JP Morgan trouxe nas últimas semanas, alguns cenários para o mercado financeiro, tendo como pano de fundo movimentos de cortes de juros. Segundo eles:

1. Cortar juros dado a fraqueza no crescimento econômico: FED reagindo a um desaquecimento da atividade, os mercados devem reagir mal, dada a perda de tração do crescimento.
2. Corte com crescimento resiliente e inflação controlada: cenário ideal para ações; economia forte, inflação baixa.
3. Corte com inflação ainda presente e pressão política: cenário que destacamos logo no início da sessão, pois pode representar a quebra de

credibilidade do FED, resultando na elevação das expectativas inflacionárias e o contínuo processo de enfraquecimento do dólar.

Para o segundo semestre, a volatilidade e ruídos devem continuar presentes na vida dos investidores, o movimento de rotação deve continuar ocorrendo, mas apostamos na resiliência da economia americana e tendo como suporte para performance positiva nos ativos de risco a entrega de resultado por parte das empresas, assim como as ações do FED. Importante se manter alocado, acreditar no processo de alocação de longo prazo.

## MACRO ALOCAÇÃO – JULHO 2025



### Alternativos (0)

A incerteza em relação à guerra comercial deve permanecer no radar dos investidores, principalmente com o fim da trégua tarifária para alguns parceiros comerciais no dia 9 de julho, pois não se sabe o que acontecerá após esse dia. Apesar da queda da inflação recentemente, o mercado de trabalho nos EUA continua aquecido e entendemos que o FED continuará a se basear em dados para tomar qualquer decisão em relação aos juros no país.

## RF High Grade Americana (+1)

Como mencionado na carta anterior, continuamos + 1 por acreditarmos que o investidor ainda pode se beneficiar de spreads de crédito maiores, travando a taxa em ativos com duration acima de 10 anos. O risco fiscal americano continua no radar, fazendo com que os investidores exijam prêmios maiores nos títulos americanos, impactando o retorno dos outros ativos da mesma classe.

## RF High Yield Americano (+1)

Ativos de renda fixa com risco maior ocupam uma posição menor nos nossos portfólios. Entendemos que tal exposição visa aumentar a taxa média do portfólio e preferimos estar expostos via alocação em fundos de investimentos, diluindo o risco do emissor, mas aumentando a eficiência da alocação.

## RF Inflação Americana TIPS (0)

Estamos neutros em inflação americana. Por mais que os efeitos das tarifas possam afetar os preços, acreditamos que um cenário de soft landing nos EUA está se consolidando cada vez mais, onde a atividade econômica tem desacelerado gradativamente com uma inflação ainda acima da meta de 2%, porém controlada via política monetária do FED.

## RF Global Ex-US (0)

Não alteramos nossa alocação, permanecendo neutros, por acreditar que os spreads de crédito em regiões desenvolvidas (Ex-US) não estão atraentes quando comparados com outras regiões como o próprio EUA. O aumento dos gastos em defesa e principalmente em infraestrutura pode ter impactos inflacionários, ainda mais quando autoridades monetárias têm cortado juros para reaquecer a atividade econômica. Contudo somos resilientes em acreditar em grandes saltos na inflação onde os bancos centrais tenham que aumentar os juros significativamente.

## RF Mercado Emergente (+1)

O movimento de rotação de recursos para fora dos EUA continua, onde os investidores buscam diferencial de juros atrativos em relação aos ativos americanos. Nesse quesito, estamos posicionados na RF Mercado Emergente, por acreditar que ainda há prêmios atraentes para carregos.

## RV Países Desenvolvidos Ex-Us (0)

Permanecemos neutros devido à continuidade do movimento de rotação, fruto de grande incerteza econômica e geopolítica atual, favorecendo outros mercados como o Europeu. A expansão fiscal no bloco poderá ter efeitos benéficos no crescimento estrutural do PIB, refletindo no balanço das empresas.

## RV Americana (-1)

No curto prazo ainda estamos -1 em bolsa americana por acreditar que o movimento de rotação do capital ainda continuará buscando proteção em momentos de alta volatilidade. Contudo, importante salientar que estamos posicionados em RV americana no longo prazo, aproveitando a melhora na liquidez global e numa possível diminuição das tensões comerciais e geopolíticas.

S&P 500 no caminho de uma das mais rápidas recuperações  
Recuperação em 2025 como sendo a 2ª mais rápida

Evento	Queda	Duración em dias	Recuperação em dias
Pós 2º Guerra Mundial 1946	-30	761	247
Crise Suez 1956	-22	307	233
Recessão de Eisenhower 1957	-21	70	227
Kennedy Flash Crash 1962	-28	135	299
Baby Bear, Vietnam 1966	-22	167	143
Guns and Butter 1969	-36	369	451
Crise do Petróleo 1973	-48	436	1462
Recessão dupla USA 1981	-27	427	61
Black Monday 1987	-36	39	446
Recessão, United Airlines 199	-20	62	86
Rússia 1998	-22	57	32
Bolha Dotcom 2000	-51	638	1165
Subprime 2008	-58	352	1009
Covid 2020	-35	23	103
Inflação 2022	-28	195	317
Guerra comercial 2025	-21	33	45

## RV Japão (-2)

Continuamos não posicionados no país. Preferimos tomar risco através de ETF's regionais.

## RV Mercado Emergente (-1)

Mês passado iniciamos uma alocação mais estruturada na subclasse, saindo de -2 para -1. Continuamos em -1. Os fundamentos em alguns países continuam sólidos, refletindo em maior crescimento. Adiciona-se múltiplos descontados à valuations atrativos impulsionando os resultados, favorecidos pelo aumento do fluxo de capital global.

## Commodity (+1)

A alocação em commodity está direcionada para o ouro. Continuamos em +1 por acreditar que a incerteza continuará presente e que a questão tarifária aliada à tensões geopolíticas continuarão a trazer volatilidade para os mercados.

## Reits (0)

Essa classe é consideravelmente exposta às variações das taxas dos juros. Por mais que um soft landing possa trazer menos pressão inflacionária, acreditamos que questões como o fiscal americano seja capaz de influenciar as taxas de juros futuras.

## PC/VC/PC (ilíquidos)

Acreditamos que ainda há espaço para melhoras substanciais em Private Equity e não mudamos nossa preferência por estar alocados em fundos Evergreen (com janelas de saídas anuais).

*As informações contidas nesta apresentação são fornecidas apenas para fins informativos e não devem ser interpretadas como material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Esta carta e as informações nela contidas são estritamente confidenciais, para uso exclusivo de quem as recebeu, e não poderão ser divulgadas ou distribuídas a terceiros, total ou parcialmente, sem a prévia autorização por escrito pela Faros MFO. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor, que deve obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar qualquer decisão de investimento. Não nos responsabilizamos por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. Qualquer oferta ou solicitação para oferta de quaisquer valores mobiliários somente será realizada em observância à regulamentação aplicável. Os receptores desta carta poderão entrar em contato com a Faros MFO a fim de sanar quaisquer dúvidas, procedimentos e metodologias aqui descritas. Embora os autores desta carta tenham tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas sejam verdadeiras, eles não se responsabilizam pela exatidão, veracidade ou abrangência de tais informações, tendo em vista que as informações aqui descritas podem mudar a qualquer momento, inclusive, por razões alheias a vontade da Faros MFO. Os dados, informes e indicações não representam necessariamente ideias, opiniões, pensamentos ou qualquer forma de posicionamento por parte da FAMI Capital.*