



MENSURAR
investimentos

RELATÓRIO ECONÔMICO ANUAL

Belo Horizonte | Dezembro de 2025

Pedro H. S. Carvalho, MSc

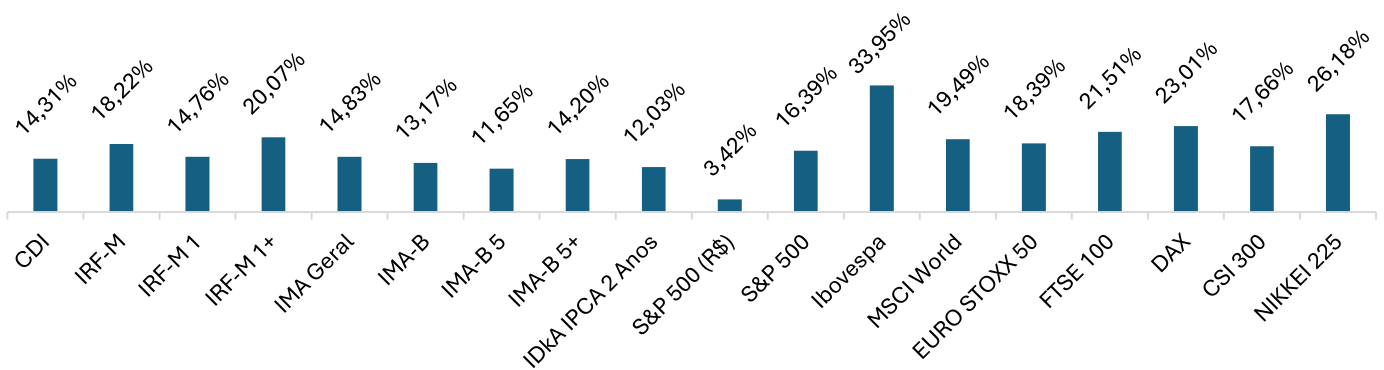
Luiz H. P. Alves, CEA

www.mensurarinvestimentos.com.br

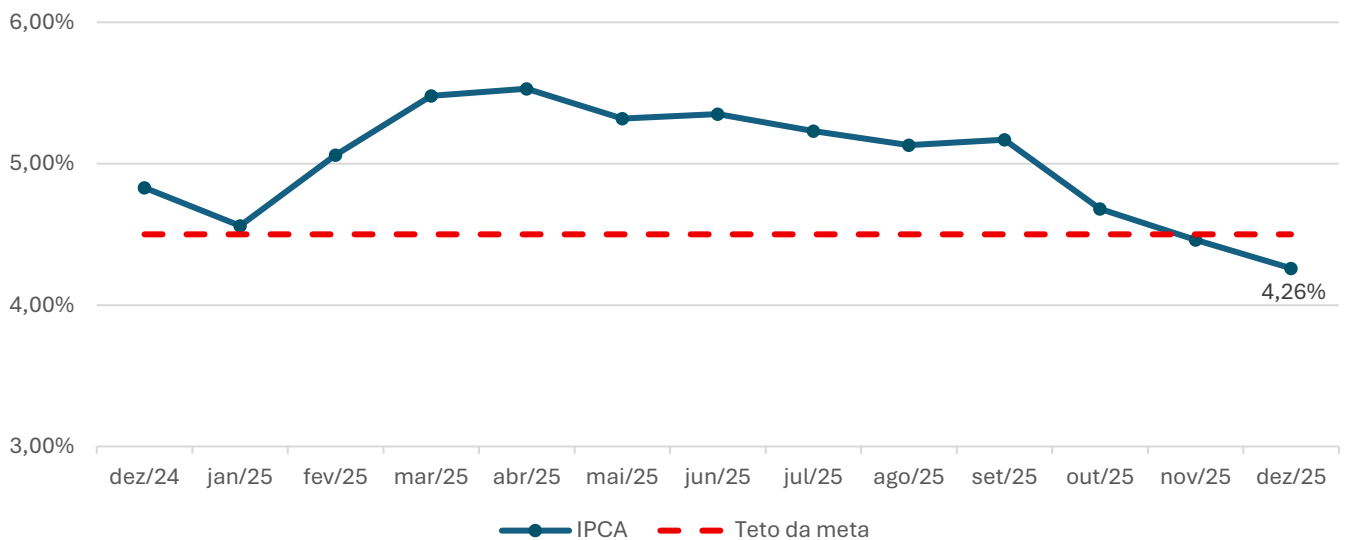
Resumo anual

Nome	Referência	Inicial	Final	Varição
Ibovespa	02/01 – 31/12	120.283	161.125	▲ 33,95%
Small Cap	02/01 – 31/12	1.763,89	2.305,52	▲ 30,71%
S&P 500	02/01 – 31/12	5.903,26	6.845,50	▲ 15,96%
MSCI World	02/01 – 31/12	3.707,54	4.430,38	▲ 19,50%
Dólar	02/01 – 31/12	R\$ 6,18	R\$ 5,48	▼ 11,43%
DXY	02/01 – 31/12	108,53	98,32	▼ 9,41%

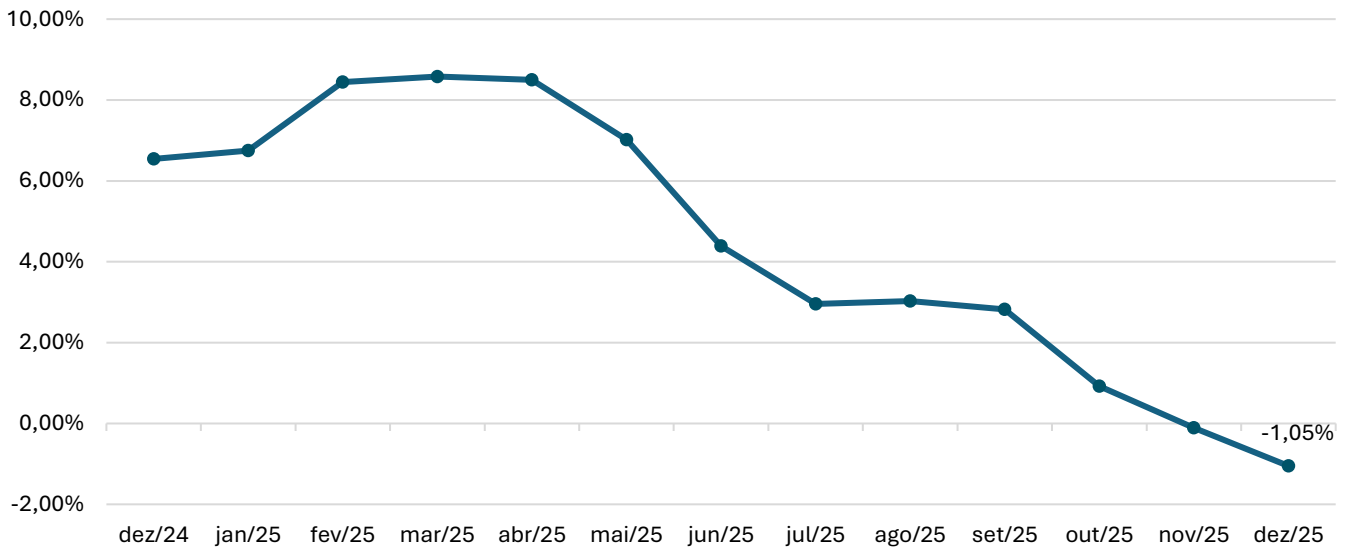
Retornos



Inflação acumulada nos 12 meses - IPCA



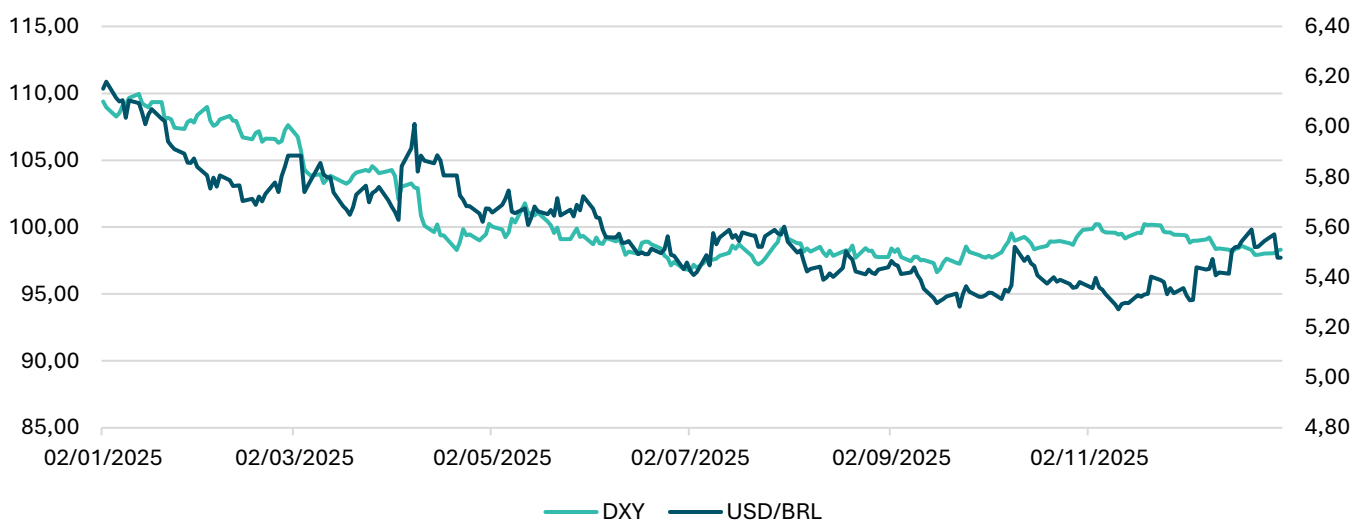
Inflação acumulada nos 12 meses – IGP-M



Destaques da B3

Principais altas			Principais baixas		
COGN3	COGNA ON	▲ 238,3%	RAIZ4	RAIZEN	▼ 62,5%
MOVI3	MOVIDA	▲ 199,1%	HAPV3	HAPVIDA	▼ 56,0%
ECOR3	ECORRODOVIAS	▲ 161,7%	RAPT4	RANDON PART	▼ 42,6%
CSMG3	COPASA	▲ 126,9%	NATU4	NATURA	▼ 41,6%

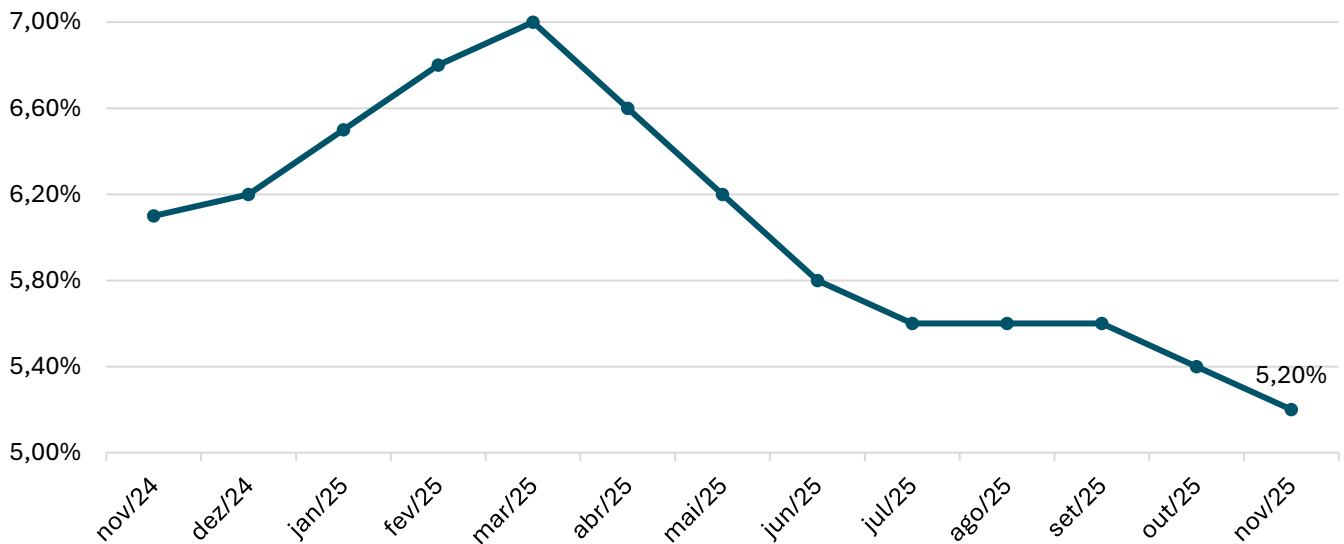
Desempenho Dólar/Real x DXY



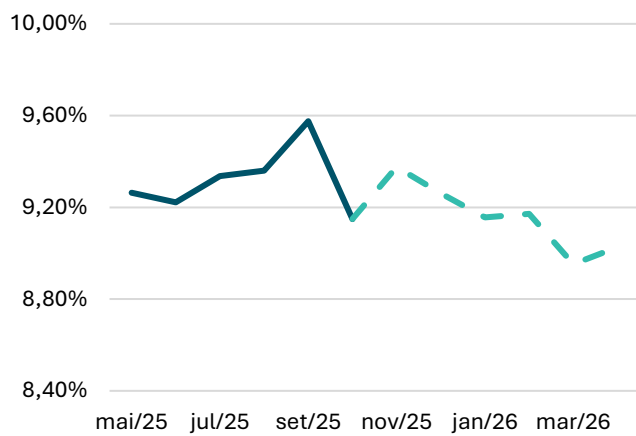
Principais assuntos do ano

Tarifas dos Estados Unidos	Liquidação do Banco Master
Ataques contra o Irã e Israel	Desemprego no menor nível
Movimentos políticos na Ásia	Taxa Selic a 15% a.a.
Empresas de IA ganham força	Prisão do Bolsonaro

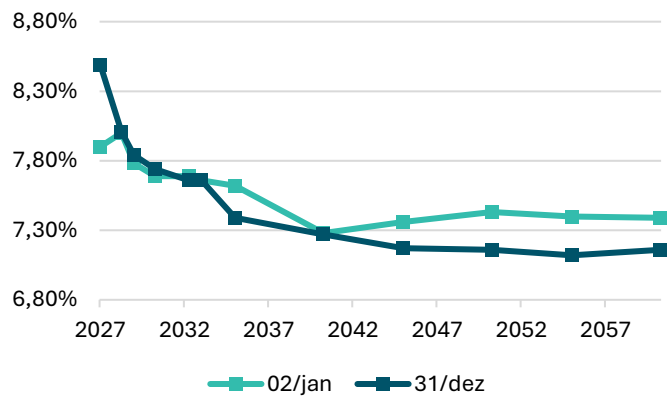
Taxa de desemprego



Juro real*



Taxas NTN-Bs



Brasil

Em 2025, diversos acontecimentos marcaram a economia brasileira. Tarifas sobre exportações, prisão do ex-presidente e o juro mais alto dos últimos 20 anos foram os principais assuntos do ano. Medidas fiscais como a isenção do Imposto de Renda e auxílios governamentais, além da polêmica proposta de aumento no IOF evidenciaram a influência do noticiário de Brasília sobre o mercado financeiro nacional.

No fim de julho de 2025, o governo norte-americano formalizou a medida: uma tarifa adicional de 40% sobre a pauta exportadora brasileira, que se somava a uma tarifa global de 10%, atingindo até 50% de sobretaxa em muitos bens brasileiros — como café, carne, açúcar, madeira e produtos manufaturados.

Durante setembro e outubro de 2025, apesar do cenário tenso, o Brasil continuou a buscar uma solução negociada — incluindo conversas diretas entre o presidente brasileiro Luiz Inácio Lula da Silva e Trump, com expectativa de redução das tarifas e negociações sobre ajustes nas taxações americanas.

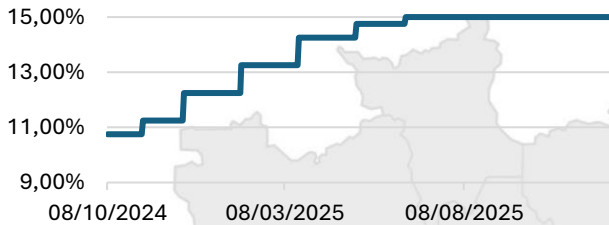
Já em novembro de 2025, após meses de disputa, Trump assinou uma ordem executiva que removia a sobretaxa de 40% sobre mais de 200 itens brasileiros, incluindo produtos agrícolas como carne e café — medidas consideradas um alívio parcial para os exportadores brasileiros.

A prisão do ex-presidente Jair Bolsonaro teve repercussões relevantes sob a ótica

econômica, ao aumentar a incerteza política de curto prazo e reforçar o protagonismo do Judiciário no ambiente institucional. O episódio elevou a volatilidade nos mercados, sobretudo em ativos sensíveis ao risco doméstico, ao mesmo tempo em que foi interpretado por parte dos agentes como um sinal de fortalecimento institucional e previsibilidade do arcabouço legal no médio prazo. Em termos macroeconômicos, o impacto direto foi limitado, mas o evento influenciou expectativas, prêmios de risco e a leitura sobre a estabilidade política e institucional do país.

Ao longo do ano, a condução da Selic foi marcada por postura cautelosa, com o Comitê de Política Monetária (Copom) calibrando o ritmo de ajustes diante da dinâmica inflacionária, do comportamento do hiato do produto e da evolução das expectativas captadas nas pesquisas de mercado. A taxa básica operou em patamar restritivo por período prolongado, encerrando 2025 em 15% a.a. e contribuindo para a desaceleração gradual da inflação, mas ao custo de condições financeiras mais apertadas, com impacto sobre crédito, investimento e consumo. Ao mesmo tempo, a Selic elevada ajudou a sustentar o diferencial de juros, favorecendo o fluxo de capitais e mitigando pressões cambiais.

Selic meta



Em 2025, o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) apresentou trajetória de desaceleração gradual ao longo do ano, encerrando o período com inflação acumulada de 4,26%. Esse resultado situou-se dentro do intervalo de tolerância da meta de inflação, fixada em 3,00%, com margem de variação de 1,50 ponto percentual para cima ou para baixo.

O resultado refletiu um processo de moderação inflacionária ao longo do segundo semestre, influenciado por condições monetárias restritivas, arrefecimento das pressões de demanda e menor contribuição de itens voláteis, como alimentos, passando de uma alta de 7,69% no acumulado de 2024 para 2,95% em 2025. Em dezembro, a alta mensal dos preços indicou alguma recomposição sazonal, mas sem alterar o diagnóstico de convergência da inflação.

Nome	Valor	Último
IPCA (Mensal)	0,31%	0,18%
IPCA Acumulado 12 meses (Anual)	4,26%	4,46%
IGP-M Mensal	-0,01%	-0,36%

A proposta do governo de aumentar o IOF foi apresentada como uma medida para reforçar a arrecadação e cumprir as metas fiscais, por meio de decretos que elevaram alíquotas sobre operações de crédito, câmbio e transações financeiras. A iniciativa, porém, enfrentou forte resistência do Congresso e do mercado, sob o argumento de que encareceria o crédito e prejudicaria investimentos. Em resposta, o Legislativo aprovou um decreto para suspender o aumento, abrindo um embate institucional com o Executivo. A controvérsia avançou para o Judiciário, e decisões posteriores do STF acabaram restabelecendo parte das mudanças, ainda que com limitações.

Nome	Valor	Último
Dívida/PIB	79,00%	78,60%
Transações Correntes	-4,94B	-5,51B
IDE	9,82B	10,94B
Balança Comercial	5,84B	6,57B

Os dados do mercado de trabalho indicaram desempenho positivo nos números mais recentes do IBGE. No trimestre móvel encerrado em novembro de 2025, a taxa de desemprego no Brasil caiu para 5,2%, o menor nível desde o início da série histórica da PNAD Contínua, em 2012. O resultado representa recuo tanto em relação ao trimestre imediatamente anterior, quando a taxa estava

em 5,6%, quanto na comparação com o mesmo período de 2024, que registrava 6,1%, confirmando o processo de melhora consistente do mercado de trabalho. O número de pessoas desocupadas diminuiu para cerca de 5,6 milhões, também o menor patamar já observado pela pesquisa, enquanto a população ocupada atingiu aproximadamente 103 milhões de pessoas, alcançando novo recorde histórico. O nível de ocupação, que mede a proporção de pessoas trabalhando em relação à população em idade ativa, avançou para 59%, refletindo a forte geração de empregos, sobretudo no setor de serviços, e o aquecimento do mercado de trabalho, que segue sustentando a renda das famílias e o consumo, apesar do ambiente de política monetária ainda restritiva.

Nome	Valor	Último
Produção Industrial Anual	-1,20%	-0,50%
Crescimento do Setor de Serviços Anual	2,50%	2,10%
Vendas no Varejo Anual	1,30%	0,90%
IBC-Br	-0,20%	-0,20%
Taxa de Desemprego	5,20%	5,40%

Em 2025, o mercado financeiro brasileiro teve um desempenho bastante positivo no conjunto do ano, refletindo condições macroeconômicas e fluxo de capitais mais

favoráveis, apesar de ainda conviver com riscos fiscais e incertezas globais. O principal índice acionário, o Ibovespa (IBOV), registrou uma forte valorização anual, de 33,95%, e encerrou o ano em patamares históricos, em 161.125 pontos, impulsionado pelo apetite por risco e por entradas de capital estrangeiro em busca de retornos mais elevados em mercados emergentes.

No mercado de câmbio, a cotação do dólar frente ao real (USD/BRL) teve uma trajetória de queda ao longo do ano, com o dólar desvalorizando 11,43%, beneficiado por um real mais forte e por movimentos técnicos no mercado cambial, o que contribuiu para reduzir custos de importação e apoiar o apetite por ativos locais.

O caso Banco Master fechou 2025 com tensões institucionais no arcabouço de supervisão financeira brasileiro. A decisão do Banco Central de decretar a liquidação da instituição, diante de problemas de liquidez e indícios de irregularidades, desencadeou questionamentos por parte do TCU e do STF. Do ponto de vista econômico, o episódio elevou a incerteza institucional, trouxe atenção ao papel do Fundo Garantidor de Créditos e reforçou a importância da coordenação entre autoridades monetárias, órgãos de controle e o Judiciário para a estabilidade do sistema financeiro.

Exterior

O ano de 2026 foi marcado por diversos acontecimentos que elevaram o risco no mercado. Ações militares no Oriente Médio, mudança de poder nos Estados Unidos da América, tarifas no comércio global e cortes de juros nos principais bancos centrais do mundo foram os principais acontecimentos na economia mundial.

A administração Trump iniciou o ano ampliando tarifas de importação em escala global, com a adoção de alíquotas adicionais sobre uma ampla gama de parceiros comerciais, atingindo tanto economias avançadas quanto emergentes. As medidas incluíram tarifas lineares e sobretaxas setoriais elevadas, que em alguns casos chegaram a patamares superiores a 40%–50%, incidindo sobre produtos agrícolas, bens industriais e manufaturas.

O efeito dominó das tarifas americanas foi mais dramático no relacionamento com a China, maior parceiro comercial global. A escalada começou com aumentos sucessivos pelas tarifas de importação norte-americanas sobre produtos chineses que, segundo estimativas de fontes especializadas, chegaram a níveis agregados muito elevados, com taxas punitivas que em alguns casos excederam 140% dependendo do item e cálculo agregado, e desencadeou retaliações chinesas de cerca de 125% sobre produtos dos EUA.

Em 2025, os juros nos Estados Unidos passaram por um processo de normalização gradual, com o Federal Reserve migrando de uma postura fortemente restritiva para um viés mais acomodativo. No início do ano, a taxa básica foi mantida em patamar elevado, entre 4,25% e 4,50%, refletindo a cautela do Fed diante de uma inflação ainda acima da meta e de um mercado de trabalho resiliente.

Ao longo do segundo semestre, contudo, sinais de desaceleração da atividade e redução das pressões inflacionárias permitiram cortes graduais na taxa de juros, com o objetivo de sustentar o crescimento sem comprometer a credibilidade da política monetária, encerrando 2025 com o nível dos juros em 3,50% e 3,75%.

O movimento contribuiu para aliviar as condições financeiras globais, influenciando fluxos de capitais e ativos de risco, ao mesmo tempo em que manteve o debate sobre o ritmo adequado de afrouxamento em um ambiente de elevada incerteza macroeconômica e política, com sinais de possíveis interferências futuras na condução da política monetária dos Estados Unidos.

Dados – Estados Unidos da América

Nome	Valor	Último
Relatório de Emprego não-agrícola (Set)	50K	56K
Taxa de Desemprego nos EUA (Set)	4,40%	4,50%
IPC Anual	2,7%	2,7%

Dados – Estados Unidos da América

Nome	Valor	Último
Variação de Empregos Privados ADP (Nov)	41K	-29K
Ofertas de Emprego JOLTS (Nov)	7,146M	7,449M
Taxa-alvo de Fundos Fed	3,75%	4,00%

Na Europa, os destaques principais se mantiveram no campo geopolítico, com a Guerra na Ucrânia, as tarifas de Donald Trump contra a União Europeia e os juros do Banco Central Europeu se destacando no noticiário econômico.

Em 2025, a guerra na Ucrânia entrou em uma fase de maior atividade diplomática, com a retomada de negociações envolvendo Rússia, Ucrânia e potências ocidentais, mas sem avanços suficientes para encerrar o conflito. Do ponto de vista econômico e geopolítico, o ano foi marcado pela manutenção das incertezas, pela continuidade das sanções e pelos custos elevados associados ao esforço militar e à reconstrução. Apesar do diálogo mais frequente, impasses territoriais e de garantias de segurança impediram um acordo duradouro, mantendo o conflito como um fator relevante de risco para a estabilidade internacional, os mercados de energia e as cadeias globais.

Sobre as tarifas americanas, acordo comercial entre Estados Unidos e União Europeia representou um movimento de redução de incertezas no comércio

internacional, ao estabelecer uma tarifa média de 15% sobre produtos europeus exportados aos EUA. Do ponto de vista econômico, o pacto sinalizou uma trégua nas tensões tarifárias transatlânticas, substituindo ameaças de alíquotas mais elevadas por um arranjo mais previsível, ainda que distante do livre-comércio.

Em 2025, o Banco Central Europeu (BCE) adotou uma postura de estabilidade monetária, com leve redução da taxa de juros do bloco. A decisão refletiu uma estratégia dependente de dados, após os cortes realizados em 2024, buscando equilibrar o controle inflacionário com a sustentação do crescimento. Do ponto de vista econômico, a manutenção dos juros contribuiu para reduzir a volatilidade financeira e preservar condições de crédito relativamente estáveis na zona do euro.

Dados – Europa

Nome	Valor	Último
Taxa de Facilidade Permanente de Depósito (Dez)	2,00%	2,00%
IPC Zona do Euro (Anual) (Nov)	2,10%	2,10%
PIB Zona do Euro	1,40%	1,50%
IPC Reino Unido (Anual) (Nov)	3,20%	3,50%
IPC Alemanha (Mensal) (Nov)	-0,20%	0,30%

Em 2025, os conflitos no Oriente Médio permaneceram como um dos principais focos de risco geopolítico global, com impactos relevantes sobre expectativas econômicas e

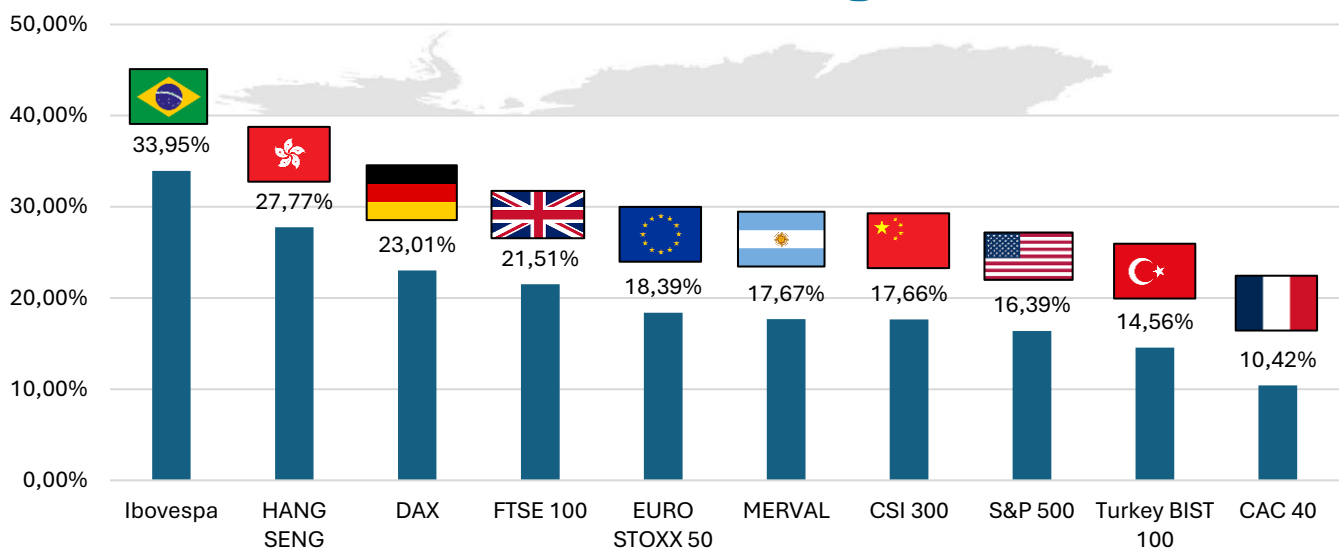
mercados financeiros. A persistência das tensões, especialmente envolvendo Israel, Gaza, Líbano e atores regionais apoiados por potências externas, com destaque para o ataque dos EUA a instalações nucleares no Irã, manteve elevada a incerteza quanto à estabilidade regional, com episódios recorrentes de escalada militar e tentativas diplomáticas intermitentes.

Do ponto de vista econômico, o conflito continuou a influenciar o prêmio de risco geopolítico, afetando sobretudo os mercados de energia, por meio de volatilidade nos preços do petróleo e do gás, além de pressionar cadeias logísticas e fluxos comerciais. Apesar de esforços internacionais para contenção, a ausência de soluções duradouras fez com que o Oriente Médio seguisse, ao longo de 2025, como um vetor estrutural de incerteza para a economia global.

Dados – Ásia

Nome	Valor	Último
PIB do Japão (Trimestral) (Q3)	-0,60%	0,50%
Decisão de Taxa de Juros - Japão	0,75%	0,50%
Taxa Preferencial de Empréstimo do BPC	3,00%	3,00%
Reservas Cambiais (USD) (Dez) – China	3,358T	3,346T
Balança Comercial (USD) (Dez) – China	114,10B	111,68B
IPC China (Anual) (Dez)	0,80%	0,70%
IPP (Anual) (Dez) – China	-2,10%	-2,20%
Vendas no Varejo (Anual) (Nov) – China	1,30%	2,90%

Retorno anual – Bolsa globais**



DISCLAIMER

Relatório feito pela Mensurar Investimentos Ltda. (Mensurar). A Mensurar não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos, valores mobiliários ou quaisquer outros ativos.

Este relatório é fornecido exclusivamente a título informativo e não constitui nem deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócios específica, qualquer que seja a jurisdição.

Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis. A Mensurar não declara ou garante, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse relatório e de seu conteúdo.

Todo e qualquer valor exibido está representado em Real (BRL) e para os cálculos, foram utilizadas observações diárias, sendo sua fonte o Sistema Quantum Axis e a CVM. A contratação de empresa de consultoria de valores mobiliários para a emissão deste documento não assegura ou sugere a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de risco. Para clientes RPPSs, estes devem estar adequados às normativas pertinentes e principalmente a Portaria nº 1.467/22 e a Resolução CMN nº 4.963/21 que dispõem sobre as aplicações dos recursos financeiros dos Regimes Próprios de Previdência Social, instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios. As opiniões, estimativas e projeções expressas neste relatório refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. As projeções utilizam dados históricos e suposições, de forma que devem ser realizadas as seguintes advertências: (i) não estão livres de erros; (ii) não é possível garantir que os cenários obtidos venham efetivamente a ocorrer; (iii) não devem ser utilizadas para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores; (iv) rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura; (v) não há qualquer tipo de garantia, implícita ou explícita, prestada pela Mensurar ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Esse relatório é confidencial e não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Mensurar.

*Juros reais ex-ante obtidos com base na taxa do DI com vencimento mais próximo a 12 meses à frente e na expectativa de inflação para o mesmo horizonte, segundo dados de expectativa do Bacen. Considera-se o valor do primeiro dia útil de cada mês.

**Retornos em moeda local.



MENSURAR
investimentos

Avenida do Contorno, 6594 - Sala 701
Savassi - CEP: 30.110-044
Belo Horizonte/MG - Tel.: (31) 3555-7109
comercial@mensurarinvestimentos.com.br
www.mensurarinvestimentos.com.br

in @