



The Weekly Globe

15

jul/25



Tempo
de leitura
6 min

Perspectivas para os títulos de mercados emergentes no segundo semestre



Marcelo Menuzzo
Chief Credit Strategist
marcelo.menuzzo@itau.us

Resumo



Os títulos de mercados emergentes em moeda forte apresentaram retornos sólidos no primeiro semestre de 2025, apesar da volatilidade macroeconômica decorrente, sobretudo, das tarifas americanas sobre produtos importados e dos conflitos geopolíticos. Neste artigo, analisamos o desempenho dessa classe de ativos na primeira metade do ano e projetamos o que podemos esperar dela neste segundo semestre, tanto do ponto de vista dos *valuations* quanto dos riscos envolvidos.

Os títulos em moeda forte de mercados emergentes (EM) apresentaram desempenho sólido no primeiro semestre de 2025, apesar dos períodos de elevada volatilidade macroeconômica. Esse é um momento oportuno para refletir sobre o que ocorreu no primeiro semestre e, mais importante, avaliar as perspectivas para a classe de ativos na segunda metade do ano.

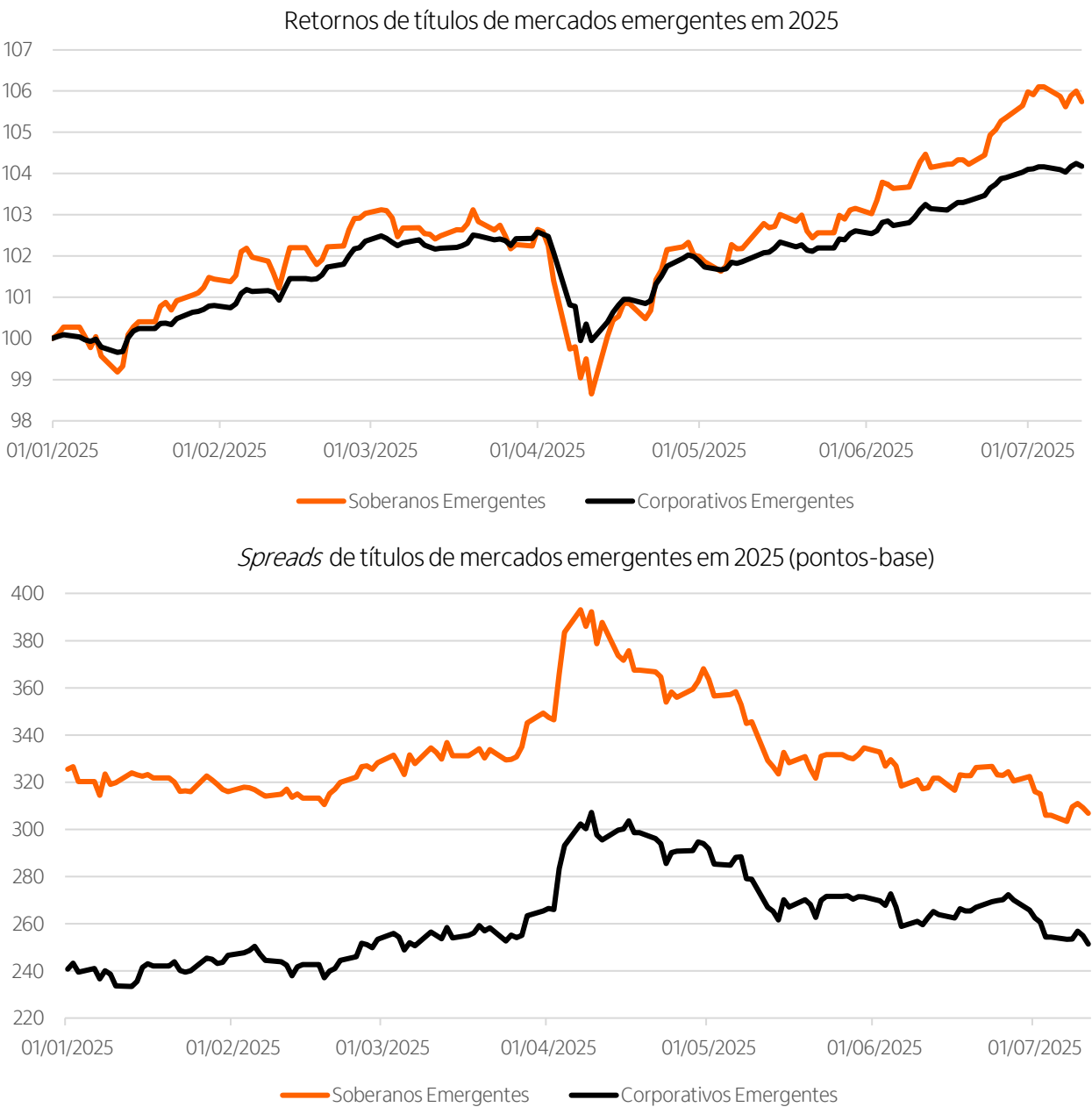
O primeiro semestre de 2025 apresentou múltiplos episódios de alta volatilidade do mercado, impulsionados por incertezas em torno das tarifas americanas e eventos geopolíticos. A materialização desses riscos não foi uma surpresa completa, afinal já havíamos destacado essa possibilidade no [The Weekly Globe de 10 de dezembro de 2024](#), com as perspectivas que enxergávamos para 2025.

Apesar disso, os títulos internacionais de mercados emergentes apresentaram bom desempenho no acumulado do ano. Na primeira metade deste ano, os títulos soberanos e corporativos de mercados emergentes apresentaram retornos totais de 5,64% e 4,03%, respectivamente.

O período mais volátil durante o primeiro semestre seguiu o chamado "Dia da Libertação", em 2 de abril, quando o presidente dos EUA, Donald Trump, anunciou tarifas de importação abrangentes dos EUA contra diversos países. As tarifas superaram as expectativas dos agentes econômicos, desencadeando uma forte queda nos mercados de ações e abertura nos *spreads* de títulos.

Na ocasião, publicamos uma outra edição do [The Weekly Globe em 23 de abril](#) com a nossa visão do momento, mas, em resumo, os *spreads* abriram cerca de 50 pontos-base, e os retornos dos títulos de mercados emergentes ficaram brevemente negativos. No entanto, os mercados se recuperaram após o adiamento da implementação das tarifas e o início das negociações.

Uma segunda onda de volatilidade ocorreu durante o conflito entre Israel e Irã. As preocupações do mercado se intensificaram após os EUA entrarem no conflito, atacando as instalações nucleares iranianas. Esse período de volatilidade, porém, foi mais curto e menos severo do que a queda de abril e, novamente, as implicações desses acontecimentos geopolíticos para o mercado de crédito foram abordadas mais profundamente em nosso [The Weekly Globe de 24 de junho](#).



Fonte: Bloomberg Finance LP, JP Morgan* e Itaú Private Bank

Olhando para o segundo semestre, nossa perspectiva para títulos de mercados emergentes é moldada tanto por *valuations* quanto por fatores de risco. Do ponto de vista de *valuation*, os níveis atuais não são muito diferentes dos do início do ano. Destacamos três métricas de *valuation* nesta análise: *yields*, *spreads* e valor relativo em relação ao crédito americano.

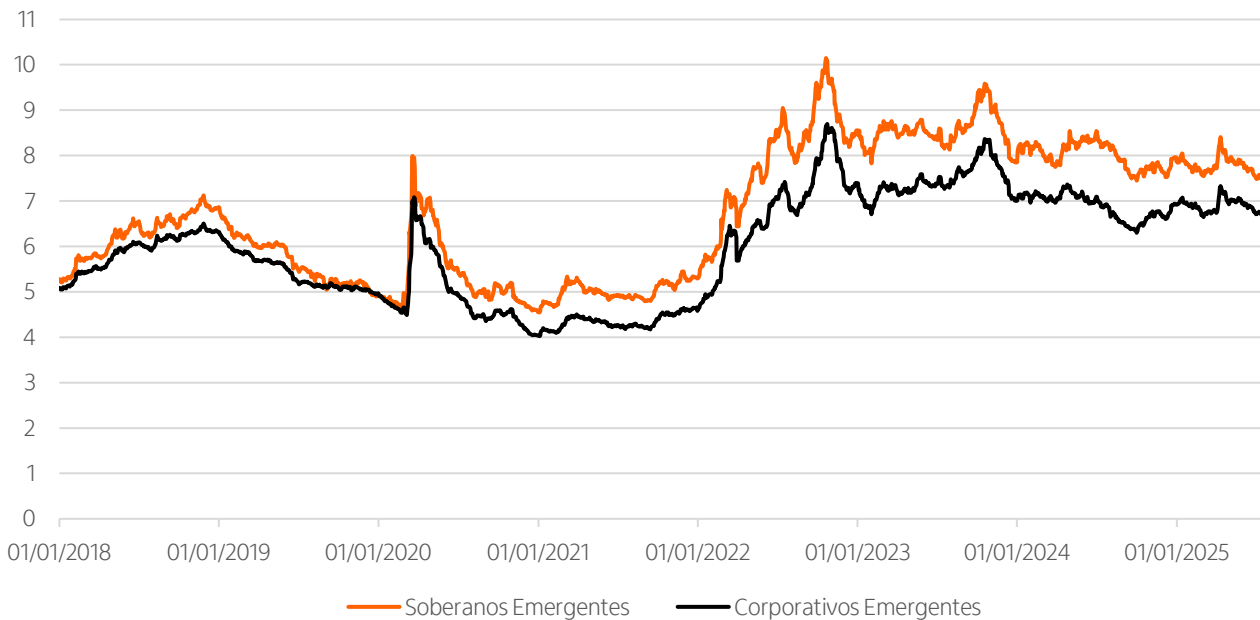
Os *yields* até o vencimento caíram ligeiramente, mas permanecem elevados: 7,56% para títulos soberanos de mercados emergentes e 6,75% para títulos corporativos de mercados emergentes.

Já a dinâmica dos *spreads* é mista: os *spreads* soberanos de mercados emergentes diminuíram 19 pontos-base, para 307 pontos-base, e permanecem dentro de faixas históricas justas, enquanto os *spreads* corporativos de mercados emergentes aumentaram 11 pontos-base, para 251 pontos-base, e parecem ligeiramente apertados em termos históricos.

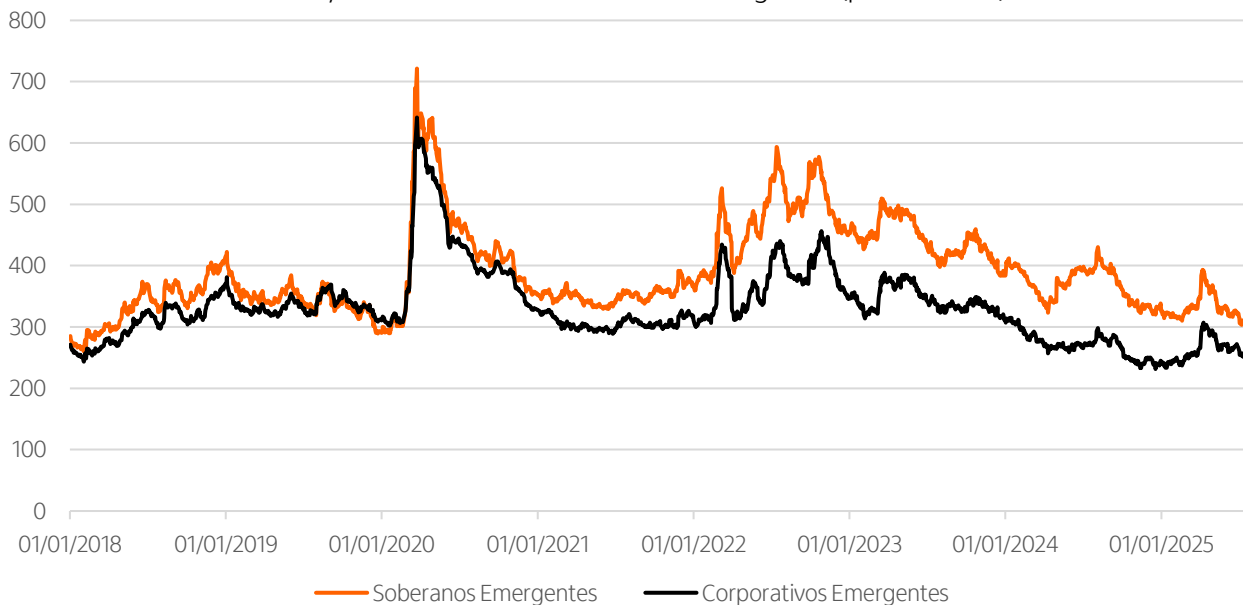
Por fim, em termos de valor relativo, os títulos de mercados emergentes estão sendo negociados próximos ao valor justo em relação ao crédito americano. O prêmio corporativo de mercados emergentes sobre o crédito americano é de 19 pontos-base para títulos com grau de investimento (IG, na sigla em inglês) e 67 pontos-base para títulos de crédito sem grau de investimento (HY, na sigla em inglês) – pouco alterado desde o início do ano.

Como resultado, sob uma perspectiva de *valuation*, e na ausência de choques expressivos de mercado, os títulos de mercados emergentes têm uma boa chance de gerar retornos positivos para o ano inteiro de 2025, possivelmente na faixa de um dígito médio a alto.

Yields de títulos de mercados emergentes (%) **



Spreads de títulos de mercados emergentes (pontos-base) **



Fonte: Bloomberg Finance LP, JP Morgan* e Itaú Private Bank

**Yields e spreads em 11 de julho de 2025

Mas o que poderia inviabilizar essa trajetória positiva? Vemos três riscos principais:

- novas tensões tarifárias;
- uma reescalada dos conflitos geopolíticos; e
- um ambiente inflacionário mais desafiador.

Esses riscos são em grande parte os mesmos que sinalizamos no início do ano. Em relação às tarifas, embora negociações tenham ocorrido, os riscos parecem estar aumentando no curto prazo. Os EUA anunciaram recentemente novas tarifas, que incluem 50% sobre todas as importações do Brasil e 30% sobre as importações do México e da União Europeia, a partir de 1º de agosto.

No plano geopolítico, embora um cessar-fogo tenha sido alcançado entre Israel e o Irã, as tensões no Oriente Médio permanecem elevadas e podem aumentar novamente, potencialmente gerando volatilidade no mercado. Outros riscos geopolíticos, como a guerra entre Rússia e Ucrânia, também persistem.

Por fim, outro pico de inflação pode restringir a capacidade do Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA) de flexibilizar a política monetária. No momento da escrita deste texto, os mercados financeiros precificam próximo a dois cortes de juros de 25 pontos-base pelo Fed em 2025.

Do lado positivo, os fundamentos do crédito em mercados emergentes – especialmente no segmento corporativo – permanecem sólidos. As empresas de mercados emergentes, em geral, se comparam favoravelmente aos seus pares americanos em termos de métricas de crédito, e as expectativas de taxa de inadimplência no ano permanecem moderadas, entre 3% e 4%. Esses sólidos fundamentos de crédito devem ajudar a limitar potenciais aumentos nos spreads que podem resultar de incertezas macroeconômicas.

Como resultado, embora os riscos macroeconômicos persistam, acreditamos que os títulos de mercados emergentes estão bem-posicionados para continuar apresentando um desempenho sólido no segundo semestre de 2025.

Em termos de classe de ativos, mantemos um posicionamento neutro com perspectiva positiva (ou seja, estamos monitorando ativamente as oportunidades para aumento da exposição). Dentro da classe de ativos, gostamos do HY em títulos soberanos de mercados emergentes, da interseção dos ratings IG-HY em empresas de mercados emergentes e dos vencimentos na faixa de 2030 a 2035. E também mantemos um posicionamento acima do neutro no setor de Materiais para os nomes corporativos de mercados emergentes que acompanhamos.

Mas, como sempre, manter uma carteira de títulos diversificada e de alta qualidade e uma estratégia de investimento de longo prazo é fundamental para ajudar os investidores a navegar pela volatilidade e alcançar resultados resilientes.***

***Para obter mais detalhes sobre nossas visões que podem ser encontradas nas publicações Macro Monitor, Credit Coverage e Credit Top-Picks, por favor, entre em contato com seu representante de relacionamento no Banco Itaú.

Principais conclusões

- Os títulos de mercados emergentes em moeda forte apresentaram retornos sólidos no primeiro semestre de 2025 – 5,64% para títulos soberanos e 4,03% para títulos corporativos – apesar da volatilidade macroeconômica decorrente das tarifas americanas e das tensões geopolíticas.
- Os dois principais choques de mercado no primeiro semestre de 2025 foram os anúncios de tarifas dos EUA em 2 de abril ("Dia da Libertação") e o conflito entre Israel e Irã, sendo que o primeiro causou uma queda mais profunda e duradoura no mercado.
- Os *yields* dos títulos de mercados emergentes permanecem atrativos, os *spreads* estão mistos (justos para títulos soberanos, ligeiramente apertados para títulos corporativos) e o valor relativo em relação ao crédito americano está em níveis razoáveis.
- Os principais riscos que enxergamos nesse momento são: novas tensões comerciais, reescalada dos conflitos geopolíticos e inflação persistente, que podem retardar eventuais cortes nas taxas de juros pelo Fed.
- Embora os riscos macroeconômicos persistam, os fortes fundamentos corporativos dos mercados emergentes e as expectativas moderadas de inadimplência dão suporte a uma perspectiva construtiva, potencialmente com retornos de um dígito médio a alto para o ano inteiro de 2025 e boas oportunidades de investimento dentro da classe de ativos.

Veja também



Bluebonds: o plano europeu para ampliar a oferta de ativos em euro

 [acessar relatório](#)



Perspectivas de meio de ano: como lidar com a incerteza nos mercados privados

 [acessar relatório](#)



O impacto de eventos geopolíticos no mercado de crédito

 [acessar relatório](#)

Este e muitos outros conteúdos **você encontra em um só lugar**

[Acesse o Private Insights](#)

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.