

AGOSTO / 2025

Desaceleração econômica nos EUA e no Brasil

O FED DEVE BAIXAR JUROS, O BCB TENDE A DEMORAR

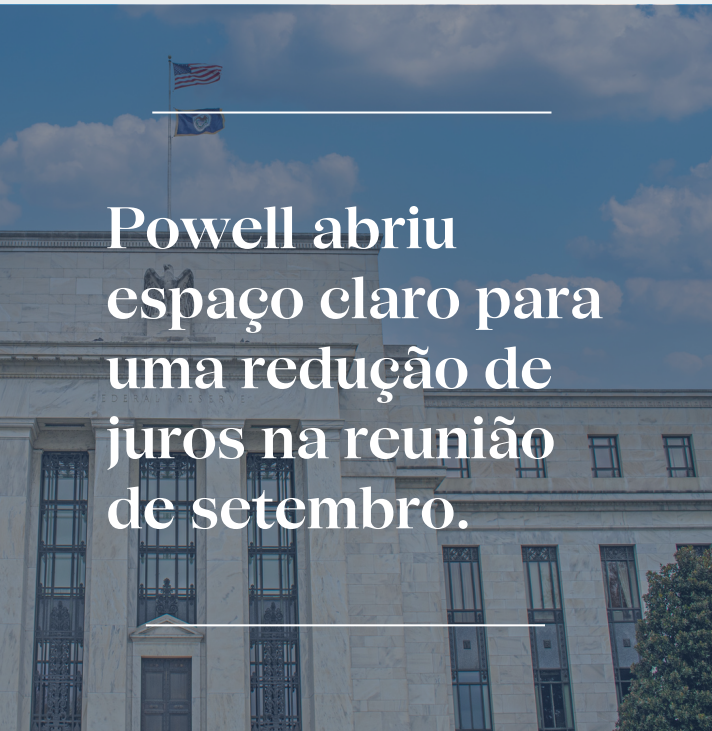
PATRIMONIAL

GESTÃO DE RECURSOS

Mês de agosto

No começo de agosto o *Payroll* mostrou criação de 73k empregos nos EUA, bem abaixo das expectativas. Além disso, houve revisão baixista de 258k vagas em maio e junho combinados. Esse dado teve impacto relevante nos mercados, que reviram para baixo o ritmo em geral da economia. Em seguida o índice ISM de atividade nos serviços veio em 50,1%, contra 50,8% no mês anterior, também abaixo do esperado.

No lado da inflação, o CPI (preços aos consumidores) teve alta de 0,2%, relativamente em linha com o projetado, porém com composição mais positiva. A inflação de bens, que vem sendo objeto de observação devido às tarifas, surpreendeu para baixo. Por outro lado, o PPI (preço aos produtores) subiu 0,9%, a maior alta desde junho de 2022, quando a pandemia ainda exercia pressão. Isso é um indício de que as empresas vêm, ao menos por enquanto, segurando seus repasses do choque de custos.



Powell abriu
espaço claro para
uma redução de
juros na reunião
de setembro.

Havia, em meio à pressão de Trump sobre o FED, forte expectativa sobre o discurso de Powell no encontro anual de Jackson Hole. O Chairman disse que os riscos de queda do emprego estão aumentando, e que o cenário base é de que as tarifas tenham impacto apenas temporário sobre a inflação. Abriu, assim, espaço claro para uma redução de juros na reunião de setembro.

No Brasil, o varejo caiu 0,1% contra expectativa de elevação de 0,8%. A retração foi mais acentuada nos segmentos ligados ao crédito, efeito da política monetária restritiva.

Vêm caindo as projeções para o IPCA deste ano, ainda sem impacto sobre a inflação esperada mais longa. O COPOM teve uma reunião com discurso cauteloso, na qual avaliou que o mercado de crédito dá sinais mais evidentes de desaceleração, o que é de se esperar diante da magnitude dos juros reais atuais. Em contrapartida, o mercado de trabalho ainda tem desempenho robusto.

A leva de pesquisas de popularidade do mês mostrou dispersão. A Quaest trouxe melhora da aprovação de Lula (40% para 46%) no agregado de 3 meses, e recuo da desaprovação (57% para 51%). Além disso, o presidente ampliou a vantagem no segundo turno com relação a todos os concorrentes considerados. Já a da AtlasIntel apontou para vantagem de Tarcísio sobre Lula.

O Governo aproveitou o momento do pós tarifas para alterar o slogan da gestão para “Governo do Brasil, do lado do povo brasileiro”, o que adianta o mote a ser usado na campanha.

Perspectivas para *setembro*

Apesar das turbulências geopolíticas e tarifárias, os mercados norte-americanos seguem próximos às máximas, embalados pelas expectativas relacionadas à revolução da Inteligência Artificial. O FOMC tende a cortar os juros em sua reunião do mês, o que, diante da desaceleração da atividade, será visto como decisão tecnicamente justificada, e não como capitulação de Powell. Com isso, deve também favorecer ativos de risco no mundo.

O resultado das eleições presidenciais de 2026 segue em aberto; há ainda muito tempo a transcorrer. Somos cautelosos, ao menos de imediato, quanto à onda de otimismo quanto a uma vitória da oposição.

O Banco Central segue fazendo esforços de comunicação para mostrar desconforto com relação à desancoragem das projeções de inflação, mesmo diante de uma atividade que parece começar a arrefecer. Acreditamos que de fato as taxas devem permanecer elevadas por mais tempo no ciclo corrente.

Diante do elevado custo de oportunidade, temos mantido elevada participação de ativos indexados ao CDI. Adicionalmente, mantemos parte relevante das carteiras em títulos indexados ao IPCA, por se beneficiarem com ganho de capital em uma eventual melhora de humor e ao mesmo tempo oferecerem proteção inflacionária em um cenário negativo. Nossa posição em bolsa brasileira segue reduzida.

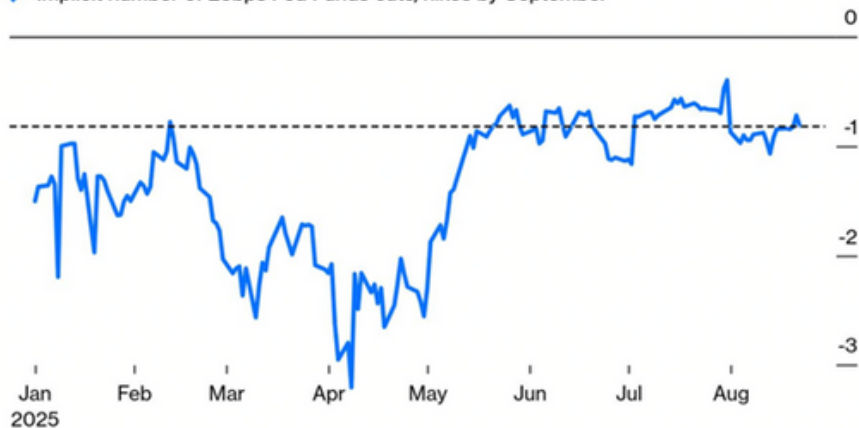
Diante do fechamento dos prêmios do crédito líquido, vemos especial valor em operações estruturadas com boa subordinação. Mantemos posições moderadas de bolsa internacional e bonds denominados em moeda estrangeira. Um ponto de atenção é o crescimento do déficit em conta corrente, que vem ultrapassando o fluxo de investimentos diretos no Brasil, tornando o país mais dependente de capitais de mais curto prazo.

Highlights do debate econômico no mês

A Cut Next Month. Probably

The odds have scarcely changed in the last three months

Implicit number of 25bps Fed Funds cuts/hikes by September



Source: Bloomberg World Interest Rate Probabilities

Bloomberg Opinion

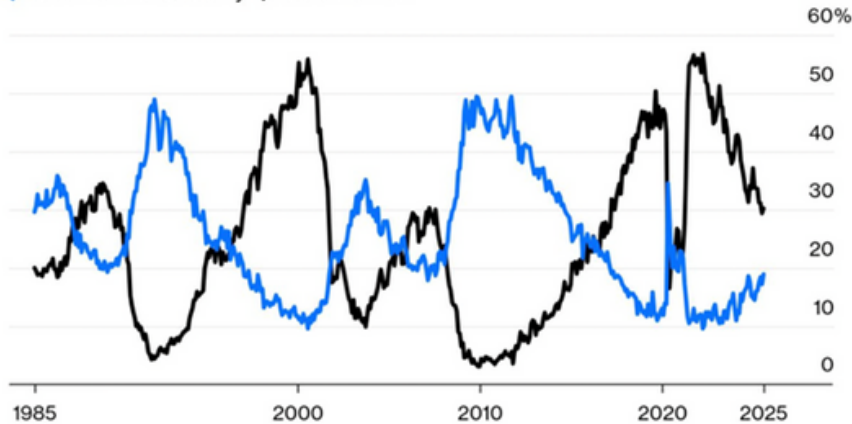
Nos EUA, a despeito das turbulências dos últimos meses, o mercado veio desde meados de maio apontando para um corte de juros de 0,25% até/em setembro, o que de fato deve se materializar.

O percentual de indivíduos que avaliam o mercado de trabalho como abundante em vagas vem caindo, o que indica provável aumento do desemprego à frente.

Consumers' View of the Jobs Market

Optimism is receding amid the population - but it's still alive

Jobs Hard to Come By / Jobs Plentiful



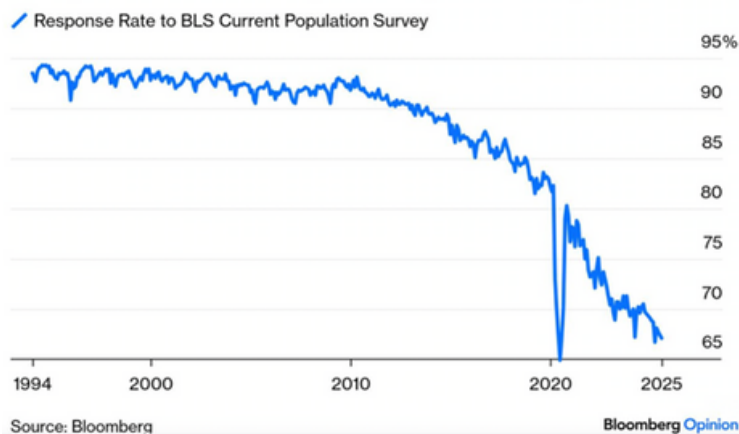
Source: Conference Board, Bloomberg

Bloomberg Opinion

O BLS (IBGE norte-americano), cujas revisões de dados têm sido objeto de ira de Trump, vem sofrendo com a redução do percentual respostas a seus questionários, afetando suas estimativas.

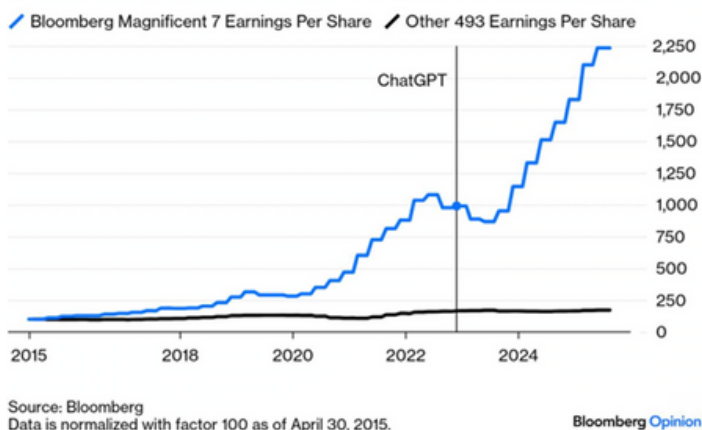
Maybe We Shouldn't Blame the BLS

Participation in economic surveys has collapsed since the pandemic



Magnificent Earnings Growth

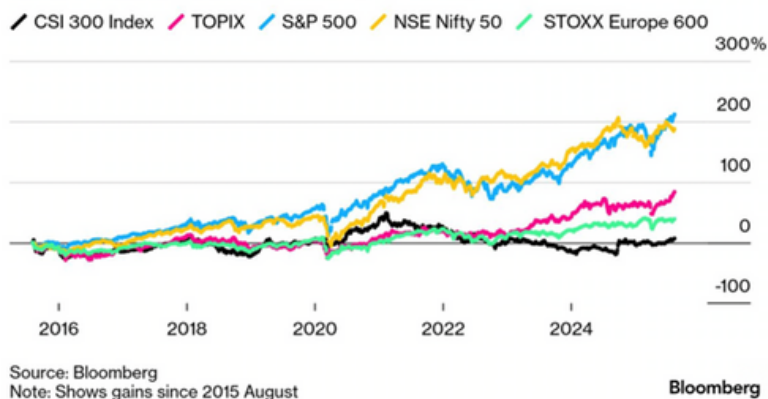
Since ChatGPT, Big Tech earnings have been in another stratosphere

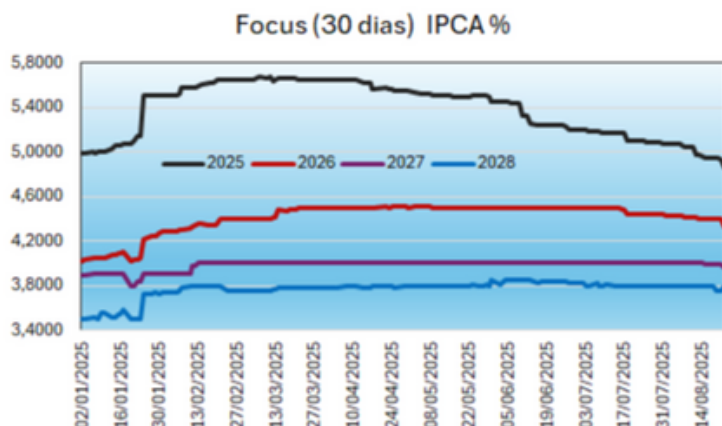


A disparidade entre o crescimento de lucros na última década das Mag7 (Apple, Google, Microsoft, Amazon, Meta, Nvidia e Tesla) e das demais empresas do S&P500 é impressionante.

O mercado acionário chinês não gerou retorno na última década. Apesar do elevado crescimento acumulado do PIB, as intervenções governamentais nas empresas afastaram os investidores.

China's Stock Market Has Failed to Deliver

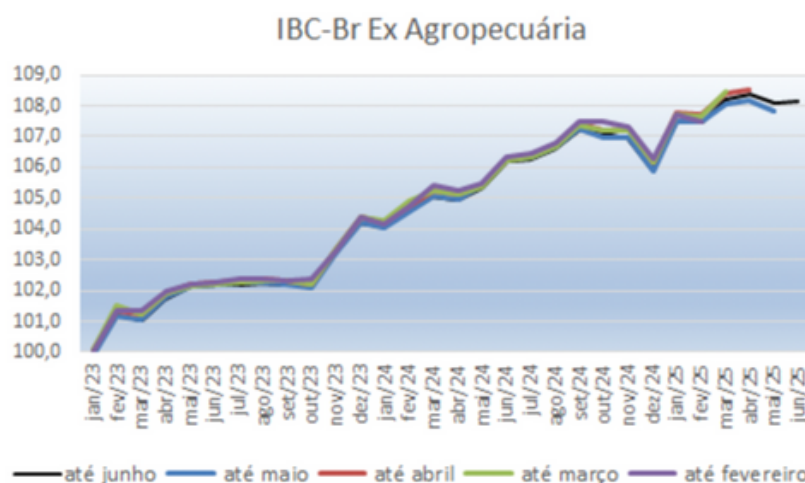




FONTE: TULLETT PREBON

No Brasil, as estimativas para o IPCA deste ano vêm caindo, e começando a impactar a projeção para 2026.

O IBC-Br (proxy de PIB do Banco Central) que exclui o setor do agro não cresce substancialmente desde o fim do primeiro trimestre. Sinal de impacto dos juros elevados.



8. De modo geral, observa-se uma certa moderação de crescimento, corroborando o cenário delineado pelo Comitê. Tal moderação, necessária para a abertura de hiato e a convergência da inflação à meta, se coaduna com uma política monetária contracionista. As pesquisas setoriais mensais e os dados mais tempestivos de consumo corroboram uma redução gradual de crescimento.

11.11. Em contraposição ao mercado de crédito, o mercado de trabalho segue dinâmico. Tanto do ponto de vista de renda, com ganhos reais consistentemente acima da produtividade, como do emprego, com redução expressiva da taxa de desemprego para níveis historicamente baixos, o mercado de trabalho tem dado bastante suporte ao consumo e à renda.

O COPOM reconheceu a moderação do crescimento, mas considerou-a esperada (e necessária). Contrapôs o mercado de crédito, que vem desacelerando, ao mercado de trabalho, que segue pujante.

PATRIMONIAL

GESTÃO DE RECURSOS



Rio de Janeiro

Rua Almirante Guilhem, 366,
3º andar - Leblon



São Paulo

Rua Joaquim Floriano, 820,
sala 181 - Itaim Bibi



Email

contato@patrimonialgestao.com.br



Telefone

+55 21 22479974

Elaborado em setembro de 2025. Este texto é, exclusivamente a título informativo e não constitui oferta ou qualquer sugestão ou recomendação de investimento em particular ou em geral. Não há neste documento qualquer declaração ou garantia, explícita ou implícita, acerca de promessa de rentabilidade futura quanto aos produtos ou serviços financeiros identificados. Este documento não leva em conta objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer pessoa física ou jurídica individualmente considerada. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO - Comissão de Valores Mobiliários (CVM) - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.



Autorregulação
ANBIMA

Gestão de Recursos

PATRIMONIALGESTAO.COM.BR