

JULHO / 2025

Tarifa de 50%: impacto econômico moderado, impacto político relevante

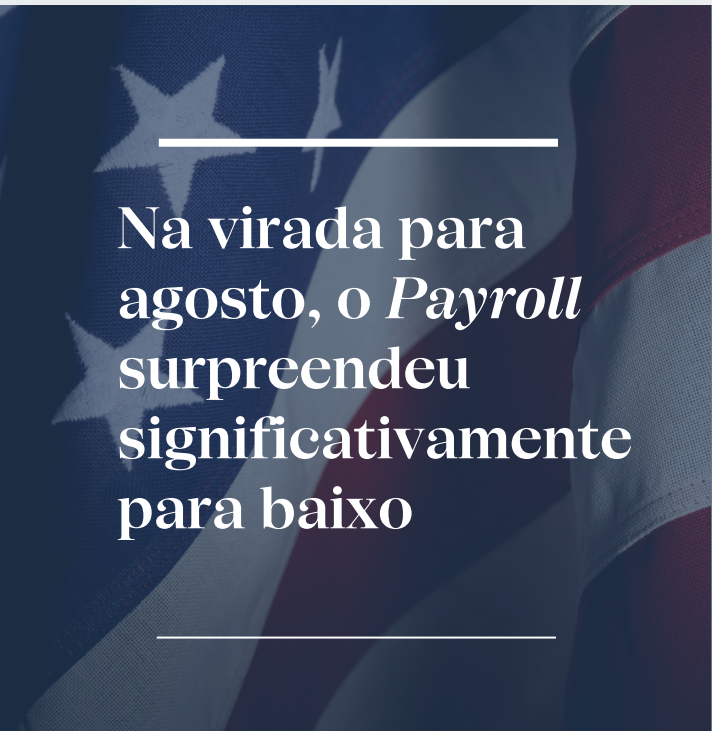
OS RUÍDOS EM TORNO DO TEMA DEVEM CONTINUAR NOS PRÓXIMOS MESES

PATRIMONIAL
GESTÃO DE RECURSOS

Mês de *julho*

No começo de julho os dados da economia norte-americana vieram relativamente robustos. O índice PMI de manufaturas subiu de 48,5 para 49,0, e o de serviços foi de 49,9 para 50,8. O *Payroll* mostrou criação de 147k empregos, acima das expectativas. A produção industrial subiu 0,3% e as vendas no varejo cresceram 0,6%.

Já o CPI subiu 0,3%, acelerando com relação aos 0,1% do mês anterior. Com isso, a inflação em 12 meses foi de 2,4% para 2,7%. Se esses números ainda não trazem evidências de um efeito desestabilizador das tarifas sobre os preços, por outro lado sustentam o longo processo de convergência à meta de 2%.



Na virada para agosto, o *Payroll* surpreendeu significativamente para baixo

Em paralelo, os ataques ao FED se intensificaram, com Trump postando nas redes sociais diversas vezes contra a gestão Powell. Os *Governors* Waller e Bowman, indicados pelo republicano em seu primeiro mandato e agora candidatos a Chairman (o mandato de Powell termina em abril de 2026), fizeram pronunciamentos divergentes da visão preponderante da instituição.

Sob essas circunstâncias o FOMC manteve os juros inalterados, como esperado pela maior parte do mercado. O comunicado da reunião destacou que a economia cresceu moderadamente e que o ambiente de incerteza persiste. Na coletiva de imprensa, Powell reforçou a postura de aguardar mais dados antes de decidir quanto a uma eventual distensão da política monetária. O placar foi de 9 a 2, com justamente Waller e Bowman tendo votado por um corte de 0,25%.

Na segunda metade do mês vieram dados mais fracos. O PIB do segundo trimestre, à primeira vista robusto (3% anualizados), na verdade foi uma compensação para a queda no trimestre anterior em meio a distorções causadas pelas idas e vindas das tarifas. Se tomado o primeiro semestre como um todo, o crescimento foi de 1,25%, contra 2,25% em 2024. Além disso, na virada para agosto, o Payroll surpreendeu significativamente para baixo, com criação de apenas 73k vagas e revisão de maio e junho combinados em -258k.

No front comercial, Trump fechou acordos bastante favoráveis para os EUA com o Japão e a União Europeia – 15% de tarifa, nenhuma elevação contra os produtos norte-americanos e compromissos de investimento / compras. Em seguida, assinou ordem executiva que eleva a taxa sobre os produtos brasileiros para 50%, abrindo no entanto centenas de exceções, como aviões e equipamentos da Embraer, suco de laranja e celulose. A justificativa para impor taxa tão elevada sobre o Brasil é o descontentamento com o tratamento a Bolsonaro e a atuação do STF. Isso afasta a medida tarifária do campo econômico (o Brasil possui déficit comercial com os EUA), o que dificulta uma negociação mais serena.

A virulência de Trump contra os interesses brasileiros pegou os candidatos de oposição no contrapé. Tarcísio havia postado uma foto com boné MAGA e usado suas redes sociais para endossar críticas do presidente norte-americano ao judiciário local. Terminou por coordenar com empresários uma tentativa de melhoria nos termos com os EUA, o que lhe rendeu petardos por parte de Eduardo Bolsonaro.

Já Lula optou por vestir o figurino de defensor contundente da soberania nacional, deixando para Alckmin o papel de articular junto ao setor privado caminhos diplomáticos para a amenização dos impactos sobre a economia brasileira.

No campo doméstico, Alexandre de Moraes decidiu validar o decreto do governo que aumentou o IOF, excluindo apenas a incidência em operações de risco sacado. A medida traz ineficiências novas à economia, penaliza a mobilidade de capitais, mas por outro lado ajuda o Executivo a cumprir a meta fiscal deste ano e do próximo.

Dados de atividade foram vindo um pouco mais fracos (varejo, serviços, IBC-BR, etc.), o que foi ignorado no *Statement* do COPOM, que seguiu apontando para a manutenção da Selic em 15% por um longo período. No final do mês foi divulgado recuo ainda maior do desemprego, que atingiu a menor taxa da série histórica iniciada em 2012 – 5,9%. A população ocupada aumentou em 453k, e o salário médio habitual subiu 3,3% em termos reais com relação ao ano anterior.

Perspectivas para *agosto*

Concluídas as negociações com o Japão e a União Europeia, resta a Trump o desafio de chegar a termos satisfatórios com a China. Um acordo, mesmo que provisório ou incompleto, tem o potencial de animar os mercados globais.

O FOMC tende a cortar os juros em sua reunião de setembro, 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.

Com relação às tarifas norte-americanas sobre o Brasil, nos parece provável a extensão das isenções a alguns produtos relevantes para o consumo nos EUA, como o café. De resto, vislumbramos a continuidade de ruídos em torno do tema nos próximos meses, com impactos limitados sobre a economia brasileira, dado seu baixo grau de comércio externo, porém elevados sobre a dinâmica política.

O resultado das eleições presidenciais de 2026 ganha camadas adicionais de imprevisibilidade. Passamos a ficar mais cautelosos, ao menos de imediato, quanto às chances de vitória da oposição, em contraste ao discurso mais otimista de diversos gestores.

O Banco Central segue fazendo esforços de comunicação para conter os impulsos do mercado no sentido da virada imediata de página do fim do ciclo de alta para apostas quanto a quedas no curto prazo. Acreditamos que de fato as taxas devem permanecer elevadas por mais tempo no ciclo corrente.

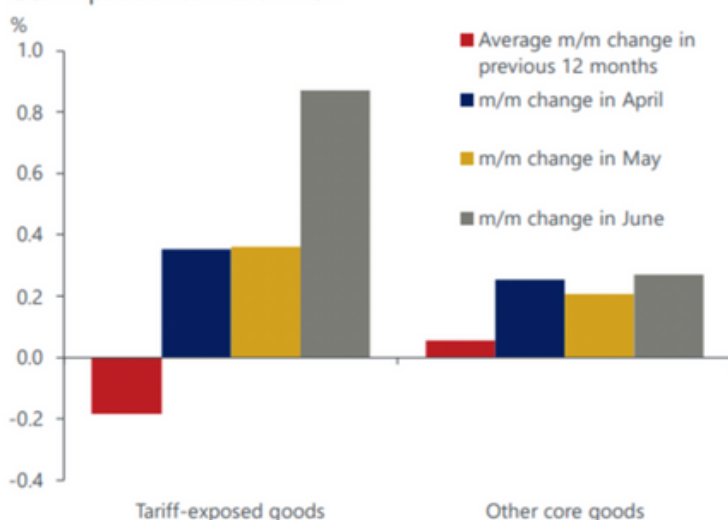
Diante do elevado custo de oportunidade, temos mantido elevada participação de ativos indexados ao CDI. Adicionalmente, mantemos parte relevante das carteiras em títulos indexados ao IPCA, por se beneficiarem com ganho de capital em uma eventual melhora de humor e ao mesmo tempo oferecerem proteção inflacionária 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. Temos agregado 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

Chart 2: Tariffs are rearing their ugly head

US: Impact of tariffs on PCE



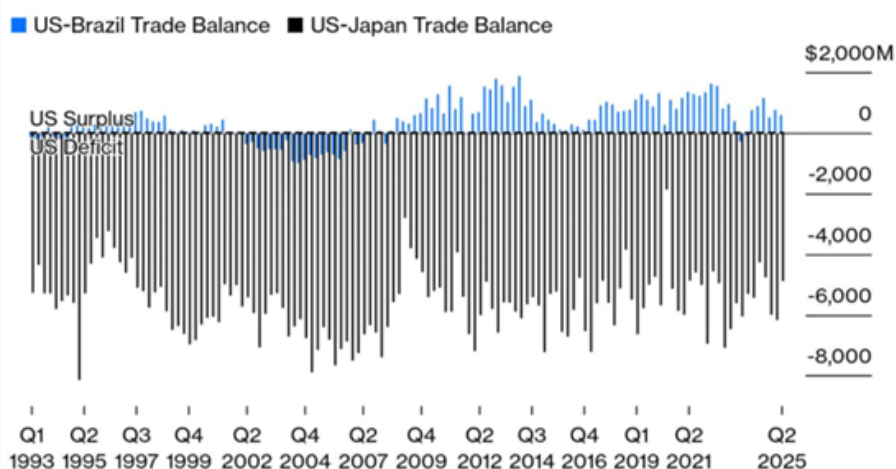
Source: Oxford Economics/Haver Analytics

Nos EUA, os bens expostos ao aumento de tarifas já mostram elevação.

Os EUA têm uma questão real de déficit comercial estrutural com o Japão, mas não com o Brasil.

Reciprocity in Action

US has a surplus with Brazil (50% tariff) and deficit with Japan (25% tariff)



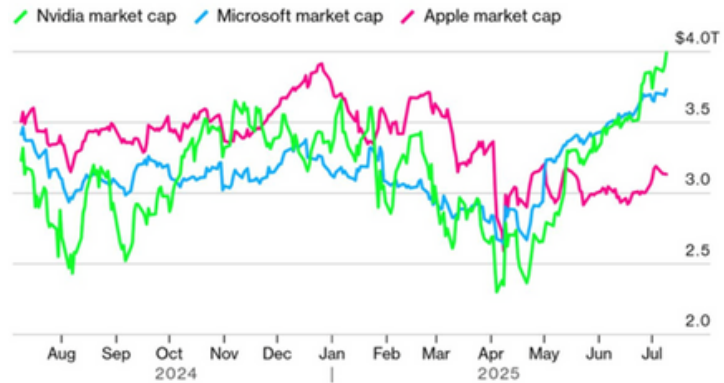
Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

A Nvidia vem ultrapassando as demais big techs em valor de mercado.

Nvidia Breaks the \$4 Trillion Barrier

Becomes the first company in history to reach this valuation

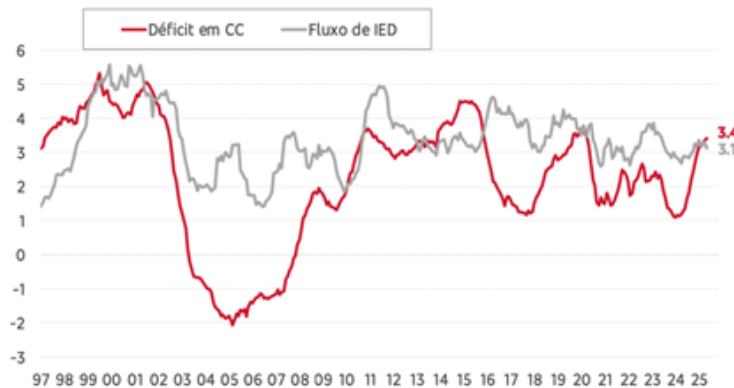


Source: Bloomberg

Bloomberg

Gráfico 1: Conta corrente e Investimento Estrangeiro Direto

Em % do PIB



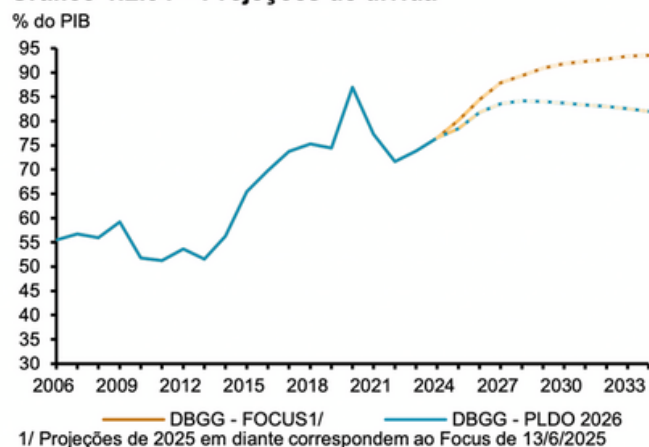
Fonte: Banco Central, Bradesco

No Brasil, o déficit em Conta Corrente passou o Investimento Externo Direto no país, o que significa necessidade de financiamento por capitais de mais curto prazo.

A arrecadação de impostos em % do PIB vem atingindo níveis próximos à máxima histórica, ocorrida no 2º mandato de Lula.



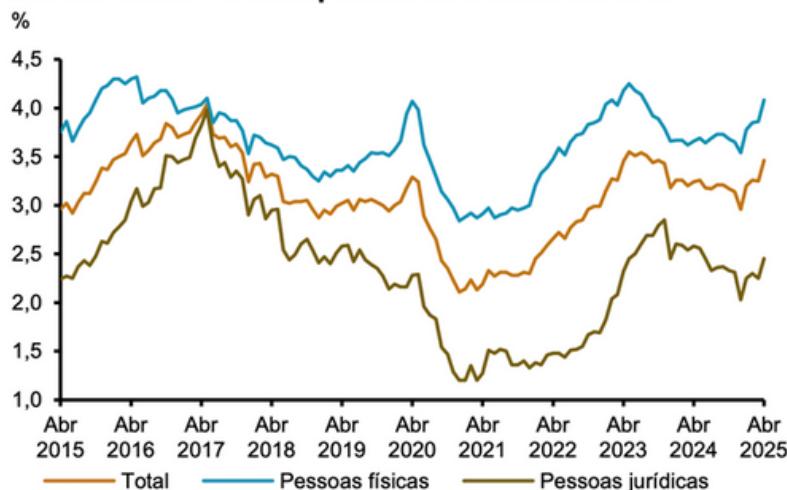
FONTE: Tullet Prebon

Gráfico 1.2.34 – Projeções de dívida

FONTE: BCB

O FOCUS (projeções de mercado) espera uma trajetória de dívida pública bem pior que a embutida no Orçamento.

Os juros elevados vêm causando elevação na inadimplência.

Gráfico 1.2.31 – Inadimplência do crédito no SFN

FONTE: BCB

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 agosto 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