

JUNHO / 2025

Ainda conservadores, mas atentos a uma mudança de cenário

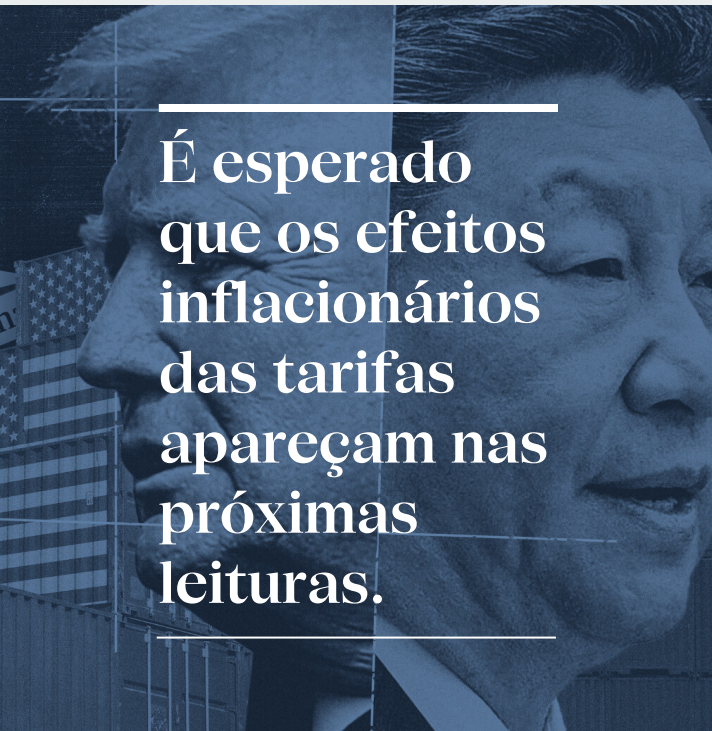
JUROS BASTANTE ELEVADOS, AMBIENTES EXTERNO E
INTERNO PODEM MELHORAR NOS PRÓXIMOS MESES

PATRIMONIAL
GESTÃO DE RECURSOS

Mês de *junho*

Em junho vieram dados um pouco mais fracos na economia norte-americana. O PMI de manufaturas registrou 48,5 contra 48,7 no mês anterior (números abaixo de 50 indicam contração). A produção industrial caiu 0,2%, com revisão baixista na série. As vendas no varejo decresceram 0,9%. Os gastos dos consumidores se retraíram em 0,1%.

O FOMC manteve os juros inalterados, e continuou a sinalizar dois cortes de 0,25% ainda neste ano, e apenas um em 2026. O dot-plot (gráfico com expectativas de cada membro individualmente, informação que o COPOM não disponibiliza no Brasil) mostrou um comitê especialmente dividido. As projeções econômicas medianas mostraram o impacto esperado das tarifas comerciais. Houve uma revisão para cima da inflação de 2025 e 2026, e para baixo da atividade.



É esperado
que os efeitos
inflacionários
das tarifas
apareçam nas
próximas
leituras.

O impacto das tarifas ainda não se fez sentir nos índices de preços dos EUA. O PCE dos últimos 3 meses foi bastante fraco: 1,1% anualizados. Isso tem sido visto como resultado do acúmulo elevado de estoques efetuado pelos importadores norte-americanos antes da elevação das tarifas. É esperado que os efeitos inflacionários apareçam nas próximas leituras.

A lógica do FED tem sido de aguardar a magnitude final das tarifas, após as intensas negociações em curso, e seus impactos sobre preços, para então decidir sobre seus próximos passos.

É especialmente importante analisar o grau de contaminação da inflação como um todo após o choque tarifário. A entidade, após ter errado de diagnóstico na época da pandemia, se apressando em rotular a elevação de preços como transitória e depois tendo que lidar com uma desancoragem expressiva, tende a ser mais conservadora desta vez.

No Brasil, apesar da taxa real de juros ter se mantido acima de 8% desde outubro passado, o ritmo de crescimento tem surpreendido neste primeiro semestre, liderado pela demanda doméstica. Em outubro de 2024, a projeção de consenso do Focus apontava para um crescimento de 1,9% neste ano com uma Selic de 10,75%. Hoje os analistas esperam alta acima de 2% no PIB com uma taxa de juros terminal de 15%.

A taxa de desemprego atingiu o menor patamar da série iniciada em 2012 – 6,2%. Destaque também para os rendimentos sem carteira assinada, que vêm crescendo a um ritmo incompatível com os ganhos de produtividade do trabalho.

No campo político, as pesquisas vêm mostrando um cenário ruim, embora ainda não catastrófico, para o governo. Pela primeira vez o PT não aparece como favorito, e o executivo atinge 60% de desaprovação. Sua aprovação cai em grupos em que tradicionalmente é mais forte – NE, mulheres, pobres e negros. Na simulação de eleição de 2026, mesmo os relativamente desconhecidos nacionalmente, como Ratinho Jr e Tarcísio, aparecem com chances contra Lula.

Perspectivas para *julho*

Crescem os ruídos acerca do próximo chairman do FED. Trump, que vem sendo bastante crítico a Powell ("Mr Too Late"), tende a indicar alguém mais próximo, e ao mesmo tempo palatável aos mercados. As bolsas dos EUA voltaram às máximas, ao passo que os juros longos seguem altos e o dólar se desvaloriza no mundo. O "rotation" para outras teses que não a brutal concentração de investimentos nos EUA vista nos últimos anos tende a favorecer mercados emergentes como o Brasil.

No front interno, o governo vive momentos delicados frente ao legislativo, que vem sistematicamente barrando suas iniciativas de elevação de impostos. É alta a chance de uma revisão da meta fiscal para 2026.

O Banco Central vem 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.

Vão se elevando as chances de uma vitória da oposição nas próximas eleições presidenciais, embora o incumbente seja tipicamente favorecido e a insistência de Bolsonaro em apoiar alguém de sua família facilite o embate para Lula.

Diante do elevado custo de oportunidade, temos mantido elevada participação de ativos indexados ao CDI. Adicionalmente, estamos elevando a participação de 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, mas é possível que a elevemos nos próximos meses, a depender do desenrolar do cenário político. Diante do fechamento dos prêmios do crédito líquido, vemos especial valor em operações estruturadas com boa subordinação.

Chartbook de *junho*

Definitely Not Cheap Relative to Bonds

The rally has brought stock earnings yields back below Treasury yields

Spread of S&P 500 Earnings Yield Over 10-Year Treasury Yield



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

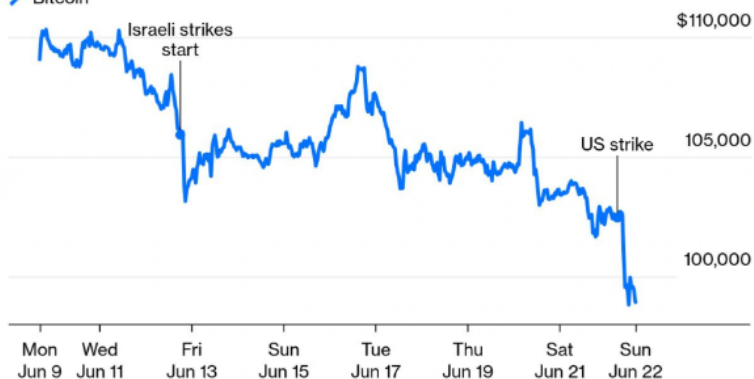
O prêmio de risco atual da bolsa norte-americana com relação aos títulos públicos (que seguem com taxas elevadas) se encontra no terreno negativo.

O Bitcoin não vem atuando como hedge em eventos de stress como os ataques ao Iran.

Not a Nuclear Shelter

Bitcoin has dipped sharply with each escalation in Iran

Bitcoin



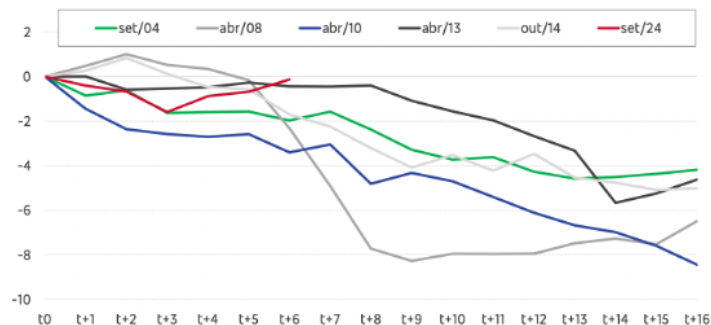
Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

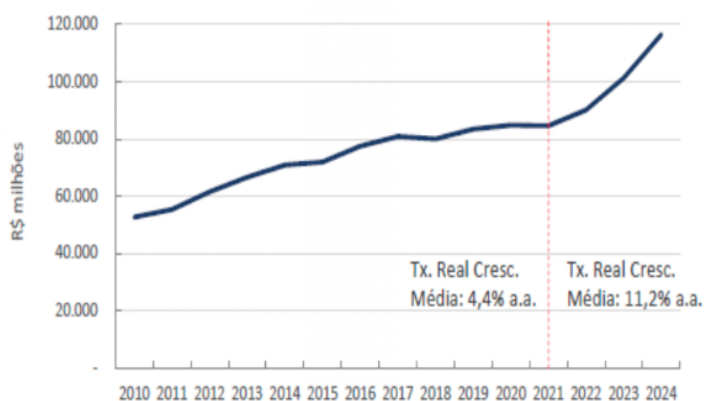
No Brasil, a atividade se comporta até o momento de forma bem mais forte que em outros ciclos de aperto de juros.

Gráfico 5: IBC-Br

Desvio em relação à tendência

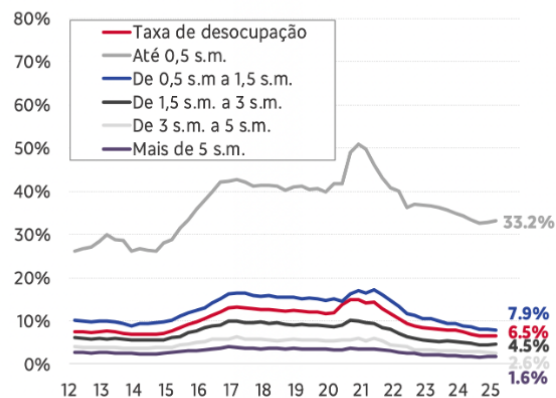


Fonte: Banco Central, Bradesco

Benefícios de Prestação Continuada – Valores de abr/25

Na exposição de motivos do pacote fiscal pela equipe econômica vê-se a exponencialização dos gastos com o BPC.

A desocupação é maior nos extratos mais baixos de renda.

Figura 1: Taxa de desocupação por faixa de renda
% da PEA, com ajuste sazonal

Fonte: IBGE, Bradesco

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 julho 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