

OUTUBRO/2025

Fluxo externo positivo, recuperação do presidente

MERCADO ENTRE A LIQUIDEZ GLOBALE E OS
TEMORES DE DERROTA DA OPOSIÇÃO

PATRIMONIAL

GESTÃO DE RECURSOS

Mês de outubro

Em outubro a inflação ao consumidor nos EUA (CPI) veio abaixo das expectativas, apresentando também composição benigna. O núcleo, que exclui os voláteis alimentos e energia, passou de 0,28% para 0,22%. Serviços, cuja subida tem sido resistente, desacelerou de 0,35% para 0,24%.

Isso deu tranquilidade ao FED para reduzir os juros novamente em 0,25%. Houve duas divergências – uma pela manutenção da taxa anterior e outra por um corte mais agressivo, de 0,5%. Na coletiva, Powell adotou tom mais cauteloso, enfatizando que o movimento da reunião seguinte, que ocorrerá em dezembro, está longe de sacramentada em novo corte de 0,25%. O *chairman* ressaltou a existência de divergências internas – parte do comitê defende uma pausa para avaliar os dados, ao passo que outros gostariam de seguir com cortes graduais.

As reuniões anuais do FMI e Banco Mundial foram bastante diferentes do usual – bem menos discussões tradicionais sobre macroeconomia, e foco nos efeitos da Inteligência Artificial.

As reuniões anuais do FMI e Banco Mundial foram bastante diferentes do usual – bem menos discussões tradicionais sobre macroeconomia, e foco nos efeitos da Inteligência Artificial. Tanto impactos de longo prazo (produtividade, desigualdade, etc.), quanto imediatos – performance estelar das empresas de tecnologia gerando condições financeiras mais frouxas e aumento de riqueza das famílias norte-americanas (maior demanda).

O encontro entre Trump e Xi Jinping, mais no final do mês, trouxe otimismo aos mercados. Os EUA concederam a extensão de um ano na aplicação das tarifas “recíprocas” mais elevadas, e obtiveram da China afrouxamento dos controles de acesso a terras raras.

No Brasil, o IPCA-15 subiu 0,48%, menos que o esperado e com boa abertura (menor pressão de serviços e bens industriais). O IBC-Br (proxy de PIB do Banco Central) se elevou em 0,4%, contra 0,7% previstos.

O déficit em transações correntes atingiu 3,6% do PIB em 12 meses, patamar bastante elevado que traz preocupações quanto a uma desvalorização aguda do Real em algum momento de stress. Uma diferença com relação a episódios anteriores em que as contas externas estiveram tão deficitárias é que neste momento isso não vem acompanhado de observação anedótica de “moeda cara” (ex. em viagens).

Acreditamos que isso se deva à magnitude do estímulo fiscal à nos últimos anos, gerando explosão de demanda, que “vazou” para as importações. A alternativa ao “vazamento externo” teria sido uma elevação mais expressiva da inflação.

No front político, a aprovação de Lula teve mais uma alta, na esteira da isenção do IR para até R\$5k e da reviravolta na relação com Trump. Conforme a pesquisa Quaest, 67% dos entrevistados tomaram conhecimento da isenção tributária, dos quais 79% são a favor. Um sinal de como essa medida impactou a opinião pública está na recuperação da aprovação na faixa etária entre 35 e 59 anos, onde está a maioria dos contribuintes – a avaliação positiva por esse grupo passou de 46% para 51%, e a desaprovação reverteu em igual magnitude.

Perspectivas para *novembro*

O mercado acionário norte-americano segue pujante, embalado pelas expectativas relacionadas à revolução da Inteligência Artificial. O tema vem atraindo grande atenção e gerando um crescente de anúncios de investimentos e acordos entre big techs. Segue também aumentando a quantidade de analistas apontando para uma bolha de preços no tema (o que não invalida o tamanho do *breakthrough* tecnológico, como visto na época das *dot coms*).

Em paralelo, a distensão monetária por parte do FED vem gerando um ambiente propício a ativos de mercados emergentes, o que tem embalado o mercado brasileiro.

O resultado das eleições presidenciais de 2026 segue em aberto; há ainda muito tempo a transcorrer. Da mesma forma que vínhamos cautelosos com relação à onda de otimismo quanto a uma vitória da oposição, agora acreditamos que o embalo de Lula pode se provar temporário. O próximo elemento a ser digerido pelas pesquisas de aprovação se refere ao tema líder nas preocupações dos eleitores – a violência, trazida de forma contundente às manchetes pela operação no Rio de Janeiro. Assunto em que a oposição tende a ser favorecida.

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 começa a arrefecer e de recuos nas expectativas. 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

CH: Exports - Vehicles (Thousands units)

Last update: Sep 2025



Source: Vinci Compass, Bloomberg

As exportações chinesas de veículos explodiram nos últimos anos (inclusive para o Brasil).

As importações de soja brasileira por parte da China cresceram bastante após a disputa com os EUA, e devem recuar a partir da trégua deste mês.

Bean-counting

China has switched its soybean imports from the US to Brazil

— Brazil — US



Source: Bloomberg, USDA, Global Ports Ltd
Note: 52-Week Moving Averages

Bloomberg Opinion

A vitória de Milei nas eleições devolveu, ao menos por ora, tranquilidade ao mercado de dívida argentina.

Argentina Dollar Bonds on Cloud Nine

Milei's victory has investors renewing their faith in his reform agenda

ARGENT 4 1/2 07/09/35



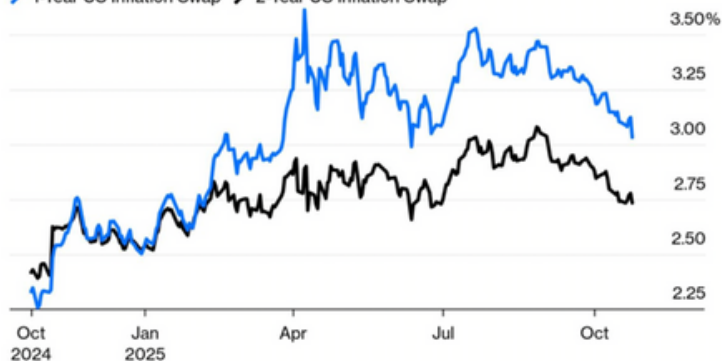
Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

Hope Reappears

One-year inflation predictions are almost back to a post-Liberation Day low

1-Year US Inflation Swap / 2-Year US Inflation Swap



Source: Bloomberg

Bloomberg Opinion

As inflações implícitas para os próximos anos recuaram nos EUA.

Instant & Freeze Dried Coffee



Bloomberg Opinion

Produtos brasileiros de forte apelo popular taxados nos EUA, como o café, mostraram inflação elevada, o que contribuiu para trazer Trump à mesa de negociações.

A inadimplência vem subindo no Brasil, dados os juros elevados.

Inadimplência (%) - dessazonalizada



Fonte: BCB, Bradesco

Figura 3: Beneficiários do Bolsa Família // Beneficiários do BPC
Milhões de pessoas



Fonte: Ministério do Desenvolvimento Social, Bradesco

O número de beneficiários do Bolsa Família recuou, dado o aumento da renda. Por outro lado, o BPC segue crescendo descontroladamente.

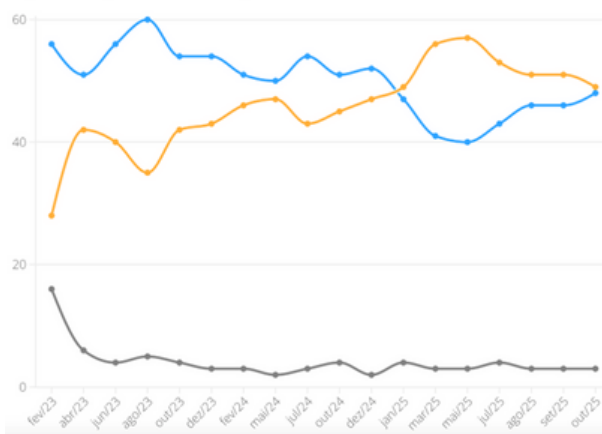
A aprovação de Lula encostou na desaprovação.

Popularidade melhora

Pesquisa Genial/Quaest mostra variação positiva para Lula

Aprovação

■ Aprova ■ Desaprova ■ Não sabe/não opinou



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 outubro 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