

SETEMBRO/2025

Mercados tranquilos, eleições Brasil em aberto

AUMENTO DA VOLATILIDADE DEVE OCORRER NOS
PRÓXIMOS TRIMESTRES

PATRIMONIAL
GESTÃO DE RECURSOS

Mês de setembro

No começo de setembro o *Payroll* mostrou criação de 22k empregos nos EUA, abaixo das expectativas (75k) e dos 79k do mês anterior. Houve também forte revisão dos 12 meses findos em março, com 911k vagas a menos que o reportado originalmente. No lado da inflação, o CPI acelerou de 0,3% para 0,4%, com a taxa em 12 meses passando de 2,7% para 2,9%, o maior valor desde janeiro.

A piora no mercado de trabalho concomitante à divergência da inflação com relação à meta leva o FED a ter que se equilibrar entre seus dois objetivos (preços e nível de atividade econômica). Por fim, decidiu cortar os juros em 0,25% e deixou os próximos passos em aberto, de acordo com os dados vindouros.

Trump segue razoavelmente bem nas pesquisas de opinião, a despeito da elevação de preços – tem mantido em torno de 40% de aprovação. Era comum presidentes transitarem na faixa dos 50%, mas com a polarização recente isto se tornou bastante difícil.



Se encontra em curso um esfriamento paulatino da demanda, diuturnamente defendido pelo Banco Central como necessário para seu processo de desinflação.

No Brasil, o PIB cresceu 0,4% no 2º trimestre, contra 1,3% no período anterior. Os segmentos mais sensíveis a juros mostraram desaceleração mais intensa. Já produção industrial cedeu 0,2% e o varejo restrito (excluídos veículos e materiais de construção) caiu 0,3%. Os serviços desaceleraram de 0,4% para 0,3%. A geração de empregos formais totalizou 147k vagas, contra uma expectativa de 182k.

Se encontra em curso um esfriamento paulatino da demanda, diuturnamente defendido pelo Banco Central como necessário para seu processo de desinflação. O Copom manteve a taxa em 15%, como amplamente esperado, e seguiu sinalizando manutenção por longo período.

Perspectivas para *outubro*

Os mercados norte-americanos operam em duas velocidades. De um lado, o dólar vem se depreciando devido aos questionamentos quanto à estabilidade das regras nos EUA. De outro a bolsa segue forte, embalada pelas expectativas relacionadas à revolução da Inteligência Artificial. Vem crescendo, inclusive, a quantidade de analistas apontando para a existência de uma bolha de preços no tema (que não invalida o tamanho do *breakthrough* tecnológico, como visto na época das dot coms).

No Brasil, 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 em relação a uma vitória da oposição. A aprovação iminente da isenção de IR para renda até R\$5k tende a ter efeito importante sobre a aprovação do governo na classe média baixa, e uma reunião minimamente bem sucedida entre Lula e Trump deve reforçar a narrativa governamental de bom senso e defesa dos interesses nacionais.

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. Acreditamos que de fato as taxas devem permanecer elevadas por mais tempo no ciclo corrente.

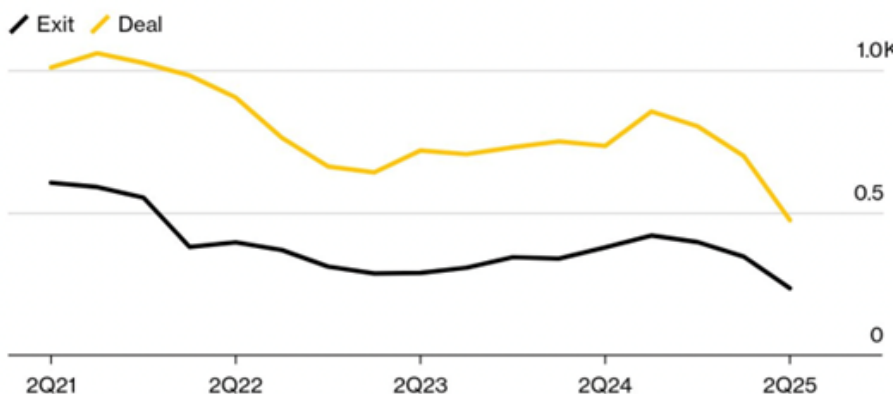
Diante do elevado custo de oportunidade, temos mantido elevada participação de ativos indexados ao CDI. Adicionalmente, mantemos parte relevante das carteiras em títulos indexados ao IPCA, por se beneficiarem com ganho de capital em uma eventual melhora de humor e ao mesmo tempo oferecerem proteção inflacionária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

Private Equity Transactions Slumped After Interest Rates Rose

Number of quarterly deals and exits have declined from frenzied era



Source: Bain & Co.

Note: Midyear report excludes final weeks of second quarter

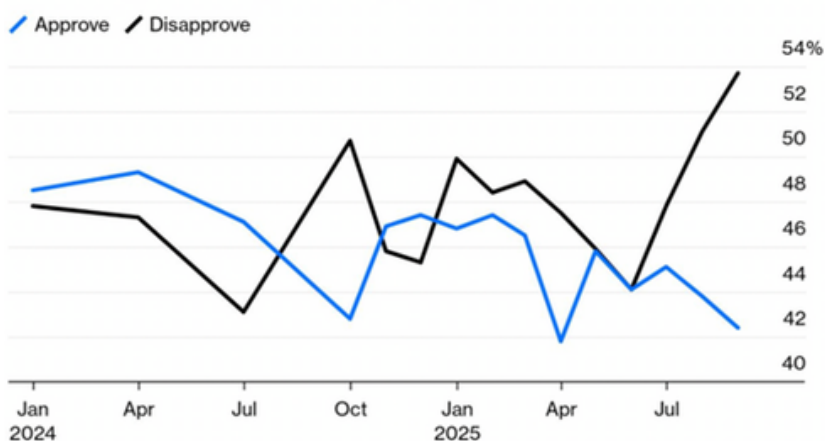
Bloomberg

Os fundos globais de *private equity* vêm tendo dificuldade de obter saída para seus investimentos.

Após surpreendente resiliência diante da dureza do ajuste implementado, a aprovação de Milei sofreu um abalo expressivo.

Argentina Changes Its Mind

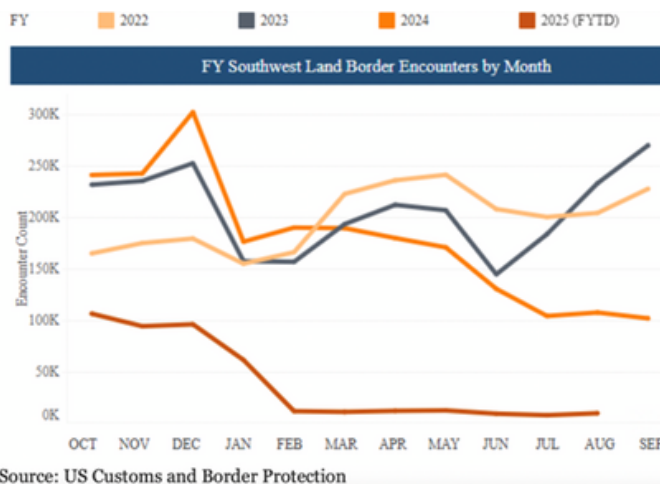
Milei's disapproval rating rose sharply as Argentines come off the fence



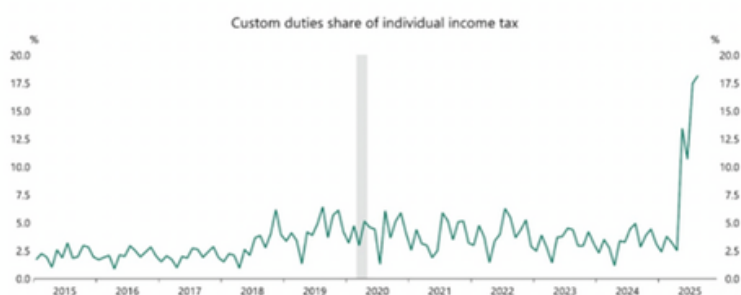
Source: LatAm Pulse By AtlasIntel

Bloomberg Opinion

A política anti-imigração de Trump praticamente zerou os incidentes na fronteira.



Tariff revenue collection as a share of household income taxes: 18%



Sources: US Department of Treasury, Macrobond, Apollo Chief Economist

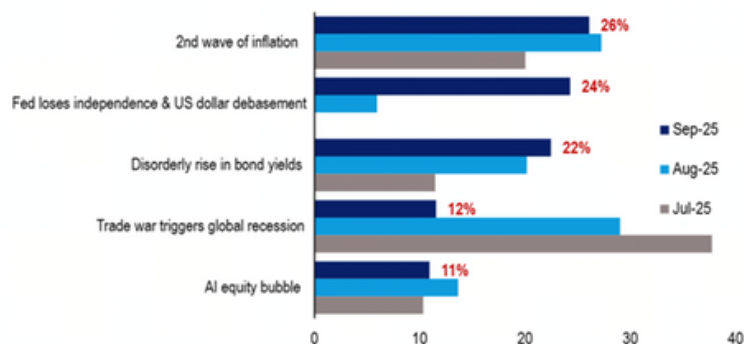
A arrecadação com tarifas alfandegárias nos EUA atingiu o equivalente a 18% das receitas com imposto de renda pessoa física.

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty about the economic outlook remains elevated. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that downside risks to employment have risen.

O FOMC (COPOM no BC norte-americano) ressaltou a elevação no risco de uma queda acentuada no mercado de trabalho.

Chart 8: 'Second wave of inflation' seen as the biggest 'tail risk'

What do you consider the biggest 'tail risk'?

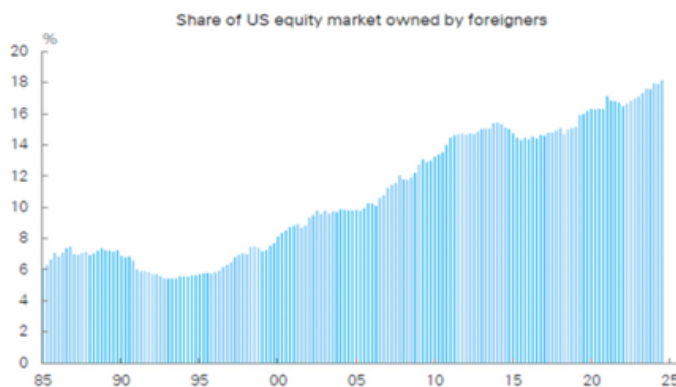


Source: BofA Global Fund Manager Survey.

BofA GLOBAL RESEARCH

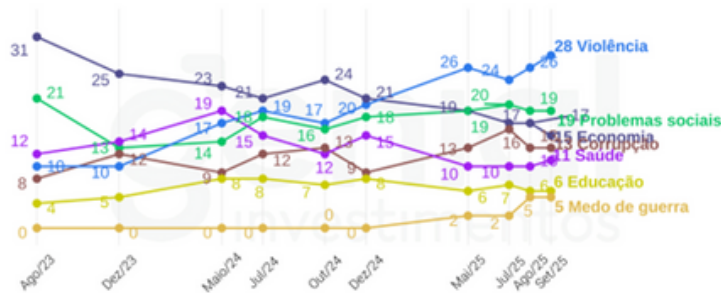
Uma pesquisa feita com gestores de recursos globais mostra uma nova onda inflacionária (efeito defasado das tarifas), uma espiral baixista do dólar e uma subida desordenada da curva nos EUA como maiores temores.

O percentual do mercado acionário americano detido por estrangeiros atingiu 18%. Trata-se do poder de atração das big techs.

Figure 3: Foreigners now own 18% of the US equity market - a record share

Source : Haver Analytics, Deutsche Bank

Qual é a sua maior preocupação em relação ao Brasil atual?



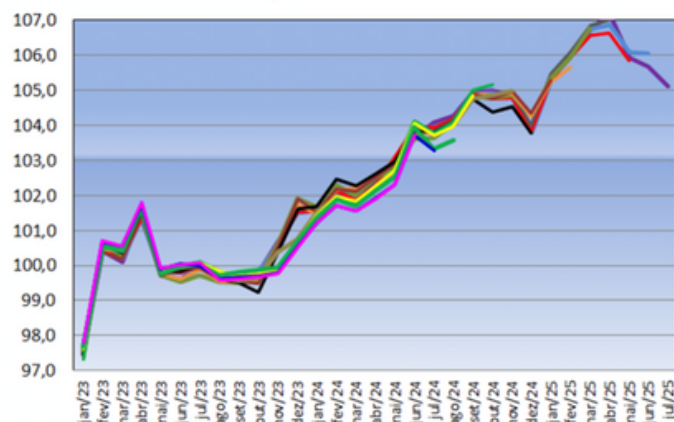
Qual é a sua maior preocupação em relação ao Brasil atual? Na rodada atual, a opção "Outros" totalizou 8%

genial Quast

No Brasil, a questão da violência tende a ser um tema importante na campanha.

O IBC-Br, proxy de PIB do Banco Central, mostra recuo nos meses recentes.

IBC-Br
Ajustado - 2023: 100



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