

PATRIMONIAL

GESTÃO DE RECURSOS

CARTA MENSAL

Maio | 2025

MÊS DE MAIO

Em maio os EUA assinaram com o Reino Unido o primeiro acordo bilateral após o *Liberation Day*. As tarifas de 10% sobre importações norte-americanas foram mantidas, o acesso agrícola para ambos os países foi ligeiramente ampliado e as taxas proibitivas dos EUA sobre as vendas de automóveis britânicos reduzidas. A negociação pareceu ter sido favorável aos EUA – a tarifa média sobre o Reino Unido terá subido de 1,3% para 10%, ao passo que sobre as vendas norte-americanas terá caído de 5,1% para 1,8%. Isso diante de um parceiro comercial que já mantinha déficit com os EUA.

Em seguida Trump fechou com a China uma redução expressiva, embora temporária, das tarifas de ambos os lados. Por ora as taxas sobre produtos chineses caiu de 145% para 30%, com Beijing reduzindo a tarifa sobre a maioria dos bens norte-americanos para 10%.

Em meio à distensão geopolítica / tarifária, a confiança do consumidor nos EUA se recuperou fortemente, com a maior elevação mensal em quatro anos. O mercado passou a precificar menor chance de recessão no curto prazo, e Powell disse após a reunião do FOMC que o FED não tem pressa em fazer qualquer movimento.

Mais para o fim do mês o orçamento norte-americano foi enviado ao Congresso, e explicitou um aumento importante do déficit fiscal por meio de cortes de impostos. Com isso, as taxas longas nos EUA e ao redor do mundo se elevaram.

No Brasil, a produção industrial subiu 1,2% em março, revertendo uma sequência de cinco meses sem crescimento. O IBC-Br, proxy do Banco Central para o PIB, se elevou em 0,8% contra 0,5% esperados, puxado pelo setor agropecuário. O mercado vem revisando, por mais um ano, as projeções de crescimento para cima, o que mantém o BC sob pressão em sua tarefa de trazer a inflação para a meta.

O Copom elevou a Selic em 0,5%, para 14,75% ao ano, e deixou em aberto a próxima decisão. Os riscos de alta e baixa da inflação foram descritos como “mais elevados que o usual”. Para cima, piora da desancoragem das expectativas, inflação mais persistente em serviços e depreciação cambial. Para baixo, desaceleração doméstica mais forte, cenário menos inflacionário nos países emergentes e preços mais baixos das commodities.

No front fiscal, apesar das promessas de integrantes da equipe econômica, o governo decidiu não mirar o centro da meta fiscal ao anunciar o contingenciamento de R\$20,7B. O montante é suficiente para apenas cumprir o limite inferior – déficit de R\$31B.

Além disso, foi publicado um decreto aumentando alíquotas do IOF, que gerou repercussão bastante negativa, tendo sido revisto parcialmente. Se não for derrubada no Congresso, a medida eleva o custo de financiamento para as empresas, equivalendo ao impacto de uma subida em torno de 0,5% na Selic, o que influenciará as próximas decisões por parte do Copom.

PERSPECTIVAS PARA JUNHO

As bolsas globais seguiram se recuperando ao longo de maio, diante da moderação da guerra tarifária de Trump e da maior proximidade das medidas de alívio de impostos para empresas nos EUA. Por outro lado, as curvas longas vêm subindo, representando um ponto de atenção para a perspectiva dos ativos de risco.

No Brasil, Galípolo se manifestou no sentido de que as taxas devem permanecer elevadas por mais tempo no ciclo corrente, o que vai de encontro a nosso cenário de longo caminho para que a inflação retorne à meta.

Diante das incertezas e do elevado custo de oportunidade, julgamos que as carteiras devem permanecer por ora com postura mais conservadora. Temos mantido elevada participação de ativos indexados ao CDI e ao IPCA e posição reduzida em bolsa brasileira. Diante do fechamento dos prêmios do crédito líquido, vemos especial valor em operações estruturadas com boa subordinação. Em algum momento, caso haja indícios de uma vitória da oposição nas eleições de 2026, haverá oportunidades para maior tomada de risco.

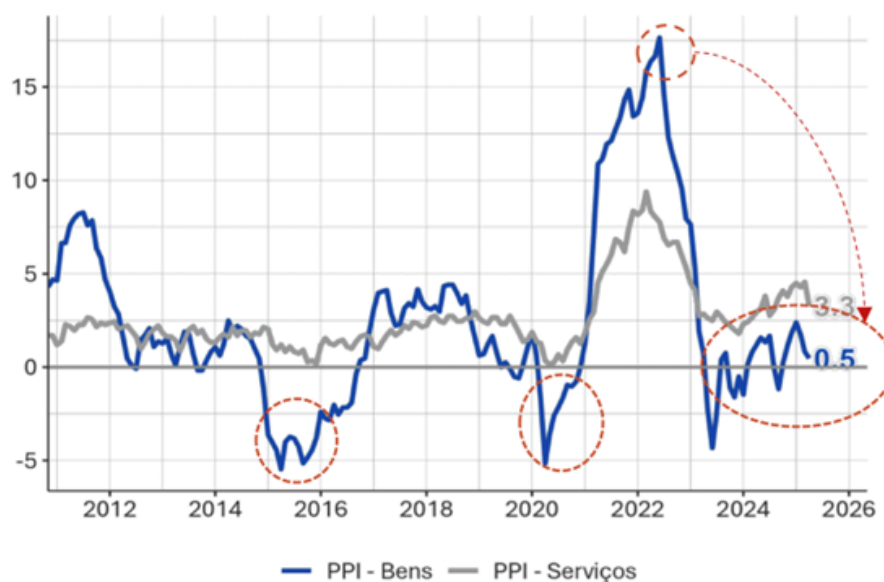
HIGHLIGHTS DO DEBATE ECONÔMICO NO MÊS

The Committee seeks to achieve maximum employment and inflation at the rate of 2 percent over the longer run. Uncertainty around about the economic outlook has increased further. The Committee is attentive to the risks to both sides of its dual mandate and judges that the risks of higher unemployment and higher inflation have risen.

O FOMC (COPOM norte-americano) avalia que o riscos de desaceleração da atividade e subida da inflação se elevaram.

EUA: PPI - Bens & Serviços (12 meses)

Atualizado em: abr 2025



Fonte: Vinci Compass, Bloomberg

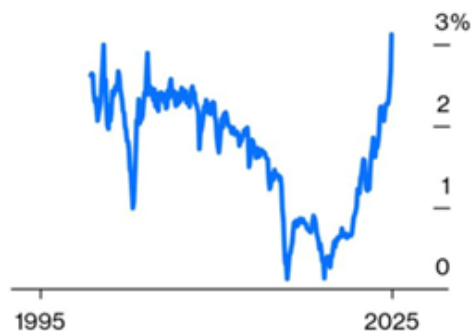
Ainda não há impactos visíveis das tarifas sobre os preços no atacado nos EUA.

HIGHLIGHTS DO DEBATE ECONÔMICO NO MÊS

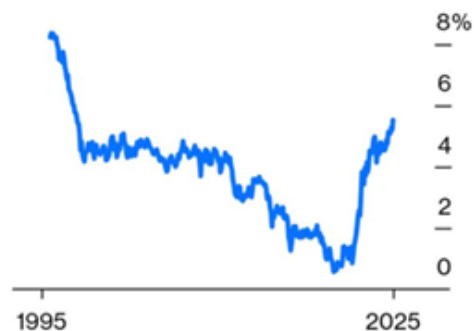
Long Bonds, High Yields

Globally, 30-year government yields are breaking into record territory

Japan



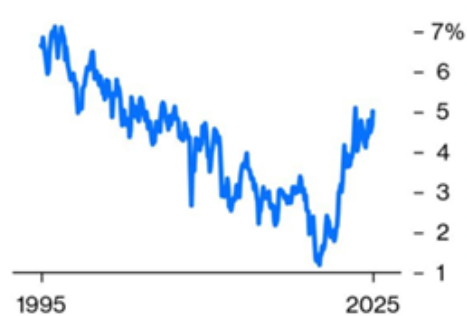
UK



Germany



US



Fonte: Bloomberg

A elevação nas taxas longas se deu em nível global.

HIGHLIGHTS DO DEBATE ECONÔMICO NO MÊS

Maybe America Should Now Fear the Brits? (Joke)

In the Treasury market, the US now owes more to the UK than to China

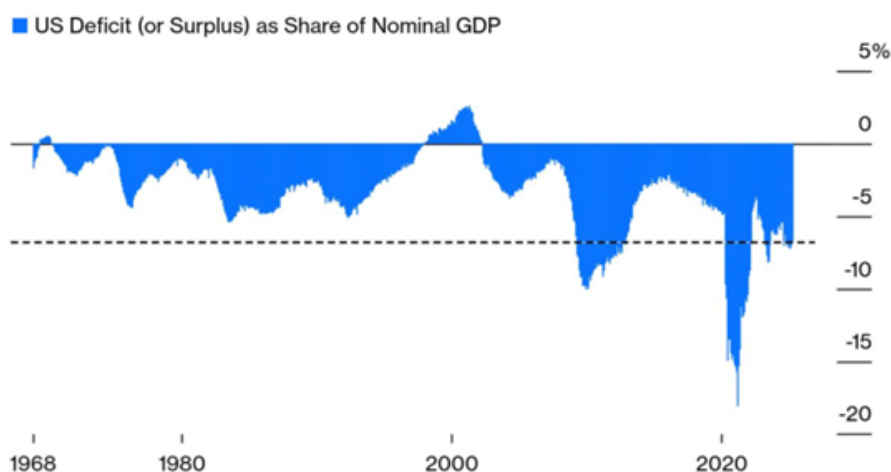


Fonte: Bloomberg

O Reino Unido ultrapassou a China como detentor de Treasuries (títulos do governo norte-americano).

Washington, We Have a Problem

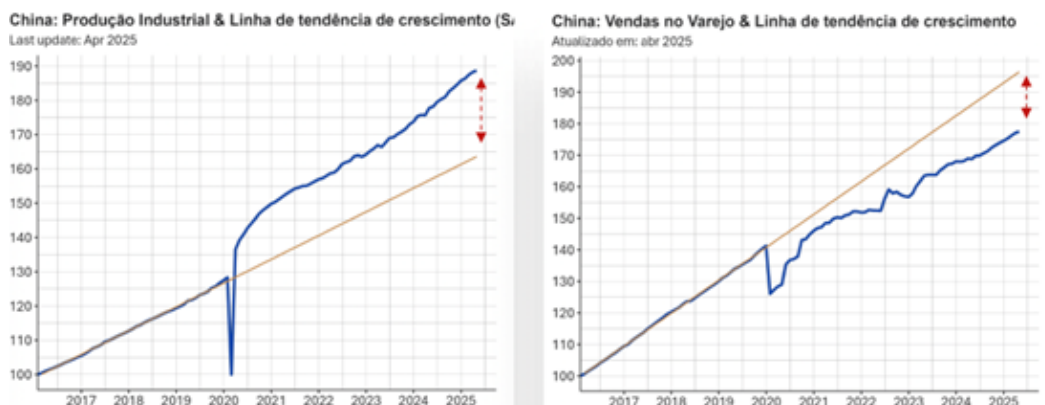
The US federal deficit is the deepest in history, outside recessions



Fonte: Bloomberg

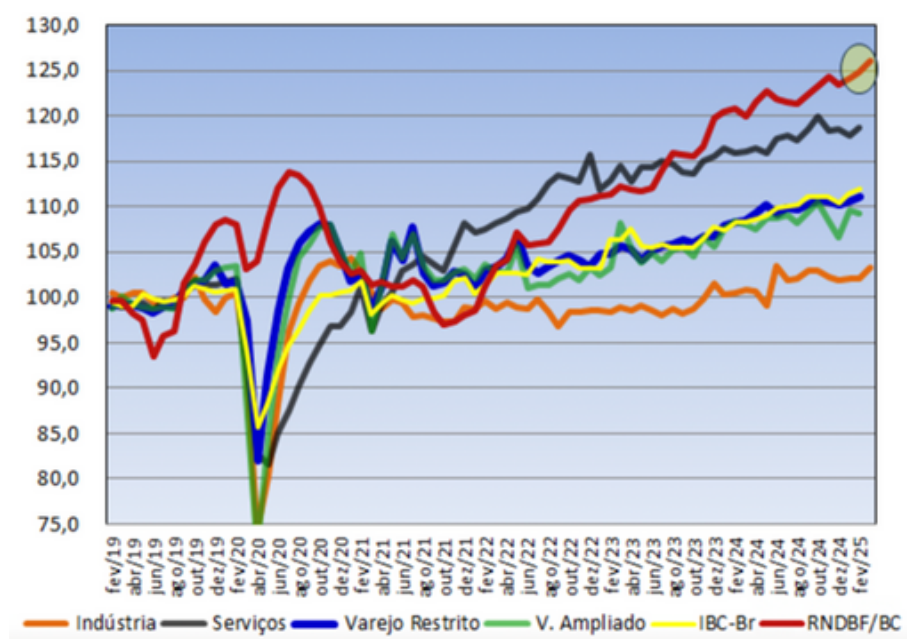
O déficit público norte-americano se encontra, a despeito da atividade aquecida, em níveis historicamente atingidos apenas em crises.

HIGHLIGHTS DO DEBATE ECONÔMICO NO MÊS



Fonte: Bloomberg

A China segue com oferta acima e demanda abaixo da tendência pré-pandemia, inundando o mundo com seu excesso de bens.



Fonte: Tullet

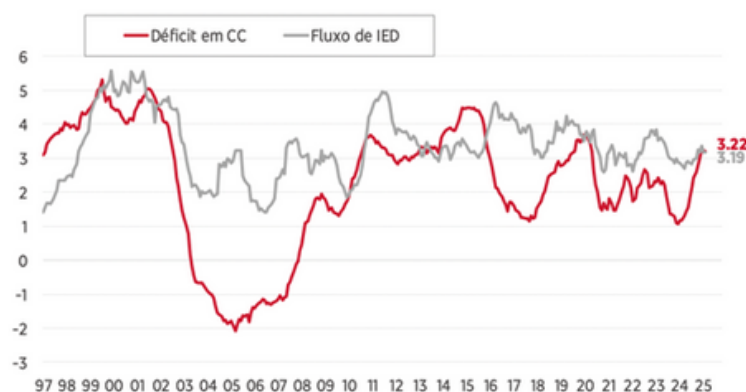
No Brasil, a renda das famílias segue subindo forte, e puxando a atividade.

HIGHLIGHTS DO DEBATE ECONÔMICO NO MÊS

~~Diante da continuidade do cenário adverso para a convergência da inflação, da~~ Para a próxima reunião, o cenário de elevada incerteza e das defasagens inerentes, aliado ao estágio avançado do ciclo de aperto monetário em curso, o Comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado, um ajuste de menor magnitude e seus impactos acumulados ainda por serem observados, demanda cautela adicional na próxima reunião. Para além da próxima reunião, o Comitê reforça a atuação da política monetária e flexibilidade para incorporar os dados que impactem a magnitude total da dinâmica de inflação.

O COPOM escreveu que o momento demanda cautela e flexibilidade, deixando em aberto o próximo movimento.

Gráfico 1: Conta corrente e Investimento Estrangeiro Direto
% do PIB

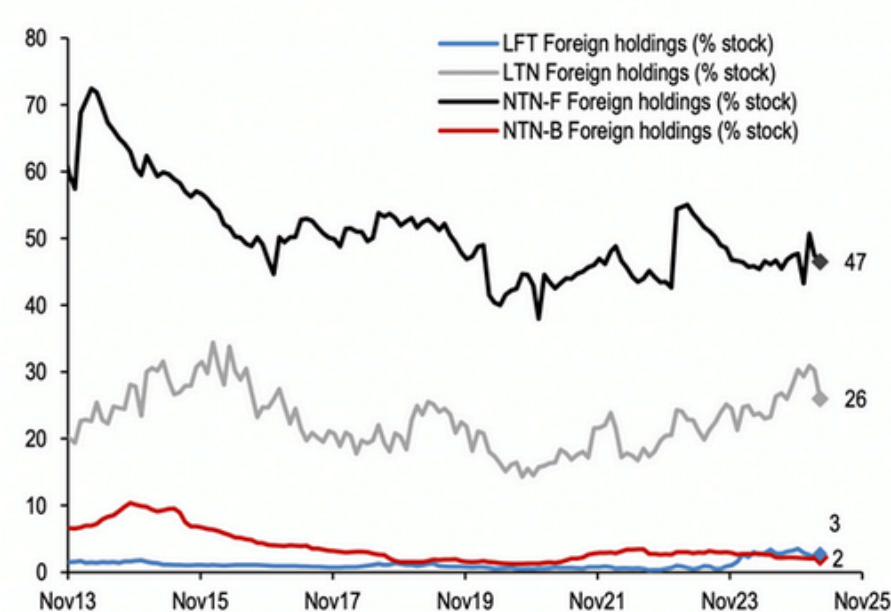


Fonte: Banco Central, Bradesco

Não há mais folga de investimentos diretos recebidos sobre o déficit em conta corrente, que vinha gerando sobra de dólares.

HIGHLIGHTS DO DEBATE ECONÔMICO NO MÊS

Share of each local bond owned by offshore investors; as % of respective total stock



Fonte: J.P Morgan, Fazenda, BCB

Os não-residentes concentram suas posições em dívida brasileira nos títulos pré-fixados (LTNs e NTN-Fs), com pouquíssimo investimento em indexados à Selic (LFTs) e ao IPCA (NTN-Bs).

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 maio 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.



www.patrimonialgestao.com.br