

Relatório de Gestão

Carta Macroeconômica

Maio de 2025 foi um mês de menor volatilidade nos mercados financeiros globais, mas ainda em um ambiente onde os investidores continuam tentando decifrar os impactos das políticas comerciais do Presidente Donald Trump e as complexas negociações que se seguiram aos anúncios de tarifas. Embora o mês tenha sido marcado por um início de desescalada tarifária e uma recuperação parcial dos ativos de risco, a incerteza sobre o futuro das relações comerciais e a política fiscal americana persistiu, moldando as expectativas dos agentes econômicos.

Nos Estados Unidos, os principais índices acionários, como o S&P 500, que haviam caído significativamente após o "Dia da Libertação" em 2 de abril devido aos temores de uma guerra comercial generalizada, registraram uma recuperação notável em maio, atingindo um ganho de 6,3% no mês. No mercado de juros, a taxa do título de 10 anos apresentou oscilações consideráveis, mas o principal motor das preocupações fiscais e da incerteza sobre a política monetária não se dissipou. O Federal Reserve (Fed) manteve sua postura de "esperar para ver", citando a incerteza em torno das tarifas como um fator chave, apesar da pressão do Presidente Trump para cortes de juros. As expectativas do mercado para cortes de juros diminuíram, com a precificação de aproximadamente duas reduções de um quarto de ponto até o final do ano, em vez das quatro previstas inicialmente. Os dados macroeconômicos apresentaram um quadro misto: enquanto os indicadores de sentimento continuaram a deteriorar-se, a criação de emprego (payroll) em maio permaneceu resiliente, com 139 mil novos empregos e a taxa de desemprego estável em 4,2%. No entanto, empresas e economistas continuam preocupados com o impacto inflacionário das tarifas, com alguns setores já relatando repasse de custos aos consumidores.

No front político e geopolítico, a política tarifária de Trump dominou o cenário. Após o anúncio de 2 de abril, que impôs tarifas de 10% a 50% sobre importações de diversos países, houve uma onda de incerteza. Uma decisão judicial que inicialmente bloqueou grande parte dessas tarifas trouxe um alívio temporário, mas foi rapidamente revertida por um tribunal de apelação, garantindo que a ameaça tarifária permanecesse.

Negociações comerciais com parceiros como China, Japão e União Europeia intensificaram-se, com a China e os EUA concordando em uma redução significativa das tarifas chinesas de 145% para 30% por 90 dias, o que foi interpretado como um sinal positivo, embora ainda represente um nível elevado. No entanto, a União Europeia preparou medidas retaliatórias caso as negociações falhem, e Trump, por sua vez, chegou a ameaçar com uma tarifa de 50% sobre a UE, posteriormente adiada para julho. A questão das terras raras, onde a China exerce grande influência global, também se tornou um ponto de pressão nas negociações. Adicionalmente, a discussão sobre o "Grande e Belo Projeto de Lei" fiscal de Trump no Congresso, que inclui cortes de impostos, reformas na "Medicaid" e ajustes na dedução de impostos estaduais e locais (SALT cap), gerou intensos debates e preocupações sobre o aumento do déficit e da dívida nacional, especialmente após o rebaixamento da classificação de crédito dos EUA pela Moody's.

Olhando para frente, as perspectivas de junho e os próximos meses permanecem intrinsecamente ligadas à evolução da política tarifária e fiscal dos EUA. A capacidade da economia americana de resistir aos choques tarifários sem uma desaceleração significativa do emprego ou um aumento persistente da inflação será crucial para as decisões futuras do Fed. A incerteza sobre se as tarifas serão permanentes ou temporárias continuará a afetar o planejamento de empresas e as expectativas dos investidores. Além disso, a pressão sobre os mercados de dívida governamental global, devido ao aumento dos déficits e à necessidade de maior financiamento, sugere que os investidores continuarão a monitorar de perto as ações políticas. A complexidade das negociações comerciais e a agenda legislativa interna de Trump garantirão que a volatilidade e a necessidade de adaptação permaneçam como temas centrais para os mercados nos próximos meses.

Os ativos financeiros brasileiros tiveram um desempenho modesto em maio, depois de uma performance mais positiva em abril. O tema global continuou a ser o alívio, com o recuo dos EUA em relação às tarifas da China e o aumento do sentimento de "risk on". No entanto, no Brasil, os ativos tiveram apenas um ganho moderado. Em relação à curva de juros, houve um "flattening", com a parte curta abrindo um pouco, e a parte mais longa ficando praticamente estável. Isso se deve à correção da percepção de que a taxa de juros poderia cair logo no Brasil.

Assim que os EUA anunciaram o aumento de tarifas no dia 02/abril (Liberation Day), houve uma interpretação de que isso seria deflacionário para países emergentes, Brasil incluído, pois iria gerar uma recessão global, com queda de preços de commodities ao mesmo tempo que a China iria redirecionar os seus produtos industrializados para o resto do mundo, a preços menores. À medida que os EUA foram recuando nas tarifas, o mercado foi corrigindo a probabilidade de corte de juros no Brasil.

Nós, da JGP, nunca acreditamos na possibilidade de as tarifas gerarem um grande episódio deflacionário no Brasil. Nosso país é bastante fechado, e o peso dos produtos industrializados é pequeno no índice de preços. Além disso, um eventual aumento da compra de produtos agrícolas do Brasil por parte da China pode pressionar os preços de alimentos, que são mais pesados no índice de preços do que os produtos industrializados. Acreditamos que os movimentos da política monetária no Brasil serão mais ditados pelos fundamentos domésticos. Em relação a isso, podemos dizer que a atividade econômica permanece robusta, com o mercado de trabalho bastante forte. Ademais, a inflação continua alta, com núcleos bem acima da meta e expectativas consideravelmente desancoradas. Sendo assim, nos parece baixa a probabilidade de corte de juros ainda esse ano.

Em relação aos demais ativos, houve uma ligeira alta do índice Ibovespa, de 1,5% no mês, e uma pequena desvalorização do Real contra o Dólar, de 0,9%. No câmbio, o Brasil apresenta um “carrego” favorável, com a taxa de juros elevada, mas, por outro lado, o fluxo cambial não está positivo a despeito da sazonalidade favorável, pois as exportações agrícolas aumentam nessa época do ano. Tem havido muita saída nas contas-correntes, decorrentes de pagamentos de serviços de mídia, streaming, TV por assinatura, etc, no que chamamos de “novas tecnologias”. Além disso, as remessas de lucros e dividendos ao exterior também estão se mantendo elevadas. Dessa forma, o Real tem ficado atrelado a uma faixa relativamente estreita de variação sem uma tendência clara. A bolsa e os papéis do Tesouro indexados à inflação tiveram uma valorização nos últimos meses, que pode ser atribuída à expectativa da virada do ciclo político no ano que vem. Esse é um tema que vem sendo comentado, mas que é ainda muito cedo para atribuir probabilidades. As pesquisas de intenção de voto são uma foto do momento, e a política muda com frequência elevada.

Do ponto de vista fiscal, o aumento do IOF deverá substituído por outras medidas. Há um cansaço da sociedade com mais impostos, sem redução de despesas. Não esperamos grandes guinadas na política fiscal esse ano e julgamos que o governo deve se esforçar para permanecer dentro do arcabouço vigente. No ano que vem, com a proximidade das eleições, a estória pode ser diferente.

Administração

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A
CNPJ: 02.201.501/0001-61
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar
Rio de Janeiro – RJ
CEP: 20030-905
Telefone (21) 3219-2500
Fax (21) 3219-2508
www.bnymellon.com.br/sf

SAC: Fale conosco no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone 0800 7253219
Ouvidoria no endereço
www.bnymellon.com.br/sf
ou no telefone: 0800 7253219

Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Recursos Ltda. e
JGP Gestão de Crédito Ltda.
Rua Humaitá 275, 11 andar
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005 | Brasil
jgp@jgp.com.br
www.jgp.com.br

Signatory of:



Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e brutas de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP. Para maiores informações, consulte nossa área comercial.