

## Carta do Gestor / maio 2025

### Internacional

Em maio, como era esperado, o banco central norte-americano, o FED manteve os juros inalterados, mas a percepção de melhora do clima ruim criado pelo aumento das tarifas de importação estimulou as bolsas e um pequeno aumento nas taxas de juros. No Brasil, também como era esperado, apesar do Copom ter novamente elevado a taxa Selic, a bolsa subiu, o dólar teve pequena valorização e os juros futuros tiveram uma boa queda.

Na zona do Euro, a agência Eurostat divulgou que a taxa de inflação anualizada do consumidor caiu de 2,20% em abril, para 1,90% em maio, abaixo das expectativas do mercado e da meta do Banco Central Europeu, que é 2%. Por outro lado, a taxa de desemprego da região recuou de 6,30% para 6,20%, com cerca de 10,60 milhões de pessoas desempregadas.

Nos EUA, foi divulgado que foram criadas, em maio, 139 mil novas vagas de trabalho não rural, menos que em abril, mas acima do esperado. Já a taxa de desemprego novamente se manteve em 4,20%. Quanto a taxa de inflação do consumidor anualizada, a alta de 2,30% em abril, para 2,40% em maio, foi menor do que a esperada.

Na China, o índice de preços ao consumidor anualizado apresentou em maio, pela terceira vez consecutiva, deflação de 0,10%. Quanto a atividade econômica, além das preocupações com as tarifas americanas, segue a expectativa de que o governo gere novos estímulos.

No mercado de renda fixa, as taxas de juros dos títulos de dez anos do governo alemão, que iniciaram maio de 2025 em 2,45% a.a., encerraram o mês em 2,51% a.a., já os juros dos títulos de 10 anos do tesouro norte-americano, que no início do mês rendiam 4,23% a.a., subiram para 4,41% a.a. no final do mês. Quanto a bolsa norte-

americana, medida através do índice S&P 500, a valorização em maio foi de 6,15% e passou a acumular alta de 0,51% em 2025.



## Brasil

De acordo com o IBGE, a inflação do consumidor em maio de 2025, medida através do IPCA, subiu 0,26%, resultado melhor do que o esperado. Apesar da alta na conta de luz, a queda dos preços das passagens aéreas, da gasolina e de alguns alimentos compensaram. No ano a inflação acumulou avanço de 2,75% e em 12 meses de 5,32%, ainda muito acima do teto da meta de 3,00% fixada pelo Conselho Monetário Nacional, que é 4,50%.

Também foi divulgado pelo IBGE o PIB brasileiro no primeiro trimestre do ano, que cresceu 1,40% em comparação ao trimestre anterior. Pelo lado da oferta, o crescimento do setor agropecuário foi de 12,20% e o do setor de serviços 0,30%. Já a indústria apresentou queda de 0,10%. Já pelo lado da demanda, o consumo das famílias cresceu 1,00%, o do governo 0,10%, enquanto os investimentos avançaram 3,10% no trimestre.

No setor externo, a balança comercial do país teve, no último mês, superávit de US\$ 7,20 bilhões. No acumulado do ano o saldo está positivo em US\$ 24,40 bilhões, apresentando queda de 30,60% em comparação ao mesmo período de 2024. O dólar, por sua vez, teve alta de 0,85% em maio e passou a acumular baixa de 7,81% no ano, embora apresente alta de 9,84% em doze meses.

Quanto ao mercado de ações, o índice Ibovespa subiu 1,45% no mês e passou a acumular alta de 13,92% no ano. O fluxo de capital estrangeiro para a B3 apresentou saldo positivo de R\$ 10,66 bilhões em maio, a maior entrada líquida mensal desde dezembro de 2019. No ano acumulou saldo positivo de R\$ 21,52 bilhões.

Em relação ao mercado de crédito, de acordo com o documento Estatísticas Monetárias e de Crédito, divulgado mensalmente pelo Banco Central do Brasil, o saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional – SFN somou R\$ 6,60 trilhões em abril de 2025, com crescimento de 0,70% no mês. Houve aumento de 0,50% nas operações de crédito com pessoas jurídicas, com saldo de R\$ 2,50 trilhões e de 0,80% no das operações com pessoas físicas, com saldo de R\$ 4,10 trilhões.

## Perspectivas Cenário Macro

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, acredita que o crescimento global irá desacelerar de 3,30% em 2024, para 2,90% neste ano, sendo que o PIB dos EUA e da China devem também desacelerar e o da zona do euro e o do Japão acelerarem. O fato é que continua a grande incerteza sobre a política comercial externa dos EUA e seus efeitos sobre a atividade econômica, o emprego, a dívida pública, entre outros aspectos. Em meados de maio, a agência de classificação de risco Moody's rebaixou a nota de crédito dos EUA de AAA para AA1, sendo que a nota máxima era mantida pela agência desde 1917. A decisão de rebaixamento se baseou principalmente no crescimento persistente da dívida pública do país e dos gastos com juros, o que significa uma deterioração estrutural nas contas públicas da maior economia do mundo. Segundo a agência, a dívida pública dos EUA deve saltar de 98% do PIB em 2024, para 134% em 2035. E os pagamentos de juros consumirão 30% de toda arrecadação federal.

Além das tensões comerciais, as de natureza geopolítica ganharam forças com o recente conflito entre Israel e o Irã. Como consequência poderemos assistir fortes altas nos preços do petróleo, quedas importantes nos preços dos ativos de risco, fortalecimento do dólar frente as outras moedas e aumento da demanda por títulos do tesouro norte-americano. Esperamos que prevaleça o bom senso.

No Brasil ainda deve predominar o forte desconforto causado pela política fiscal em vigor, agora com foco no conteúdo de recente medida provisória que trata do aumento de impostos. Foi proposta a tributação de títulos antes isentos do imposto de renda, como também a alteração na tributação das aplicações financeiras em renda fixa e variável, com a adoção de percentual único em troca da tabela regressiva do imposto, hoje em vigor.