COMENTÁRIO DA GESTÃO

JULHO 2025

Reach

Reach

Prezados (as) cotistas,

Em linha com nosso compromisso com nossos clientes e parceiros, além deste conteúdo mensal, criamos também um canal de notícias no whatsapp com conteúdo diário, onde vocês poderão acompanhar mais de perto nossas pesquisas, notícias e ideias. Para fazer parte do canal, segue link: https://tally.so/r/nGA4Me.
Em julho, tivemos o lançamento oficial dos nossos fundos de crédito: **Reach High Grade e Reach Crédito Estruturado.**
Abaixo, o conteúdo elaborado pelo nosso Economista-Chefe, Igor Barenboim, que apresenta o novo cenário geopolítico e suas implicações para o comércio global, com foco especial no Brasil.

Boa leitura!

HÁ DÉCADAS EM QUE NADA ACONTECE E HÁ SEMANAS EM QUE DÉCADAS ACONTECEM.

Julho, com o verão no hemisfério norte e as férias escolares no Brasil costuma ser um mês com menos acontecimentos, mas 2025 foi bem diferente. Nesse primeiro ano do governo Trump 2.0, tivemos um mês com acontecimentos geopolíticos muito importantes, com consequências para os preços dos principais ativos globais, inclusive os brasileiros.
Nesse último mês, Trump conseguiu fechar acordo com os parceiros comerciais americanos mais tradicionais: União Européia e Japão concordaram em pagar 15% de tarifas sobre suas exportações, além de se comprometerem a investir nos EUA e comprar recursos energéticos do país. Foi uma grande vitória de Trump e com isso tivemos uma relevante redução de incerteza a respeito do novo equilíbrio do comércio mundial pós Trump 2.0. Países amigos pagam até 15% de tarifas. A China paga 30%, outros países asiáticos pagam entre 15% e 30% e países com enfrentamento geopolítico pagam 50%.
A notícia tem consequência importante para a sustentabilidade da dívida americana e, portanto, ao nível de equilíbrio dos juros americanos. O principal impacto aqui é que tarifas devem ficar em torno de 20% sobre as importações americanas que totalizam pouco mais de 3 trilhões de dólares, trazendo uma arrecadação para o tesouro americano de cerca de 600 bilhões de dólares, ou 2% do PIB. Com isso o déficit nominal americano deve reduzir para em torno de 4,5% do PIB, patamar que estabiliza a relação dívida-PIB americana se acreditarmos que o crescimento nominal dos EUA é de 4,5% (2% de crescimento e 2,5% de inflação).
Em um ambiente de menor incerteza, a fuga do dólar americano seja por falta de confiança na política americana, seja por achar que a dívida pública é insustentável fica para traz. Em meio a isso observamos dados de emprego americano muito mais fracos. Tais dados elevaram a probabilidade do ciclo de corte de juros pelo FED começar em setembro desde ano. O preço do dinheiro nos EUA é o principal determinante do custo de capital global e afeta todos os ativos de risco no mundo. O fato dele estar cadente no *overnight* e em maturidades mais longas deve favorecer ativos de risco.
O Brasil resolveu enfrentar os EUA geopoliticamente, desafiando em discurso do papel do dólar americano nas transações comerciais globais e liderando a regulação das *Big Techs* americanas, em especial as redes sociais. Essa escolha de agenda política levou o Brasil a ser penalizado com tarifas de 50%, além de sanções específicas ao ministro do STF que mais tem enfrentado as *Big Techs* – Alexandre de Moraes.

Como o Brasil é um país fechado e os EUA são responsáveis por apenas 12% de nossa pauta comercial, o impacto na atividade econômica desse ano deve se limitar a 0,2% do PIB. Ou seja, apesar dessa tarifa mais elevada devemos crescer 2% em 2025. Estamos com nível de desemprego muito baixo (5,8%) e com renda elevada. No entanto olhando para frente, vemos a inadimplência subindo de forma expressiva como consequência dos juros restritivos e da política fiscal que deixou de se expandir.
Apesar da desaceleração econômica prospectiva no país, ainda temos a inflação, em especial a de serviços, num patamar elevado (por volta de 5%) impedindo o Banco Central de iniciar o ciclo de corte de juros nesse trimestre. Vemos como mais provável que a Selic comece a cair no Brasil no início de 2026. Há uma discussão sobre se os juros possam começar a cair ainda no final desse ano, mas pensamos que a sazonalidade do balanço de pagamentos deve elevar a cotação do dólar em relação ao real no fim do ano, postergando o início dos cortes.

COMENTÁRIOS DOS GESTORES

Nos EUA, os acordos tarifários foram o foco do mês. Foram aprovados tratados com Japão, Europa e outros países da Ásia, reduzindo o risco de uma escalada global nas tensões comerciais e posicionando os EUA como vitoriosos nesse contexto. Outro ponto relevante foi o embate entre Trump e Powell sobre o início do ciclo de cortes de juros pelo FED. Powell prefere aguardar para observar os efeitos das tarifas sobre a inflação — que até agora não se concretizaram — e se apoia na resiliência do mercado de trabalho para justificar a estratégia de "esperar para ver" os impactos do recente ciclo de alta. O PIB do segundo trimestre surpreendeu positivamente, impulsionado por uma recuperação da balança comercial (após a queda no primeiro trimestre, quando houve antecipação de importações devido à expectativa de tarifas) e pelo consumo. A aprovação do pacote fiscal proposto por Trump elevou o risco fiscal e pressionou os *yields* das *treasuries*. No entanto, os dados de registro de empregos formais nos EUA (*payroll)* de julho vieram bem fracos, já impactando em Agosto, e fez os rendimentos recuarem para níveis próximos aos do início do mês — com o título de 10 anos girando em torno de 4,22% (com pico no mês em 4,51%).

O Brasil sofreu retaliações comerciais com a imposição de uma alíquota inicial de 50% pelos EUA, que acabou ficando, na prática, mais próxima de 35% com exceções um dia antes de sua efetivação. Ainda assim, a medida afeta diversos setores da pauta exportadora e deve pressionar para baixo as expectativas de crescimento do PIB brasileiro. A retaliação decorre tanto de uma escalada retórica do presidente Lula contra o dólar em articulação com os BRICS, quanto de decisões monocráticas do STF. Além do impacto econômico do tarifaço imposto por Trump, os ativos de risco brasileiros também foram pressionados pelo ganho de popularidade de Lula com esse embate e pela possibilidade do uso dessa escalada nas tensões como estratégia para impulsionar sua campanha de reeleição no próximo ano. O "trade Tarcisio" perdeu força no mês. A atividade econômica segue arrefecendo: os dados da indústria e do comércio varejista restrito apontaram quedas de 0,5% e 0,3% na comparação mensal, respectivamente, enquanto o IBC-Br registrou retração de 0,7%. Por outro lado, o setor de serviços (maior risco inflacionário) permanece resiliente, com crescimento de 0,3%. Os principais vetores dessa desaceleração são os juros e a inflação ainda elevados, que limitam o consumo, contrapostos a uma demanda sustentada pelo mercado de trabalho apertado e por medidas de estímulo do governo. No campo fiscal, embora as expectativas para 2025 não tenham se deteriorado (com déficit primário projetado em torno de 0,55% do PIB), o risco permanece elevado, dada a superestimação de receitas — como as de futuros leilões de petróleo — e a subestimação de despesas por parte do governo. Apesar da inflação acima da meta, o Banco Central interrompeu o

ciclo de alta da Selic, mantendo-a em 15%, conforme já esperado pelo mercado. A expectativa é de que a inflação convirja ao redor da meta em um horizonte mais longo, o que exigirá a manutenção de juros em território bastante restritivo por um período prolongado.

Nos fundos de ações, os principais ganhos do mês vieram dos setores de indústrias, locadoras e tecnologia. Já as principais perdas vieram de posições com varejo e utilities.
Tivemos também ganhos relativos com bitcoin, dólar e perda com índice Ibovespa.
Na renda fixa, seguimos com posições aplicadas em juros reais e estratégias não-direcionais na curva de juros nominais e incorporamos posições com estruturas combinadas de derivativos.

contato@reachcapital.com.br
(11) 2348-0100