MAIO 2025

PANORAMA MACROECONÔMICO

Reach

PANORAMA MACROECONÔMICO

Prezados cotistas,

Seguindo nosso compromisso em trazer conteúdos de alta qualidade para auxiliá-los na melhor tomada de decisão sobre os investimentos, segue material elaborado pelo nosso Economista-Chefe, Igor Barenboim, sobre o cenário macroeconômico atual e seus desafios, incluindo as novas tarifas impostas pelos Estados Unidos da América (EUA) e o restante do mundo.

Boa leitura!

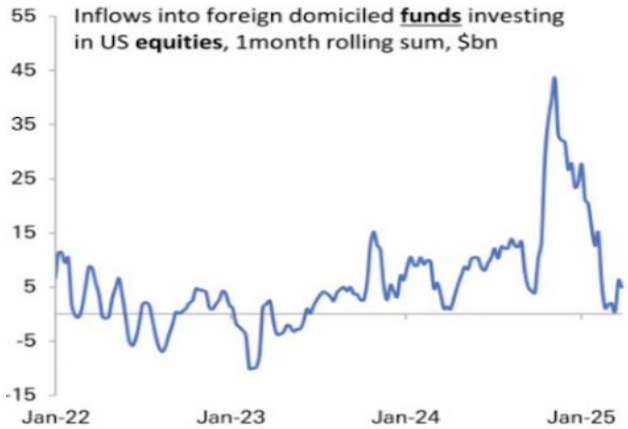
SERÁ QUE FICAR DESINVESTIDO NA REVOLUÇÃO TECNOLÓGICA MUNDIAL POR PREFERÊNCIA POLÍTICA É UMA BOA ESTRATÉGIA?

Depois do anúncio de tarifas elevadíssimas pelo governo Trump, observamos um movimento de enfraquecimento do dólar americano em relação a outras moedas de países centrais como o euro, iene e franco suíço. Simultaneamente, tivemos uma queda importante das ações americanas e um aumento dos juros longos pagos pelo Tesouro dos EUA. Esse movimento surpreendeu a muitos, levando economistas de renome internacional a dizer que os EUA teriam virado um país emergente e que o dólar perderia a hegemonia. O discurso deu certo para eles, na medida em que conseguiram manchetes e chamar a atenção da mídia.

No entanto, os EUA não viraram um país emergente, nem o dólar deixará de ser a principal moeda global.

Economistas que têm posição e são responsáveis pelo dinheiro de terceiros dificilmente apostam suas casas nisso. Como os EUA representam mais de 25% da economia global, não é simples substituir esse cliente. Logo, eles, que têm um poder de monopsônio, e parte desse ajuste deve acabar sendo absorvido pelo exportador. Para mitigar esse impacto, o impacto comercial das tarifas seria uma apreciação do dólar. Mas, na prática, observamos uma dominância do efeito financeiro e de liquidação de posições que reduziram o valor do dólar naquele instante.

Fluxo estrangeiro para fundos de ações norte americanas, acumulado em 30 dias.

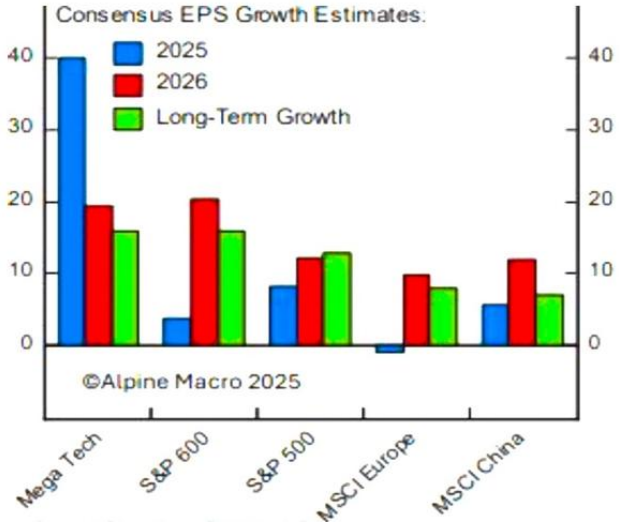


Fonte: EPFR, Deutsche Bank

Fato é que boa parte do movimento de elevação dos juros longos americanos se desfez e uma parte importante da correção inicial da bolsa americana também. A história vai julgar de fato para onde os preços dos principais ativos globais vão, mas o que já sabemos é que estrangeiros reduziram as compras de ativos americanos em abril. No entanto, não tivemos uma venda em massa. Nesse sentido, os movimentos abruptos de preço foram causados muito provavelmente por uma mudança na posição mais lotada de todos os tempos: pessoas do mundo todo estavam compradas nas *Magnificent 7 stocks* (Mag-7), e descobriram que algumas dessas empresas podiam ter problemas com as novas tarifas. A redução de posições de investidores que têm seus portfólios denominados em euros ou ienes deve ter sido a principal força motriz do movimento de preços que observamos, na medida em que, ao liquidarem ações americanas, convertiam suas vendas para sua moeda doméstica, vendendo dólares.

Estamos em um mundo com muito mais incerteza, onde até as apostas óbvias, como, por exemplo, que as Mag-7 vão se beneficiar dos avanços tecnológicos como o avanço da inteligência artificial, passaram a ter retornos mais incertos. Tendo dito isso, não existe alternativa mais interessante no mundo de hoje para alocar capital do que as *big techs* americanas que apresentam em torno de 20% de crescimento de lucros contra crescimento de um dígito nas companhias chinesas e europeias, por exemplo.

Estimativa de crescimento de lucro por ação



Fonte: Bloomberg Finance

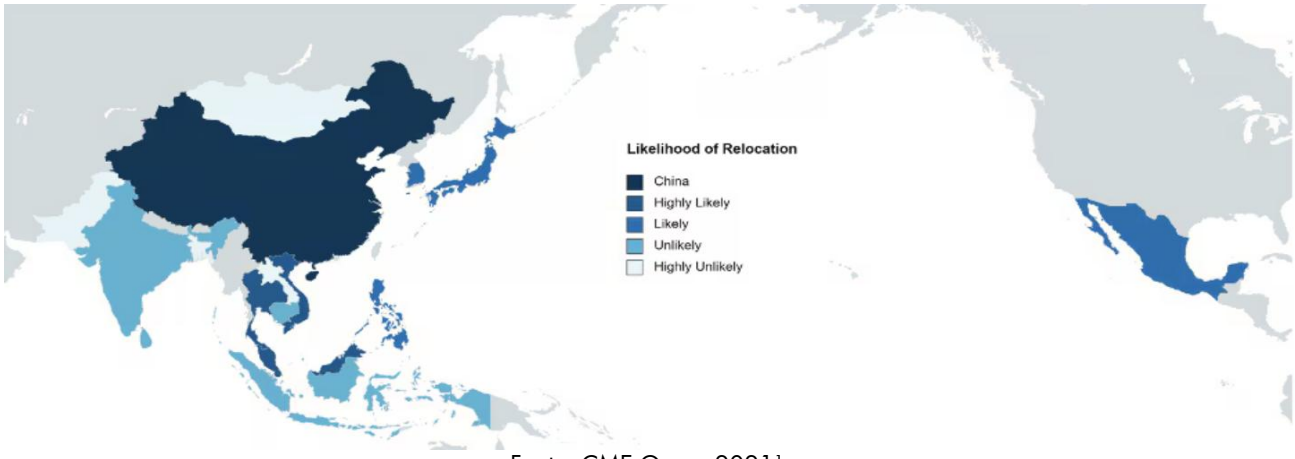
Nesse mundo, onde o custo de capital deixou de ser zero, na medida em que precisamos enfrentar a inflação do rearranjo das cadeias globais que começou com a COVID-19. As tarifas do Trump estão acelerando um processo que começou durante a pandemia, quando a China fechou o acesso à sua produção. Naquele momento, toda grande empresa americana começou a fazer seu plano de contingência chamado *China +1 strategy*.

Me lembro de ir a Atlanta em 2022 e conversar com importantes executivos da Coca-Cola focados em colocar essa estratégia de pé. Mas, apesar dessa nova necessidade de rearranjo de cadeias, não existem negócios com crescimento, rentabilidade e escala comparáveis às *big techs* americanas. Sim, ficaram um pouco démodé, mas o clássico nunca sai de moda. É a inteligência artificial que elevará o retorno sobre o capital investido das empresas a níveis potencialmente altíssimos. Será que queremos deixar de apostar nisso porque o Trump quer reduzir a dependência da China? Desculpe-me, mas não fui convencido.

Passados 100 dias do governo Trump, ficou claro que o estilo dele de "promessa feita é promessa cumprida" segue de vento em popa. Ficou claro também que as grandes corporações americanas que necessitam da cadeia de suprimentos vinculada à China têm acesso direto à Casa Branca e qualquer quebra estrutural que esvazie prateleiras em supermercados e derrube a popularidade do presidente de maneira irreversível será evitada.

A política de Trump tem o objetivo de reduzir a dependência da China ao máximo possível e só se chega no máximo colocando pressão. A fofoca que ouvimos da Casa Branca é que a sugestão às empresas é manter as encomendas do que não for substituível e depois "ver como arruma" em termos de isenções tarifárias. Essa fofoca foi confirmada pelo acordo divulgado dia 12 de maio de uma tarifa de 30% sobre produtos chineses, em vez de 145% divulgado em abril.

Países considerados como alternativa a manufatura Chinesa desde o COVID-19

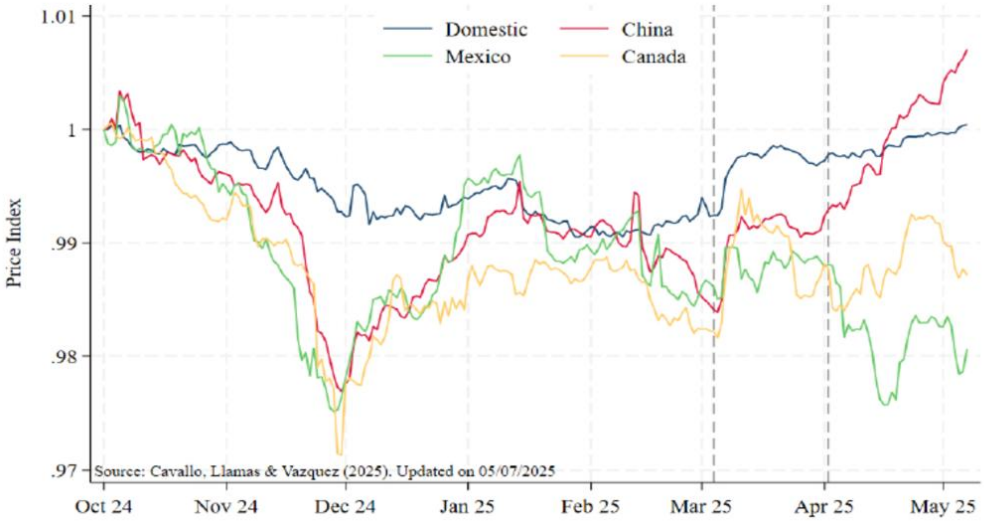


Fonte: CME Group 2021[1]

Nesse sentido, temos visto bem documentado por Cavallo, Llamas e Vasquez (2025), que coletam preços no varejo de milhares de itens online até 7 de maio do ano corrente, movimentos muito tímidos nos preços de produtos. Claro que os preços de produtos importados da China apresentam movimentação maior conforme a figura abaixo. Mas a mudança de preço ainda é muito pequena em magnitude, indicando que empresas ainda estão focadas em preservar sua presença no mercado e vão ver o que fazem com a margem, uma vez que entendam os custos de fato. O Federal Reserve (Banco Central Americano) divulgou no dia 9 de maio um estudo[2] mostrando que os aumentos de tarifas realizados em fevereiro e março deste ano que elevaram as tarifas sobre produtos chineses em 20% tiveram impacto de 0,1% no núcleo de inflação PCE (medida favorita do FED para determinação de juros). Se, nesse período, a tarifa média foi 15% e teve um impacto de 0,1%, com a tarifa de 30% anunciada em 12 de maio teríamos um impacto de 0,2 pontos percentuais na inflação

– quase irrisório. Claro que muita coisa estava em navios e, portanto, ainda não tinha sido tarifado quando chegou nos EUA. Talvez devamos trabalhar com um impacto de meio ponto percentual; ainda baixo e, portanto, não deve ter o condão de prevenir cortes do BC face uma desaceleração rápida da economia.

Preços de varejo nos EUA, conforme origem dos bens



Fonte: Cavallo, Llamas e Vasquez, 2025.[3]

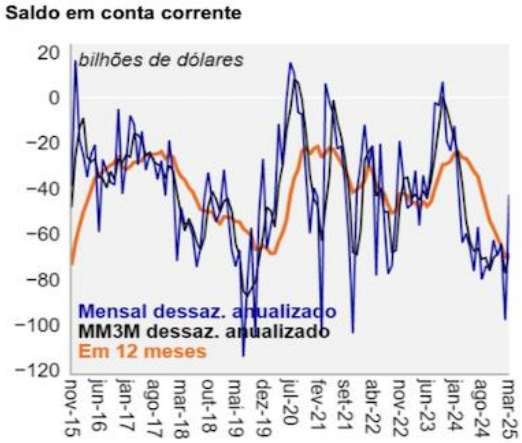
Neste ambiente de incerteza econômica, é de se esperar que as empresas evitem novos investimentos grandes e que se programem para crescer. Afinal, difícil saber as condições em que vão atuar e, portanto, é natural observarmos uma desaceleração econômica. Se vai haver recessão, é uma questão técnica menos importante. Se vamos ter dois trimestres de crescimento negativo, ou apenas um, não muda muito. O que muda é se essa desaceleração/recessão vai se tornar uma depressão e comprimir de forma importante o resultado das empresas.

O presidente Reagan dizia que "a diferença entre uma recessão e uma depressão é que na primeira o seu vizinho perde o emprego e na segunda quem perde o emprego é você". Por enquanto, os dados de emprego nos EUA seguem bem comportados. Em especial, na medida em que a imigração parou de elevar a oferta de trabalho e, portanto, a taxa de desemprego não tem subido de forma importante. Enquanto o desemprego alto não se manifestar, o Federal Reserve não tem incentivo para antecipar cortes de juros e evitar uma desaceleração. Mas, caso vejam as taxas de juro longas subirem sem razão econômica, entendo que farão intervenção, porque sabem da capacidade de desorganizar a economia, em especial todo o sistema imobiliário americano, com consequências terríveis para o crescimento.

Neste ambiente, o Brasil parece ter ganho um refresco. Ao fim, o problema fiscal virou lugar-comum e, no relativo, estamos menos mal. Com a perspectiva de desaceleração global, o Banco Central do Brasil consegue ter uma justificativa para abreviar o ciclo de juros, abrindo espaço para a elevação dos preços dos ativos brasileiros.

No entanto, o déficit em conta corrente mostra que o excesso de demanda por bens e serviços do exterior está em 3,2% e os investimentos estrangeiros diretos já não são suficientes para financiar esse déficit. Isso se dá pelo excesso de demanda gerada pelo crescimento do gasto do governo. Com isso, a taxa de câmbio brasileira em 5,7 fica em risco, e muito vulnerável a depreciar frente a choques de confiança que podem vir de pesquisas eleitorais.

Transações Correntes no Brasil



Fonte: BCB, Itaú

CONCLUSÃO

Com grandes mudanças tecnológicas e geopolíticas no mundo, o investimento em boas companhias que são resilientes e vencedoras nas circunstâncias atuais é crucial tanto para alocações em crédito como ações. Uma alocação mais resiliente que consiga ter desempenho em cenários mais adversos também passa a ser fundamental. É nisso que estamos trabalhando em nossos fundos e nossas carteiras administradas para atender nossos clientes.

[1] https://www.cmegroup.com/education/featured-reports/china-plus-one-strategy.html

[2] https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/detecting-tariff-effects-on-consumer-prices-in-real-time-20250509.html

[3] https://t.co/WLqjlioUmY?ssr=true

contato@reachcapital.com.br
(11) 2348-0110