

**Relatório de Gestão**

# **Carta Macroeconômica**

Nos Estados Unidos, o primeiro trimestre de 2025 foi marcado pelo aumento da volatilidade, reflexo das incertezas geopolíticas e das preocupações com o aumento de tarifas de importação e guerra comercial. As decisões sobre as tarifas recíprocas foram anunciadas em 2 de abril, o chamado “Liberation Day”, mas, ao contrário do esperado, o anúncio gerou ainda mais incerteza com um impacto extremamente negativo nos mercados.

De fato, o tão esperado anúncio das tarifas recíprocas culminou em um evento atabalhado onde a fórmula utilizada para se obter as tarifas anunciadas deixou transparecer uma conta um tanto arbitrária, com várias contradições evidentes, deixando em dúvida quais critérios de “reciprocidade” deveriam ser atendidos pelos países alvos das tarifas.

Em tese, as alíquotas de importações seriam proporcionais não apenas às tarifas que os países cobram dos produtos exportados pelos Estados Unidos, mas também incorporariam, em alguma escala, barreiras não-tarifárias (regulações, medidas sanitárias, cotas) e outros fatores que impactam o comércio global, como patentes, propriedade intelectual, subsídios, e práticas anticompetitivas de uma forma geral.

Mas a fórmula utilizada para definir a tarifa adicional cobrada de cada país foi simplesmente proporcional ao déficit bilateral, colocando em dúvida quais seriam de fato os critérios que os países deveriam negociar para atenuar o impacto das tarifas. Uma alíquota adicional de importação mínima de 10% foi estabelecida de forma geral e tarifas mais elevadas foram impostas a vários países, dentre eles 34% para as importações da China, 24% para as importações do Japão e 20% para as importações da União Europeia.

Em reação ao anúncio das tarifas, as incertezas aumentaram ainda mais. Alguns países adotaram um tom conciliatório, buscando negociar e oferecer concessões enquanto outros falaram em retaliações. A China, em particular, já anunciou um aumento recíproco de 34 pontos percentuais na alíquota de importações dos EUA.

A reação dos mercados foi bem negativa, com o S&P caindo em seu pior momento quase 15% comparado ao fechamento do dia anterior ao anúncio. No entanto, frente ao potencial dano à economia global e à economia americana, muitos agentes econômicos ainda esperam que haja alguma negociação e que o governo americano recue um pouco do choque tarifário anunciado.

Escrevemos em nossa última carta que a “multiplicidade de objetivos e a forma desorganizada como a estratégia de protecionismo comercial está sendo divulgada e implementada geraram incerteza entre empresas, consumidores e investidores, podendo acarretar uma desaceleração mais forte da economia”, e os acontecimentos recentes apenas confirmam o aumento do risco nessa direção.

No Brasil, os preços dos ativos apresentaram boa performance no mês de março, apesar do contexto de correção no mercado norte-americano. O Real se apreciou cerca de 3% contra o Dólar, passando de 5,88 para 5,71, enquanto o índice Ibovespa subiu 6,1% no mês. As taxas de juros futuros cederam, com o DI Jan 27 fechando 10 bps e o Jan 29 caindo 32 bps no mês. O bom desempenho relativo não ocorreu exclusivamente no Brasil, mas em países emergentes em geral. Tudo indica que houve alguma diversificação de capital para fora dos EUA buscando países de juro alto (high yield). No entanto, essa boa performance se reverteu no início de abril, após a divulgação do aumento de tarifas por parte dos EUA. Houve uma correção forte no BRL, com desvalorização expressiva, que levou o Dólar de volta para 5,90, no momento que escrevemos essa carta. A reação da curva de juros brasileira foi bem mais branda, com uma abertura discreta de taxas, apesar da forte movimentação do câmbio. Isso se deve ao fato de que as commodities sofreram quedas de preços consideráveis, aliado à perspectiva de esfriamento da economia global.

Em relação à economia brasileira, os problemas estruturais permanecem, principalmente a fragilidade fiscal. Isso nos torna mais vulneráveis a choques externos. Por outro lado, a política monetária já apertou bastante e já havia a percepção de que o ciclo estaria chegando ao fim. Começaram a surgir sinais de esfriamento da atividade econômica, como o PIB do 4º trimestre de 2023, que cresceu apenas 0,2% no trimestre com ajuste sazonal, e alguns dados de confiança, que caíram bastante no início do ano. A inflação tem vindo dentro do esperado, de modo que as expectativas para a inflação futura pararam de piorar. Esses elementos estavam sendo levados em conta pelos investidores que buscavam “*carry trade*”, quando os mercados globais estavam calmos, antes da divulgação das tarifas. No entanto, com o aumento da volatilidade nos mercados globais, os problemas brasileiros passam a ser lembrados e o país ganha um “beta” maior. Em relação aos impactos que a economia brasileira pode sofrer com as tarifas americanas, podemos dizer que o Brasil é um país relativamente fechado, com baixa penetração de comércio exterior e um mercado consumidor interno grande. Dessa forma, os efeitos recessivos devem ser menores aqui, comparados a países com grande dependência de exportações. Quanto à inflação, a impressão inicial é que ela pode ser menor pelo efeito da queda das commodities, mas isso irá depender da taxa de câmbio.

---

## 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](http://www.bnymellon.com.br/sf)

SAC: Fale conosco no endereço  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)  
ou no telefone 0800 7253219  
Ouvidoria no endereço  
[www.bnymellon.com.br/sf](http://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, 11º andar  
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ  
CEP: 22261-005  
Brasil  
[www.jgp.com.br](http://www.jgp.com.br)

Signatory of  
 Principles for  
Responsible  
Investment



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 bruta 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.