

# Carta do Gestor

---

**Abril 2025**

## **Estimativas para 2025**

Selic: 14,75%

Câmbio: R\$ 6,00

PIB: 1,90%

IPCA: 5,50%

### Cenário Internacional

Após um primeiro trimestre marcado pela escalada das tensões comerciais em função das políticas tarifárias do governo norte-americano para o resto do mundo, ao decorrer do mês de abril, se observou uma certa moderação do discurso do Presidente Donald Trump. Entretanto, uma questão paira sobre a mente dos agentes de mercado: esse alívio é o suficiente para o cenário voltar à normalidade ou os impactos negativos já foram contratados?

A trajetória dos ativos de risco norte-americanos tem sido majoritariamente negativa até o mês de abril. O elevado nível de incerteza e as expectativas de uma recessão por conta das tarifas de importação, trazem um tom pessimista para o ano. Essa visão menos construtiva para os EUA, foi responsável por um movimento de rotação de posições, buscando uma alocação de maior segurança, beneficiando assim, algumas regiões desenvolvidas, como o caso da Zona do Euro. A moeda do velho continente mostrou um forte avanço no mês, sendo o maior contribuinte para a queda do índice do DXY, que chegou a atingir 98,28, em resposta a alguns eventos-chave para essas movimentações.

No início do mês, o governo norte-americano anunciou as tarifas no que seria chamado por Trump de "*Liberation Day*". O evento anunciava as tarifas recíprocas para países em que os EUA possuíam déficit comercial. Dentre os mais afetados, destacam-se países como Vietnã, União Europeia e China, que foram tarifados inicialmente em 46%, 20% e 34%, respectivamente. Essa política motivou uma retaliação por parte do governo chinês que respondeu a ação com um aumento das tarifas de importação de produtos americanos de mesma magnitude. Após diversas respostas de ambos os países, a China impôs uma tarifa de 125% em produtos norte-americanos, enquanto os EUA aplicaram uma tarifa de 145% em produtos chineses.

Ao longo do mês, algumas negociações entre os países afetados, como Japão e Índia foram ventiladas na mídia, além de o governo norte-americano mostrar-se disposto a negociar com a China, após o secretário do Tesouro, Scott Bessent, dizer que a situação atual entre os dois países é insustentável, fala essa que foi repercutida pelo próprio Presidente Trump. Essa sinalização positiva, aliviou parte das perdas dos ativos, mas ainda não o suficiente para entregar um desempenho positivo no mês.

As dúvidas perante o impacto que a guerra comercial pode gerar no crescimento, na inflação e na condução da política monetária ainda são vigentes. Ao analisar o conjunto de dados de atividade econômica do país, os resultados são mistos. De um lado o *soft data* aponta para uma queda de confiança na economia, enquanto o *hard data* ainda mostra uma resiliência do crescimento. O destaque do mês foi a divulgação do PIB do primeiro trimestre que mostrou uma contração de 0,3% na comparação trimestral SAAR. Apesar do número mais fraco, a composição apresentou uma dinâmica positiva, principalmente por conta da absorção doméstica, que contribuiu em 2,20% para o crescimento do país no trimestre. Com isso, toda a queda do produto foi explicada pelo setor e pelas importações que avançaram 41% no trimestre anualizado, como forma de antecipação da aplicação das tarifas. Então, ainda não existe um sinal latente de enfraquecimento da economia americana e pela ótica da inflação, os índices mostram alguma pressão nos dados divulgados no primeiro trimestre, o que gera algumas preocupações no FED. Este, por sua vez iniciou o mês com uma postura mais dura que foi se suavizando à medida que as expectativas por uma recessão foram aumentando, o que refletiu diretamente no preço das *treasuries*.

Para o mês de maio, esperamos que a incerteza continue alta em um ambiente de volatilidade, mas acreditamos que haverá mais negociações em relação à política tarifária e que o mês trará algum sinal de desaquecimento econômico no *hard data*, em função das medidas já adotadas pelo governo. Com isso, mantemos nossa expectativa de 3 cortes nas *FED Funds* para este ano e esperamos um crescimento de 1,4%, considerando os possíveis efeitos negativos para atividade econômica em resposta à guerra comercial, aumentando assim a probabilidade de recessão técnica do primeiro para o segundo trimestre.



### Cenário Doméstico

Como já citado em cartas anteriores, os ativos brasileiros têm se beneficiado desse movimento de rotação global, uma vez que o país não é tão afetado pela guerra comercial. A relação comercial dos Estados Unidos com o Brasil é superavitária, ao mesmo tempo que a China, à medida que fará estímulos à atividade econômica, poderá impulsionar as exportações brasileiras, gerando um otimismo com o país. No entanto, existem alguns impasses a serem resolvidos. As expectativas de inflação continuam desancoradas fora da meta do Banco Central e os sinais da atividade econômica continuam mistos.

A perspectiva de menor crescimento global contribuiu para o fechamento da curva de juros brasileira no mês, que foi acompanhada por uma valorização do real e ganhos no mercado de ações. Apesar do mês positivo para os ativos, os dados ainda mostram incerteza. O conjunto de dados de inflação ainda mostra números pressionados, principalmente em alimentação no domicílio e nos itens relacionados a serviços, o que tem dificultado no processo de convergência das expectativas. Quanto à atividade econômica, tem acontecido um movimento parecido com o que se vê nos EUA, onde as sondagens mostram expectativas mais fracas, enquanto os dados brutos ainda mostram certa resiliência. Vale ressaltar que o primeiro trimestre ainda será beneficiado pelo setor agropecuário e suas exportações.

Com relação aos dados de mercado de trabalho, que podem trazer mais insumos sobre as próximas decisões de política monetária, estes trazem sinais difusos. De um lado, é possível notar um avanço da taxa de desemprego pela PNAD, que atingiu 7% e um menor saldo de criação de vagas formais, medido pelo CAGED. No entanto, os dados de rendimento ainda mostram patamares elevados e continuam a pressionar a massa salarial.

Além disso, também está vigente o programa de Crédito do trabalhador, que já disponibilizou cerca de R\$ 8,9 bilhões em crédito consignado, e pode estimular o consumo nos próximos meses. Em meio a esse cenário, o mercado se viu dividido nas expectativas de juros, principalmente após discursos mais *dovishs* dos diretores do Banco Central do Brasil, que reconheceram que a política monetária está restritiva e está surtindo efeitos sobre a atividade econômica.

Contemplando essa visão de restritividade da política econômica, revisamos nosso cenário de Selic em 2025 e 2026 para 14,75% e 12,75% respectivamente. Para o PIB, esperamos um crescimento de 1,90% este ano e 1,70% para o ano que vem. Quanto à inflação, mantemos nossas expectativas de 5,50% para 2025 e 4,30% para 2026. Por fim, esperamos que a taxa de câmbio atinja R\$ 6,00 ao final de 2025 e mantenha esse patamar no final de 2026.



### Comentário dos Gestores

Abril foi um mês desafiador para os mercados globais, marcado pela continuidade da rotação de ativos em meio ao vaivém das tensões comerciais. A trégua temporária das tarifas anunciada pelos EUA trouxe certo alívio, mas o ambiente seguiu volátil, com os mercados ainda buscando clareza sobre os desdobramentos das tarifas. No mês, o euro se valorizou de forma expressiva frente ao dólar, em torno de +4,75%, refletindo a leitura de que a Europa estaria relativamente menos exposta ao embate tarifário e de que a moeda seria beneficiada pela repatriação de investimentos, pressionando o dólar e contribuindo para a reprecificação de ativos de risco nos EUA.

No Brasil, os ativos acompanharam o apetite por emergentes: a curva de juros fechou de forma relevante, em torno de 100bps nos principais vértices, o câmbio se fortaleceu marginalmente e o mercado acionário teve novamente um desempenho extremamente positivo, em um ambiente favorecido pelo fluxo estrangeiro na segunda quinzena do mês e uma política monetária ainda restritiva, mas que já começa a ser questionada.

Neste contexto, nosso portfólio foi beneficiado principalmente pelas posições compradas em bolsa local, em especial aquelas relativas contra o S&P 500, além das alocações em juros reais. As NTN-Bs capturaram bem o fechamento da curva de juros, reforçando o desempenho no mês. O crédito bancário também contribuiu positivamente. As posições compradas em Euro e compradas em Real contra o Peso Mexicano montadas ao longo do mês também foram contribuintes para a performance positiva. No mercado de juros nominais em Brasil optamos encerrar a posição aplicada dado a precificação imposta pelo mercado que já vislumbra cortes no último trimestre de 2025 e uma taxa Selic abaixo de 13% para o final de 2026.

Seguimos atentos à evolução do cenário externo, que ainda inspira cautela, e ao desdobramento do quadro doméstico, onde o dilema entre atividade e inflação segue exigindo sensibilidade na condução da política monetária. A trégua tarifária temporária trouxe alívio e somado aos poucos sinais de desaceleração da atividade econômica americana ajudaram ao forte rally na bolsa americana, que das suas mínimas reverteu a performance para níveis de antes do denominado “liberation day”. Nos níveis atuais começamos a ver uma assimetria entre preço e cenário prospectivo da economia americana esperado por nós, sendo ponto de atenção para possíveis operações ao longo do mês. Por fim, no mercado de moedas optamos em realizar o lucro de boa parte da posição comprada em euro e continuamos mantendo a posição comprada em BRL contra o MXN, dado à contínua perda de espaço no carry trade da moeda mexicana para com a moeda local e a melhor posição brasileira na guerra tarifária.



### Projeções Econômicas

Variável	2025	2026	2027	Longo Prazo
<b>Brasil</b>				
PIB (%)	1,90	1,70	2,00	2,00
Inflação (%)	5,50	4,30	4,00	3,80
Câmbio	6,00	6,00	6,00	6,00
SELIC (%)	14,75	12,75	11,50	11,00
<b>EUA</b>				
PIB (%)	1,40	1,60	2,00	2,00
Inflação (%)	3,50	2,80	2,50	2,00
Fed Funds (%)	3,75	3,50	3,25	3,00
<b>Zona do Euro</b>				
PIB (%)	0,90	1,30	1,30	1,30
Inflação (%)	2,10	2,00	2,00	2,00
Taxa de Juros (%)	1,75	1,75	1,75	1,50

Fonte: Armor Capital

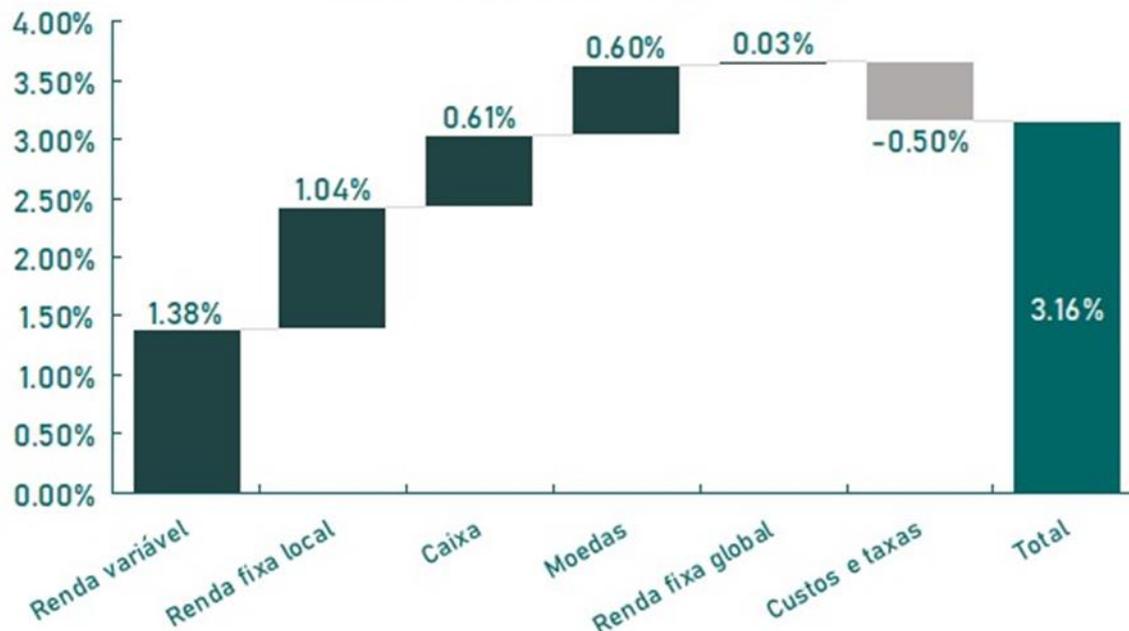
### Rentabilidade dos Fundos

<b>Retornos (%) (até 30/04/2025)</b>			
FUNDO	Armor Axe	Armor Previdência	Armor Sword
2025	5,97	4,26	4,40
% do CDI (Ano)	147	105	108
12m	14,82	13,36	11,86
% do CDI (12m)	129	117	104
24m	32,45	32,16	23,71
% do CDI (24m)	129	128	94
36m	55,59	49,33	38,80
% do CDI (36m)	133	118	93
desde o início	121,19	77,80	43,86
% do CDI (desde o início)	206	128	96
2024	14,37	13,93	9,86
2023	15,48	16,67	12,73
2022	21,89	11,79	11,27
2021	4,76	5,54	-
2020	8,71	6,40	-
2019	13,85	2,21	-

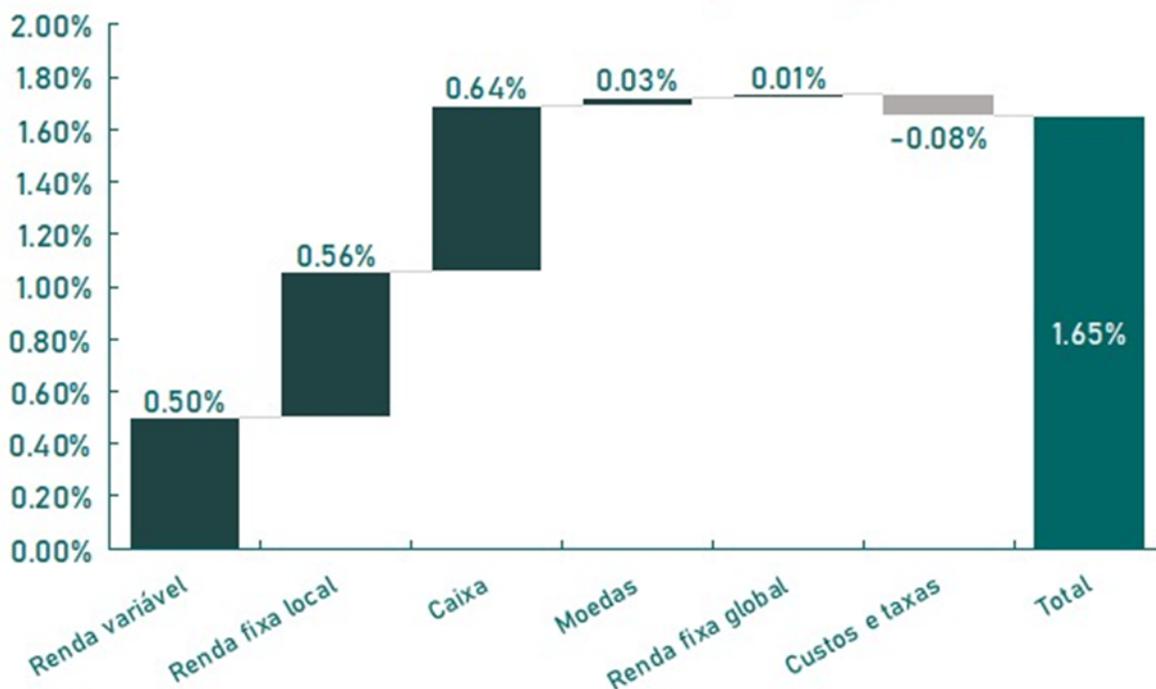
Fonte: BTG Pactual, Economática



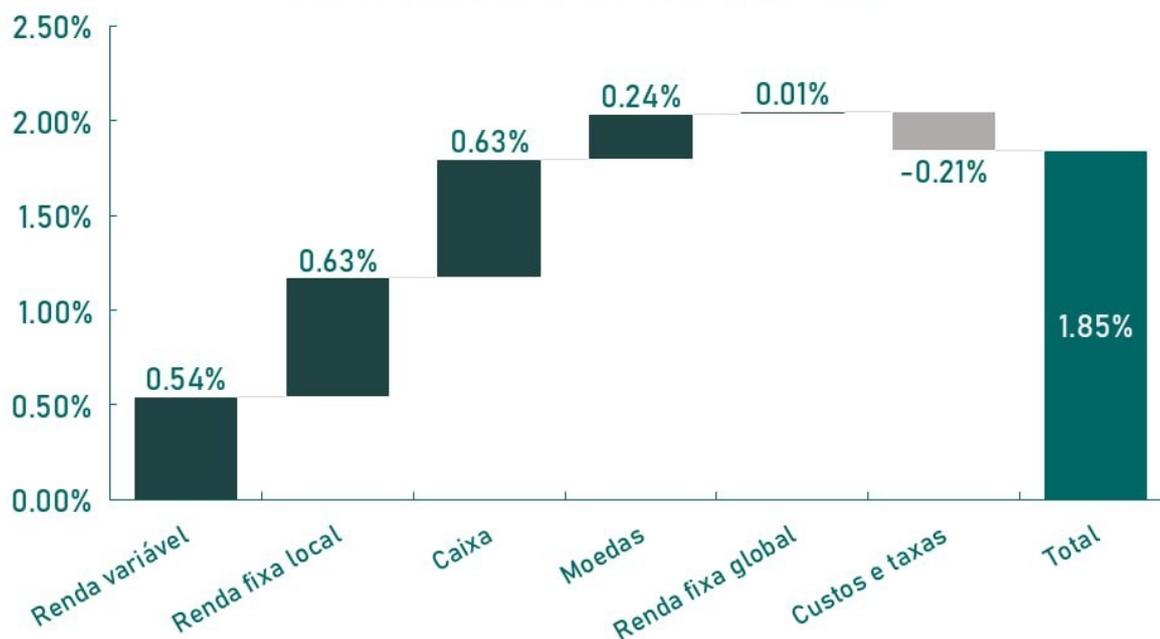
## ARMOR AXE FIC (Abr 25)



## ARMOR PREV FIM (Abr 25)



### ARMOR SWORD FIC (Abr 25)



Fonte: Armor Capital

 armorcapital  
 Armor Capital Gestão de Investimentos  
 contato@armorcapital.com.br  
 +55 11 4550-5701

