

**GALLOWAY LATAM BONDS BRL FIM CP IE – Julho 2025**

O Federal Reserve manteve sua taxa básica de juros na faixa de 4,25%–4,50%, observando que, embora a inflação continue a ceder, são necessárias evidências adicionais para garantir um retorno sustentado à meta. Diversos dirigentes do Fed reiteraram uma postura cautelosa e dependente dos dados, e o presidente Jerome Powell enfatizou que ainda é cedo para se comprometer com qualquer trajetória específica de afrouxamento monetário. Ainda assim, dois membros votantes, os governadores Bowman e Waller, divergiram, defendendo um corte imediato de 25 pontos-base em resposta aos sinais crescentes de arrefecimento no mercado de trabalho. Essa posição ganhou força nos mercados após o relatório de emprego de julho vir bem abaixo do esperado, levando os investidores a precificarem uma alta probabilidade de corte em setembro. No front inflacionário, o CPI cheio subiu 0,2% em junho, com inflação acumulada de 12 meses em 2,7%, enquanto o núcleo do PCE recuou para 2,9%, reforçando a narrativa de desinflação. A taxa do Treasury de 10 anos encerrou o mês em leve alta, em torno de 4,38%, à medida que os mercados ajustaram suas expectativas quanto ao ritmo de flexibilização monetária. Enquanto isso, nosso fundo teve um retorno positivo de **1,92%** em julho, o que equivale a **151%** do CDI.

O ambiente macroeconômico no Brasil foi marcado pela decisão do Banco Central de manter a taxa Selic em 15,0%, sinalizando o fim de um prolongado ciclo de aperto monetário. O Copom enfatizou que uma queda sustentada da inflação ainda é necessária antes do início de cortes de juros. A inflação na metade do mês atingiu 5,3% em termos anuais, permanecendo bem acima da meta de 3%, o que justifica uma postura restritiva mais prolongada. No cenário externo, o governo dos Estados Unidos impôs tarifas de 50% sobre uma ampla gama de exportações brasileiras, com exceção de alguns setores estratégicos como aviação e energia. Segundo a Secretaria de Comércio Exterior, cerca de 36% das exportações brasileiras para os EUA serão impactadas, especialmente em commodities como café e carne. As tensões políticas se intensificaram após os EUA aplicarem sanções a um ministro em exercício do Supremo Tribunal Federal, deteriorando ainda mais as relações bilaterais. Gostaríamos de destacar que o fundo não possui exposição aos setores mais diretamente afetados pelas novas tarifas. Nosso portfólio de crédito permanece concentrado em emissores com fundamentos sólidos e baixa sensibilidade externa, como o setor de infraestrutura, que tende a ser mais resiliente no ambiente atual.

No México, o mês de julho combinou estabilização macroeconômica com aumento da incerteza externa. A inflação cheia seguiu em trajetória de desaceleração, atingindo 3,55% em 12 meses na metade do mês, o que permitiu ao Banxico dar continuidade ao ciclo de cortes, reduzindo a taxa básica em 50 pontos-base, para 8,00%. Apesar disso, a autoridade monetária tem sinalizado uma condução mais cautelosa nas próximas decisões, diante da inflação ainda acima da meta e de um ambiente externo mais desafiador. O PIB preliminar do segundo trimestre surpreendeu positivamente, com crescimento de 0,7% no trimestre, impulsionado pela produção industrial e pelo setor de serviços. No cenário externo, as tensões com os Estados Unidos persistiram: após ameaças de novas tarifas de até 30%, o México garantiu uma prorrogação de 90 dias para renegociar os termos comerciais, preservando temporariamente o acesso preferencial no âmbito do USMCA. No âmbito



corporativo, o Banorte apresentou resultados sólidos no 2T25, com lucro líquido de US\$ 613 milhões, retorno sobre o patrimônio (ROE) de 30% e crescimento anual de carteira de crédito de 8%. A qualidade dos ativos permaneceu elevada, com inadimplência (NPL) em 1,1%, a menor entre os pares, e a capitalização seguiu robusta, com CET1 em 14,0% e capital total em 21,7%, sustentando a rentabilidade e a solidez do balanço.

Nosso portfólio de bonds possui uma classificação de crédito média de **BB-**, equivalente ao risco soberano brasileiro no exterior, um yield to worst de **8,3%** em dólar, o que equivale a **CDI + 2,9%** e um duration de **4,2** anos.