



GALLOWAY LATAM BONDS BRL FIM CP IE – Agosto 2025

Os dados dos EUA sinalizaram um enfraquecimento do mercado de trabalho, com desaceleração das contratações e aumento do desemprego para 4,3%. Nesse contexto, cresceram as expectativas de que o Federal Reserve inicie o afrouxamento monetário em setembro, embora os membros do FOMC permaneçam divididos. No simpósio de Jackson Hole, o presidente Powell destacou a estratégia em evolução do Fed, ressaltando uma mudança rumo a maior flexibilidade em sua meta de inflação e ênfase mais forte na resiliência do mercado de trabalho ao lado da estabilidade de preços. Enquanto as projeções de crescimento do PIB permanecem próximas a 3,5% no 3T, os de estagflação continuam a pesar sobre as perspectivas. O rendimento do Treasury de 10 anos encerrou o mês 15bps abaixo, em 4,23%, nosso fundo teve um retorno positivo de **2,01%** em julho, o que equivale a **173%** do CDI.

A economia da Colômbia apresentou uma combinação de resiliência e fragilidade estrutural. O PIB cresceu 2,1% em relação ao ano anterior no 2T, acumulando expansão de 2,4% no primeiro semestre, acima dos níveis de 2024, mas abaixo das expectativas. O crescimento concentrou-se em comércio, serviços e agricultura, enquanto mineração e construção recuaram. No âmbito fiscal, o governo lançou uma recompra de títulos globais com vencimento entre 2030 e 2061 e elevou a meta de déficit de 2025 para 7,1% do PIB, após suspender a regra fiscal. No segmento corporativo, a Ecopetrol apresentou resultados resilientes no 2T25, com receitas de COP 29,7 trilhões e EBITDA de COP 11,1 trilhões, refletindo margem de 37,5%. O lucro líquido alcançou COP 1,8 trilhão, pressionado por preços mais baixos do Brent, mas sustentado por ganhos de eficiência e diversificação do portfólio. A produção média foi de 755 mboed, em linha com o guidance, impulsionada por fortes contribuições de Caño Sur, CPO-09 e Permian. O processamento de refino de 405 mbd beneficiou-se da manutenção concluída em Barrancabermeja, restabelecendo plena capacidade operacional. Um sólido caixa de COP 13,1 trilhões e a relação dívida líquida/EBITDA de 2,2x reforçam a robustez financeira.

As perspectivas macroeconômicas do México em 2025 ganham força, sustentadas pela resiliência do crescimento e pelo suporte da política monetária. O Banco do México revisou para cima sua projeção de crescimento para 2025, de 0,1% para 0,6%, apoiada por uma expansão no 2T acima do esperado nos setores industrial e de serviços. A inflação segue em trajetória de desaceleração, com a taxa cheia de julho recuando para 3,51%, e o banco central reduziu recentemente a taxa básica para 7,75%, o menor nível em três anos, sinalizando confiança na melhora do cenário. Apesar das pressões externas de comércio e da persistência da inflação subjacente, a postura monetária prudente, mas de suporte, aliada à robustez da demanda doméstica, posiciona o México para manter um crescimento equilibrado e reforçar a confiança dos investidores no médio prazo. No mês, o BBVA México apresentou sólidos resultados no 2T25, com lucro líquido de MXN 24,7 bilhões (+7,7% a/a) e crescimento da carteira de crédito de 11,5%. Os depósitos avançaram 13,9%, enquanto a rentabilidade seguiu elevada, com ROE de 27,2% e índice de eficiência de 32,9%. A solidez de capital ficou evidente, com CET1 em 16,2% e índice de capital total em 20,1%.



Nosso portfólio de bonds possui uma classificação de crédito média de **BB**, equivalente ao risco soberano brasileiro no exterior, um yield to worst de **8,0%** em dólar, o que equivale a **CDI + 2,6%** e um duration de **5,0** anos.