

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

Em setembro, a economia dos EUA apresentou sinais mistos. Por um lado, o PIB do segundo trimestre foi revisado para cima, atingindo um ritmo anualizado robusto de 3,8%, destacando a resiliência da atividade. Por outro, o mercado de trabalho mostrou fragilidades, com a perda de 32 mil postos de trabalho no setor privado, a maior queda em mais de dois anos, e a confiança do consumidor recuando para 94,5, o nível mais baixo desde abril. Nesse contexto, o Federal Reserve implementou um corte preventivo de 25 pontos-base. Importante destacar que a decisão veio com notável consenso, apenas um voto dissidente, reforçando a independência institucional do Fed. O novo dot plot projeta ainda dois cortes adicionais neste ano e mais um em 2026, sinalizando uma trajetória de flexibilização gradual. O rendimento do Treasury de 10 anos encerrou o mês 8 pontos-base abaixo, em 4,15%, enquanto o fundo obteve um retorno positivo de **2,03%**, o que equivale a **166,4%** do CDI.

A economia brasileira apresentou sinais mistos. O PIB cresceu 0,4% no segundo trimestre, com expansão de 2,2% na comparação anual, apontando para uma atividade moderada, porém consistente. As pressões inflacionárias retornaram, com o IPCA-15 avançando 0,48% no mês e atingindo 5,3% em 12 meses, impulsionado principalmente pelos custos de energia. O Banco Central reforçou em sua última ata que a taxa Selic permanecerá em 15% por um período prolongado, refletindo cautela diante da persistência inflacionária. As expectativas de mercado permaneceram estáveis, com o Focus projetando crescimento de 2,2% do PIB e inflação em torno de 4,8% em 2025. O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, destacou que cortes de juros podem ocorrer “em breve”, mas enfatizou que o equilíbrio fiscal e o controle da inflação continuam sendo prioridades essenciais. No âmbito corporativo, Ambipar e Braskem enfrentaram estresse significativo relacionado à dívida, com preocupações crescentes sobre liquidez, alavancagem e passivos contingentes levando a fortes quedas no valor de mercado. Apesar dessas fragilidades no crédito brasileiro, nosso portfólio permanece totalmente protegido, sem exposição a nenhuma das duas companhias.

O cenário econômico da Colômbia combinou demanda doméstica resiliente com pressões inflacionárias persistentes. O Banco da República manteve a taxa básica em 9,25%, com quatro votos pela estabilidade, dois por corte de 50 pontos-base e um por corte de 25 pontos, refletindo divisões internas, mas ressaltando cautela. A inflação cheia atingiu 5,1%, enquanto a núcleo ficou em 4,8%, ambas acima das projeções, e as expectativas já se deslocam para cima, dificultando a convergência à meta de 3%. Apesar desse quadro desafiador, o país realizou uma operação de dívida bem-sucedida, emitindo €4,1 bilhões em novos títulos com forte demanda e recomprando €715 milhões, reforçando a credibilidade junto aos mercados e suavizando o perfil de vencimento.

Nosso portfólio de bonds possui uma classificação de crédito média de **BB**, equivalente ao risco soberano brasileiro no exterior, um yield to worst de **7,7%** em dólar, o que equivale a **CDI + 2,3%** e um duration de **5,0 anos**.