

KAPPA

ZETA



KAPPA

ZETA

CENÁRIO

Em maio, o cenário global seguiu marcado por incertezas comerciais, atividade econômica desigual entre as regiões e políticas monetárias ainda cautelosas. Enquanto os Estados Unidos mantêm os juros e a Europa sinaliza novos cortes, a China mostra desaceleração moderada e o Brasil apresenta sinais de recuperação, com crescimento no consumo e inflação em queda.

Nos Estados Unidos, a agenda de tarifas continua volátil. Houve uma desescalada das tarifas sobre produtos chineses: após conversas iniciais, os dois países concordaram em reverter os aumentos implementados após 2 de abril, o que representa uma redução de 115 pontos percentuais nas tarifas de ambos os lados. Com isso, o aumento tarifário aplicado durante o segundo governo Trump sobre produtos chineses passou a ser de 30 pontos percentuais (ante os 115% anteriores). Embora ainda elevado, esse nível provavelmente não inviabiliza o comércio e reduz as chances de cenários mais adversos para atividade e inflação. Ainda assim, o tema depende de algum acordo mais definitivo entre as partes. Na outra ponta, Trump anunciou aumento das tarifas sobre aço e alumínio, de 25% a 50%.

Além disso, aumentaram as discussões sobre a legalidade do aumento das tarifas pelo poder executivo. Houve uma decisão judicial para pausar a implementação das tarifas via autoridade emergencial. Posteriormente, a administração Trump conseguiu decisão a seu favor reinstaurando as tarifas. O caso deve seguir no judiciário até a Suprema Corte. Os desenvolvimentos atrasam a agenda tarifária, mas Trump poderia implementar tarifas por meio de outras autoridades, caso a Suprema Corte derrube a implementação via autoridade emergencial.

Os dados econômicos ainda não mostram efeitos significativos das tarifas sobre a inflação ou o mercado de trabalho. A expectativa é de que os impactos fiquem mais visíveis a partir da metade do ano.

No que diz respeito ao Fed, na reunião de maio o comitê manteve a taxa de juros inalterada e continua indicando que a política monetária está em um bom lugar, sem pressa para novos movimentos.

Na Europa, aumentaram o risco e a incerteza em relação às tarifas no fim de maio. Primeiro, o presidente Trump ameaçou escalar as tarifas para 50%, após considerar insuficientes as propostas da Europa nas negociações com sua administração. Em seguida, concordou em continuar negociando até o início de julho (9/7). No entanto, algumas das exigências americanas – como mudanças no sistema de VAT e em barreiras sanitárias – parecem difíceis de serem atendidas rapidamente. Além disso, a Justiça americana bloqueou as tarifas sobre o IEEPA, mas elas foram reinstauradas e continuam em vigor. As tarifas setoriais sobre aço, alumínio e, principalmente, veículos continuam impactando as exportações europeias. Há ainda o risco de que a administração americana recorra com mais frequência a esse tipo de instrumento.

Diante desse cenário, a visão sobre os riscos negativos para a atividade deve ser um dos pontos que levará o BCE a cortar novamente os juros na reunião de junho. Os salários também vêm desacelerando mais rápido do que o esperado, reforçando a confiança do comitê na desaceleração da inflação de serviços à frente. A valorização do euro, somada à queda nos preços de *commodities*, também deve contribuir para reduzir as projeções de inflação, antecipando o alcance da meta.

KAPPA

ZETA

Na China, com a pausa de 90 dias anunciada pelo governo Trump e a redução das tarifas sobre a China, o comércio entre os dois países deixou de ser proibitivo. Estimamos que o impacto desse novo arranjo tarifário, caso mantido até o final do ano, gere um efeito de aproximadamente -1% no PIB de 2025. Os dados detalhados da balança comercial chinesa sugerem alguma triangulação de comércio por meio de países do Sudeste Asiático, o que deve atenuar esse impacto. Os demais indicadores de atividade divulgados no mês sinalizaram certa desaceleração da economia em comparação com o primeiro trimestre.

No Brasil, os dados do PIB do primeiro trimestre foram divulgados e mostraram, conforme esperado, um rebote da economia em relação ao último trimestre do ano passado. Puxados pelo consumo das famílias e pelo setor agropecuário, os números indicaram um começo de ano forte, mesmo com a política monetária ainda mais restritiva e a política fiscal com impulso menor. Ao longo do mês de maio, foram divulgados os dados do mercado de trabalho, que surpreenderam positivamente tanto a nós quanto ao mercado. A geração de emprego formal acelerou, considerando a média móvel, e a taxa de desemprego recuou mais uma vez. A partir disso, revisamos a projeção de crescimento da massa ampliada das famílias no ano para um patamar mais próximo de 5% em termos reais, o que deve contribuir para que os números do consumo das famílias no PIB continuem fortes. Vale destacar também os números mais robustos da nota de crédito divulgada pelo BCB, que mostrou uma aceleração geral nas concessões. Observa-se ainda um efeito inicial – embora ainda modesto – do novo programa de crédito consignado ao trabalhador anunciado pelo governo, que também contribui para impulsionar a economia.

No lado fiscal, os números ainda mostram uma arrecadação em linha com o esperado e despesas sendo executadas de forma mais lenta neste início de ano, em comparação com o mesmo período do ano passado. Devemos observar, nos próximos meses, uma aceleração na execução das despesas do governo federal, o que deve contribuir para sustentar o crescimento da economia na segunda metade do ano. Em maio, o governo divulgou o segundo relatório bimestral, com um contingenciamento maior do que o esperado pelo mercado, decorrente do reconhecimento de despesas adicionais para o restante do ano – com destaque para os gastos com a Previdência – e de revisões para baixo na arrecadação. Essa surpresa sugere que o governo optou, neste segundo ano de vigência do arcabouço fiscal, por uma estratégia diferente da adotada em 2024, passando a reconhecer de forma mais ágil os choques e surpresas nas contas públicas ao longo do ano. Por outro lado, a outra face desse realismo foi apresentada no mesmo dia, logo após a coletiva sobre o relatório bimestral. A fim de reduzir a necessidade de um contingenciamento ainda maior, o governo decidiu alterar as alíquotas do IOF e arrecadar mais com esse imposto de caráter regulatório. Tal medida gerou descontentamento no Congresso, que tenta editá-la ou derrubá-la. As negociações ainda não terminaram, mas devemos ter alguma definição nos primeiros dias de junho.

KAPPA

ZETA

Em maio, a prévia da inflação veio abaixo das expectativas do mercado, com uma leve melhora na composição qualitativa. Ainda assim, os núcleos seguem em patamares elevados: a média dos núcleos em três meses, dessazonalizada e anualizada, recuou para 5,6%, enquanto os serviços subjacentes permaneceram pressionados, em 7,4% na mesma métrica. Por um lado, a possível queda nas cotações de *commodities* pode contribuir para aliviar a inflação à frente; por outro, o mercado de trabalho continua apertado e a atividade econômica mostra resiliência, o que mantém o cenário inflacionário desafiador.

Por fim, o Banco Central reduziu o ritmo de aperto na reunião de maio e elevou a SELIC em 50 pontos-base. No comunicado, o Copom indicou projeções de inflação menores no horizonte relevante e sinalizou que já observa alguns efeitos da política monetária sobre a atividade. A ata e as falas dos membros da diretoria também ressaltaram que o BCB espera que os efeitos da alta recente da SELIC atinjam a economia de forma significativa nos próximos trimestres e que as defasagens da política monetária contribuam para ampliar o hiato do produto e levar a inflação à meta.

POSIÇÕES

Juros

Aumentamos posições aplicadas na Suécia e no Reino Unido, reduzimos posições táticas no México e posições aplicadas nos EUA e na Zona do Euro, mantivemos posições aplicadas em juros reais no Brasil e em juros nominais nos EUA.

Bolsa

Mantivemos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e reduzimos posições compradas em ações globais.

Moedas

Abrimos posição comprada no real, aumentamos posição comprada no euro, no iene japonês e no forint húngaro. Reduzimos posições compradas no peso mexicano e posições vendidas no dólar de Hong Kong e na rúpia indiana. Mantivemos posições vendidas no franco suíço e no zloty polonês.

Commodities

Aumentamos posições vendidas no petróleo, mantivemos posições compradas no ouro e no gás natural e posições vendidas na soja e no café.



KAPPA**ZETA****ATRIBUIÇÃO
DE PERFORMANCE**

Quanto à atribuição de resultado, contribuíram positivamente as posições em bolsa, *commodities* e juros, e, negativamente, em moedas. Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Serviços Financeiros, Consumo, Petróleo & Gás, Bancos, Mineração & Siderurgia, Saúde, Utilidade Pública, Bens de Capital e Telecom, enquanto o destaque negativo se deu nas posições nos setores de Transporte & Logística, Papel & Celulose, Construção, Tecnologia, Educação e Shoppings.

KAPPA FIN

	MAI/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	0,14%	2,26%	3,10%	-2,72%	14,09%	36,59%
Moedas	-0,14%	-0,17%	-1,19%	-2,34%	1,81%	2,44%
Bolsa	1,40%	-1,73%	2,59%	8,23%	13,60%	45,63%
Commodities	0,17%	0,57%	1,01%	1,83%	5,10%	7,74%
Caixa e Custos	0,07%	-0,28%	-1,90%	-4,35%	-17,26%	-34,48%
CDI	1,14%	5,26%	11,78%	25,21%	56,63%	142,91%
Performance do Fundo	2,77%	5,91%	15,39%	25,85%	73,97%	200,84%
%CDI	243,86%	112,38%	130,62%	102,57%	130,62%	140,53%

ZETA FIQ

	MAI/25	2025	12M	24M	60M	120M
Juros	0,25%	3,76%	5,23%	-5,53%	24,52%	75,91%
Moedas	-0,24%	-0,29%	-2,07%	-4,05%	2,92%	8,19%
Bolsa	2,45%	-3,02%	4,64%	14,92%	24,67%	104,44%
Commodities	0,29%	0,98%	1,76%	3,18%	9,28%	17,62%
Caixa e Custos	0,06%	-0,51%	-2,67%	-5,95%	-25,89%	-57,23%
CDI	1,14%	5,26%	11,78%	25,21%	56,63%	142,91%
Performance do Fundo	3,94%	6,17%	18,67%	27,78%	92,14%	291,84%
%CDI	346,09%	117,32%	158,40%	110,22%	162,70%	204,21%



KAPPA**ZETA**

Este conteúdo foi preparado pelas gestoras Kapitalo (Kapitalo Investimentos Ltda. e Kapitalo Ciclo Gestão de Recursos Ltda.), tem caráter meramente informativo e não deve ser entendido como análise de valor mobiliário, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégia de investimento por parte dos destinatários. As gestoras não se responsabilizam por erros, omissões ou pelo uso destas informações. As informações referem-se às datas e condições mencionadas. Os cenários apresentados podem não se refletir nas estratégias dos diversos fundos geridos pelas gestoras Kapitalo AS ESTIMATIVAS, CONCLUSÕES, OPINIÕES, PROJEÇÕES E HIPÓTESES APRESENTADAS NÃO CONSTITUEM GARANTIA OU PROMESSA DE RENTABILIDADE OU DE ISENÇÃO DE RISCO. AOS INVESTIDORES, É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DE LÂMINAS, PROSPECTOS E/ OU REGULAMENTOS ANTES DE INVESTIR SEUS RECURSOS. As análises aqui apresentadas não pretendem conter todas as informações relevantes que um investidor deve considerar e, dessa forma, representam apenas uma visão limitada do mercado. Este conteúdo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância das gestoras.

**KAPITALO INVESTIMENTOS LTDA**

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144

11º andar - Itaim Bibi

01451-000 - São Paulo, SP

(11) 3956-0600

kapitalo.com.br