

KAPPA
ZETA



KAPPA ZETA

CENÁRIO

Em março, o cenário macroeconômico global foi marcado pelo conflito no Oriente Médio, seus efeitos sobre energia e pela postura cautelosa dos principais bancos centrais. O ambiente combinou um choque de oferta com potencial de pressão inflacionária e elevada incerteza quanto à sua magnitude e persistência, em meio a dados econômicos ainda mistos. Ao mesmo tempo, as reações de política monetária e as revisões de expectativas passaram a refletir um balanço de riscos mais complexo, com implicações distintas entre as principais economias. A seguir, apresentamos a leitura de cenário para Estados Unidos, Europa, China e Brasil.

Nos Estados Unidos, a guerra no Irã segue sendo politicamente custosa para a administração Trump, que sinaliza pressa para encerrar as operações na região, mesmo sem um acordo formal com autoridades iranianas ou a reabertura total do Estreito de Ormuz. Os efeitos macroeconômicos domésticos permanecem contidos, mas o conflito representa um choque de oferta de energia com potencial de pressionar preços.

O FOMC optou pela manutenção da taxa de juros no intervalo entre 3,5% e 3,75%, em linha com as expectativas do mercado. A pressão inflacionária associada ao conflito é reconhecida até pela ala mais dovish do Comitê: nas projeções do Fed, a mediana do núcleo do PCE foi revisada de 2,5% para 2,7% para o ano corrente. As projeções também trouxeram uma sinalização relevante sobre a taxa neutra de longo prazo, com elevação da mediana de 3,0% para 3,1%. Na coletiva, Powell reforçou que a política monetária está bem posicionada e que qualquer resposta aos efeitos do conflito requer mais tempo de observação. O comunicado foi explícito ao reconhecer que “as implicações dos desenvolvimentos no Oriente Médio para a economia americana são incertas” - uma postura de “wait and see” que deve permanecer nas próximas reuniões.

O núcleo do CPI de fevereiro veio relativamente benigno em termos anuais, mas a leitura mensal implica uma projeção mais elevada para o núcleo do PCE – estimada em torno de 0,39% na comparação mensal –, com aceleração concentrada em bens, possivelmente reflexo dos efeitos defasados de tarifas.

Por fim, o mercado de trabalho segue sem muito dinamismo, com a estabilidade da taxa de desemprego sustentada, em boa medida, por uma taxa de participação em trajetória declinante. O payroll de fevereiro trouxe uma surpresa negativa expressiva. Enquanto o consenso apontava para a criação de cerca de 55 mil vagas, o resultado foi negativo em 92 mil postos. As justificativas apontam para fatores temporários - condições climáticas adversas, com impacto concentrado em construção civil e saúde, e greves respondendo por ao menos 32 mil trabalhadores parados. O movimento elevou a taxa de desemprego de 4,2% para 4,4%, com reversão esperada nos dados referentes a março.

Na Europa, a guerra no Oriente Médio e seu impacto sobre os preços de commodities foi o principal fator nas discussões macro ao longo do mês. O choque de energia levou a uma reavaliação dos riscos inflacionários globalmente.

Nesse contexto, o BCE, por exemplo, elevou sua projeção de inflação para 2026 de 1,9% para 2,6%. Dada a elevada incerteza sobre a magnitude e a persistência do choque, o BCE também apresentou cenários alternativos em que a inflação poderia atingir 3,5% – ou até 4,4% em um cenário mais severo, ainda que menos provável por enquanto. No Reino Unido, o BoE, que anteriormente projetava uma desaceleração mais sustentada da inflação para próximo da meta de 2% já no segundo trimestre deste ano, deve revisar a trajetória da inflação para acima de 3,5% após o choque. Na Zona do Euro, a inflação acelerou em março de 1,9% para 2,5%, refletindo principalmente o impacto da energia.

KAPPA ZETA

Por outro lado, a inflação subjacente permaneceu mais benigna, recuando marginalmente para 2,3%. Nos próximos meses, o foco estará em avaliar possíveis sinais de contaminação mais ampla do choque para outros componentes.

Para além da inflação, o choque de oferta implica deterioração do cenário de atividade no continente, embora, por ora, sem indicação de recessão. A resposta fiscal tem sido mais limitada e heterogênea do que em 2022, refletindo tanto a menor magnitude do choque quanto o espaço fiscal mais restrito dos países. Na política monetária, BCE e BoE adotaram tom mais hawkish, enfatizando prontidão para reagir a eventuais efeitos de segunda ordem, em especial via salários e preços domésticos, caso haja persistência do cenário.

Em linha com essa postura, o mês foi marcado por reprecificações relevantes nos mercados. No Reino Unido, as expectativas migraram de cortes para a precificação de quase 75 pontos-base de alta. Na Zona do Euro, o mercado também passou a embutir 2-3 altas, com discussão de movimentos já nas reuniões de abril ou junho.

Na China, a economia chinesa iniciou o ano com desempenho acima do esperado, impulsionada pelo forte consumo de bens e serviços durante os feriados e, no setor industrial, pela produção de itens de maior intensidade tecnológica. As diretrizes de política econômica anunciadas mantiveram-se, em grande medida, alinhadas às dos anos anteriores. A principal mudança foi a revisão da meta de crescimento do PIB de “ao redor de 5%” para uma faixa entre 4,5% e 5%, sinalizando maior tolerância a um crescimento mais baixo e reduzindo a probabilidade de estímulos significativos ao longo do ano.

No Brasil, os dados deste início de ano indicam uma reaceleração da economia em comparação ao final de 2025. Os números de indústria, varejo e consumo de serviços referentes a janeiro vieram acima das expectativas, sugerindo que essa retomada foi mais intensa do que o antecipado pelos analistas.

O mercado de trabalho permanece apertado, com aceleração na criação de empregos formais, evidenciada pela média móvel de três meses. Ainda assim, esperamos um processo de distensionamento do emprego nos próximos meses, refletindo o desaquecimento observado no segundo semestre do ano passado.

No que tange ao fiscal, a arrecadação federal iniciou o ano em ritmo favorável, e o governo não indicou necessidade de contingenciamento no primeiro relatório bimestral. O ritmo de empenho das despesas também começou mais forte do que em 2025, movimento esperado em função do calendário eleitoral. Observamos surpresas altistas em algumas rubricas, como gastos previdenciários e benefícios sociais, o que deve levar o governo a revisar o tamanho dos bloqueios nas próximas reavaliações. Ainda não identificamos riscos relevantes para o cumprimento do piso da meta fiscal nem para o limite de despesas. Em março, destacaram-se as medidas voltadas à redução do preço do óleo diesel, que, até o momento, tiveram impacto limitado sobre as contas públicas. Seguimos acompanhando a discussão, o desenho e a eventual implementação de novas medidas pelo Ministério da Fazenda, especialmente sob a ótica de seus efeitos sobre a trajetória da dívida pública. Diante de um orçamento restrito, parece haver maior disposição para o uso de créditos extraordinários ou de medidas que não exijam compensação orçamentária.

Além disso, ao longo de março, houve mudança relevante no cenário inflacionário, em grande parte decorrente do conflito no Oriente Médio, que elevou os preços do petróleo. Esse movimento tem impacto direto sobre combustíveis, como a gasolina – que já registrou alta mesmo antes de reajustes formais pela Petrobras –, e sobre passagens aéreas, dado o peso do querosene de aviação nos custos do setor. Além dos efeitos diretos, há impactos indiretos importantes, como o aumento dos preços de fertilizantes, que tende a pressionar os preços de alimentos adiante.

KAPPA ZETA

Considerando esses fatores, e mesmo assumindo alguma acomodação do petróleo à frente, conforme indicado pela curva futura, revisamos nossa projeção de inflação para 2026 para 4,7%, acima do limite superior da meta.

Apesar do choque oriundo do conflito no Oriente Médio e da alta nos preços do petróleo, o Banco Central avaliou que havia espaço para iniciar o ciclo de calibragem na última reunião.

Naata, o Copom indicou que optou por um ritmo menor, sem, contudo, abandonar a sinalização previamente comunicada. Ressaltou ainda que a magnitude e a duração do ciclo dependerão da evolução do cenário. Em comunicações recentes, diretores e o presidente enfatizaram que a postura conservadora adotada anteriormente colocou a autoridade monetária em posição confortável para avaliar os desdobramentos do conflito com maior cautela.

POSIÇÕES

Juros

Reduzimos posições aplicadas no Canadá, na Zona do Euro, na Suécia e no Reino Unido, além de posições em juros nominais e reais no Brasil. Zeramos posições táticas no México.

Commodities

Zeramos posições vendidas no petróleo e no milho e posições compradas no ouro, reduzimos posições vendidas na prata, no zinco e no café.

Bolsa

Reduzimos posições compradas e de valor relativo em ações brasileiras e posições compradas em ações globais.

Moedas

Reduzimos vendas no dólar americano e aumentamos compras no real brasileiro e no dólar canadense e no peso chileno. Aumentamos posições vendidas no peso colombiano e no euro. Zeramos posições compradas no renminbi chinês.



KAPPA ZETA

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Quanto à atribuição de resultado, as posições em bolsa, juros, commodities e moedas contribuíram negativamente.

Em bolsa brasileira, o destaque positivo se deu nas posições nos setores de Petróleo & Gás, Construção, Consumo, Tecnologia, Educação e Shoppings. O destaque negativo se deu nas posições nos setores de Mineração & Siderurgia, Transporte & Logística, Papel & Celulose, Bancos, Saúde, Serviços Financeiros, Bens de Capital, Telecom e Utilidade Pública.

KAPPA FIN

	MAR/26	2026	12M	24M	60M	120M
Juros	-3,21%	-2,67%	-2,30%	-4,22%	6,67%	38,12%
Moedas	-0,54%	0,11%	0,09%	-1,41%	0,64%	-4,63%
Bolsa	-3,58%	-0,88%	3,22%	4,73%	10,08%	48,91%
Commodities	-1,03%	-0,71%	0,97%	1,35%	4,29%	8,29%
Caixa e Custos	0,70%	-0,45%	-2,01%	-4,65%	-17,97%	-34,14%
CDI	1,21%	3,41%	14,79%	27,72%	72,98%	144,56%
Performance do Fundo	-6,46%	-1,19%	14,76%	23,51%	76,70%	201,11%
%CDI	-	-	99,79%	84,84%	105,08%	139,12%

ZETA FIQ

	MAR/26	2026	12M	24M	60M	120M
Juros	-5,46%	-4,64%	-4,27%	-7,89%	10,29%	79,42%
Moedas	-0,96%	0,17%	0,15%	-2,40%	1,09%	-9,86%
Bolsa	-6,21%	-1,88%	6,09%	8,91%	18,87%	110,15%
Commodities	-1,81%	-1,29%	1,62%	2,22%	7,50%	18,34%
Caixa e Custos	1,29%	-0,58%	-3,46%	-6,86%	-27,56%	-55,61%
CDI	1,21%	3,41%	14,79%	27,72%	72,98%	144,56%
Performance do Fundo	-11,93%	-4,80%	14,92%	21,68%	83,18%	287,00%
%CDI	-	-	100,87%	78,24%	113,97%	198,54%



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