

K10



K10**O REEQUILÍBRIO DO MERCADO DE TRABALHO PERSISTE**

Os dados da economia global seguem indicando uma expansão moderada da atividade e um ajuste gradual do mercado de trabalho. A inflação, após um início de ano pressionada, vem arrefecendo e convergindo em direção às metas. Os efeitos defasados do aperto monetário e impulsos fiscais negativos à frente devem continuar colaborando para esse reequilíbrio da economia global. Nesse contexto, um crescente número de Bancos Centrais vem implementando um ajuste das condições monetárias, com o intuito de maximizar a probabilidade de um *soft landing*. Ao longo de junho, o BoC e o ECB iniciaram um ciclo de corte de juros, e o Riksbank sinalizou um possível corte adicional de juros para este ano. O Fed tem sido mais cauteloso, indicando que precisa ver números melhores de inflação, e sinalizou apenas um corte de juros para este ano.

Acreditamos que esse é um ambiente macroeconômico favorável para ativos de risco.

Mantemos um livro macro com alocações compradas em Bolsa e moedas de países emergentes, somadas a alocações aplicadas em juros de forma seletiva. A probabilidade de recessão implícita nos preços de mercado está muito baixa: nosso livro de juros deve se comportar muito bem caso isso mude de forma mais rápida.

A política fiscal prospectiva nos parece o maior risco para a manutenção da conjuntura favorável. O debate eleitoral nos EUA aumentou a probabilidade de uma vitória do partido Republicano, com maioria na Câmara e no Senado, o que produziria uma política fiscal expansionista. A eleição legislativa na França também pode resultar em uma política fiscal mais expansionista se algum dos partidos de oposição atingir maioria absoluta.

No livro de *commodities*, reduzimos as posições vendidas em grãos, mas mantivemos as posições compradas em petróleo.

BRASIL: AFROUXAMENTO DAS ÂNCORAS E CRISE DE CONFIANÇA

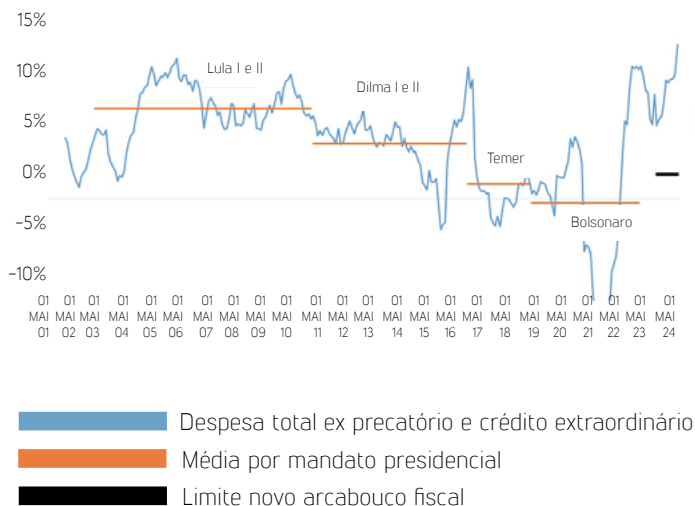
Encerramos o ano de 2023 com um prognóstico positivo para a economia brasileira: **I)** a economia global resiliente e desinflacionando, propiciando ciclos de cortes de juros pelos Bancos Centrais dos países desenvolvidos; **II)** o BCB estava em processo de queda de juros, em um ambiente caracterizado por baixa inflação e atividade crescendo levemente acima do potencial; **III)** acabáramos de aprovar um arcabouço fiscal que impunha limites ao crescimento da despesa; e **IV)** vislumbrava-se uma balança comercial de USD 100 bi em 2024, muito influenciada pelo aumento da produção de petróleo e produtos agrícolas. Esse seria um ambiente favorável aos ativos domésticos, de forma que estávamos aplicados em juros reais e comprados no real contra o euro.

Com o passar dos meses, entretanto, a execução fiscal veio muito pior do que as expectativas, puxada principalmente pelo crescimento expressivo das despesas com benefícios sociais. A credibilidade do Novo Arcabouço fiscal, que limita o crescimento dos gastos, começou a ser testada sem uma resposta contundente do governo. Em abril, o governo alterou as metas de déficit primário de 2025 e 2026, jogando luz ao aparente pouco empenho na persecução das metas e à fragilidade do arcabouço. Pelas nossas contas, a manutenção do arcabouço requer um corte de R\$ 15–30 bilhões, cerca de 0,1/0,3% do PIB: factível, mas requer empenho de capital político.



K10

GRÁFICO 1
**CRESCIMENTO DA DESPESA REAL
 VS. TETO DO ARCABOUÇO**



O forte crescimento da massa salarial e o expressivo impulso fiscal vêm gerando expansão da demanda agregada acima dos patamares consistentes com o potencial da economia, produzindo uma queda contínua da taxa de desemprego e uma deterioração gradual das contas externas. Nossas projeções de conta corrente pioraram desde o início do ano, muito influenciadas pelo forte crescimento da quantidade importada, subindo levemente nossas projeções de câmbio de equilíbrio. Vale ressaltar que a posição externa do Brasil segue sólida, com baixo endividamento externo e elevado nível de reservas, e um déficit de 2,2% do PIB em conta corrente tem sido financiado pelos investimentos estrangeiros diretos.

TABELA 1
PROJEÇÃO DE CC

	ANTIGO		NOVO	
	DEZ/24 USD Bi	2024 % PIB	DEZ/24 USD Bi	2024 % PIB
CONTA CORRENTE	-21,7	-1,0%	-49,6	-2,2%
BENS E SERVIÇOS	46,9	2,1%	14,3	0,6%
BALANÇA COMERCIAL	87,5	3,9%	60,2	2,7%
BALANÇA (SECEX)	112,3	5,0%	90,0	4,0%
EXPORTAÇÕES	350,1	25,4%	344,4	15,2%
IMPORTAÇÕES	-262,6	-11,6%	-284,2	-12,5%
SERVIÇOS	-40,6	-1,8%	-45,9	-2,0%
VIAGENS	-8,3	-0,4%	-7,3	-0,3%
TRANSPORTES	-15,9	-0,7%	-17,0	-0,8%
ALUGUEL DE EQUIPAMENTOS	-9,3	-0,4%	-10,2	-0,4%
PROP. INTELECTUAL	-11,6	-0,5%	-14,2	-0,6%
RENDAS (1º)	-69,5	-3,1%	-64,8	-2,9%
RENDA DE INVESTIMENTOS	-69,8	-3,1%	-65,2	-2,9%
DEMAIS + SALÁRIOS	0,3	0,0%	0,4	0,0%
RENDAS (2º) TRANSFERÊNCIAS UNILATERAIS	0,9	0,0%	0,9	0,0%
CONTA CAPITAL	0,2	0,0%	0,2	0,0%



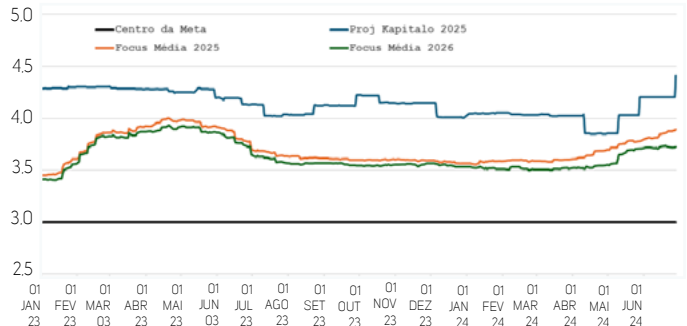
K10

Do ponto de vista monetário, a inflação corrente segue bastante benigna, mas o crescimento acima do potencial tem pressionado os salários numa economia com hiato já positivo. Uma depreciação do câmbio, nesse ambiente, alimenta o risco da dinâmica futura da inflação, justamente quando há uma crescente percepção de que a nova diretoria do Banco Central será mais leniente com a estabilidade de preços. Esses fatores, aliados à baixa credibilidade na âncora fiscal, provocaram uma desancoragem adicional relevante nas expectativas mais longas, que exacerbam ainda mais a dificuldade de o Banco Central entregar a inflação na meta ao longo dos próximos anos.

Os questionamentos sobre o compromisso do governo com o arcabouço fiscal, a leve piora das contas externas e a percepção de que o novo Banco Central será leniente com a inflação aumentaram de forma aguda o prêmio de risco dos ativos brasileiros.

Vemos esse prêmio como excessivo. Acreditamos que o retorno esperado dos ativos e o posicionamento técnico extremo compensam os riscos acima citados. Qualquer mudança positiva ou sinal de compromisso com os termos originais do arcabouço fiscal deveria melhorar significativamente a percepção de risco por parte dos investidores.

GRÁFICO 2
**EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO
 E PROJEÇÃO KAPITALO**



- Centro da Meta
- Focus Média 2025
- Proj. Kapitalo 2025
- Focus Média 2026

Durante o mês, aumentamos as alocações em Brasil. Aumentamos a posição comprada em Bolsa via opções e aumentamos marginalmente nossas posições aplicadas em juros reais e nominais.

POSIÇÕES

Moedas

Mantivemos as posições vendidas no euro, no remimbi chinês, na libra esterlina e na coroa sueca contra o dólar americano, além das posições compradas no dólar australiano, no peso mexicano e na rúpia indiana. Adicionamos uma posição vendida no zloty polonês e zeramos as posições compradas em real e no dólar neozelandês, todas contra o dólar norte-americano.

Bolsa

Aumentamos nossa exposição na bolsa brasileira via opções e reduzimos a posição comprada no Nasdaq. Zeramos a posição vendida no índice de small caps americano. Adicionamos uma posição vendida na bolsa do México.

Commodities

Mantivemos as posições compradas em petróleo e cobre, além das posições vendidas em minério de ferro e alumínio. Reduzimos a posição comprada em soja. Zeramos as posições compradas em açúcar e ouro e as posições vendidas em prata, PGMs, milho, café e na parte curta da curvatura de petróleo.

Juros

Mantivemos a posição tomada em inclinação no Chile, além das posições aplicadas na Suécia, Europa, Canadá e nos juros reais do Brasil. Adicionamos posição aplicada na parte curta do Brasil e dos Estados Unidos e zeramos a posição tomada na parte longa dos Estados Unidos.

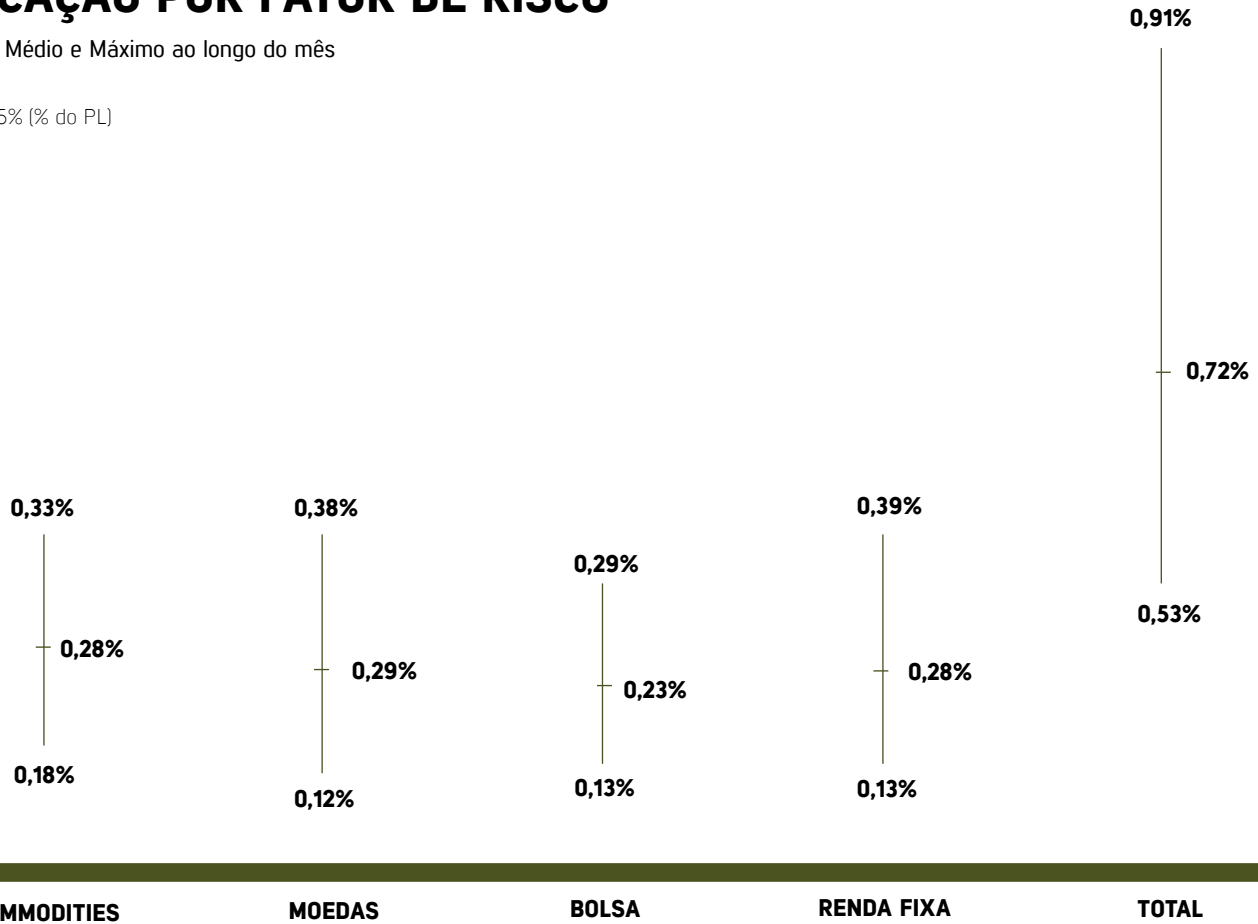


K10

ALOCAÇÃO POR FATOR DE RISCO*

*Mínimo, Médio e Máximo ao longo do mês

VaR 1d: 95% [% do PL]



ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

ESTRATÉGIAS	JUN '24	2024	12M	24M	60M	DESDE INÍCIO
JUROS	-0,35%	-5,65%	-6,29%	-7,54%	4,23%	11,48%
MOEDAS	-0,37%	-1,28%	-0,64%	-0,93%	2,60%	-0,59%
BOLSA	0,15%	0,52%	1,48%	5,24%	25,52%	31,18%
COMMODITIES	1,53%	3,89%	5,97%	4,93%	37,70%	46,84%
CAIXA E CUSTOS	-0,16%	-1,17%	-2,45%	-5,81%	-31,34%	-41,05%
CDI	0,79%	5,22%	11,69%	26,82%	47,43%	57,95%
PERFORMANCE DO FUNDO	1,58%	1,53%	9,76%	22,70%	86,14%	105,80%
% CDI	199,91%	29,38%	83,51%	84,64%	181,61%	182,58%



K10

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 L MINAS, 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
São Paulo, SP – 01451-000
(11) 3956-0600
kapitalo.com.br