

**KAPPA**

**ZETA**



## KAPPA

## ZETA

## CENÁRIO

Em janeiro, o novo governo dos Estados Unidos adotou medidas protecionistas, elevando incertezas sobre o cenário global. As principais economias apresentam sinais de desaceleração, mas permanecem atentas aos dados de atividade econômica e inflação para ajustar suas políticas monetárias.

Nos Estados Unidos, o destaque foi o início da administração Trump. Dentre as primeiras e principais ações do novo governo, destacam-se aquelas relacionadas à imigração. O presidente assinou diversas ordens executivas com o objetivo de reforçar o controle na fronteira e aumentar as deportações. Nesse último caso, para que o esforço seja mais efetivo, provavelmente será necessário que o Congresso destine mais recursos para essas ações. Espera-se uma desaceleração significativa da imigração líquida, com impactos para baixo no PIB potencial e na geração de emprego. Do lado da inflação, o efeito é ambíguo, mas a comunicação recente do Fed indica que os membros do comitê enxergam a redução da imigração como inflacionária no curto prazo.

Após anúncios mais brandos nos primeiros dias de governo sobre investigações relacionadas ao comércio internacional, o presidente Trump adotou uma postura mais agressiva em 1º de fevereiro. Por meio de ordem executiva, o presidente anunciou tarifas de importação adicionais de 25% sobre o valor de todos os produtos vindos do México, 25% sobre produtos vindos do Canadá (com exceção de energia, cuja tarifa será de 10%) e 10% sobre produtos chineses. A principal justificativa para a implementação dessas tarifas seria o combate ao fluxo de drogas ilícitas para os Estados Unidos, especialmente o fentanil. A ordem também menciona o fluxo de imigrantes ilegais como um dos fatores motivadores das medidas.

Para o México e o Canadá, a resolução da crise, mesmo que temporária, foi rápida. Dois dias após a divulgação das ordens executivas, os países conseguiram acordos com o presidente Trump, adiando a implementação das medidas por pelo menos 30 dias, com contrapartida de colaboração para redução do fluxo de drogas e imigrantes ilegais para os Estados Unidos. Com relação à China, nenhum acordo foi divulgado até o momento e as tarifas devem entrar em vigor. Em retaliação, o governo chinês anunciou tarifas de 10% sobre petróleo bruto, máquinas agrícolas e veículos dos Estados Unidos, além de 15% sobre carvão e gás natural liquefeito.

Em relação aos dados econômicos, os dois últimos meses do ano indicaram uma inflação mais benigna. Ainda assim, riscos permanecem no radar no curto prazo, especialmente a ampliação de tarifas e aumento de preços típicos do início de ano. Atividade e mercado de trabalho seguem resilientes, com demanda final doméstica privada encerrando 2024 em ritmo robusto, similar ao dos trimestres anteriores. Além disso, a taxa de desemprego registrou queda nos dados de dezembro. Nesse contexto, na reunião de janeiro, o FOMC manteve a taxa de juros inalterada, como esperado, e passou a impressão de um modo *"wait and see"*. Ou seja, o cenário-base sugere a manutenção da taxa de juros em curto prazo, enquanto o Fed aguarda dados melhores de inflação e maior previsibilidade dos efeitos das políticas que podem ser implementadas pelo governo Trump.

Na Europa, o PIB da Zona do Euro, que havia crescido 0,4% no 3T em relação ao anterior (QoQ), ficou estagnado no 4T, indicando desaceleração do crescimento econômico. A melhora das pesquisas no início do ano reduz, em um primeiro momento, a visão negativa sobre a atividade econômica, mas ainda persiste o risco de um choque no caso de tarifas. Os primeiros sinais de inflação no início do ano foram positivos, sugerindo uma surpresa baixista vinda do núcleo. Como esperado, o Banco Central Europeu cortou novamente os juros em 25 pontos-base e, salvo um choque, deve manter esse ritmo em "piloto automático" até atingir o neutro em uma ou duas reuniões adicionais.



## KAPPA

## ZETA

Na China, os dados de final de ano indicaram que o país conseguiu atingir a meta de crescimento em 2024. Notamos um forte impulso, decorrente da antecipação das vendas antes da imposição de tarifas do Trump e do programa de estímulo para a compra de bens duráveis (*trade-in*).

No Brasil, os dados fiscais de 2024 apresentaram um déficit de R\$ 11 bilhões, ou 0,09% do PIB, desconsiderando os gastos de R\$ 32 bilhões destinados à calamidade no Rio Grande do Sul. Esse resultado garantiu o cumprimento da meta de superávit primário, conforme amplamente esperado pelo mercado. Contudo, o desafio permanece em relação ao cumprimento da meta para 2025 e à sustentabilidade da dívida pública. Ao longo do mês, o governo negou a elaboração de novas medidas fiscais. Com o recesso parlamentar e a eleição praticamente por aclamação de Davi Alcolumbre e Hugo Motta para a presidência do Senado Federal e da Câmara dos Deputados, respectivamente, o cenário político manteve-se relativamente calmo.

Em janeiro, destacou-se o episódio relacionado ao pix. O governo havia publicado uma portaria que aumentava a fiscalização das transações por pix. Após a disseminação de informações sobre uma suposta taxação do sistema de pagamentos, que gerou desgaste na popularidade do governo, a medida foi revertida.

O governo publicou uma Medida Provisória cancelando os efeitos da portaria e reforçando a gratuidade do pix, bem como as cláusulas de sigilo bancário em torno do método.

No âmbito da atividade econômica, surgiram sinais incipientes de desaceleração. A taxa de desemprego elevou-se para 6,5%, acompanhada de uma desaceleração na criação de novas vagas, conforme dados do CAGED. Os indicadores de novembro também ficaram ligeiramente abaixo das expectativas do mercado, sugerindo que a atividade econômica pode ter crescido cerca de 0,5% no quarto trimestre.

Em janeiro, observamos uma deterioração no cenário inflacionário doméstico, com destaque para a aceleração da inflação de serviços. A leitura do IPCA-15 de janeiro revelou uma aceleração nos serviços subjacentes, que alcançaram 8,3% na média móvel mensal dessazonalizada e anualizada de três meses.

Por fim, na reunião de janeiro, o Banco Central elevou a taxa Selic em um ponto percentual, sinalizando que, caso o cenário projetado se confirme, realizará mais uma alta de mesma magnitude na próxima reunião. Entretanto, não houve uma sinalização clara sobre a continuidade do processo de alta em maio, mesmo diante de uma piora das projeções no cenário-base. Essa comunicação foi interpretada pelo mercado como marginalmente *dovish*.

---

## POSIÇÕES

### Juros

Reduzimos posições aplicadas no Brasil, Reino Unido, Canadá e Estados Unidos.

### Moedas

Aumentamos posições compradas no iene japonês, no real e no rand sul-africano e posições vendidas no yuan chinês e no dólar de Hong Kong. Reduzimos posição vendida no franco suíço e no zloty polonês e zeramos posições compradas no dólar canadense e no peso mexicano.

### Bolsa

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

### Commodities

Aumentamos posição comprada no ouro, no petróleo e no milho e posições vendidas na soja. Abrimos posições vendidas no paládio e no café.



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

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

**KAPPA FIN**

	JAN/25	2025	12M	24M	60M	120M
<b>Juros</b>	0,56%	0,56%	-3,79%	-5,19%	9,54%	32,47%
<b>Moedas</b>	0,14%	0,14%	-1,17%	-1,83%	0,17%	9,25%
<b>Bolsa</b>	-1,57%	-1,57%	5,48%	5,68%	6,39%	42,79%
<b>Commodities</b>	-0,23%	-0,23%	0,38%	0,61%	3,71%	5,99%
<b>Caixa e Custos</b>	0,02%	0,02%	-2,22%	-4,51%	-15,59%	-34,10%
<b>CDI</b>	1,01%	1,01%	10,92%	25,20%	52,06%	142,06%
<b>Performance do Fundo</b>	-0,06%	-0,06%	9,60%	19,95%	56,28%	198,47%
<b>%CDI</b>	-	-	87,88%	79,18%	108,11%	139,71%

**ZETA FIQ**

ESTRATÉGIAS	JAN/25	2025	12M	24M	60M	120M
<b>Juros</b>	0,86%	0,86%	-6,98%	-9,55%	15,37%	68,61%
<b>Moedas</b>	0,24%	0,24%	-2,01%	-3,12%	0,03%	26,59%
<b>Bolsa</b>	-2,87%	-2,87%	9,72%	9,93%	10,83%	100,27%
<b>Commodities</b>	-0,40%	-0,40%	0,65%	1,02%	6,41%	14,04%
<b>Caixa e Custos</b>	-0,05%	-0,05%	-2,97%	-5,74%	-22,94%	-57,90%
<b>CDI</b>	1,01%	1,01%	10,92%	25,20%	52,06%	142,06%
<b>Performance do Fundo</b>	-1,21%	-1,21%	9,34%	17,74%	61,76%	293,66%
<b>%CDI</b>	-	-	85,51%	70,42%	118,63%	206,72%



**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

