

# CAPRI

Family  
Office



**CARTA MENSAL**  
ABRIL 2025

## PANORAMA



Em abril, os mercados globais enfrentaram forte volatilidade após os EUA anunciarem uma tarifa base de 10% sobre todas as importações, além de sobretaxas adicionais proporcionais ao déficit comercial com cada país. A China respondeu com retaliações, gerando uma escalada que levou as tarifas a 125% sobre produtos americanos e 145% sobre produtos chineses. Posteriormente, os EUA suspenderam por 90 dias a aplicação das tarifas para todos os países, exceto a China. Com isso, o S&P 500 reduziu suas perdas e encerrou o mês com queda de 0,76%. Os mercados seguem sensível a novas notícias e, em maio, iniciaram uma forte recuperação após o anúncio de um acordo temporário entre EUA e China para cortes mútuos de tarifas.

A incerteza gerada pela guerra tarifária levou à redução do consumo de bens duráveis e à antecipação de compras por parte das empresas, elevando as importações e os estoques. No entanto, indicadores de alta frequência ainda não indicam deterioração significativa da atividade. Em relação à inflação, destacamos dois cenários possíveis: um choque transitório, com posterior reversão, ou um choque persistente, com impacto nas expectativas e reajustes em cadeia. O desfecho dependerá do ritmo das negociações e da definição final sobre as tarifas. Nesse ambiente, o Federal Reserve (Fed) mantém postura cautelosa e descarta, por ora, cortes antecipados na taxa de juros, à espera de maior clareza sobre os efeitos reais da crise comercial.

O Ibovespa encerrou o mês em alta de 3,7%, sustentado pelo fluxo favorável a emergentes e pela atratividade de seus múltiplos. No entanto, o desempenho ainda não reflete uma melhora estrutural nos fundamentos. Com a economia crescendo acima do potencial, a inflação segue pressionada, com os núcleos rodando próximos de 5,8% na média móvel trimestral dessazonalizada. Embora tenha desacelerado, a atividade continua sustentada pelo agronegócio e pelo consumo das famílias.

Esse quadro tende a se manter relativamente firme, apoiado por medidas expansionistas do governo, como a liberação do crédito consignado privado. Nessa conjuntura, o Copom elevou a Selic para 14,75% a.a. O ambiente local continua com incertezas externas e pressões inflacionárias persistentes, enquanto a dívida pública cresce de forma preocupante, com custos elevados e sem um plano de ajuste crível.

DETALHAMOS NOSSA VISÃO PARA OS PRÓXIMOS MESES NA SEÇÃO “VISÃO CAPRI”

## VISÃO CAPRI

### RENDA FIXA INTERNACIONAL

O mercado de renda fixa internacional teve desempenho moderado em abril. O iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF, que representa títulos de grau de investimento, avançou 0,43% no mês, enquanto os TIPS — papéis protegidos contra a inflação — subiram 0,8%. No mercado de crédito, os spreads — especialmente em ativos de maior risco — aumentaram em mais de 1,5 ponto percentual, evidenciando uma elevação expressiva da aversão ao risco. Esses movimentos refletem a busca por proteção em meio a um ambiente de elevada incerteza quanto ao crescimento global, após o anúncio das tarifas comerciais pelo governo Trump. Embora parte das medidas tenha sido posteriormente suavizada, o prêmio de risco permaneceu elevado, refletindo a fragilidade do ambiente macroeconômico.

Na política monetária, o Federal Reserve manteve os juros inalterados e adotou um tom mais cauteloso, diante do agravamento das incertezas comerciais e dos sinais mistos da economia. Até o momento, indicadores de alta frequência — como pedidos de auxílio-desemprego — não apontam para deterioração significativa da atividade. Quanto à inflação, o choque de oferta tende a pressionar os preços de bens importados, podendo gerar efeitos persistentes caso as tarifas se mantenham elevadas por tempo prolongado. Por ora, as leituras de inflação seguem dentro do esperado, ajudando a conter temores de estagflação. Ainda assim, o Fed mantém postura vigilante, descartando cortes preventivos e reforçando que as taxas devem permanecer estáveis até que haja sinais mais claros de enfraquecimento no mercado de trabalho ou aperto nas condições financeiras.

O cenário atual é marcado por mudanças estruturais relevantes na dinâmica do comércio global. Diante disso, não surpreende o aumento da volatilidade nos mercados de juros e crédito corporativo, em meio à incerteza sobre os efeitos dessas transformações sobre a inflação e a atividade mundial. Essas variáveis são determinantes para a condução da política monetária nos Estados Unidos e em outras economias centrais, com impactos diretos nos preços dos ativos financeiros. Nesse contexto, os investidores têm adotado uma postura mais seletiva, priorizando emissores com qualidade de crédito elevada e estruturas de capital mais resilientes.

**Seguimos avaliando que os títulos de longo prazo oferecem, atualmente, uma relação risco-retorno menos atrativa. Mantemos, portanto, a preferência por ativos líquidos e conservadores, como Treasuries de curto prazo, que equilibram retorno e volatilidade.**

**Também seguimos posicionados em papéis atrelados a taxas flutuantes, que se beneficiam do atual patamar de juros, e em TIPS, que seguem como proteção eficiente contra eventuais pressões inflacionárias. Para a parcela com risco de crédito, continuamos preferindo títulos corporativos de alta qualidade, que oferecem proteção defensiva num ambiente de incerteza. Já os ativos de maior risco (high yield) continuam com taxas nominais atrativas, mas exigem elevado grau de seletividade e monitoramento. Por isso, mantemos a preferência por exposição via fundos especializados.**

## RENDA FIXA BRASIL

Na reunião de maio, o Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil (Copom) elevou a Selic para 14,75% ao ano, em linha com as expectativas, mas adotou um tom ligeiramente mais brando em relação ao comunicado anterior. A decisão foi justificada como compatível com a estratégia de convergência da inflação para a meta no horizonte relevante (final de 2026), cuja projeção foi ajustada para 3,6%. Ainda que tenha reconhecido sinais iniciais de desaceleração, o Copom deixou em aberto a possibilidade de novos ajustes, sinalizando que futuras decisões dependerão do comportamento da inflação, especialmente nos componentes mais sensíveis à política monetária, e dos efeitos acumulados das medidas já adotadas. O comunicado também reforçou a importância da política fiscal, alertando que a percepção sobre o regime fiscal e a trajetória da dívida pública influenciam de forma relevante as expectativas e a efetividade da política monetária.

No campo externo, o cenário permanece desafiador. A incerteza em níveis historicamente altos, somada à desaceleração prevista nas economias dos EUA e da China, pressiona o câmbio e eleva os riscos inflacionários. Os fluxos de Investimento Direto no País (IDP) recuaram para níveis insuficientes para cobrir o déficit em conta corrente — uma situação não vista desde 2015. Embora o déficit tenha caído levemente em 12 meses, a queda do IDP e o estreitamento desse diferencial ao longo de 2024 agravam a vulnerabilidade externa diante de um ambiente global incerto, com riscos geopolíticos e mudanças nas cadeias globais de comércio. A antecipação de importações e o fortalecimento da demanda doméstica também pressionam as contas externas, enquanto a desaceleração global e a queda das commodities reduzem a entrada de divisas. Esse contexto reforça a importância da disciplina fiscal e da credibilidade como âncoras para conter a pressão cambial e o custo do financiamento externo.

Internamente, a atividade mostrou desaceleração no primeiro trimestre, mas segue em patamar elevado.

Agropecuária e serviços continuam aquecidos e devem sustentar o crescimento do PIB. O mercado de trabalho permanece apertado, com desemprego em níveis historicamente baixos, favorecendo o consumo das famílias. A execução orçamentária atrasada garantiu impulso fiscal residual, enquanto os estímulos ao crédito devem continuar apoiando a atividade. A inflação, contudo, segue acima da meta, com a média móvel dessazonalizada de três meses dos núcleos próxima de 5,8%, e o grupo de serviços rodando a 7,3%.

No mercado de crédito, a indústria local registrou captação líquida positiva em abril, consolidando a recuperação iniciada em março após um início de ano mais fraco. O mercado doméstico opera com dinâmica própria: em ambientes de juros elevados, tende a atrair fluxo, diferentemente do exterior, onde o mesmo cenário resulta em perdas. Isso porque os instrumentos locais são majoritariamente pós-fixados, beneficiando-se diretamente do patamar atual da Selic ao oferecer retornos nominais elevados. Apesar da recuperação no fluxo, o risco de crédito permanece no radar. Embora uma abertura acentuada nos spreads seja improvável em um ambiente de captação firme, o alto custo do crédito exige atenção redobrada à qualidade dos emissores.

**Seguimos favorecendo gestores experientes e alocação direta por meio de ativos com boa estrutura de proteção, como garantias reais e subordinação elevadas. Embora os juros reais estejam em patamares historicamente elevados — o que pode ser interessante no longo prazo caso haja fechamento da curva —, seguimos avaliando que, no curto e médio prazo, os retornos continuam favorecendo papéis indexados ao CDI. Apesar do prêmio relevante nas NTN-Bs, o cenário de inflação pressionada e desequilíbrio fiscal sustenta uma Selic estruturalmente alta, o que mantém os juros reais do CDI em níveis atrativos.**

## RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Apesar das tensões comerciais e da elevada incerteza, o S&P 500 recuou apenas 0,76% em abril, enquanto o Nasdaq avançou 0,85%, sustentado pelos bons resultados de grandes empresas de tecnologia. Já o Dow Jones, mais sensível à economia doméstica e à indústria tradicional, acumulou queda mais acentuada, de 3,17% no mês. A última semana trouxe algum alívio, com a sinalização de tarifas menos agressivas e a divulgação de dados macroeconômicos mais fracos, como o PIB do primeiro trimestre, que caiu 0,3% em termos anualizados — a primeira contração em três anos — frustrando expectativas de crescimento moderado.

No campo corporativo, resultados robustos de Microsoft e Meta sustentaram o otimismo no setor de tecnologia, enquanto empresas mais expostas à narrativa de inteligência artificial, recuaram após revisões negativas nas projeções e incertezas sobre a estratégia comercial dos EUA. Até o momento, 72% das empresas do índice divulgaram resultados, dos quais 76% superaram as estimativas — acima da média histórica de 75% — com uma surpresa média de +8,6% (vs. 6,9% nos últimos 10 anos). No agregado, os lucros cresceram 12,8% (vs. 7,2% projetado em 31 de março), marcando o segundo trimestre consecutivo de crescimento de dois dígitos e o sétimo trimestre consecutivo de alta na comparação anual. As receitas cresceram 4,8%, no 18º trimestre seguido de expansão.

Apesar da correção recente nos preços das ações norte-americanas, os múltiplos do S&P 500 permanecem historicamente elevados. Considerando o fechamento de abril, o índice preço/lucro projetado para os próximos 12 meses do S&P 500 ficou em 20,2x, acima da média de 5 anos (19,9x) e da média de 10 anos (18,3x). Em maio, foi anunciado um acordo prevendo uma redução temporária e significativa nas tarifas entre China e Estados Unidos. Com isso, os principais índices acionários reagiram inicialmente com força, impulsionando os múltiplos a patamares ainda mais elevados.

**Apesar do alívio momentâneo nas tensões comerciais entre as duas maiores economias do mundo, a visibilidade sobre o desfecho da disputa e seus efeitos de longo prazo sobre o crescimento global permanece limitada. Além disso, o Federal Reserve tende a manter uma postura cautelosa, mantendo os juros inalterados até que surjam sinais mais consistentes de enfraquecimento no mercado de trabalho. Nesse cenário, a volatilidade dos mercados globais deve seguir acima da média no curto prazo. Por outro lado, em horizontes mais longos, acreditamos que os expressivos investimentos em telecomunicações e computação — especialmente aqueles voltados à inteligência artificial — devem consolidar a liderança dos EUA no setor e gerar retornos atrativos sobre o capital investido por empresas da área.**

## RENDIA VARIÁVEL BRASIL

O Ibovespa encerrou abril com alta de 3,7%, aos 135.067 pontos, apesar das tensões comerciais entre Estados Unidos e China, que geraram forte volatilidade nos mercados globais. A retórica agressiva de Donald Trump e as tarifas retaliatórias impostas por Pequim pressionaram os ativos de risco no início do mês, com impacto particular sobre ações ligadas a commodities, como Petrobras e Vale. Contudo, a recuperação parcial das bolsas globais nas semanas seguintes favoreceu o apetite por risco e sustentou a valorização dos ativos locais.

Do ponto de vista fundamentalista, o cenário corporativo deteriorou-se marginalmente. O prêmio de risco da bolsa — medido pela diferença entre a razão lucro/preço e os juros reais de longo prazo — recuou para 5,5%, abaixo da média histórica de seis anos, de 6,2%. Ao mesmo tempo, a dinâmica de lucros piorou: as estimativas de lucro por ação para 2025 e 2026, segundo o consenso Bloomberg, vêm sendo revisadas para baixo ao longo do ano.

O fator técnico também influencia o desempenho do Ibovespa. O fluxo de capital segue concentrado no investidor estrangeiro, enquanto o varejo doméstico permanece cauteloso e os fundos locais enfrentam resgates. Até o fim de abril, os investidores estrangeiros acumularam entradas líquidas de quase R\$ 12 bilhões no ano, enquanto institucionais e instituições financeiras registraram saídas líquidas de R\$ 15 bilhões e entradas líquidas de apenas R\$ 2 bilhões, respectivamente. Essa composição torna o Ibovespa mais vulnerável, uma vez que o fluxo estrangeiro é volátil e pode ser revertido com mudanças no apetite global por risco — especialmente em função da rotação geográfica já discutida em cartas anteriores.

**No curto prazo, a bolsa brasileira pode continuar se beneficiando da entrada líquida de capital externo. No entanto, esse movimento ainda parece mais técnico do que sustentável. Persistem os desequilíbrios fiscais, a incerteza externa segue elevada e ainda falta um gatilho estrutural capaz de reduzir de forma consistente os riscos político-fiscais. Ao mesmo tempo, a manutenção da Selic em nível contracionista continua penalizando a renda variável, enquanto reforça a atratividade relativa da renda fixa. Por outro lado, os juros reais elevados, a desaceleração global e o enfraquecimento do impulso fiscal — após os estímulos significativos de 2023 e 2024 — começam a afetar de forma mais clara a atividade doméstica. Nesse contexto, o mercado já começa a precificar uma probabilidade crescente de cortes de juros no final de 2025, o que, se confirmado, pode favorecer gradualmente a alocação em ativos de maior risco, como a bolsa.**

## INDICADORES MACROECONÔMICOS

### EXTERIOR

#### Atividade

	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	48,7 (abr)	48,0	49,0	- 0,3
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	51,6 (abr)	50,6	50,8	0,8
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,2 (abr)	4,2	4,2	0,0 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,8 (abr)	3,9	3,8	0,0 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	7,2 (mar)	7,5	7,5	- 0,3

#### Inflação

Inflação nos EUA - CPI (% ano/ano)	2,3 (abr)	2,4	2,4	- 0,1 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core CPI (% ano/ano)	2,8 (abr)	2,8	2,8	0,0 p.p.
Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano)	2,3 (mar)	2,2	2,7	- 0,4 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	2,6 (mar)	2,6	3,0	- 0,4 p.p.

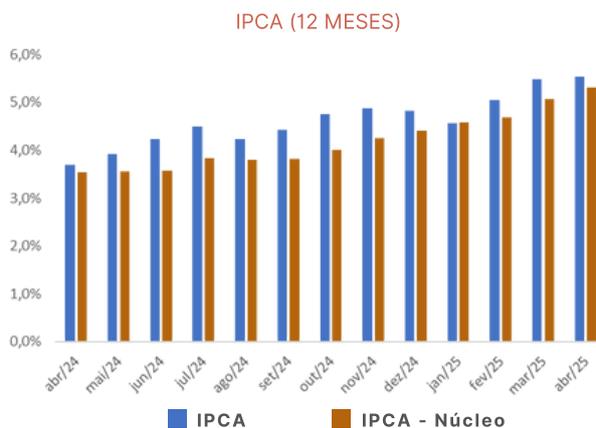
### BRASIL

#### Atividade

	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Indústria - PIM (% ano/ano)	3,1 (mar)	1,4	1,3	1,8 p.p.
Serviços - PMS (% ano/ano)	1,9 (mar)	-	4,3	- 2,4 p.p.
Varejo - PMC (% ano/ano)	1,5 (fev)	1,6	3,1	- 1,6 p.p.
IBC-Br - Proxy do PIB (% mês/mês)	0,4 (fev)	0,2	0,9	- 0,5 p.p.
Taxa de Desemprego - PNAD-C (%)	7,0 (mar)	7,0	6,8	0,2 p.p.

#### Inflação

IPCA (% ano/ano)	5,5 (abr)	5,5	5,5	0,0 p.p.
IPCA - Núcleos (% ano/ano)	5,3 (abr)	-	5,1	0,2 p.p.
IGP-M (% ano/ano)	8,5 (abr)	8,2	8,6	0,1 p.p.



Rio de Janeiro  
Estrada da Gávea 696, sl. 509  
São Conrado - RJ - 22610-002  
+55 21 2042 0044

São Paulo  
Rua Bandeira Paulista 275, CJ. 111  
Itaim Bibi - SP - 04532-010  
+55 11 2050 8686

contato@capribr.com  
www.capribr.com

#### DISCLAIMER:

As informações contidas neste documento são confidenciais e de exclusivo uso do(s) seu(s) destinatário(s). É expressamente proibido modificar, copiar, transmitir, distribuir, expor, desenvolver, reproduzir, publicar, licenciar, copiar formato, gerar trabalhos derivados, transferir ou de outra forma utilizar, no todo ou em parte, sem a devida autorização da Capri Investimentos Ltda.

Este material não configura um relatório de análise de valores mobiliários. As informações referentes a taxas, prazos e outras condições expostas são meramente indicativas e não constituem uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de adoção de estratégia de investimentos. A Capri investimentos Ltda. não garante a integridade e exatidão das informações prestadas nesse relatório.

