

# CAPRI

Family  
Office



**CARTA MENSAL**  
MAIO 2025

## PANORAMA

IBOVESPA

**+ 1,5%**

DÓLAR COMERCIAL

**+ 0,9%**

S&P 500

**+ 6,2%**

Em maio, as bolsas globais passaram por uma rápida recuperação, impulsionadas pela retomada das negociações dos Estados Unidos com China, Reino Unido e Europa. Nesse contexto, o MSCI All Country World Index, índice diversificado entre países desenvolvidos e emergentes, avançou 5,3%, enquanto o S&P 500 subiu 6,2%. Apesar da recuperação do mercado internacional, o rebaixamento do rating dos EUA pela Moody's, de Aaa para Aa1, reacendeu o debate sobre a trajetória negativa das contas públicas do país. Com isso, os rendimentos dos títulos da dívida americana mais longos subiram, com destaque para os 5% ao ano nos papéis de 30 anos. A alta das taxas pressionou os preços da renda fixa de vencimentos mais longos, refletida na queda de 0,9% do iShares Core US Aggregate, índice que acompanha esse mercado.

No Brasil, o Ibovespa subiu 1,5%, sustentado por um fluxo estrangeiro de R\$ 11 bilhões e pela expectativa de fim do ciclo de alta da Selic. Além disso, os resultados corporativos referentes ao primeiro trimestre do ano foram melhores do que o esperado, com 51% das empresas superando o lucro esperado. Por outro lado, houve revisão negativa nas projeções de lucro por ação, diante de expectativas de um cenário macroeconômico desafiador para os próximos trimestres. No mercado de renda fixa, os títulos públicos indexados ao IPCA subiram 1,7% no mês, enquanto os prefixados renderam 1,0%. Já os títulos de crédito privado indexados ao CDI e de boa qualidade tiveram alta de 1,3%, contra +1,1% do CDI.

Embora os dados recentes do IPCA tenham sido ligeiramente melhores do que o esperado, ajudados pela queda do petróleo e pela valorização do real, o acumulado de 12 meses do índice segue acima de 5%, longe da meta de 3% do Banco Central do Brasil (BCB). Os núcleos, que excluem preços mais voláteis, preocupam ainda mais, por terem uma inércia mais forte. A média móvel trimestral anualizada com ajustes sazonais, segue acima de 7%. A economia continua resiliente e crescendo acima do potencial, impulsionada por estímulos fiscais, o que tem pressionado o emprego e, conseqüentemente, o setor de serviços. Nesse contexto, o Comitê de Política Monetária do BCB (Copom) elevou a Selic para 14,75% ao ano, completando seis altas consecutivas desde setembro de 2024.

DETALHAMOS NOSSA VISÃO PARA OS PRÓXIMOS MESES NA SEÇÃO "VISÃO CAPRI"

## VISÃO CAPRI

### CENÁRIO INTERNACIONAL

Apesar da recuperação dos mercados acionários nos EUA em maio, incertezas em torno das negociações comerciais e preocupações fiscais seguem comprometendo a previsibilidade das principais variáveis macroeconômicas do país. Embora os dados recentes de inflação tenham sido positivos, o aumento de tarifas sobre importações e a proposta de cortes nos impostos corporativos representam riscos que limitam a margem de flexibilização da política monetária pelo Federal Reserve (Fed).

Segundo o Escritório de Orçamento do Congresso (CBO), o déficit orçamentário dos EUA deve alcançar US\$ 1,9 trilhão em 2025, cerca de 6,2% do PIB. O desequilíbrio decorre do avanço das despesas obrigatórias — especialmente previdência social e programas de saúde — impulsionado pelo envelhecimento populacional e pela alta dos custos médicos. Paralelamente, os pagamentos de juros da dívida crescem rapidamente, refletindo o elevado custo do financiamento e o déficit persistente. Projeções indicam que a dívida bruta dos EUA deve atingir cerca de 100% do PIB já em 2025, com tendência de alta na próxima década.

Nesse cenário de déficits recorrentes, dívida crescente e instabilidade geopolítica, investidores passam a exigir prêmios de risco maiores, sobretudo nos prazos mais longos. As taxas também são pressionadas pela incerteza em torno da convergência da inflação à meta, diante da política tarifária agressiva de Trump e da possível aprovação de um pacote de cortes de impostos equivalente a 1,0% do PIB, sem compensações fiscais claras.

Com isso, o Fed encontra dificuldades para iniciar um ciclo de cortes nos juros, uma vez que a inflação tende a continuar pressionada por estímulos fiscais que sustentam a demanda, além das tarifas e restrições migratórias que afetam a oferta. Como os juros norte-americanos servem de referência global, seu nível elevado encarece o crédito mundial e impõe obstáculos ao crescimento da economia global.

Por fim, à medida que se aproxima o prazo para a conclusão das negociações comerciais, espera-se maior volatilidade nos mercados, o que reforça um ambiente de cautela.

## CENÁRIO LOCAL

No Brasil, o Copom elevou a taxa Selic para 14,75% ao ano e sinalizou que o fim do ciclo de alta está próximo. Desde o início dos ajustes, em setembro de 2024, a taxa foi elevada em seis reuniões consecutivas, acumulando uma alta de 4,25 pontos percentuais. A expectativa é que esse aperto monetário leve à desaceleração da atividade econômica e, com isso, à convergência da inflação para a meta. A principal incerteza, no entanto, está na velocidade de transmissão desses efeitos.

O PIB do primeiro trimestre de 2025 cresceu 1,4% frente ao quarto trimestre de 2024, com uma composição que indica recuperação disseminada, além do setor agropecuário. O chamado “carrego estatístico” — crescimento implícito decorrente do desempenho do ano anterior — aponta para uma alta de 2,2% no PIB de 2025, mesmo que a economia se mantenha estagnada nos trimestres seguintes. Ainda assim, projetamos crescimento superior, sustentado por um mercado de trabalho aquecido e pelas medidas de estímulo ao crédito adotadas pelo governo.

Uma hipótese que ajuda a explicar a resiliência da economia, mesmo diante da elevação dos juros, é o aumento da taxa real neutra — aquela que estabiliza a inflação com o produto em seu nível potencial. Estimativas indicam que essa taxa vem subindo desde 2022, alcançando atualmente cerca de 6,0% ao ano.

Num cenário de atividade aquecida e estímulos fiscais que devem se intensificar com a proximidade das eleições, as expectativas de inflação no horizonte relevante da política monetária (18 meses) e os dados correntes permanecem acima da meta do Banco Central, apesar das leituras mais recentes terem surpreendido positivamente. No front externo, os déficits em conta corrente continuam elevados, o que exige taxas de juros mais altas para atrair capital e aliviar pressões cambiais, dificultando o controle inflacionário.

Historicamente, em contextos de crescimento acima do potencial e desequilíbrios externos, a convergência da inflação à meta tende a ser improvável sem ancoragem firme das expectativas. Por isso, esperamos que o Copom mantenha a Selic em patamar elevado por um período prolongado, considerando que tanto a desaceleração da atividade quanto o processo de desinflação devem ocorrer de forma gradual.

## RENDA FIXA INTERNACIONAL

No mercado internacional de renda fixa, os ativos apresentaram volatilidade significativa ao longo de maio, em meio às incertezas quanto ao início do ciclo de cortes de juros e aos impactos da política comercial mais protecionista. O ETF AGG — que representa uma cesta de títulos corporativos e soberanos de grau de investimento nos EUA — recuou 0,6% no mês, pressionado pela elevação moderada das taxas dos Treasuries e por um ambiente de menor aversão ao risco. Já os títulos indexados à inflação (TIPS) também caíram cerca de 0,6%, refletindo a alta dos juros reais de médio e longo prazo, apesar das expectativas inflacionárias mais benignas no curto prazo.

**Embora um eventual governo Trump seja associado a um ambiente mais pró-mercado — com menor regulação e corte de impostos —, os riscos relacionados à piora fiscal, à possível elevação das taxas de juros e ao enfraquecimento do dólar, diante de uma política comercial mais agressiva, limitam o apetite por risco, sobretudo na ponta longa da curva. Diante desse cenário, mantemos a preferência por ativos líquidos e conservadores, como Treasuries de curto prazo, que oferecem bom equilíbrio entre retorno e volatilidade. Também seguimos com alocações em títulos de taxa flutuante, que se beneficiam do nível atual de juros, e em TIPS, que continuam sendo uma proteção eficiente contra eventuais pressões inflacionárias.**

## RENDA FIXA BRASIL

Em maio, o Copom elevou a Selic em 50 pontos-base, para 14,75% ao ano, sinalizando o fim do ciclo de alta. As taxas curtas seguiram elevadas, enquanto os prêmios reais dos títulos indexados à inflação se comprimiram. Nesse cenário, os títulos públicos atrelados ao IPCA subiram 1,7%, os prefixados avançaram 1,0% e os pós-fixados de crédito privado renderam 1,3%, superando o CDI de 1,1%.

A indústria de crédito privado de boa qualidade segue resiliente. Em maio, segundo relatório da Mercap, as emissões de debêntures somaram R\$ 39,73 bilhões, superando abril, embora ainda abaixo do mesmo período de 2024. A atividade no mercado secundário permaneceu robusta, com negociações acima de R\$ 70 bilhões, favorecendo o fechamento marginal dos spreads, impulsionado também pelo ritmo consistente de captação dos fundos de crédito.

**Mantemos a preferência por crédito via gestores experientes e, em exposição direta, focamos em ativos de alta qualidade ou com proteção robusta, como garantias reais e subordinação elevada. Os juros reais seguem historicamente altos e continuam atrativos no longo prazo, especialmente com possível fechamento da curva. No entanto, no curto e médio prazos, a inflação pressionada e a fragilidade fiscal sustentam uma Selic elevada, reforçando a atratividade dos pós-fixados.**

## RENDA VARIÁVEL INTERNACIONAL

Em maio, os mercados globais registraram forte recuperação, impulsionados pela retomada das negociações entre Estados Unidos e China. O índice MSCI ACWI avançou 5,3%, refletindo otimismo global. Nos EUA, o S&P 500 subiu 6,3%, marcando o melhor maio desde 1990. O Nasdaq avançou 9,6% e o Dow Jones, 3,9%. Ações de tecnologia de grande capitalização lideraram os ganhos, enquanto setores mais cíclicos e ligados ao comércio exterior tiveram desempenho mais moderado.

Com os resultados da NVIDIA, todas as “Magnificent 7” encerraram a temporada de balanços do primeiro trimestre. Seis superaram as estimativas de lucro por ação, acima da média do S&P 500, onde 78% das companhias surpreenderam positivamente. O crescimento médio do grupo foi de 28%, ligeiramente abaixo da média dos trimestres anteriores. Apesar dos bons resultados, analistas revisaram para baixo as estimativas para o segundo trimestre, diante das incertezas sobre inflação e tarifas.

**A intensidade da recuperação indica confiança do mercado em um desfecho razoável para o impasse comercial, além de grande expectativa com os investimentos das big techs. No entanto, vemos preços ajustados a um cenário otimista, com baixa margem de segurança. Diante disso, adotamos postura mais cautelosa com renda variável, favorecendo a renda fixa curta, que alia menor risco a retornos reais atrativos, num ambiente ainda marcado por juros elevados.**

## RENDA VARIÁVEL BRASIL

O Ibovespa subiu 1,45% em maio, o terceiro mês seguido de valorização. Na primeira quinzena, atingiu máxima histórica de 140.109 pontos, impulsionado pelo fluxo estrangeiro e pela percepção de que o ciclo de aperto monetário do Banco Central caminha para o fim. A bolsa local também se beneficiou da busca por emergentes, com valuations ainda atrativos frente aos países desenvolvidos.

A temporada de resultados do 1º tri de 2025 foi positiva: 32% das empresas superaram estimativas de receita, 33% de EBITDA e 51% de lucro líquido. Ainda assim, as projeções de LPA para 2025 e 2026 foram revisadas para baixo. O mês registrou entrada líquida de R\$ 11 bilhões em capital estrangeiro, refletindo a rotação global para ativos descontados.

**No curto prazo, a bolsa brasileira segue sustentada pelo fluxo externo, mas o cenário é frágil. A redução das incertezas globais pode reduzir o interesse por emergentes, enquanto fatores internos, como tensão política e fiscal, adicionam riscos. Além disso, com a Selic elevada, a renda fixa segue atraindo recursos dos investidores locais, em detrimento da bolsa. Nesse contexto, entendemos que o momento segue exigindo cautela e seletividade.**

## INDICADORES MACROECONÔMICOS

### EXTERIOR

#### Atividade

	ÚLTIMO	EXPECTATIVA	ANTERIOR	VAR. NO MÊS
Indústria nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	48,5 (mai)	49,5	48,7	- 0,2 p.p.
Serviços nos EUA - ISM (>50 pts representa expansão)	49,9 (mai)	52,0	51,6	- 1,7 p.p.
Taxa de Desemprego nos EUA (%)	4,2 (mai)	4,2	4,2	0,0 p.p.
Salário Médio por Hora nos EUA (% ano/ano)	3,9 (mai)	3,7	3,9	0,0 p.p.
Vagas em Aberto nos EUA - JOLTS (milhões)	7,4 (abr)	7,1	7,2	- 0,2

#### 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)	2,5 (abr)	2,5	2,7	- 0,2 p.p.
Inflação nos EUA - PCE (% ano/ano)	2,1 (abr)	2,2	2,3	- 0,2 p.p.
Núcleo da Inflação nos EUA - Core PCE (% ano/ano)	2,5 (abr)	2,5	2,7	- 0,2 p.p.

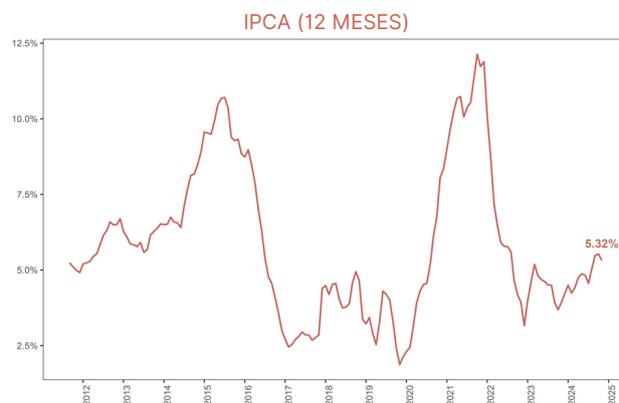
### BRASIL

#### Atividade

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

#### Inflação

IPCA (% ano/ano)	5,3 (mai)	-	5,5	- 0,2 p.p.
IPCA - Núcleos (% ano/ano)	5,2 (mai)	-	5,3	- 0,1 p.p.
IGP-M (% ano/ano)	7,0 (mai)	-	8,5	- 0,5 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.

