

Cenário econômico

“À espera de Godot”: mercados brasileiros perdem fôlego em maio, diante do contexto do Oriente Médio e do noticiário eleitoral doméstico

O mês de maio configurou-se como um período de acentuada volatilidade para as praças financeiras domésticas, num período em que é possível dizer que houve a interrupção da notável resiliência que vinha sendo exibida nos dois meses anteriores diante de um cenário global geopolítico significativamente mais adverso. Ao encerramento do período, o Ibovespa registrou fortíssima queda de 7,2%, severamente penalizado pela notável saída de fluxo estrangeiro e pelo conturbado noticiário local. A curva de juros nominal exibiu abertura em seus vértices intermediários e longos, movimento compatível com a dinâmica dos pares globais, também em meio a riscos domésticos inflacionários, incertezas fiscais e eleitorais, além de uma postura ainda cautelosa por parte do Banco Central. No câmbio, por sua vez, o real depreciou pouco abaixo de 2,0% diante do dólar norte-americano.

Na conjuntura global, apesar de o noticiário favorável em torno do setor de tecnologia muitas vezes ter amparado o sentimento dos investidores, para os mercados domésticos o conflito no Oriente Médio seguiu como o principal vetor de influência para os negócios. Durante boa parte do mês, investidores oscilaram entre a esperança de alguma solução diplomática para a reabertura do Estreito de Ormuz e a frustração diante da ausência de avanços concretos nas negociações. Em outras palavras, maio foi um mês marcado pela permanente tentativa dos agentes econômicos de precificar uma melhora iminente da cena geopolítica, ainda que os

fatos conhecidos, em muitas ocasiões, tenham sido insuficientes para validar tal otimismo. O revezamento entre manchetes construtivas e notícias desencorajadoras manteve os preços do petróleo e as curvas de juros globais sujeitos à elevada volatilidade, trazendo ruídos adicionais para a avaliação da inflação e do crescimento mundial.

Nos EUA, a guerra no Oriente Médio continuou pesando sobre a popularidade do presidente Donald Trump e sobre a condução da política econômica. A visita de Trump à China, bastante aguardada pelos mercados, trouxe poucos avanços práticos para a questão iraniana, ao passo que abriu espaço para que Xi Jinping elevasse temas estratégicos chineses, em especial Taiwan, à condição de prioridade nas conversas bilaterais. Ao longo das semanas seguintes, porém, a percepção de que Estados Unidos e Irã poderiam estar se aproximando de algum acordo preliminar, ainda que frágil e sujeito a novos recuos, permitiu certa recomposição do apetite ao risco nos mercados globais. A queda dos preços do petróleo em alguns momentos do mês refletiu justamente a leitura de que uma solução diplomática, ainda que parcial, poderia ser alcançada.

A agenda de indicadores norte-americanos também foi relevante. De um lado, os dados de CPI e PPI referentes a abril trouxeram surpresas ligeiramente desfavoráveis, sobretudo em núcleos e componentes de serviços, sinalizando algum grau de disseminação dos efeitos do choque energético ao longo da cadeia de preços. De outro lado, a leitura do PCE mostrou dinâmica mais benigna, especialmente em métricas menos

ruidosas de núcleo e *supercore*. No campo da atividade, a segunda estimativa do PIB do primeiro trimestre foi revisada de 2,0% para 1,6%, em grande medida devido à menor contribuição do consumo das famílias. Finalmente, o mercado de trabalho continuou exibindo números mistos: o *Payroll* surpreendeu positivamente em termos de criação líquida de vagas, mas a desaceleração do rendimento médio por hora trabalhada seguiu corroborando a tese de que o Fed poderá, caso o ambiente geopolítico permita, promover algum corte de juros adiante – em especial e em nossa avaliação, na virada de 2026 para 2027. Dito de outra forma, a autoridade monetária norte-americana permaneceu diante de uma conjuntura desconfortável, na qual a inflação ainda inspira cautela, enquanto a atividade começa a oferecer sinais mais claros de arrefecimento, notadamente no que tange aos consumidores de mais baixa renda.

A China, por sua vez, voltou a ocupar papel relevante no balanço de riscos globais. Depois de uma sequência de surpresas benignas no primeiro trimestre, os indicadores de atividade econômica de abril decepcionaram de modo disseminado. Produção industrial, vendas no varejo e investimentos fixos apresentaram desaceleração relevante, em alguns casos para patamares substancialmente inferiores às expectativas. Em parte, tal piora pode ser compreendida como uma devolução dos resultados mais fortes conhecidos anteriormente. Todavia, o desempenho fraco da atividade, acompanhado de menor impulso dos gastos públicos, reacendeu dúvidas sobre a capacidade de sustentação do crescimento chinês em meio a um ambiente externo ainda bastante instável.

No Brasil, o mês trouxe vasta agenda de indicadores e relevante deterioração do noticiário político e eleitoral. No campo inflacionário, o IPCA

de abril subiu 0,67% na comparação mensal, trazendo composição qualitativa desconfortável. Núcleos e serviços subjacentes continuaram pressionados, refletindo, em grande parte, os impactos do choque geopolítico sobre preços e custos. O IPCA-15 de maio reforçou essa mensagem ao subir 0,62%, acima da mediana das expectativas de mercado. Embora tenha havido alguma desaceleração frente à leitura imediatamente anterior, a maioria das medidas subjacentes seguiu distante de níveis compatíveis com o cumprimento da meta de inflação. Diante disso, revisamos ligeiramente nossa projeção de IPCA para 2026, de 4,7% para 4,8%, mantendo viés altista em função dos riscos de segunda ordem associados à guerra no Oriente Médio e de eventuais impactos climáticos ao término do ano.

A atividade econômica também passou a emitir sinais mais claros de perda de tração, ainda que, no agregado, o primeiro trimestre tenha sido um período de forte crescimento do PIB. A produção industrial avançou apenas 0,1% em março, mas com sinais de arrefecimento tanto nas extrativas quanto na transformação. O volume de serviços prestados mostrou contração de 1,2% no mês, bem abaixo das expectativas, com recuo em todas as atividades acompanhadas pelo IBGE e revisões baixistas em leituras anteriores. Já o IBC-Br recuou 0,7% em março, resultado inferior ao esperado e marcado por retração disseminada entre os setores pesquisados pelo Banco Central. Em linhas gerais, os indicadores sugerem que parte relevante do dinamismo observado no começo do ano decorreu de estímulos fiscais, parafiscais, facilitação de crédito, renegociação de dívidas e maior impulso de setores específicos.

No mercado de trabalho, os sinais conhecidos no período também mereceram atenção. A PNAD Contínua do trimestre encerrado em abril apontou ligeira alta da taxa

de desocupação com ajuste sazonal, enquanto o Novo Caged mostrou forte desaceleração da geração líquida de empregos formais em abril. Apesar disso, seria precipitado afirmar que o mercado de trabalho brasileiro deixou de operar em condições apertadas. A taxa de desemprego permanece próxima das mínimas históricas e os ganhos salariais reais seguem relevantes. Ainda assim, a combinação entre PNAD e Caged aumenta nossa convicção de que um processo lento de perda de tração das condições de emprego está em curso, algo que deverá se tornar mais visível ao longo dos próximos trimestres.

Nesse contexto, o Copom continuou diante de um quadro de enorme complexidade. De um lado, a política monetária contracionista parece cada vez mais atuar sobre a atividade econômica, em especial nos setores mais sensíveis às condições financeiras. De outro lado, a inflação corrente e as expectativas inflacionárias permanecem pressionadas, agora mais claramente influenciadas pelos efeitos da guerra no Oriente Médio e do ativismo do governo em ano eleitoral. A ata do Copom deixou claro o desconforto do colegiado com a deterioração do cenário inflacionário, sobretudo nos horizontes mais longos. Ainda assim, nosso entendimento é de que a autoridade monetária deverá manter a estratégia de redução parcimoniosa da taxa Selic, em ritmo de 25 pontos-base, enquanto aguarda maior clareza sobre a guerra e seus impactos na inflação doméstica.

No campo político e eleitoral, maio foi particularmente negativo para os ativos brasileiros. As pesquisas eleitorais passaram a indicar que a candidatura do presidente Lula não apenas interrompeu a trajetória de piora observada anteriormente, como também começou a exibir sinais de recuperação. Ao mesmo tempo, a principal candidatura de oposição enfrentou forte

deterioração, em meio ao noticiário envolvendo Flávio Bolsonaro e Daniel Vorcaro, além de dúvidas crescentes sobre sua capacidade de se manter como nome competitivo para a disputa presidencial. A insistência do senador em preservar sua pré-candidatura, mesmo diante de um fluxo de notícias adverso e de pesquisas desfavoráveis, elevou a percepção de que o presidente Lula pode ter aumentado suas chances de conquistar um quarto mandato.

Adicionalmente, a decisão dos Estados Unidos de classificar o Comando Vermelho e o Primeiro Comando da Capital como organizações terroristas trouxe mais um elemento de incerteza para o cenário doméstico. Embora ainda seja cedo para mensurar seus efeitos práticos, o tema certamente seguirá reverberando no debate político e eleitoral brasileiro, podendo afetar narrativas de segurança pública, relações institucionais e a própria dinâmica da campanha presidencial.

Em suma, maio foi um mês em que a espera por uma solução no Oriente Médio conviveu com a deterioração de variáveis domésticas relevantes. A resiliência dos ativos brasileiros, observada nos dois meses anteriores, encontrou limites diante da combinação entre fluxo estrangeiro negativo, inflação ainda pressionada, política monetária cautelosa e piora da percepção do quadro eleitoral. Embora sigamos avaliando que parte relevante do estresse global poderá diminuir caso haja algum avanço concreto nas negociações envolvendo a cena do Oriente Médio, entendemos que as particularidades domésticas seguirão influenciando, cada vez mais, o desempenho de nossos ativos.

MERCADO DE CRÉDITO

Encerramos o mês de maio com uma valorização generalizada dos ativos de crédito, após a leve recuperação observada em abril, quando os destaques ficaram concentrados em emissores

AAA. O movimento foi mais expressivo nos ativos indexados ao CDI, com o IDA DI recuando 21 bps, enquanto, no segmento de incentivadas, ocorreu de forma mais tímida, com fechamento de 5 bps no IDA IPCA Infra.

Esse movimento ocorreu mesmo diante de mais um mês de resgate líquido na indústria, com os fundos em CDI registrando saques da ordem de R\$ 11 bilhões e os fundos de incentivadas, em torno de R\$ 13 bilhões.

Como mencionamos na última carta, o movimento de abertura de *spreads* observado nos últimos dois meses foi importante para trazer maior racionalidade ao mercado, ainda que, em determinado momento, tenha nos parecido exagerado. Diante desse cenário, aproveitamos para alocar em diversos ativos que, até então, não apresentavam um prêmio de risco adequado, especialmente emissores AAA inseridos em setores resilientes.

Além disso, na metade do mês, também passamos a alocar, nesses mesmos emissores, em ativos incentivados. Ao observarmos a desvalorização desse segmento, notamos que a depreciação dos preços foi ainda mais expressiva, abrindo diversas oportunidades de alocação nos fundos em CDI.

As estratégias se mostraram bastante assertivas, com os ativos se valorizando de forma expressiva, sobretudo aqueles indexados ao CDI, que já retornam a patamares próximos aos negociados no início do ano. As incentivadas, por sua vez, iniciaram uma recuperação mais parcimoniosa.

Seguimos enxergando oportunidades no mercado, em especial em companhias classificadas como AA e emissões bancárias.

Ainda assim, como demonstrado ao longo dos últimos meses, a gestão do caixa tem se mostrado fundamental para os resultados obtidos, possibilitando que, em momentos de maior estresse,

que tendem a ocorrer conforme os ciclos do mercado, possamos adquirir ativos com descontos relevantes.

SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado

No mês de maio o retorno do SOMMA ANS Renda Fixa Crédito Privado foi de +1,33% contra +1,07% do CDI (equivalente a 124,17% do CDI). Em 12 meses o fundo acumula retorno de +15,30% contra +14,76% do índice (equivalente a 103,71% do CDI).

No segmento corporativo, o fundo foi positivamente impactado pelo fechamento generalizado dos *spreads*, com mais ênfase nos ativos AAA. Já nos ativos bancários, as maiores contribuições vieram da valorização das letras financeiras subordinadas.

O SOMMA ANS encerrou o mês com 2,08 anos de *duration* e carregado de CDI + 1,05% a.a.

	Indicadores de Mercado		
	No mês	No ano	12 meses
CDI	1,07%	5,66%	14,82%
Dólar	1,37%	-8,10%	-10,59%
Ibovespa	-7,22%	7,86%	25,45%
IGP-M	0,84%	3,79%	1,93%
IPCA	0,50%	3,12%	4,65%

Contato

ri@sommainvestimentos.com.br
ou ligue +55 48 3037-1004



www.sommainvestimentos.com.br

Disclaimer

Esta carta foi elaborada pela SOMMA Investimentos, para uso exclusivo dos seus clientes, não podendo ser reproduzida ou distribuída por este a qualquer pessoa ou instituição sem a expressa autorização da SOMMA Investimentos. As informações contidas neste documento possuem fins meramente informativos, não se caracterizando como relatório, estudo ou análise sobre valores mobiliários ou indicação de investimento. Estas informações, ainda, são consideradas confiáveis na data em que foram apresentadas, entretanto, não representam por parte da SOMMA Investimentos garantia de exatidão das informações prestadas ou julgadas sobre sua qualidade. As opiniões contidas neste documento são baseadas em julgamento e estimativas e estão, portanto, sujeitas a mudanças.

Florianópolis - SC, Rua Nirberto Haase, 100 - 1º andar - **55 48 3037 1004**

