

GAUSS FIC FIM**Março de 2025****De Tarifas à Estagflação: Um Cenário de Risco****Resultado**

O fundo Gauss FIC FIM ("Fundo") apresentou ganhos de 1.07% em março.

Evolução do cenário

Em março, a ameaça tarifária do governo Trump e as possíveis retaliações das economias afetadas elevaram o grau de incerteza nos mercados e ampliaram o risco de um impacto inflacionário global. Já no começo de abril, no *Liberation Day*, Trump anunciou que os Estados Unidos imporiam uma tarifa universal de 10% sobre todas as importações. Para países que aplicam tarifas elevadas sobre produtos americanos e apresentam déficits comerciais significativos com os EUA, foi anunciada a aplicação de tarifas ainda mais altas. Segundo a Casa Branca, a tarifa base de 10% entrou em vigor em 5 de abril, enquanto as tarifas recíprocas por país passariam a valer a partir de 9 de abril. No entanto, Trump reduziu o valor das tarifas recíprocas para o patamar mínimo de 10%, por um período inicial de 90 dias, para todos os países que não retaliaram os Estados Unidos. O principal ponto de atenção segue sendo a potencial escalada tarifária entre EUA e China, com ambos os países mantendo uma postura rígida quanto ao nível das tarifas. Até o momento, os EUA já acumularam uma taxação total de 145% sobre produtos chineses, enquanto a China retaliou com tarifas de até 125% sobre produtos americanos. O tema segue sendo o principal vetor de precificação nos mercados globais. Adiante, seguiremos com os principais eventos de março.

Nos Estados Unidos, o *Federal Reserve* (Fed) manteve a taxa de juros inalterada, no intervalo de 4,25% a 4,5% ao ano, conforme esperado. No comunicado, a principal novidade foi o anúncio da redução do programa de *quantitative tightening* (QT) a partir de abril, com a diminuição das recompras de *Treasuries* de US\$ 25 bilhões para US\$ 5 bilhões. Na coletiva de imprensa, Powell reforçou a estratégia de cautela e paciência diante da crescente incerteza relacionada à política comercial e seus potenciais impactos inflacionários. O principal destaque, contudo, foi a

.....

revisão das projeções do Fed. As previsões de taxa de juros foram mantidas, projetando dois cortes ao longo de 2025. Por outro lado, as projeções de crescimento foram revisadas para baixo, enquanto as de inflação foram elevadas. Implicitamente, essas revisões levantam preocupações quanto ao risco do cenário de estagflação.

Na Europa, o destaque foi a aprovação pelo parlamento alemão de um pacote significativo de estímulos fiscais, com o objetivo de impulsionar os gastos do país, especialmente em infraestrutura e defesa. No geral, o aumento dos gastos tende a estimular a atividade econômica, mas também gera um cenário fiscal mais desafiador. Na esfera de política monetária, não houve grandes novidades. Em linha com o esperado, o BCE reduziu a taxa de juros em 25 pontos-base, para 2,5%. Na coletiva de imprensa, Lagarde reiterou que as decisões continuarão a ser orientadas pelos dados, mas destacou que os juros já se encontram em níveis substancialmente menos restritivos.

No Japão, os indicadores de atividade registraram desaceleração. Por outro lado, o destaque foi a divulgação de dados de inflação acima do esperado, com núcleos também mais pressionados. De modo geral, esse cenário reforçou as expectativas de continuidade do atual ciclo de elevação da taxa básica pelo Banco do Japão (BoJ).

No Brasil, por fim, o Copom elevou a taxa Selic em 100 pontos-base, para 14,25% ao ano, conforme amplamente esperado. O destaque da decisão esteve na estratégia de comunicação do Comitê, que sinalizou uma alta de menor magnitude para a próxima reunião e manteve a assimetria altista no balanço de riscos para a inflação. A ata confirmou o tom mais duro do comunicado ao enfatizar a persistência das pressões inflacionárias e ao reconhecer sinais mais consistentes de moderação da atividade econômica, afastando o risco de uma desaceleração mais abrupta. De modo geral, avaliamos que, com o hiato do produto positivo, a inflação acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta e as expectativas fortemente desancoradas, o cenário de convergência da inflação permanece desafiador e demanda uma postura cautelosa por parte da autoridade monetária. Os dados da inflação prévia de março mostraram uma composição marginalmente melhor, apesar do nível ainda pressionado. A dinâmica dos indicadores de atividade afastou o risco de uma desaceleração abrupta e corroborou o cenário de moderação da atividade econômica. Nesse sentido, destaque positivo para o resultado do mercado de trabalho formal (CAGED), que registrou o maior número de criação de vagas da série histórica. À frente, esperamos que a combinação de juros elevados e estímulos fiscais persistentes

.....

continue gerando sinais mistos de desaceleração da atividade. Contudo, o cenário base segue contemplando uma desaceleração gradual.

No campo político, tivemos a aprovação do orçamento deste ano, prevendo superávit fiscal de R\$ 15 bilhões (cerca de 0,1% do PIB), em linha com o esperado. Na tentativa de reverter os baixos índices de popularidade, o governo federal assinou a medida provisória do crédito consignado privado e anunciou o projeto de lei que eleva o limite de isenção do imposto de renda de pessoa física para R\$ 5.000 mensais. Caso seja aprovado pelo Congresso, o projeto entrará em vigor a partir de 2026. A proposta visa alcançar a neutralidade fiscal, embora ainda haja incertezas quanto à aprovação e implementação do projeto.

Determinantes do resultado mensal

No mês de março, os índices de ações globais tiveram um desempenho negativo (S&P 500: -5.7%, EUROSTOXX: -3.9%, TOPIX: -0.9%), o dólar se enfraqueceu (DXY: -3.2%) e os juros fecharam (UST 2yr: -10bps). No local, os ativos tiveram performances positivas (IBOV: +6.1%, USDBRL: -3.0%, DI jan27 - 10bps). O fundo registrou ganhos em commodities e em moeda local. Do lado negativo, foram registradas perdas em bolsas de desenvolvidos e moeda de emergentes.

Nosso cenário e posições

Em março, reduzimos grande parte da posição comprada em S&P e mantivemos alocação em DAX *mid caps*, refletindo nosso otimismo com os estímulos fiscais não só pelo tema eleitoral já abordado anteriormente, mas também como função de reação à política tarifária americana. No lado local, aumentamos marginalmente a posição comprada em diversos setores da economia, com principais destaques para Porto Seguro, Petrobrás e Itaú.

No portfólio de juros, encerramos as posições aplicadas na Noruega e na Suécia. A decisão de zerar a posição na Noruega foi motivada por uma surpresa altista nos dados de inflação, enquanto a realização na Suécia decorreu da perda de assimetria que justificava a aposta. Iniciamos uma posição relativa tomada no Canadá contra um aplicado nos Estados Unidos, explorando a discrepância atual do diferencial entre esses dois países no comparativo histórico. Além disso, passamos a ter exposição líquida aplicada em *Treasuries* e aumentamos a posição de

.....

steepener na curva de juros da Alemanha. No mais, não houve variações relevantes nas demais posições de juros.

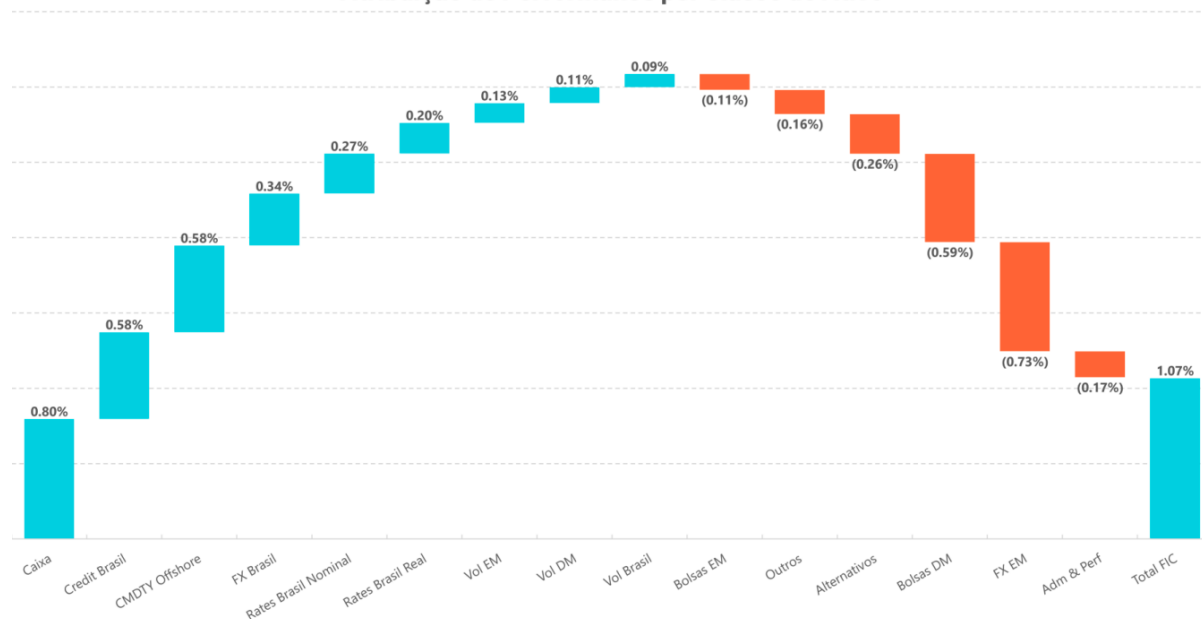
No portfólio de moedas, zeramos a posição comprada no Real brasileiro e mantivemos a posição comprada na Lira turca, que, apesar de ter sofrido com ruídos políticos ao longo do mês, seguimos enxergando com carrego atrativo. Permanecemos vendidos no Peso mexicano e aumentamos a posição vendida no Peso colombiano. Passamos a ficar *net* comprados em dólar americano, com destaque para a abertura de posição vendida no Rand sul-africano. Por outro lado, encerramos as posições vendidas no Florim húngaro e no Zloty polonês, além de zerarmos a posição comprada no Shekel israelense. Ainda, também reduzimos a exposição no Dólar australiano (AUD).

Em *commodities*, retomamos nossa posição comprada em ouro. Os fundamentos seguem favoráveis: bancos centrais seguem comprando em ritmo elevado, investidores globais aumentam exposição via ETFs e a interação entre oferta inelástica e expansão da base monetária continua relevante. Adicionalmente, incertezas geopolíticas e fiscais nos EUA reforçam a atratividade do ativo.

O Banco Central, em sua última reunião, adotou uma postura mais firme do que a esperada pelo mercado, embora ainda aquém do que o cenário atual demandaria em termos de política monetária. Dado o nível da Selic e a tendência de o Banco Central optar por ganhar tempo para observar os efeitos defasados das altas anteriores, o cenário mais provável é a continuidade do ciclo em passos de 50 pontos-base. Seguimos avaliando como necessária, além da alta na reunião de maio, pelo menos mais uma elevação na reunião de junho, com a Selic encerrando, no mínimo, no patamar atual indicado pelo Focus, de 15%. Mantemos a visão de que há uma dicotomia no mercado de juros no Brasil entre um cenário macroeconômico que, considerando a potência e a defasagem da política monetária, deveria resultar em desinflação e em um ciclo de queda dos juros a partir de 2026, e outro, no qual o governo adota medidas de caráter mais populista, buscando melhorar seus índices de aprovação e criar um ambiente mais favorável para as eleições de 2026. Diante da elevada probabilidade de que prevaleça esse segundo cenário, mantemos uma postura mais tática no mercado de juros no Brasil.

.....

Atribuição de Performance por Classe de Ativo



GAUSS FIC FIM - 05/Mar/2025 a 31/Mar/2025

A Gauss Capital Gestora de Recursos Ltda. ("Gauss Capital") não comercializa nem distribui cotas de fundos ou qualquer outro ativo financeiro. Este material é 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. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Recomendamos ao cliente que consulte profissionais especializados antes de decidir sobre investimentos em ativos mobiliários. A Gauss Capital não se responsabiliza por decisões do cliente acerca deste tema, nem por ato ou fato de profissionais especializados por ele consultados. O investimento em Fundo não é garantido pelo Fundo Garantidor de Crédito. Este material não deve ser reproduzido, copiado ou distribuído para terceiros. O cliente deve se basear, exclusivamente, em sua opinião e na opinião de profissionais especializados por ele contratados, para opinar e decidir. Gauss Capital Gestora de Recursos Ltda. é a nova denominação de Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management Partners Gestão de Recursos S.A.

