

São Paulo/SP, 23 de junho de 2026

Carta da Gestão nº 08 - maio de 2026

Prezados investidores,

Maio foi um mês marcado por um aparente paradoxo. Enquanto os dados de atividade econômica continuaram demonstrando resiliência em diversas regiões do mundo, os mercados passaram a questionar se essa mesma força não estaria retardando o processo de convergência inflacionária observado ao longo dos últimos trimestres.

A narrativa dominante deixou de ser exclusivamente sobre quando os bancos centrais irão reduzir juros e passou a incorporar uma questão mais profunda: qual será o novo patamar estrutural das taxas de juros em um mundo caracterizado por maior fragmentação geopolítica, déficits fiscais elevados e cadeias produtivas menos eficientes.

O ambiente segue distante de uma recessão global, mas também não apresenta os elementos que tradicionalmente sustentam ciclos prolongados de expansão. O resultado é um cenário de crescimento moderado, inflação resistente e elevada sensibilidade dos mercados a qualquer revisão de expectativas.

Brasil

Crescimento forte, inflação resiliente e o desafio do Banco Central

No Brasil, maio foi marcado pela divulgação de um conjunto de dados que reforçou a robustez da atividade econômica. O PIB do primeiro trimestre surpreendeu positivamente, impulsionado pelo consumo das famílias, pela expansão do investimento e pelo desempenho favorável do agronegócio. O mercado de trabalho permaneceu resiliente, enquanto indicadores de crédito e atividade continuaram apontando uma economia operando acima das expectativas observadas no início do ano. Entretanto, a mesma força que sustenta o crescimento também impõe desafios à política monetária.

VELA CAPITAL

O IPCA-15 voltou a superar o limite superior da meta de inflação, evidenciando que o processo desinflacionário foi de fato revertido. Embora parte dessa pressão esteja concentrada em componentes específicos, os núcleos de inflação seguem incompatíveis com uma convergência rápida para o centro da meta. Nesse contexto, a comunicação do Banco Central ao longo do mês adotou tom mais cauteloso. A discussão deixou de ser a velocidade dos cortes e passou a ser a profundidade do ciclo de flexibilização monetária. Para o investidor, o cenário permanece caracterizado por três elementos centrais:

- atividade econômica resiliente
- juros reais estruturalmente elevados
- necessidade de seletividade crescente na alocação doméstica

O principal desafio continua sendo a interação entre crescimento, inflação e risco fiscal, fator que mantém pressão sobre os vértices mais longos da curva de juros.

Estados Unidos

O retorno da discussão sobre juros estruturais

Nos Estados Unidos, maio foi mais um mês paradoxal para os seus mercados. A inflação e seus núcleos seguem pressionadas e estagnadas próximos a 3% ao ano, com os efeitos do fechamento do Estreito de Ormuz no preço do petróleo ainda se disseminando pela economia, ainda que a atividade e o mercado de trabalho se mantêm firmes, afastando riscos maiores de recessão por enquanto. Observando este cenário, o Federal Reserve se vê num impasse entre qual caminho a política monetária e a condução dos juros devem seguir, num momento onde a reaceleração da inflação reintroduz a possibilidade de algum novo aumento nos fed funds num momento que o custo da dívida americana, bem como sua trajetória, se encontra cada vez mais em níveis críticos. Mesmo neste ambiente de alta incerteza e pressão nos juros, onde observamos uma abertura relevante nos vencimentos longos em maio, a bolsa americana, num paradoxo, estendeu a excelente performance observada em abril para maio, renovando máximas históricas suportadas pelas teses de IA e pelo enorme otimismo na capacidade de geração de lucros das principais empresas ligadas à tecnologia. A renda variável americana parece ignorar toda a tensão geopolítica no Oriente Médio, com seus investidores preferindo focar nos resultados práticos dos balanços de suas empresas a dispendar mais energia tentando prever algum desfecho entre as negociações entre EUA e Irã.

VELA CAPITAL

China

Crescimento apoiado no setor externo

A economia chinesa continuou apresentando sinais mistos ao longo de maio. Por um lado, as exportações permaneceram robustas, beneficiadas pela competitividade industrial do país e pela busca global por fornecedores alternativos em diversos segmentos manufatureiros. Por outro, os desafios estruturais permanecem evidentes. O mercado imobiliário continua em processo de ajuste, a confiança dos consumidores segue moderada e a demanda doméstica ainda não assumiu papel suficientemente forte para substituir o impulso vindo do setor externo. As autoridades mantiveram postura pragmática, combinando estímulos direcionados e gestão cuidadosa do câmbio, evitando medidas excessivamente agressivas. O principal ponto de atenção continua sendo a capacidade da economia chinesa de migrar para um modelo de crescimento menos dependente de exportações e investimento em infraestrutura.

Europa

Crescimento limitado e busca por competitividade

A zona do euro seguiu apresentando crescimento modesto durante maio. A inflação continua avançando na direção desejada pelo Banco Central Europeu, mas a atividade econômica permanece frágil em diversos países do bloco. Mais do que uma questão cíclica, o debate europeu tem assumido caráter estrutural. A combinação de custos energéticos elevados, envelhecimento populacional, desafios de produtividade e aumento da concorrência internacional tem pressionado a competitividade da região. Nesse contexto, os formuladores de política econômica enfrentam o desafio de estimular crescimento sem comprometer a estabilidade fiscal e monetária construída ao longo das últimas décadas.

Global

Maio reforçou uma tendência que vem se consolidando nos últimos anos: a crescente fragmentação da economia global. As tensões geopolíticas no Oriente Médio, a competição estratégica entre Estados Unidos e China e a adoção de políticas industriais mais agressivas continuam alterando a dinâmica do comércio internacional. O mundo não está abandonando a globalização, mas certamente está migrando para uma versão menos eficiente dela.

VELA CAPITAL

Cadeias produtivas mais redundantes, busca por segurança energética e reindustrialização de setores estratégicos aumentam a resiliência dos países, mas também elevam custos. O resultado é um ambiente em que:

- a inflação estrutural tende a ser mais elevada
- os juros neutros podem permanecer acima da média histórica
- a volatilidade passa a ser característica permanente dos mercados

Considerações Finais

Maior reforçou uma percepção que vem ganhando força ao longo de 2026: o cenário atual não é compatível nem com pessimismo extremo nem com otimismo irrestrito. A atividade econômica global continua demonstrando capacidade de adaptação, mas os desafios relacionados à inflação, ao endividamento público e à reorganização geopolítica permanecem relevantes. Nesse ambiente, acreditamos que a geração de retorno continuará dependendo menos da direção geral dos mercados e mais da capacidade de identificar assimetrias, selecionar ativos de qualidade e manter disciplina na gestão de risco.

Seguimos priorizando:

- preservação de capital
- busca por assimetrias favoráveis
- seletividade crescente na alocação

Mais do que antecipar o próximo movimento do mercado, o momento exige consistência na execução e capacidade de navegar um ambiente caracterizado por incertezas persistentes.

Atenciosamente,



Leonardo Losi



Yasmin Costa



Lucas França

velacapital.com.br

gestao@velacapital.com.br

Alameda Santos, 1800, Sala 82, Cerqueira Cesar, São Paulo – SP

