Carta Econômica Mensal

Março de 2025

Mais Valia
Consultoria & Educação

Rio de Janeiro, 4 de abril de 2025.

PIB / COPOM / INFLAÇÃO

Na gangorra financeira de 2025, o mês de março voltou para o campo positivo. No mercado de renda fixa, os principais benchmarks fecharam em alta, com destaque para os fundos atrelados à inflação, que se beneficiaram do fechamento da curva de juros. Já no segmento de renda variável, tivemos um mês bastante interessante. Os principais índices ligados ao IBOVESPA registraram rentabilidade positiva, com destaque para o segmento de Small Caps, que avançou 6,73%. Por outro lado, os fundos ligados a ativos no exterior seguiram na contramão e apresentaram desempenho negativo, impactados por dois fatores: a valorização do real frente ao dólar e o desempenho dos ativos nas bolsas americanas, que encerraram o trimestre com o pior resultado desde 2022.

Rentabilidade no período em %

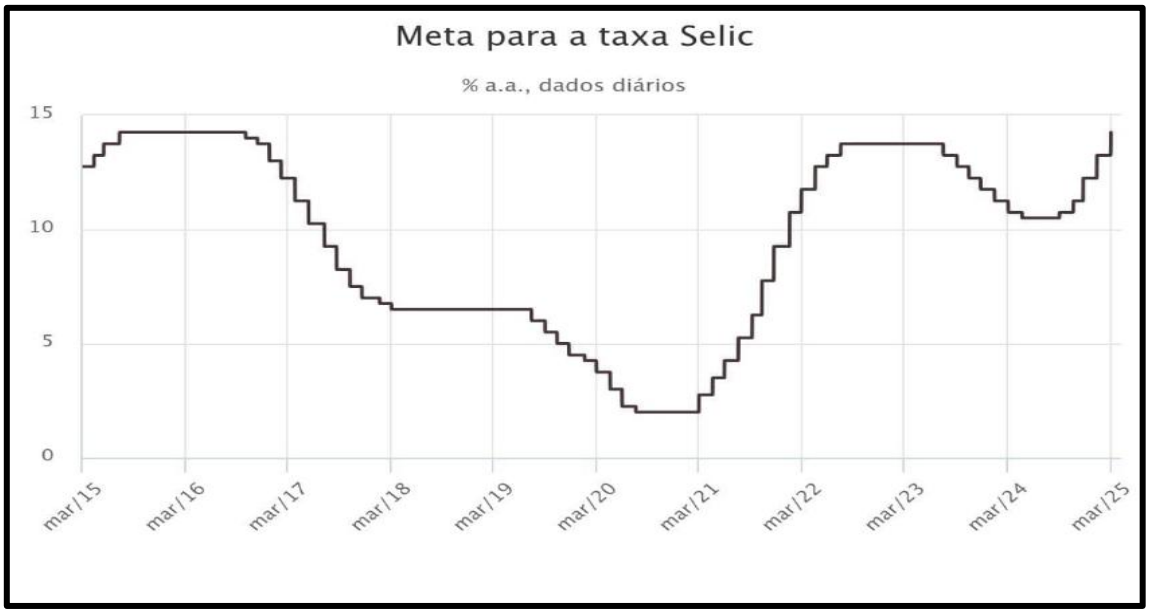
Renda Fixa	Mês						Acumulado	
	mar/25	fev/25	jan/25	dez/24	nov/24	out/24	Ano*	12 meses**
Selic	0,96	0,99	1,01	0,93	0,79	0,93	2,99	11,28
CDI	0,96	0,99	1,01	0,93	0,79	0,93	2,99	11,28
CDB (1)	0,90	0,89	0,83	0,77	0,74	0,75	2,64	9,61
Poupança (2)	0,61	0,63	0,67	0,58	0,57	0,60	1,92	7,33
Poupança (3)	0,61	0,63	0,67	0,58	0,57	0,60	1,92	7,33
IRF-M	1,39	0,61	2,58	-1,66	-0,52	0,21	4,63	4,82
IMA-B	1,84	0,50	1,07	-2,62	0,02	-0,65	3,45	0,75
IMA-B 5	0,55	0,65	1,88	-0,28	0,36	0,74	3,11	7,25
IMA-B 5 +	2,83	0,41	0,43	-4,37	-0,23	-1,66	3,70	-3,80
IMA-S	0,96	0,99	1,10	0,86	0,83	0,98	3,09	11,54
Renda Variável								
Ibovespa	6,08	-2,64	4,86	-4,28	-3,12	-1,60	8,29	1,68
Índice Small Cap	6,73	-3,87	6,11	-7,83	-4,48	-1,37	8,87	-14,90
IBrX 50	5,96	-2,79	4,82	-4,02	-2,62	-1,49	7,98	3,40
ISE	4,69	-2,92	5,72	-6,77	-5,60	-2,48	7,45	-10,35
ICON	12,27	-5,51	1,87	-7,28	-5,91	-0,02	8,07	-9,91
IMOB	9,61	-3,57	11,23	-9,43	-10,50	3,40	17,57	-5,86
IDIV	5,52	-2,78	3,50	-4,89	-0,07	-1,72	6,19	7,49
IFIX	6,14	3,34	-3,07	-0,67	-2,11	-3,06	6,32	-2,79

Iniciando pelo Brasil, o Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil registrou um crescimento de 3,4% em 2024, totalizando R$ 11,7 trilhões. Esse foi o maior crescimento anual desde 2021. O avanço foi impulsionado principalmente pelos setores de serviços (3,7%) e indústria (3,3%), enquanto a agropecuária sofreu uma queda de 3,2%. O consumo das famílias teve um papel importante, crescendo 4,8% em relação a 2023, mas houve uma desaceleração no último trimestre do ano devido à inflação e ao aumento dos juros.

O Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou um avanço de 1,31% em fevereiro, marcando o maior aumento para o mês desde 2003. Esse resultado veio em linha com as expectativas do mercado, que projetavam uma alta de 1,30%. O principal fator por trás desse aumento foi a energia elétrica residencial, que teve um crescimento expressivo de 16,80%, impactando diretamente o índice. Além disso, os grupos de Educação (4,70%) e Habitação (4,44%) também contribuíram significativamente para a inflação. Por outro lado, os preços de alimentação e bebidas desaceleraram, passando de 0,96% em janeiro para 0,70% em fevereiro.

O setor público consolidado apresentou um superávit primário de R$ 104,1 bilhões em janeiro, um resultado positivo e dentro das expectativas do mercado. Esse desempenho foi impulsionado, principalmente, pelo crescimento da arrecadação, reflexo da atividade econômica e da política fiscal do governo. O governo central contribuiu com um superávit de R$ 81,6 bilhões, enquanto os estados e municípios registraram R$ 22,5 bilhões. Olhando para frente, há desafios, como os gastos obrigatórios e o impacto dos juros na dívida pública. Mas esse resultado pode sinalizar um melhor equilíbrio fiscal.

O Copom elevou a taxa Selic para 14,25% ao ano, um aumento de 1 ponto percentual, conforme esperado pelo mercado e já adiantado pelo próprio Banco Central. Essa decisão reflete a preocupação do Banco Central com a inflação persistente e a necessidade de manter a política monetária contracionista para conter pressões inflacionárias. Em seu comunicado, o Copom, indicou que caso o cenário econômico siga como previsto, um novo ajuste pode ocorrer na próxima reunião, mas de menor magnitude. Essa sinalização sugere que o ciclo de alta dos juros pode estar se aproximando do fim, dependendo da evolução da inflação e da atividade econômica.



O mercado de trabalho brasileiro teve um desempenho surpreendente em fevereiro, com a criação de 432 mil vagas formais. Esse foi o maior saldo mensal desde 2020, impulsionado principalmente pelo setor de serviços, que gerou 254.812 postos de trabalho. O resultado superou as expectativas do mercado, que previa cerca de 250 mil novas vagas. Além disso, a taxa de desemprego ficou em 6,8%, segundo a PNAD Contínua.

Finalizando as questões locais, o último boletim Focus com posição do dia 28 de março, trouxe a previsão do IPCA para 5,65% para o final de 2025, acima do limite superior da meta estabelecida pelo Banco Central, e mesmo valor apontando na sondagem do mês anterior. O PIB também apresentou ligeira redução na previsão, saindo de 2,01 para 1,97. Com relação a Selic o mercado segue projetando para 15,00 ao final de 2025. E por fim o câmbio as previsões do mercado apresentaram projeção inferior número divulgado no mês anterior de R$5,92/USD 1.

Focus | MEDIANAS DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO — 28 de março de 2025

	2025				2026				2027		2028	
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*	Hoje	Comp. semanal*
IPCA (%)	5,65	5,65	5,65	= (1)	4,40	4,50	4,50	= (1)	4,00	= (6)	3,78	= (2)
PIB (var. %)	2,01	1,98	1,97	▼ (3)	1,70	1,60	1,60	= (2)	2,00	▲ (1)	2,00	= (55)
CÂMBIO (R$/US$)	5,99	5,95	5,92	▼ (3)	6,00	6,00	6,00	= (11)	5,90	= (4)	5,90	= (4)
SELIC (% a.a.)	15,00	15,00	15,00	= (12)	12,50	12,50	12,50	= (9)	10,50	= (7)	10,00	= (14)

* comportamento dos indicadores desde o último Focus; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento.

▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade em relação ao Focus anterior

Boletim Focus: 31/03/2024

A inflação nos Estados Unidos permaneceu pressionada em fevereiro, com o índice de preços de consumo (PCE) registrando uma alta de 0,3% no mês e 2,5% na comparação anual. O núcleo da inflação, que exclui itens voláteis como alimentos e energia, avançou 0,4% no mês, superando as expectativas do mercado. Esse cenário reforça a preocupação do Federal Reserve, que mantém sua política monetária cautelosa para conter pressões inflacionárias. Apesar da estabilidade no índice geral, a inflação subjacente continua elevada, o que pode impactar futuras decisões sobre juros.

O Federal Reserve decidiu manter a taxa de juros no intervalo de 4,25% a 4,50%, conforme esperado pelo mercado. Essa decisão reflete a abordagem cautelosa do Fed diante das incertezas econômicas, especialmente relacionadas à inflação e às políticas comerciais dos EUA. O presidente do Fed, Jerome Powell, destacou que o banco central está bem posicionado para aguardar maior clareza antes de realizar novos ajustes na política monetária. Além disso, a instituição manteve sua previsão de dois cortes de juros em 2025, dependendo da evolução dos indicadores econômicos.

Por fim, o mercado de trabalho americano, registrou a criação de 151 mil novas vagas de emprego, em linha com as expectativas do mercado. A taxa de desemprego teve uma leve alta, passando de 4,0% para 4,1%, refletindo um ritmo moderado de contratações. Já os salários mantiveram uma trajetória de crescimento, com o índice anual avançando 4,0%, sinalizando uma pressão contínua no custo da mão de obra.

O Banco Central Europeu (BCE) reduziu sua taxa de juros em 25 pontos-base, levando-a para 2,5%, conforme esperado pelo mercado. Essa foi a sexta redução consecutiva desde junho de 2024, refletindo a desaceleração da inflação e o crescimento econômico fraco na zona do euro. O BCE destacou que a política monetária está se tornando menos restritiva, o que pode estimular novos empréstimos e investimentos. No entanto, alguns dirigentes do banco alertaram para a necessidade de cautela, especialmente diante das incertezas econômicas globais e das políticas comerciais dos EUA.

A presidente do Banco Central Europeu (BCE), Christine Lagarde, destacou recentemente que mudanças importantes no cenário econômico deverão ser incorporadas nas próximas decisões da instituição. Ela enfatizou que o processo de desinflação está bem encaminhado, mas que fatores como a dinâmica da inflação subjacente e a transmissão da política monetária ainda exigem atenção. Além disso, Lagarde reforçou que o BCE seguirá uma abordagem dependente de dados, ajustando sua política conforme a evolução dos indicadores econômicos.

E finalizando as questões globais, o crescimento econômico da China no primeiro bimestre de 2025 mostrou sinais mistos. O PIB cresceu 5,2% no primeiro trimestre, uma leve desaceleração em relação aos 5,4% do último trimestre de 2024. O setor industrial teve um desempenho sólido, impulsionado por avanços na manufatura de alta tecnologia e equipamentos. Além disso, o PMI de março atingiu 50,5, indicando expansão na atividade econômica. Por outro lado, o comércio exterior enfrentou desafios, com uma queda de 30% nas exportações no início do ano, o que pode dificultar o cumprimento da meta de crescimento de 5% para 2025. O governo chinês tem adotado medidas para estimular a economia, incluindo políticas fiscais mais agressivas e incentivos ao consumo.

Nossas recomendações seguem alinhadas às últimas cartas, com poucas alterações. As NTN-B continuam oferecendo remunerações atrativas acima de 7%, permitindo ao investidor levar o papel até o vencimento e realizar a marcação na curva. Destacamos que os níveis atuais superam as metas atuariais de nossos clientes e estão bem acima do teto estabelecido de IPCA +6%, o que contribui para a redução da volatilidade da carteira e evita a necessidade de exposição a ativos de maior risco para atingir a meta. Um fator novo é que a curva de juros tem se estabilizado nas últimas três semanas, o que pode indicar uma perda de força nos papéis. Esse cenário abre uma oportunidade para captura de prêmio em ativos prefixados, especialmente no IDKA 2A.

Seguimos entendendo que os níveis atuais de remuneração dos papéis são elevados, tornando a alocação extremamente interessante. Para os clientes que enfrentam dificuldade na aquisição direta, recomendamos a alocação em fundos vértices como alternativa estratégica.

Mercado Secundário de Títulos Públicos

Títulos Públicos Federais — 31/Mar/2025

Papel IPCA — NTN-B - Taxa (% a.a.)/252

Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Intervalo Indicativo			
							Mínimo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)
760199	15/07/2000	15/05/2025	7,6310	7,5645	7,6020	4.566,298384	6,4171	8,1996	6,5119	8,3081
760199	15/07/2000	15/08/2026	9,2031	9,1705	9,1900	4.331,402377	8,9245	9,5070	8,8811	9,4634
760199	15/07/2000	15/05/2027	8,3365	8,3077	8,3288	4.384,276573	8,0303	8,6799	7,9891	8,6384
760199	15/07/2000	15/08/2028	8,1067	8,0775	8,0904	4.247,438083	7,7855	8,4230	7,7488	8,3867
760199	15/07/2000	15/05/2029	7,9909	7,9600	7,9768	4.285,400306	7,6910	8,2568	7,6542	8,2203
760199	15/07/2000	15/08/2030	7,8916	7,8641	7,8771	4.164,458078	7,6315	8,1609	7,5872	8,0895
760199	15/07/2000	15/08/2032	7,8211	7,7929	7,8049	4.081,961268	7,5923	8,0650	7,5607	8,0164
760199	15/07/2000	15/05/2033	7,7197	7,6874	7,7070	4.141,251236	7,5045	7,9576	7,4768	7,9172
760199	15/07/2000	15/05/2035	7,6183	7,5892	7,6047	4.099,096839	7,4305	7,8393	7,4046	7,8116
760199	15/07/2000	15/08/2040	7,5401	7,5076	7,5253	3.920,443978	7,3940	7,7371	7,3707	7,6979
760199	15/07/2000	15/05/2045	7,5016	7,4685	7,4807	3.922,569147	7,3833	7,7110	7,3340	7,6455
760199	15/07/2000	15/08/2050	7,4133	7,3735	7,3908	3.831,755099	7,3030	7,6197	7,2508	7,5582
760199	15/07/2000	15/05/2055	7,4017	7,3560	7,3755	3.867,520568	7,2845	7,5976	7,2368	7,5444
760199	15/07/2000	15/08/2060	7,4125	7,3730	7,3904	3.763,901820	7,2973	7,6084	7,2524	7,5604

O segmento de renda variável continua enfrentando desafios. A tendência é de um ano desafiador, devido aos atuais níveis de remuneração das aplicações em ativos ligados ao CDI e aos Títulos Públicos Federais, o que acaba desestimulando novos investimentos no segmento de renda variável. No entanto, reforçamos que o nível atual pode indicar uma boa oportunidade de compra e possibilidade de retorno no médio e longo prazo, notadamente quando o candidato, apoiado por Jair Bolsonaro, for anunciado para enfrentar o atual presidente em sua já manifestada intenção de concorrer a reeleição.

O investimento no segmento exterior exige cautela, especialmente devido aos novos rumos que a economia norte-americana pode tomar após a eleição de Trump. No entanto, acreditamos que a alocação seja interessante, considerando que é um mercado com grande descorrelação em relação ao brasileiro, mas somente após as medidas de seu "tarifaço" sejam anunciadas e possamos verificar os efeitos nos mercados globais que, com certeza, serão impactados em algum grau.

Por fim, levando em consideração o comunicado do Banco Central (BACEN) que prevê mais uma elevação na taxa SELIC, podendo atingir 15%, e algumas projeções indicando um número ainda maior ao final de 2025, as aplicações em fundos atrelados à estratégia CDI, como os referenciados e crédito privado, demonstram ser um bom investimento para o momento.

Ronaldo Borges da Fonseca
Economista
Consultor de Valores Mobiliários