



REFERÊNCIA  
GESTÃO E RISCO



MARÇO DE 2025

## 1 - Conjuntura Internacional

### a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte americano acelerou com força em março, sendo criadas 228 mil novas vagas fora do setor agrícola frente às 117 mil geradas em fevereiro (dado já revisado), segundo informou o Departamento de Trabalho dos EUA em seu relatório mensal de emprego (Payroll). O resultado superou com folga as expectativas do mercado, que indicavam uma criação de novos empregos de 135 mil vagas no período. Em março, os setores que mais contribuíram para geração de novos postos de trabalho foram saúde e cuidados pessoais (54 mil), assistência social (24 mil), comércio varejista (24 mil) e transporte e armazenamento (23 mil). Por sua vez, a taxa de desemprego registrou leve alta, passando de 4,1% para 4,2% na comparação com o mês anterior. Já os salários mantiveram sua trajetória de alta, avançando 0,3% no mês e 3,8% no agregado dos últimos doze meses. O bom desempenho verificado em março contrasta com as projeções pessimistas para os próximos meses do ano, uma vez que a política comercial recentemente adotada pelo governo Trump tende a reduzir o volume de investimentos privados, com as tarifas aplicadas sobre as importações repercutindo negativamente em toda cadeia produtiva. No que tange ao PIB, as estimativas de crescimento para o primeiro trimestre do ano também têm sido influenciadas pela guerra tarifária em curso, sendo prevista uma taxa anualizada inferior 0,5%, não se descartando inclusive uma possível recessão no período. Em meio a tais incertezas, a reunião de março do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) confirmou as expectativas do mercado financeiro, mantendo a taxa de juros do país pela segunda vez consecutiva no intervalo entre 4,25% e 4,5%. Em que pese o receio de nova alta inflacionária a partir do aumento dos custos de importação com insumos e bens finais, a tendência atual indica retomada do ciclo de juros a partir do segundo semestre do ano, com no mínimo dois novos cortes sendo projetados até o final de 2025.

### b) Zona do Euro e China:

Em março, a inflação na Zona do Euro voltou a desacelerar em termos anuais no intervalo dos últimos dois meses, recuando de 2,4% para 2,2%, segundo informou a agência estatística europeia (EUROSTAT). Essa foi a menor taxa aferida desde novembro de 2024, além de ficar ligeiramente abaixo dos 2,3% esperados pelo mercado. O principal vetor de queda foi a inflação dos serviços (3,4%), que caiu ao seu nível mais baixo no intervalo dos últimos 33 meses. Os preços da energia também corroboram a desaceleração verificada no último mês, saindo de uma alta de 0,2% em fevereiro para uma retração de -0,7% em março. No que se refere à inflação subjacente, que exclui a volatilidade dos preços da energia e dos alimentos, a alta foi de 2,4%, menor taxa registrada desde janeiro de 2022. A menor pressão inflacionária associada aos riscos de recessão advindos da política comercial norte americana aumentaram a probabilidade de novas reduções dos juros pelo Banco Central Europeu (BCE), sendo previstos dois novos cortes consecutivos nas próximas reuniões e no mínimo outras duas reduções até o final do corrente exercício.

O PMI oficial da indústria chinesa voltou a acelerar em março, passando de 50,2 para 50,5 pontos na comparação com fevereiro, segundo informou o Departamento Nacional de Estatísticas (DNE). No mesmo sentido, o setor de serviços também voltou a registrar alta em março, passando de 50,4 para 50,8 pontos no intervalo dos últimos dois meses.



A melhora da demanda doméstica e dos novos pedidos de exportação tem impulsionado a economia chinesa no começo de 2025, aumentando o otimismo do mercado acerca do cumprimento da meta anual de crescimento, estipulada em 5%. Um dos fatores atribuídos ao aumento das exportações em março diz respeito ao comportamento dos importadores norte americanos, que na iminência das novas tarifas a serem implementadas pelo governo Trump passaram a elevar seus níveis de estoque. No que se refere ao aquecimento da demanda interna, podem ser destacadas a continuidade das políticas fiscais expansionistas, que variam desde a expansão do crédito ao setor privado até a realização de robustos investimentos na infraestrutura, como tem acontecido no setor de transportes e na geração de energia solar.

## 2 - Cenário Doméstico

### c) PIB e Crescimento Econômico:

Em março, o BACEN divulgou o índice de atividade econômica (IBC-Br) relativo a janeiro, que após recuar -0,6% em dezembro de 2024 (dado já revisado), voltou a subir em termos dessazonalizados, avançando 0,90% e encerrando o período aos 154,6 pontos. A alta superou as expectativas do mercado, que apostavam em uma variação positiva em torno de 0,22%. Na comparação com dezembro de 2023, o IBC-Br teve alta de 3,6%, enquanto no acumulado dos últimos doze meses o avanço foi de 3,8%. Já em termos trimestrais, a alta foi de apenas 0,3% frente aos três meses imediatamente anteriores (série dessazonalizada), e de 3,4% na comparação com idêntico trimestre do ano passado (série sem ajustes). O crescimento de janeiro se deu em função do bom desempenho da agropecuária, que começou 2025 em alta, além da expansão registrada no chamado comércio varejista ampliado, que inclui veículos e materiais de construção. A alta desses setores se contrapôs à queda do setor de serviços e a estagnação da indústria, que acabaram impedindo um melhor desempenho mensal do IBC-Br. Na medida em que os impactos positivos da agropecuária tendem a se dissipar a partir do segundo semestre, a tendência é de queda de crescimento ao longo do ano, com a atual política de juros repercutindo negativamente no crédito e na atividade econômica como um todo. De acordo com a última Pesquisa Focus, a previsão de crescimento do PIB para 2025 é de apenas 1,97%, recuando para 1,6% em 2026, resultados bem inferiores aos 3,4% aferidos em 2024.

### d) Inflação:

Depois de avançar 1,31% em fevereiro o IPCA, índice oficial da inflação brasileira, desacelerou em março, perfazendo alta de 0,56%, segundo informou o IBGE. Esse foi o maior IPCA para um mês de março desde 2003, quando o indicador variou à época 0,71%. No ano e no acumulado dos últimos 12 meses o IPCA registra respectivas altas de 2,04% e de 5,48%. Mais uma vez, todos os 09 grupos de produtos e serviços pesquisados pelo IBGE contabilizaram altas no período, com destaque para o grupo Alimentação e Bebidas, que variou 1,17% e contribuiu com 0,25 ponto percentual no indicador de março. Dentre os produtos que puxaram a alta desse grupo destacam-se as variações de preço do tomate (22,55%), dos ovos (13,13%) e do café moído (8,14%). Em seguida, aparecem as altas dos grupos Despesas Pessoais (0,70%) e Vestuário (0,59%), mas que juntos contribuíram com apenas 0,1 ponto percentual no IPCA do último mês. Por sua vez, o grupo Transportes, que possui maior representatividade no cômputo de cálculo do indicador, variou 0,46% em março, puxado principalmente pela alta dos preços médios das passagens aéreas (6,91%) e dos combustíveis (0,46%). Por fim, no que tange às previsões para 2025, as Pesquisas Focus seguem indicando uma inflação acima do teto da meta, encerrando dezembro em 5,65%.



#### **e) Taxa Selic:**

Confirmando as expectativas do mercado, o Comitê de Política Monetária (COPOM) elevou a Selic em um ponto percentual na reunião realizada no mês de março, com a taxa básica de juros do país passando de 13,25% para 14,25% ao ano. Esse é o maior patamar do indicador desde outubro de 2016, quando o percentual atingido à época também foi de 14,25%. A decisão do colegiado se deu de forma unânime, com a ata indicando nova elevação do indicador na próxima reunião agendada para o mês de maio, porém, de menor magnitude. Ainda, no que tange à continuidade do ciclo de alta da Selic, o texto deixa em aberto o tempo de duração da atual política monetária contracionista, condicionado sua permanência à convergência da inflação ao centro da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional. Além das questões internas, sobretudo o cenário fiscal, o ambiente externo também pesou na decisão do COPOM, uma vez que a tarifação das importações imposta pelo governo Trump tende a pressionar os custos de produção ao redor do mundo, impactando a inflação brasileira. As previsões mais recentes da Pesquisa Focus indicam a Selic encerrando o ano em 15%, recuando para 12,5% até o fechamento de 2026.

#### **f) Balança Comercial:**

Após registrar déficit em fevereiro, a balança comercial brasileiro retomou sua rotina superavitária em março, perfazendo um saldo positivo de US\$ 8,15 bilhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). O resultado ficou 13,8% acima do registrado no mesmo mês de 2024, consistindo na melhor marca para um mês de março desde 2023, quando foi contabilizado à época um superávit de US\$ 10,75 bilhões. Pelo critério da média diária, as exportações subiram 11% frente a igual período de 2024, totalizando US\$ 29,18 bilhões. Referida alta foi puxada principalmente pela agropecuária, com destaque para o crescimento das vendas do café (92,7%), da carne bovina (40%) e da soja (7%), que juntas somaram um ingresso de divisas da ordem de US\$ 8,2 bilhões. Importante destacar que as importações foram impulsionadas mais pelo volume das quantidades embarcadas do que pela variação de preços ocorrida no período, com um volume físico de vendas crescendo 5% frente a uma elevação média dos preços internacionais de apenas 0,4%. Pelo lado das importações, também houve alta no período, porém, em menor escala do que as exportações. Pelo critério da média diária, o crescimento foi de 8% frente a março de 2024, correspondendo a um total de US\$ 21,02 bilhões. Diferentemente das exportações, os preços dos produtos importados recuaram na comparação com o ano anterior (-1,5%), com a alta das aquisições sendo formada diretamente pelo volume das quantidades compradas, cujo crescimento foi de 4,2% no período. Os principais destaques ficaram por conta das importações de motores, máquinas, medicamentos, adubos e fertilizantes químicos. Registra-se que tanto o aumento de tarifas imposto pelo governo Trump como a redução das alíquotas de importação para compra de alimentos promovida pelo governo brasileiro, ainda não tiveram seus impactos possíveis de serem avaliados em março, havendo a expectativa de redução de superávit a partir do mês de abril. No acumulado do primeiro trimestre do ano o saldo segue positivo em US\$ 9,98 bilhões, com queda de 46% na comparação com o mesmo período do ano passado. O resultado corresponde a um total de exportações no valor de US\$ 77,31 bilhões frente a um total de importações da ordem de US\$ 67,33 bilhões. No que se refere às previsões para o encerramento do ano, a última Pesquisa Focus indicou pequena redução nas expectativas, com o saldo positivo esperado recuando de US\$ 76,80 para US\$ 75 bilhões.

#### **g) Fluxo Cambial:**

Em março, o fluxo cambial do país voltou a fechar no vermelho, sendo registrado um déficit de US\$ 8,28 bilhões, segundo a prévia disponibilizada pelo BACEN.



O resultado negativo foi puxado pela conta financeira, que reúne os investimentos estrangeiros diretos e em carteira, bem como as remessas de lucros e pagamentos de juros e dividendos ao exterior, que encerrou fevereiro com um expressivo déficit de US\$ 12,79 bilhões. Importante destacar que o resultado negativo da conta financeira mais uma vez se deu em função do comportamento do investidor doméstico, isto porque, os investidores estrangeiros realizaram mais aportes do que saques na bolsa brasileira ao longo do último mês, terminando março com um saldo positivo de R\$ 3,1 bilhões. Com efeito, o dólar recuou em março, desvalorizando 3,57% e fechando o mês cotado a R\$ 5,70. Já a conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, registrou um superávit de US\$ 4,512 bilhões. Registra-se que nas exportações estão incluídos US\$ 2,21 bilhões em Adiantamento de Contratos de Câmbio (ACC), US\$ 6,51 bilhões em Pagamento Antecipado (PA) e US\$ 13,31 bilhões em outras entradas. No primeiro trimestre do ano o fluxo cambial brasileiro acumula um saldo negativo de US\$ 15,83.

#### **h) Renda Variável:**

O Índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa brasileira, voltou a fechar no azul em março, perfazendo uma variação positiva de 6,08% e encerrando o mês aos 130.259 pontos. No ano, o índice acumula alta de 8,29%. No geral, o mês de março foi marcado pela expectativa acerca do anúncio da política de tarifas recíprocas do governo Trump, com as bolsas internacionais, em especial as americanas, registrando perdas no período. A perspectiva de desaceleração da economia norte americana em meio a uma inflação ainda resiliente fez com que os índices Nasdaq (-8,21%), S&P 500 (-5,75%) e Dow Jones (4,20%) fechassem o mês no negativo. Por conseguinte, a bolsa brasileira acabou se tornando atrativa para o investidor estrangeiro, com os balanços financeiros apresentados pelo setor bancário e, sobretudo os papéis vinculados aos frigoríficos, impulsionando a alta de março. No mês passado, o país bateu o recorde de exportações de carne bovina, o que acabou se refletindo diretamente no índice Ibovespa. Em março, dentre as cinco ações que mais subiram no mês três se referem a frigoríficos, mais especificamente os papéis da Minerva (BEEF3; 42,99%), JBS (JBSS3; 32,66%) e Marfrig (MRFG; 32,5%). Fecham o grupo das maiores altas mensais as ações da Magazine Luiza, que registrou seu quinto lucro trimestral consecutivo (MGLU3; 41,96%), e da Cognia (COGN3; 37,5%). Pelo lado das baixas, os maiores prejuízos mensais foram registrados pelas ações do grupo Natura (NTCO3; -22,74%), Marcopolo (POMO4; -16,73%), Azul (AZUL4; -14,99%), Cemig (CMIG4; -6,15%) e Suzano (SUZB3; -5,98%).

#### **i) Renda Fixa:**

Em março, a renda fixa seguiu apresentando bom desempenho, com todos os indicadores IMA encerrando o mês no campo positivo, sobretudo as carteiras vinculadas aos ativos de maior prazo. A perspectiva que o ciclo de alta da Selic está chegando ao seu final, haja vista que as projeções para 2025 indicam uma taxa básica de juros não superior a 15%, fomentaram o interesse dos investidores pelos ativos de maior prazo já em curso no mercado. No mesmo sentido, a tendência de maior resiliência da inflação a partir dos óbices ao comércio internacional estabelecidos pela nova política tarifária dos EUA, também incentivou a atratividade dos ativos vinculados ao IPCA. Com efeito, as carteiras atreladas às NTN-Bs de maior prazo foram aquelas que obtiveram os melhores rendimentos em março, com o subíndice IMA-B 5+ variando 2,83% no mês e acumulando ganho anual de 3,70%. No mesmo sentido, os títulos prefixados com vencimentos superiores há um ano também registraram satisfatório rendimento em março. O subíndice IRF-M 1+, que reflete as LFTs de maior prazo marcadas a mercado e cujo rendimento é atrelado à variação diária da SELIC, rentabilizou 1,62% no mês e 5,42% no primeiro trimestre de 2025, maior ganho anual dentre todos os subíndices IMA. Por fim, o IMA-Geral, indicador que expressa a rentabilidade dos títulos marcado a mercado como um todo variou positivamente 1,27% no mês, acumulando um ganho anual de 3,50%.



# REFERÊNCIA

GESTÃO E RISCO



Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Março 2025	no ano		Março 2025	no ano
<b>Prefixadas</b>			<b>Formado por TP indexado ao IPCA</b>		
IRF-M	1,39%	4,63%	IMA-B	1,84%	3,45%
IRF-M 1	1,01%	3,33%	IMA-B 5	0,55%	3,11%
IRF-M 1+	1,62%	5,47%	IMA-B 5+	2,83%	3,70%
<b>Formado por Títulos da Dívida Pública</b>			<b>DI</b>		
IMA Geral	1,27%	3,50%	CDI	0,96%	2,98%
<b>Duração Constante</b>					
IDkA IPCA 2 Anos	0,41%	3,11%			
Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Março 2025	no ano		Março 2025	no ano
<b>Doméstico</b>			<b>Exterior</b>		
Ibovespa	6,08%	8,29%	S&P 500	-7,47%	-11,52%
IBX	5,94%	8,17%	MSCI World	-6,38%	-9,25%
IBX- 50	5,96%	7,98%			

Referência Gestão e Risco