



REFERÊNCIA  
GESTÃO E RISCO



ABRIL DE 2025

## 1 - Conjuntura Internacional

### a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte americano voltou a mostrar robustez em abril, sendo criadas 177 mil vagas fora do setor agrícola, segundo informou o Departamento de Trabalho dos EUA em seu relatório mensal de emprego (Payroll). Apesar de ter ficado levemente abaixo das 185 mil vagas criadas em março (dado já revisado), o desempenho de abril afastou qualquer ameaça de recessão a curto prazo, deixando claro que as novas tarifas comerciais impostas pelo Governo ainda não repercutiram no mercado de trabalho. Com efeito, o número de vagas geradas em abril superou com certa folga as expectativas dos agentes econômicos, que giravam em torno de algo não superior a 140 mil novos postos de trabalho. No último mês, os setores que mais contribuíram para geração de empregos foram saúde e cuidados pessoais (51 mil), transporte e armazenamento (29 mil), atividades financeiras (14 mil) e assistência social (8 mil). Por sua vez, a taxa de desemprego se manteve estável no período, permanecendo em 4,2% na comparação com o mês anterior. Idêntica situação foi verificada no comportamento dos salários, que após avançar 0,2% no mês continuou apresentando crescimento de 3,8% no agregado dos últimos doze meses. No que tange ao PIB norte americano, apesar das novas tarifas comerciais terem sido efetivamente anunciadas pelo governo apenas em abril, a iminente elevação das taxas fez com que muitas empresas do país antecipassem suas importações entre os meses de fevereiro e março, situação que somada ao incêndio ocorrido na Califórnia implicou em um decréscimo da atividade econômica de 0,3% no primeiro trimestre de 2025. A cautela do mercado em relação aos reais efeitos que tal política irá repercutir na economia também tem sido adotada pelo FED quanto à política de juros. A tendência é de manutenção do intervalo de 4,25% e 4,5% para reunião de maio, contudo, podendo variar em conformidade com os desdobramentos das novas tarifas comerciais, inclusive frustrando as expectativas de queda do indicador previstas para o segundo semestre do ano. Impactos inflacionários superiores a eventuais indícios de recessão poderão fomentar a continuidade do atual patamar para o restante do corrente exercício.

### b) Zona do Euro e China:

Em abril, a inflação na Zona do Euro se manteve estável em termos anuais na comparação com março, fechando o período em 2,2%, segundo informou a agência estatística europeia (EUROSTAT). O resultado ficou levemente acima das expectativas do mercado (2,1%), mas permanecendo próximo da meta anual de 2% estipulada pelo Banco Central Europeu (BCE). No que se refere à inflação subjacente, que exclui a volatilidade dos preços da energia e dos alimentos, a alta foi de 2,7%, ou seja, acelerando frente aos 2,4% registrados no mês anterior. A relativa estabilidade inflacionária reforça a tendência de que novos cortes nas taxas de juros sejam realizadas ainda no decorrer de 2025, contudo, as incertezas acerca dos possíveis efeitos da guerra comercial entre China e EUA sobre o setor de serviços podem fazer o BCE adotar maior cautela quanto aos rumos do indicador.

O PMI oficial da indústria chinesa voltou a operar no campo da retração econômica em abril, caindo de 50,5 para 49 pontos no intervalo dos últimos dois meses. A perturbação no ambiente externo afetou o comércio internacional, repercutindo negativamente tanto na demanda como na oferta da atividade manufatureira, ocasionando oscilações nas compras de matérias primas e nos preços de mercado.



Por outro lado, como o setor de serviços seguiu registrando expansão econômica (50,4 pontos), o chamado PMI composto também continuou indicando avanço da atividade empresarial como um todo, com o indicador fechando o período em 50,2 pontos. Apesar da resiliência econômica apresentada, o cenário exige cautela para 2025, uma vez que os possíveis desdobramentos decorrentes da guerra comercial com os EUA ainda não foram percebidos pela indústria do país.

## 2 - Cenário Doméstico

### c) PIB e Crescimento Econômico:

Em abril, o BACEN divulgou o índice de atividade econômica (IBC-Br) relativo a fevereiro, que após avançar 0,9% em janeiro (dado ainda não revisado), voltou a subir em termos dessazonalizados, avançando 0,90% e encerrando o período aos 108,8 pontos. Apesar de ter desacelerado frente ao mês anterior, o índice conhecido como uma prévia do PIB oficial do país superou as expectativas do mercado, que apontavam alta não superior a 0,15% no período. Na comparação com fevereiro de 2024, o IBC-Br teve alta de 4,1%, enquanto no acumulado dos últimos doze meses o avanço foi de 3,8%. Já em termos trimestrais, a alta foi de apenas 0,1% 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 fevereiro se deu novamente em função do bom desempenho da agropecuária, que puxada por safras recordes cresceu 5,6% frente a janeiro na série com ajustes sazonais. A importância da agropecuária no indicador de abril se torna mais clara na análise dos demais setores, uma vez na mesma base de comparação a indústria recuou -0,8%, enquanto os serviços avançaram apenas 0,2%, ambos sentindo os efeitos do contracionismo monetário vigente. Importante lembrar que os impactos positivos da agropecuária tendem a se dissipar a partir do segundo semestre do ano, corroborando as tímidas projeções de PIB para o encerramento do exercício. De acordo com a última Pesquisa Focus, a previsão de crescimento do PIB para 2025 é de apenas 2%, recuando para 1,7% em 2026, resultados bem inferiores aos 3,4% aferidos em 2024.

### d) Inflação:

Depois de avançar 0,56% em março o IPCA, índice oficial da inflação brasileira, desacelerou em abril, perfazendo alta de 0,43%, segundo informou o IBGE. No ano e no acumulado dos últimos 12 meses o IPCA registra respectivas altas de 2,48% e de 5,53%. Com exceção do grupo Transportes, que puxado pelas retrações dos preços médios das passagens aéreas e dos combustíveis recuou -0,38% em abril, todos os demais 08 grupos de produtos e serviços pesquisados pelo IBGE contabilizaram altas no período. As maiores altas mensais foram registradas pelos grupos Saúde e Cuidados Pessoais e Vestuário, que variaram respectivamente 1,18% e 1,02%. Enquanto o grupo Saúde e Cuidados Pessoais foi teve sua alta diretamente vinculada ao último reajuste de preços dos medicamentos autorizado pela Anvisa, a inflação do grupo Vestuário se deu de forma mais difusa, ocorrendo variações de preços em itens como roupas masculinas, femininas e calçados. Por sua vez, o grupo Alimentação e Bebidas avançou 0,82% em abril, e em função de sua grande representatividade no cômputo de cálculo do IPCA, resultou no maior impacto mensal (0,18 ponto percentual). O segundo mês consecutivo de desaceleração do IPCA dialogou com a perda de ritmo das previsões inflacionárias para 2025. No intervalo das últimas quatro semanas as estimativas da Pesquisa Focus para o corrente exercício recuaram de 5,65% para 5,53%.



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

Confirmando as expectativas do mercado, o Comitê de Política Monetária (COPOM) elevou a Selic em 0,5 ponto percentual na reunião realizada no mês de maio, com a taxa básica de juros do país passando de 14,25% para 14,75% ao ano. Esse é o maior patamar do indicador desde julho de 2006, quando o percentual atingido à época também foi de 15,25%. A decisão do colegiado se deu de forma unânime, seguindo a tendência de continuidade do ciclo de alta dos juros, mas em um ritmo menor na comparação com as elevações imediatamente anteriores. Além dos fatores que já vinham corroborando o aperto da política monetária, as incertezas advindas da política comercial norte americana e seus possíveis reflexos sobre a inflação brasileira também pesaram na deliberação do COPOM. Em ata, o colegiado sinalizou cautela para próxima reunião agendada para junho, deixando em aberto a continuidade do ciclo de altas da Selic. Todavia, a tendência é no mínimo de manutenção do atual patamar, uma vez que a última Pesquisa Focus indica uma Selic encerrando 2025 em 15% ao ano, ou seja, sendo previsto mais um aumento de 0,25 ponto percentual até término do corrente exercício.

#### **f) Balança Comercial:**

A balança comercial brasileiro voltou a registrar expressivo superávit em abril, fechando o mês com um saldo positivo de US\$ 8,2 bilhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). O resultado ficou 3,3% abaixo do observado no mês de 2024, quando o saldo positivo contabilizado à época havia sido de US\$ 8,4. Pelo critério da média diária, as exportações tiveram leve alta de 0,3% frente a igual período de 2024, totalizando US\$ 30,4 bilhões. A relativa estabilidade percebida no período se deu em função dos movimentos inversos registrados pelas indústrias extrativa e de transformação. Enquanto a primeira avançou 3,8% frente a abril de 2024, a segunda recuou -2,4% na base de comparação. O novo recuo no preço internacional das commodities, sobretudo do petróleo e do minério de ferro, também prejudicou um maior avanço das exportações brasileiras no período. Ainda no que tange às vendas ao exterior, os aumentos de tarifas anunciados pelo governo norte americano aceleraram as aquisições dos EUA junto ao Brasil, resultando em uma elevação de 21,9% em abril. Já pelo lado das importações, também houve alta no período, porém, em maior escala do que as exportações. Pelo critério da média diária, o crescimento foi de 1,6% frente a abril de 2024, correspondendo a um total de US\$ 22,3 bilhões. A redução das alíquotas de diversos gêneros alimentícios como forma de combater a inflação corroborou referida alta, somado a um aumento de 4,4% das aquisições externas realizadas pela indústria de transformação, correspondendo a uma elevação superior a US\$ 20 bilhões. Por fim, no que se refere às previsões para o encerramento do ano, a última Pesquisa Focus indicou estabilidade nas expectativas, com o saldo positivo esperado permanecendo em US\$ 75 bilhões.

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

Após registrar três resultados negativos em sequência, o fluxo cambial do país voltou a fechar no azul em abril, sendo apurado um superávit de US\$ 7,22 bilhões, segundo a prévia disponibilizada pelo BACEN. O resultado positivo foi puxado pela conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, que registrou um superávit de US\$ 8,18 bilhões. Registra-se que nas exportações estão incluídos US\$ 3,39 bilhões em Adiantamento de Contratos de Câmbio (ACC), US\$ 7,44 bilhões em Pagamento Antecipado (PA) e US\$ 16,84 bilhões em outras entradas.



Pelo lado do segmento financeiro, que reúne os investimentos estrangeiros diretos e em carteira, bem como as remessas de lucros e pagamentos de juros e dividendos ao exterior, foi contabilizado um déficit de US\$ 965 milhões. Importante destacar que, diferentemente dos últimos meses, o resultado negativo da conta financeira também foi corroborado pelo comportamento do investidor estrangeiro, que em abril promoveu uma retirada líquida de recursos da Bovespa da ordem de R\$ 133,6 milhões. Todavia, referida saída de recursos não implicou nova alta do dólar, que por sua vez registrou retração de 0,54% em abril, encerrando o período cotado a R\$ 5,67. Por fim, no que tange ao primeiro quadrimestre de 2025, o fluxo cambial do país segue acumulado um déficit anual de US\$ -8,71 bilhões.

#### **h) Renda Variável:**

O Índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa brasileira, voltou a fechar no azul em abril, perfazendo uma variação positiva de 3,69% e encerrando o mês acima dos 137 mil pontos. No ano, o índice acumula alta de 12,25%. No geral, o comportamento observado no mês de abril repetiu o ocorrido em março, com as expectativas acerca dos possíveis impactos decorrentes da nova política comercial norte americana afetando o mercado internacional, sobretudo as bolsas dos EUA, que mais uma vez registraram perdas no período. Enquanto o índice Nasdaq encerrou o mês praticamente estável, perfazendo ligeira alta de 0,9%, o Dow Jones e o S&P500 perfizeram respectivos prejuízos mensais de -3,4% e -0,08%. Por conseguinte, a bolsa brasileira acabou se tornando atrativa para o investidor estrangeiro, em especial os papéis atrelados ao mercado doméstico, puxados tanto pela melhora da curva de juros futuros como pela menor exposição à crise internacional provocada pelas tarifas norte americanas. Na contramão desse movimento ficaram as ações vinculadas às commodities, mais afetadas às oscilações do mercado externo. O receio acerca de uma possível desaceleração da economia internacional impactou negativamente as projeções de importação e os respectivos preços do petróleo e do minério de ferro, fazendo com que as ações da Vale e da Petrobrás caíssem, em média, respectivamente 6,5% e 18,5% no decorrer do último mês. Assim sendo, as ações que mais subiram em abril foram Pão de Açúcar (PCAR3; 35,9%), LWSA (LWSA3; 35,21%), AZZAS (AZZA3; 29,96%), YDUQS (YDUQ3; 28,87%) e Localiza (RENT3; 27,9%). Já pelo lado das baixas, os maiores prejuízos mensais foram registrados pelas ações da Azul (AZUL4; -55,32%), Brava (BRAV3; -24,85%), PetroReconcavo (RECV3; -20,79%); Petrobrás (PETR3; -19,71%) (PETR4; -17,35%), e PRIO (PRIO3; -15,3%).

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

Em abril, a exemplo do segmento variável, 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%, ou seja, apenas 0,25 ponto percentual acima do atual patamar, continuou fomentando o interesse dos investidores pelos ativos de maior prazo já em curso no mercado. Com efeito, os títulos prefixados atrelados à variação diária da diária da Selic foram aqueles que apresentaram a maior rentabilidade mensal, com o IRF-M1+, que reflete as LFTs com prazos superiores a um ano, perfazendo ganho de 3,86% em abril. Esse indicador também lidera a rentabilidade no acumulado de 2025, registrando variação positiva no primeiro quadrimestre do ano de 9,54%. Por sua vez, as carteiras vinculadas ao IPCA também registraram bons resultados, contudo, inferiores a março, tendo em vista o recuo das projeções inflacionárias para o restante do exercício. O subíndice IMA-B5+, que reflete as NTN-Bs com prazos superiores a cinco anos, encerrou abril avançando 2,33% no mês e 6,12% no ano. Na esteira do bom desempenho individual dos IMAs, o indicador IMA-Geral, conhecido por representar a rentabilidade dos títulos marcado a mercado como um todo, variou positivamente 1,68% no mês, acumulando um ganho anual de 5,24%.



# REFERÊNCIA

GESTÃO E RISCO



Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Abril 2025	no ano		Abril 2025	no ano
<b>Prefixados</b>			<b>Formado por TP indexado ao IPCA</b>		
IRF-M	2,99%	7,76%	IMA-B	2,09%	5,62%
IRF-M 1	1,23%	4,60%	IMA-B 5	1,76%	4,92%
IRF-M 1+	3,86%	9,54%	IMA-B 5+	2,33%	6,12%
<b>Formado por Títulos da Dívida Pública</b>			<b>DI</b>		
IMA Geral	1,68%	5,24%	CDI	1,06%	4,07%
<b>Duração Constante</b>					
IDkA IPCA 2 Anos	1,90%	5,06%			
Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Abril 2025	no ano		Abril 2025	no ano
<b>Doméstico</b>			<b>Exterior</b>		
Ibovespa	3,69%	12,29%	S&P 500	-2,17%	-13,44%
IBX	3,33%	11,78%	MSCI World	-0,69%	-9,87%
IBX-50	2,55%	10,73%			

Referência Gestão e Risco