

**Carta Econômica
Mensal**



Abril de 2025

Mais Valia
Consultoria & Educação

Rio de Janeiro, 7 de maio de 2025.

COMÉRCIO EXTERIOR/ TAXAS / INFLAÇÃO

O mês de abril encerrou de maneira mais favorável do que se antecipava no início, após o governo norte-americano impor uma série de tarifas sobre produtos importados, causando um impacto global significativo. No mercado local, no segmento de renda fixa, a curva de juros fechou beneficiando os fundos atrelados à inflação. Em relação à renda variável, observou-se um forte desempenho dos ativos nacionais, com a Bolsa de Valores de São Paulo encerrando o mês próxima da máxima histórica. Por outro lado, os ativos relacionados a investimentos no exterior permaneceram em território negativo, embora apresentassem resultados muito superiores aos mais de 10% negativos registrados no início do mês.

Renda Fixa	Mês						Acumulado	
	abr/25*	mar/25	fev/25	jan/25	dez/24	nov/24	Ano*	12 meses**
Selic	1,06	0,96	0,99	1,01	0,93	0,79	4,08	11,46
CDI	1,06	0,96	0,99	1,01	0,93	0,79	4,08	11,46
CDB (1)	0,96	0,90	0,89	0,83	0,77	0,74	3,63	9,86
Poupança (2)	0,67	0,61	0,63	0,67	0,58	0,57	2,61	7,41
Poupança (3)	0,67	0,61	0,63	0,67	0,58	0,57	2,61	7,41
IRF-M	2,99	1,39	0,61	2,58	-1,66	-0,52	7,76	8,52
IMA-B	2,09	1,84	0,50	1,07	-2,62	0,02	5,62	4,55
IMA-B 5	1,76	0,55	0,65	1,88	-0,28	0,36	4,92	9,37
IMA-B 5 +	2,33	2,83	0,41	0,43	-4,37	-0,23	6,12	1,40
IMA-S	1,05	0,96	0,99	1,10	0,86	0,83	4,17	11,70
Renda Variável								
Ibovespa	3,69	6,08	-2,64	4,86	-4,28	-3,12	12,29	7,26
Índice Small Cap	8,47	6,73	-3,87	6,11	-7,83	-4,48	18,10	0,07
IBrX 50	2,55	5,96	-2,79	4,82	-4,02	-2,62	10,73	6,70
ISE	10,48	4,69	-2,92	5,72	-6,77	-5,60	18,71	5,39
ICON	12,67	12,27	-5,51	1,87	-7,28	-5,91	21,77	7,96
IMOB	11,55	9,61	-3,57	11,23	-9,43	-10,50	31,15	18,73
IDIV	3,88	5,52	-2,78	3,50	-4,89	-0,07	10,30	12,29
IFIX	3,01	6,14	3,34	-3,07	-0,67	-2,11	9,51	0,91

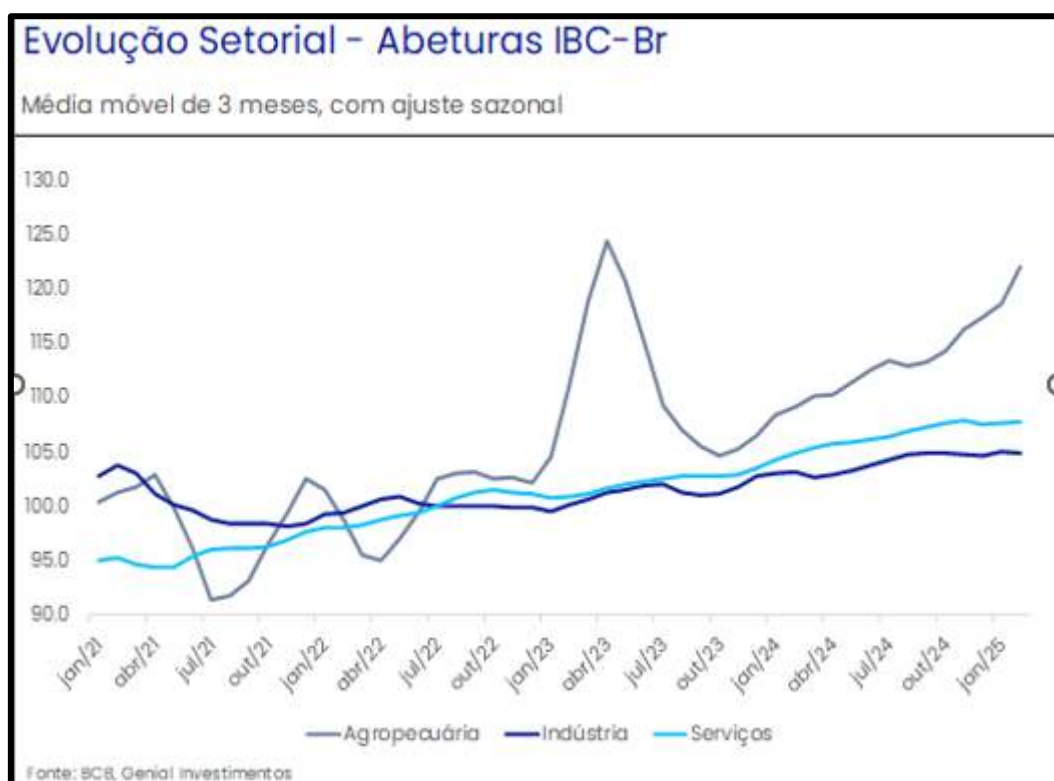
Iniciando pelo Brasil, o IPCA registrou um avanço de 0,56% em março, desacelerando em relação a fevereiro, quando havia subido 1,31%. A principal pressão veio do grupo Alimentação e Bebidas, que teve alta de 1,17%. Os maiores aumentos foram no tomate (+22,55%), café moído (+8,14%) e ovo de galinha (+13,13%), que juntos representaram um quarto da inflação do mês. No acumulado dos últimos 12 meses chegou a 5,48%, acima dos 5,06% registrados no período anterior.

A balança comercial brasileira registrou um superávit de US\$ 7 bilhões em abril, resultado de exportações de US\$ 26 bilhões e importações de US\$ 19 bilhões. Esse saldo positivo foi impulsionado pelo crescimento das exportações da indústria de transformação (+16,6%) e da agropecuária (+10,7%). No acumulado do ano, o superávit já chega a US\$ 17 bilhões.

O setor público consolidado registrou um superávit primário de R\$ 3,588 bilhões em março de 2025. Esse resultado representa uma melhora significativa em relação ao mesmo período do ano passado, quando o superávit foi de R\$ 1,177 bilhão. O desempenho foi impulsionado pelo superávit de R\$ 6,460 bilhões dos Estados e municípios, que compensou o déficit de R\$ 2,305 bilhões do governo central e o déficit de R\$ 566 milhões das estatais. No acumulado de 12 meses, o déficit primário do setor público consolidado ficou em R\$ 13,474 bilhões, equivalente a 0,11% do PIB.

O mercado de trabalho brasileiro segue aquecido, apesar de alguns sinais de desaceleração. A taxa de desemprego subiu para 7% em março, mas ainda é a menor para o período desde o início da série histórica em 2012. A renda média dos trabalhadores atingiu R\$ 3.410, um novo recorde. Apesar do aumento do desemprego, o número de trabalhadores com carteira assinada se manteve estável, enquanto a informalidade apresentou queda. Especialistas apontam que o impacto da alta dos juros na economia deve ser sentido mais intensamente no segundo semestre.

O IBC-Br (Índice de Atividade Econômica do Banco Central) registrou uma alta de 0,44% em fevereiro, superando as expectativas do mercado. Esse indicador é considerado uma prévia do PIB e reflete a evolução da atividade econômica no país. O crescimento foi impulsionado pelo setor agropecuário, que teve um avanço de 5,58%, enquanto a indústria apresentou queda de 0,83%. No acumulado de 12 meses, o IBC-Br registrou um crescimento de 3,83%, indicando uma tendência positiva para a economia.



Finalizando as questões locais, o último boletim Focus com posição do dia 02 de maio, trouxe a previsão do IPCA para 5,53% para o final de 2025, acima do limite superior da meta estabelecida pelo Banco Central, e com valor abaixo da sondagem do mês anterior. O PIB também apresentou ligeira alta na previsão, saindo de 1,97 para 2,00. Com relação

a Selic o mercado reduziu a projeção, agora em 14,75% ao final de 2025. E por fim o câmbio as previsões do mercado apresentaram projeção inferior número divulgado no mês anterior de R\$5,86/USD 1.

Focus MEDIANAS DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO												
2 de maio 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	5,55	5,53	▼ (3)	4,50	4,51	4,51	= (1)	4,00	= (11)	3,80	▲ (1)
PIB (var. %) 	1,97	2,00	2,00	= (2)	1,60	1,70	1,70	= (2)	2,00	= (5)	2,00	= (60)
CÂMBIO (R\$/US\$) 	5,90	5,90	5,86	▼ (1)	5,99	5,95	5,91	▼ (5)	5,85	▼ (2)	5,85	= (2)
SELIC (%) 	15,00	15,00	14,75	▼ (1)	12,50	12,50	12,50	= (14)	10,50	= (12)	10,00	= (19)
* 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: 05/05/2025

O governo dos Estados Unidos, sob a administração de Donald Trump, implementou um conjunto de tarifas recíprocas sobre importações de diversos países. Trump justificou essas medidas como uma forma de proteger a economia dos EUA e incentivar a produção doméstica. Ele também afirmou que países que não quiserem ser tarifados devem transferir suas fábricas para os Estados Unidos.

Os dados de atividade econômica dos EUA mostram uma moderação no primeiro trimestre de 2025, com o PIB caindo 0,3% na taxa anualizada. Esse foi o primeiro recuo desde 2022 e veio abaixo das expectativas do mercado, que projetava um crescimento de 0,5%. A queda foi impulsionada pelo aumento das importações (+41,3%), que pesam negativamente no cálculo do PIB. Esse salto ocorreu porque empresas americanas anteciparam compras para evitar as tarifas impostas pelo governo Trump. Além disso, os gastos do governo diminuíram, contribuindo para a retração.

O mercado de trabalho dos EUA manteve sua resiliência em abril, com a criação de 177 mil novos postos de trabalho, superando as expectativas do mercado, que projetava 138 mil vagas. A taxa de desemprego permaneceu estável em 4,2%, enquanto os rendimentos médios por hora avançaram 0,2%, abaixo da expectativa de 0,3%. O setor de serviços foi o grande destaque, gerando 156 mil empregos, com crescimento expressivo nas áreas de saúde, transporte e financeiro. Apesar do resultado positivo, analistas apontam que os impactos da política tarifária do governo Trump ainda não foram totalmente refletidos nos dados de abril, e há sinais de cautela para o segundo semestre.

As tarifas impostas pelos Estados Unidos já estão afetando a economia chinesa. Em abril, os pedidos de exportação da China caíram significativamente, atingindo o menor nível desde a crise sanitária de 2022. O Índice de Gerentes de Compras (PMI) recuou para 49, sinalizando contração na atividade industrial. O impacto das tarifas de até 145% sobre produtos chineses levou Pequim a retaliar com taxas de 125% sobre importações dos EUA. Como resultado, grandes fabricantes estão enfrentando dificuldades para encontrar compradores alternativos, e a demanda doméstica segue fraca. Apesar da pressão, o governo chinês minimiza os efeitos das tarifas e mantém sua meta de crescimento de 5% para 2025. No entanto, o mercado alerta que o impacto pode ser mais profundo, com previsões de crescimento limitadas a 3,5% neste ano.

O Banco Central Europeu (BCE) está cada vez mais inclinado a reduzir as taxas de juros em junho, à medida que a inflação continua sua trajetória de queda. O presidente do Banco Central da Finlândia e membro do conselho do BCE, Olli Rehn, afirmou que há riscos de a inflação cair abaixo da meta de 2%, o que justificaria um corte adicional nas taxas, possivelmente abaixo do nível neutro. A reunião de junho será complexa, pois os membros do BCE precisam equilibrar os riscos de inflação causados pelas tarifas comerciais dos EUA. No entanto, muitos analistas já projetam um corte de 0,25 ponto percentual, levando a taxa de depósito do BCE para 2,00%.

E finalizando a economia global, apesar das tarifas impostas pelos Estados Unidos, a economia mundial ainda demonstra resiliência, embora com desafios. Há expectativa de que os EUA e a China possam recuar da guerra comercial e buscar acordos para evitar tarifas mais altas. Países como Índia, Coreia do Sul e Japão estão negociando com os EUA para evitar tarifas adicionais. O cenário ainda é incerto, mas muitos analistas acreditam que a economia global pode se adaptar e encontrar novas estratégias para mitigar os impactos das tarifas.

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. A curva de juros tem se estabilizado nas últimas semanas, o que pode indicar uma perda de força nos papéis. Como destacamos na última carta 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						30/Abr/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	8,6984	8,5864	8,5864	4.614,088337	7,3394	9,4311	7,3127	9,4214
760199	15/07/2000	15/08/2026	9,0743	9,0414	9,0555	4.390,191733	8,7448	9,3234	8,7544	9,3328
760199	15/07/2000	15/05/2027	8,0200	7,9847	7,9942	4.460,135816	7,6798	8,3223	7,6568	8,2989
760199	15/07/2000	15/08/2028	7,5932	7,5633	7,5787	4.356,298797	7,2663	7,9125	7,2349	7,8816
760199	15/07/2000	15/05/2029	7,4758	7,4446	7,4600	4.406,720046	7,1776	7,7506	7,1350	7,7083
760199	15/07/2000	15/08/2030	7,4699	7,4380	7,4531	4.285,842138	7,2080	7,7121	7,1610	7,6652
760199	15/07/2000	15/08/2032	7,4892	7,4597	7,4741	4.201,730287	7,2843	7,7415	7,2282	7,6855
760199	15/07/2000	15/05/2033	7,4927	7,4550	7,4735	4.243,239915	7,2979	7,7397	7,2419	7,6837
760199	15/07/2000	15/05/2035	7,4792	7,4463	7,4651	4.182,967323	7,3135	7,7212	7,2641	7,6718
760199	15/07/2000	15/08/2040	7,3824	7,3527	7,3670	4.019,756968	7,2552	7,5828	7,2123	7,5397
760199	15/07/2000	15/05/2045	7,3971	7,3673	7,3854	4.003,314084	7,2607	7,5705	7,2394	7,5490
760199	15/07/2000	15/08/2050	7,3055	7,2738	7,2930	3.916,072823	7,1780	7,4832	7,1540	7,4589
760199	15/07/2000	15/05/2055	7,3110	7,2781	7,2947	3.946,215864	7,1768	7,4817	7,1572	7,4617
760199	15/07/2000	15/08/2060	7,3348	7,3056	7,3210	3.837,046261	7,2033	7,5080	7,1845	7,4888

O segmento de renda variável continua enfrentando desafios, com perspectivas de um ano desafiador devido aos atuais níveis de remuneração das aplicações em ativos atrelados ao CDI e aos Títulos Públicos Federais. Esse cenário tem desestimulado novos investimentos no mercado acionário. No entanto, as tarifas impostas pelo governo dos Estados Unidos podem provocar uma mudança no fluxo global de investimentos. Como se trata de um mercado de grande influência, qualquer movimentação relevante pode gerar volatilidade na bolsa brasileira. Diante desse contexto, o nível atual pode representar uma oportunidade estratégica de compra, com potencial de retorno no médio e longo prazo.

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 desconexão em relação ao brasileiro.

Por fim, levando em consideração o comunicado do Banco Central (BACEN) que prevê mais uma elevação na taxa SELIC, podendo atingir 14.75%, e algumas projeções já sinalizam uma redução ainda este ano, mas as aplicações em fundos atrelados à estratégia CDI demonstraram ser um bom investimento no mês de Abril.



Ronaldo Borges da Fonseca

Economista
Consultor de Valores Mobiliários