

**Carta Econômica
Mensal**



Maio de 2025

Mais Valia
Consultoria & Educação

Rio de Janeiro, 4 de junho de 2025.

FISCAL / PIB / INFLAÇÃO / TAXAS

Em linha com o sentimento positivo do mercado, maio foi um mês de resultados majoritariamente favoráveis para as carteiras de nossos clientes. As principais classes de ativos apresentaram valorização, com destaque para o forte desempenho da bolsa brasileira (Ibovespa), particularmente do índice de Small Caps. Os investimentos no exterior também mantiveram a tendência de recuperação, após a volatilidade causada pelas tarifas comerciais implementadas pelo governo dos EUA contra economias globais.

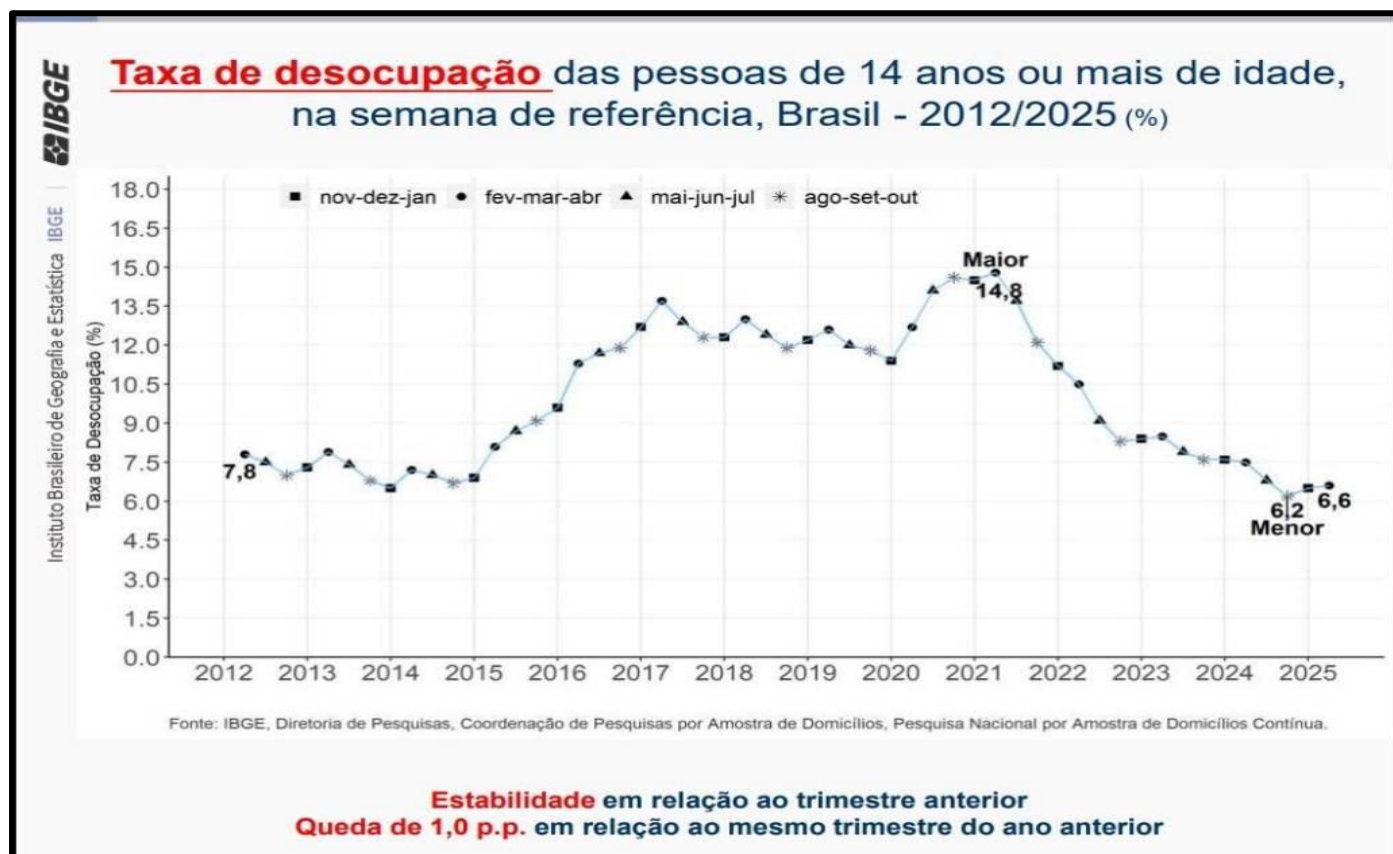
Renda Fixa	mai/25	abr/25	mar/25	fev/25	jan/25	dez/24	Ano*	12 meses**
Selic	1,14	1,06	0,96	0,99	1,01	0,93	5,26	11,80
CDI	1,14	1,06	0,96	0,99	1,01	0,93	5,26	11,80
CDB (1)	0,96	0,96	0,90	0,89	0,83	0,77	4,63	10,12
Poupança (2)	0,67	0,67	0,61	0,63	0,67	0,58	3,30	7,50
Poupança (3)	0,67	0,67	0,61	0,63	0,67	0,58	3,30	7,50
IRF-M	1,00	2,99	1,39	0,61	2,58	-1,66	8,84	8,89
IMA-B	1,70	2,09	1,84	0,50	1,07	-2,62	7,41	4,92
IMA-B 5	0,62	1,76	0,55	0,65	1,88	-0,28	5,57	8,90
IMA-B 5 +	2,45	2,33	2,83	0,41	0,43	-4,37	8,72	2,26
IMA-S	1,16	1,05	0,96	0,99	1,10	0,86	5,38	12,06
Renda Variável								
Ibovespa	1,45	3,69	6,08	-2,64	4,86	-4,28	13,92	12,23
Índice Small Cap	5,94	8,47	6,73	-3,87	6,11	-7,83	25,12	9,73
IBrX 50	1,26	2,55	5,96	-2,79	4,82	-4,02	12,13	11,52
ISE	3,84	10,48	4,69	-2,92	5,72	-6,77	23,28	13,54
ICON	2,37	12,67	12,27	-5,51	1,87	-7,28	24,66	13,07
IMOB	7,18	11,55	9,61	-3,57	11,23	-9,43	40,56	28,19
IDIV	1,31	3,88	5,52	-2,78	3,50	-4,89	11,75	14,90
IFIX	1,44	3,01	6,14	3,34	-3,07	-0,67	11,09	2,35

Iniciando pelo Brasil, o Copom decidiu elevar a taxa Selic em 0,50 ponto percentual, chegando a 14,75% ao ano. Esse é o maior nível da taxa básica de juros em quase 20 anos. A decisão foi tomada por unanimidade pelos diretores do Banco Central e reflete um cenário de incerteza econômica, tanto no Brasil quanto no exterior. O Copom destacou que os riscos para a inflação continuam elevados, com fatores como a resiliência da inflação de serviços e a volatilidade do câmbio podendo pressionar os preços. Por outro lado, uma possível desaceleração econômica e a queda nos preços das commodities podem ajudar a conter a inflação.

A inflação ao consumidor no Brasil permaneceu elevada em abril, com o IPCA registrando alta de 0,43% no mês. No acumulado de 12 meses, o índice chegou a 5,53%, acima do teto da meta de 4,5% estabelecida pelo Banco Central. Os principais fatores que pressionaram os preços foram alimentos e produtos farmacêuticos, enquanto houve uma leve desaceleração em alguns setores, como transportes e comunicação. Apesar disso, o mercado financeiro reduziu ligeiramente a projeção da inflação para o ano, de 5,50% para 5,46%.

A atividade econômica no Brasil manteve-se aquecida em março, com o IBC-Br (Índice de Atividade Econômica do Banco Central) registrando um crescimento de 0,8% em relação a fevereiro. No acumulado do primeiro trimestre, a alta foi de 1,3%, impulsionada principalmente pelo setor agropecuário, que teve um avanço significativo de 6,1% no período. Além disso, alguns estados apresentaram crescimento acima da média nacional. O Paraná, por exemplo, teve um aumento de 12,7% na atividade econômica em março, sendo o estado com melhor desempenho no país. Outros estados como Santa Catarina, Goiás e Bahia também registraram crescimento expressivo.

O mercado de trabalho brasileiro continuou aquecido em abril, com a criação de 257.528 vagas formais. Esse número superou as expectativas dos analistas, que projetavam cerca de 170 mil novos postos. O setor de serviços foi o grande destaque, gerando 136.109 empregos. Outros setores também tiveram crescimento, como comércio, indústria, construção e agropecuária. Com isso a taxa de desemprego nos três meses encerrados em abril, foi de 6,6%.



O setor público consolidado registrou um superávit primário de R\$ 14,150 bilhões em abril de 2025, um avanço significativo em relação aos R\$ 6,688 bilhões do mesmo mês de 2024. Esse resultado foi impulsionado pelo aumento das receitas federais, que cresceram mais do que as despesas no período. O Governo Central teve um superávit de R\$ 16,227 bilhões, enquanto estados e municípios apresentaram um déficit de R\$ 659 milhões. No acumulado de janeiro a abril, o setor público consolidado soma um superávit de R\$ 102,860 bilhões, indicando uma trajetória de recuperação das contas públicas.

Finalizando as questões locais, o último boletim Focus com posição do dia 02 de junho, trouxe a previsão do IPCA para 5,46% 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 alta na previsão, saindo de 2,00 para 2,13. Com relação a Selic o mercado manteve sua projeção, de 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\$5,80/USD 1.

Focus MEDIANAS DAS EXPECTATIVAS DE MERCADO 30 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 (%)		5,53	5,50	5,46	▼ (1)	4,51	4,50	4,50	= (3)	4,00	= (15)	3,85	▲ (2)
PIB (var. %)		2,00	2,14	2,13	▼ (1)	1,70	1,70	1,80	▲ (1)	2,00	= (9)	2,00	= (64)
CÂMBIO (R\$/US\$)		5,86	5,80	5,80	= (1)	5,91	5,90	5,90	= (3)	5,80	= (3)	5,80	▼ (2)
SELIC (% a.a.)		14,75	14,75	14,75	= (4)	12,50	12,50	12,50	= (18)	10,50	= (16)	10,00	= (23)
* 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: 02/06/2025

Agora falando sobre a economia norte americana, o Federal Reserve tem sinalizado que manterá os juros estáveis nas próximas reuniões, refletindo a incerteza econômica e os impactos das políticas comerciais recentes. A ata da última reunião do Fed destacou que os membros do comitê estão confortáveis em adotar uma abordagem cautelosa, aguardando mais clareza sobre a inflação e o crescimento econômico antes de qualquer ajuste na taxa de juros. Os contratos futuros de fed funds indicam uma alta probabilidade de manutenção da taxa atual, entre 4,25% e 4,50%, na reunião de junho, com expectativas semelhantes para julho. No entanto, há uma chance moderada de um corte em setembro, dependendo da evolução dos indicadores econômicos.

Dados da atividade econômica dos EUA, indicam uma moderação na demanda doméstica nos EUA no início do segundo trimestre de 2025. O PIB do país recuou 0,3% no primeiro trimestre, impactado principalmente pelo setor externo, enquanto a demanda doméstica avançou 3%, mostrando resiliência, mas com sinais de desaceleração à frente.

A inflação anualizada, conforme dados de março divulgados em abril, caiu para 2,4%, e os dados de abril, esperados para meados de maio, eram aguardados com expectativa para confirmar essa tendência de aproximação da meta de 2% do Federal Reserve (FED).

Por fim, o mercado de trabalho, embora ainda considerado robusto, começou a apresentar sinais mais claros de arrefecimento, com a criação de vagas e o crescimento salarial moderando em relação aos picos anteriores. As projeções para o crescimento do PIB em 2025 foram revisadas para baixo por algumas instituições, refletindo o impacto da política monetária restritiva e a desaceleração do consumo.

Entrando na economia chinesa, em abril, o PIB cresceu 5,4% no primeiro trimestre de 2025 em termos anuais, superando as expectativas do mercado e mantendo o ritmo do trimestre anterior. Os dados de maio confirmaram a resiliência do setor industrial, especialmente nos segmentos de alta tecnologia e fabricação de equipamentos, que registraram crescimento nos lucros nos primeiros quatro meses do ano. O governo chinês, em maio, reforçou o compromisso com o apoio financeiro à inovação e a atração de investimento estrangeiro, consolidando o papel das zonas de desenvolvimento econômico.

Apesar do desempenho positivo do PIB, persistiam preocupações com o setor imobiliário e a necessidade de fortalecer o consumo interno como motor de crescimento sustentável. As tensões comerciais com os EUA e o ambiente externo incerto continuavam a ser monitorados de perto, com o governo buscando equilibrar o crescimento com a estabilidade financeira e reformas estruturais.

E finalizando as economias globais, falando sobre a Europa, em maio de 2025, a Zona do Euro ainda navegava um ambiente econômico complexo. As projeções de inflação para 2025 foram tema de debate, com o Banco Central Europeu (BCE) indicando, em suas comunicações mais recentes, uma expectativa de que a inflação atingisse a meta de 2% no médio prazo, embora algumas projeções para 2025 ainda estivessem ligeiramente acima em torno de 2,1% a 2,3%. Isso sustentava a cautela do BCE em relação a um ciclo mais agressivo de cortes de juros, mesmo após um possível início de flexibilização.

O crescimento do PIB da Zona do Euro para 2025 era projetado em torno de 1,4% a 1,5% por diversas instituições, mas com disparidades regionais. A Alemanha, em particular, continuava a enfrentar desafios em seu setor industrial. Os indicadores de sentimento econômico e os PMIs divulgados em maio forneceram sinais mistos, com o setor de serviços mostrando mais resiliência que o manufatureiro. A estabilidade dos preços de energia e a evolução do conflito na Ucrânia permaneciam como fatores de influência significativos.

Estamos promovendo ajustes pontuais em nossas recomendações, mantendo a estratégia delineada nas últimas cartas. As NTN-B continuam oferecendo retornos atrativos acima de 7%, permitindo ao investidor carregar 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 reduzir a volatilidade da carteira e elimina a necessidade de exposição a ativos de maior risco para atingir a meta. 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.

A curva de juros vem se estabilizando nas últimas semanas, e algumas casas já projetam uma possível redução da taxa Selic até o final do ano. Conforme mencionamos na última carta, esse cenário abre uma oportunidade interessante para a captura de prêmios em ativos prefixados, especialmente no IDKA 2A. Já no caso dos pós-fixados, identificamos boas perspectivas de retorno em fundos IMA-B, com expectativas favoráveis para o final do ano.

Títulos Públicos Federais						30/Mai/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	15/08/2026	9,3743	9,3437	9,3600	4.425,285968	8,9917	9,5644	9,0696	9,6419
760199	15/07/2000	15/05/2027	8,3576	8,3285	8,3437	4.346,660183	7,9227	8,5567	8,0097	8,6432
760199	15/07/2000	15/08/2028	7,8143	7,7827	7,7952	4.374,861095	7,3929	8,0477	7,4505	8,1057
760199	15/07/2000	15/05/2029	7,5699	7,5392	7,5530	4.303,918670	7,1491	7,7299	7,2258	7,8070
760199	15/07/2000	15/08/2030	7,5246	7,4962	7,5100	4.318,748188	7,1450	7,6515	7,2157	7,7223
760199	15/07/2000	15/08/2032	7,4554	7,4229	7,4400	4.251,791901	7,1257	7,5851	7,1924	7,6519
760199	15/07/2000	15/05/2033	7,3920	7,3567	7,3746	4.176,344193	7,0822	7,5260	7,1415	7,5854
760199	15/07/2000	15/05/2035	7,2918	7,2582	7,2763	4.145,263150	7,0240	7,4332	7,0743	7,4836
760199	15/07/2000	15/08/2040	7,1813	7,1400	7,1600	4.136,365439	6,9683	7,2961	7,0051	7,3332
760199	15/07/2000	15/05/2045	7,1852	7,1525	7,1699	3.999,125818	6,9776	7,2888	7,0233	7,3347
760199	15/07/2000	15/08/2050	7,1248	7,0920	7,1098	4.038,607997	6,9204	7,2274	6,9701	7,2772
760199	15/07/2000	15/05/2055	7,1119	7,0809	7,0964	3.946,380588	6,9165	7,2234	6,9582	7,2654
760199	15/07/2000	15/08/2060	7,1324	7,0998	7,1159	3.975,976422	6,9398	7,2469	6,9785	7,2860

Títulos Públicos Federais						30/Mai/2025				
Papel PREFIXADO		LTN - 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)
100000	07/01/2022	01/07/2025	14,7459	14,7271	14,7379	988,608693	14,5797	14,9529	14,5936	14,9759
100000	07/07/2023	01/10/2025	14,6941	14,6670	14,6810	953,808696	14,5600	14,8641	14,5914	14,8958
100000	06/02/2020	01/01/2026	14,7558	14,7363	14,7462	920,882932	14,5035	15,0047	14,5578	15,0554
100000	05/01/2024	01/04/2026	14,6991	14,6778	14,6915	891,083022	14,3103	15,0006	14,3893	15,0777
100000	06/01/2023	01/07/2026	14,5854	14,5715	14,5781	862,925393	14,0993	14,8684	14,1923	14,9607
100000	05/07/2024	01/10/2026	14,3474	14,3214	14,3370	835,517997	13,7933	14,6410	13,9077	14,7541
100000	10/01/2025	01/04/2027	14,0195	14,0057	14,0140	787,097829	13,4197	14,3698	13,5479	14,4975
100000	07/07/2023	01/07/2027	13,8689	13,8542	13,8620	763,821011	13,2567	14,2332	13,3899	14,3659
100000	05/01/2024	01/01/2028	13,6371	13,6219	13,6285	718,882441	13,0145	14,0292	13,1393	14,1538
100000	05/07/2024	01/07/2028	13,5893	13,5741	13,5810	675,947650	12,9796	13,9957	13,0935	14,1097
100000	10/01/2025	01/01/2029	13,7034	13,6932	13,6977	632,569278	13,1187	14,1152	13,2227	14,2194
100000	05/01/2024	01/01/2030	13,7817	13,7691	13,7760	555,466789	13,2306	14,2074	13,3217	14,2984
100000	10/01/2025	01/01/2032	13,9024	13,8903	13,8964	426,133398	13,3625	14,3518	13,4349	14,4242

O segmento de renda variável continua desafiador devido à forte remuneração dos títulos públicos e dos ativos atrelados ao CDI. No entanto, vem apresentando resultados interessantes ao longo do ano. Diante desse cenário, os níveis atuais podem representar uma oportunidade estratégica de compra, com potencial de retorno no médio e longo prazo, especialmente em fundos com estratégia *Small Caps*, onde enxergamos melhores oportunidades. Acreditamos que este seja um momento adequado para iniciar a alocação na estratégia, de forma gradual e equilibrada, garantindo uma exposição dosada e alinhada às condições do mercado. Tal orientação se baseia, principalmente, pelo fim da trajetória de alta da Taxa SELIC pelo COPOM.

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, considerando que as projeções já sinalizam para estabilização nas altas da SELIC, as aplicações em fundos atrelados à estratégia NTN-B e crédito privado passam a merecer maiores atenções dos gestores de recursos como destino, notadamente, de recursos novos, buscando um alongamento da carteira de investimentos em movimentações táticas. Permanecem as posições em fundos atrelados ao CDI que demonstram ser um bom investimento enquanto este cenário permanecer, lembrando que são de horizonte de curto-prazo e rendendo em torno de IPCA + 9%, conforme os dados do último Boletim FOCUS apresentado aqui acima em seus números.



Ronaldo Borges da Fonseca

Economista
Consultor de Valores Mobiliários