



REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO



FEVEREIRO DE 2025

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte americano registrou leve aceleração em fevereiro, sendo criadas 151 mil novas vagas fora do setor agrícola frente às 125 mil geradas em janeiro (dado já revisado), segundo informou o Departamento de Trabalho dos EUA em seu relatório mensal de emprego (Payroll). O resultado se aproximou das expectativas do mercado, que indicavam uma criação de novos empregos de 160 mil vagas no período. Em fevereiro, os setores que mais contribuíram para geração de novos postos de trabalho foram saúde e cuidados pessoais (54 mil), atividades financeiras (21 mil), transporte e armazenamento (18 mil) e assistência social (11 mil). A relativa estabilidade na geração de novos empregos e o ritmo morno verificado nos primeiros dois meses de 2025 pode ser atribuído às incertezas da política comercial a ser implementada pelo governo Trump, que tem prejudicado o planejamento do setor privado e, por conseguinte, afetado de maneira negativa a confiança das empresas e dos consumidores. Não obstante, a taxa de desemprego também permaneceu praticamente estável em relação a janeiro, variando de 4% para 4,1% em fevereiro. Por sua vez, os salários mantiveram sua trajetória de alta, avançando 0,3% no mês e 4% no agregado dos últimos doze meses. O cenário de relativa neutralidade verificado em fevereiro, análogo ao já observado em janeiro, segue corroborando a tendência de manutenção dos juros na próxima reunião do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC), agendada para os dias 18 e 19 de março. A expectativa é que a taxa básica de juros do país permaneça no intervalo entre 4,25% e 4,5% ao ano, com possíveis reduções do indicador ocorrendo apenas no decorrer do segundo semestre de 2025. A autoridade monetária norte americana segue adotando um tom pragmático em suas tomadas de decisões, condicionado novos cortes dos juros à contínua aproximação da meta inflacionária, bem como à redução das incertezas políticas. Em janeiro, mês em que houve a última divulgação do índice oficial de preços do país, a inflação acumulada no ano subiu de 2,9% para 3% na comparação com dezembro do ano passado, ou seja, permanecendo cerca de um ponto percentual acima da meta estipulada pelo FED.

b) Zona do Euro e China:

Em fevereiro, a inflação na Zona do Euro desacelerou em termos anuais no intervalo dos últimos dois meses, recuando de 2,5% para 2,4%, segundo informou a agência estatística europeia (EUROSTAT). Apesar da queda, o indicador superou as expectativas do mercado, que sinalizavam uma inflação anual não superior a 2,3%. As pressões mensais sobre os preços atingiram seu máximo no intervalo dos últimos 10 meses, avançando 0,5% em fevereiro. Em termos anuais, o principal destaque foi o setor de serviços, com alta de 3,7%, seguido pela inflação dos alimentos, álcool e tabaco, que variaram 2,7%. A resiliência inflacionária denota a dificuldade do Banco Central Europeu (BCE) em dar continuidade à política de redução dos juros. Na última reunião realizada no começo de março, o BCE promoveu novo corte de 0,25 ponto percentual (sexta queda consecutiva), com a taxa básica passando de 2,75% para 2,5% ao ano. No entanto, para o restante de 2025, os movimentos passam a ser cada vez mais incertos. Se por um lado o patamar atual dos juros já indica certa neutralidade do indicador, por outro, o aumento das pressões sobre o índice geral de preços tende a refrear o atual ritmo de queda.



O PMI oficial da indústria chinesa voltou a indicar expansão da atividade econômica, passando de 49,1 para 50,2 pontos na comparação entre os meses de janeiro e fevereiro, segundo informou o Departamento Nacional de Estatísticas (DNE). O resultado mostra como o feriado do Ano Novo Lunar impactou de forma negativa o desempenho registrado no mês anterior, além de também evidenciar a melhora dos novos pedidos de exportação efetivados no período. Contudo, o contínuo enfraquecimento da demanda interna e os riscos de um novo conflito comercial com os EUA, seguem gerando incertezas quanto ao desempenho industrial do país a médio e longo prazos.

2 - Cenário Doméstico

c) PIB e Crescimento Econômico:

Em fevereiro, o Bacen divulgou o índice de atividade econômica (IBC-Br) relativo a dezembro de 2024, que após registrar quatro aumentos consecutivos, recuou -0,73% em termos dessazonalizados, encerrando o período aos 152,3 pontos. Apesar da queda, que inclusive ficou acima da retração mensal prevista pelo mercado (-0,4%), o indicador encerrou 2024 com alta de 3,8%, resultado levemente superior à última Pesquisa Focus divulgada para o fechamento do ano passado, que indicava um crescimento do PIB de 3,5%. Na comparação com dezembro de 2023, o IBC-Br teve alta de 2,36%. Já em termos trimestrais, a alta foi de apenas 0,02% frente aos três meses imediatamente anteriores na série dessazonalizada, ou seja, ficando praticamente estável no período, confirmando a desaceleração esperada para o último trimestre do ano passado. Por outro lado, na série sem ajustes, a expansão foi de 4,42% na comparação com idêntico trimestre de 2023. Em dezembro todos os grandes setores da economia apresentaram contrações na margem. A indústria recuou pelo terceiro mês consecutivo, variando negativamente -0,3%, enquanto os setores varejista e de serviços retraíram respectivamente -1,1% e -0,5%. Para 2025, as projeções mais recentes da Pesquisa Focus têm indicado relativa estabilidade, indicando um crescimento levemente superior a 2% ano. No geral, as previsões para 2025 seguem contabilizando os efeitos da alta da Selic, cujos impactos já foram percebidos ao longo do último trimestre de 2024.

d) Inflação:

Depois de avançar 0,16% em janeiro o IPCA, índice oficial da inflação brasileira, acelerou em fevereiro, perfazendo expressiva alta de 1,31%, segundo informou o IBGE. Esse foi o maior IPCA para um mês de fevereiro desde 2003, quando o indicador variou à época 1,57%. No ano e no acumulado dos últimos 12 meses o IPCA registra respectivas altas de 1,47% e de 5,06%. Todos os 09 grupos de produtos e serviços pesquisados pelo IBGE contabilizaram altas no período, com destaque para os grupos Educação (4,70%) e Habitação (4,44%). De parte do grupo Educação, o principal destaque foram as altas dos cursos regulares, que em média subiram 5,69%, com os preços sendo puxados pelo habitual reajuste de mensalidade ocorrido no começo de cada ano letivo. Por outro lado, a alta do grupo Habitação foi novamente impulsionada pelo comportamento dos preços da energia elétrica residencial, que avançou em média 16,80%, consistindo no item de maior contribuição individual no IPCA de fevereiro (0,56 p.p.). Em menor escala, também cabem ser destacadas as altas dos grupos Alimentação e Bebidas (0,70%) e Transportes (0,61%), ambos bastante representativos no cômputo de cálculo do indicador. Por fim, no que tange às previsões para 2025, as Pesquisas Focus seguem indicando sucessivas altas, com a última divulgação estimando uma taxa próxima a 5,7% até o final do corrente exercício.



e) Taxa Selic:

Enquanto aguarda a segunda reunião do ano do Comitê de Política Monetária (COPOM), agendada para os dias 18 e 19 de março, o mercado segue apostando em nova alta da taxa Selic. Em linha com a última ata do COPOM, a expectativa é que um novo aumento de 1 ponto percentual seja confirmado pelo órgão, elevando a taxa Selic dos atuais 13,25% para 14,25%. Dentre as razões apontadas, a contínua pressão exercida pelos preços dos alimentos tem criado um cenário adverso para a convergência da inflação, que deve seguir acima da meta projetada para 2025 ao longo dos próximos meses. De acordo com as Pesquisas Focus, este não deve ser o último aumento da Selic em 2025, uma vez que as previsões mais recentes indicam uma taxa de 15% até o final do corrente exercício, recuando para 12,5% apenas no decorrer de 2026.

f) Balança Comercial:

Após acumular superávits mensais por 03 anos consecutivos a balança comercial brasileira fechou com déficit em fevereiro, registrando um saldo negativo de US\$ 323 milhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Este foi o pior resultado para um mês de fevereiro desde 2015, quando foi contabilizado à época um déficit de US\$ 3,05 bilhões. Pelo critério da média diária, as exportações caíram 1,8% frente a igual período de 2024, totalizando US\$ 22,929 bilhões. Referida queda foi puxada principalmente pelo desempenho da indústria extrativa, cujas vendas ao exterior recuaram 26,4% (US\$ 1,53 bilhão), sendo registradas variações negativas tanto no volume quanto no preço dos óleos brutos de petróleo e do minério de ferro. Por outro lado, as importações, também pelo critério da média diária, cresceram 27,6%, totalizando US\$ 23,253 bilhões. O crescimento das importações foi impulsionado de maneira decisiva pela compra de uma plataforma de petróleo chinesa no valor de US\$ 2,7 bilhões, implicando alta mensal de 31% nas aquisições realizadas pela indústria de transformação. No acumulado do primeiro bimestre do ano o saldo segue positivo em US\$ 1,93 bilhão, com queda de 83% na comparação com o mesmo período do ano passado. O resultado corresponde a um total de exportações no valor de US\$ 48,25 bilhões frente a um total de importações da ordem de US\$ 46,31 bilhões. Apesar do revés observado no último mês, as previsões para o encerramento do ano seguiram crescendo, com a última Pesquisa Focus elevando a projeção de superávit para US\$ 76,80 bilhões.

g) Fluxo Cambial:

Em fevereiro, o fluxo cambial do país voltou a fechar no vermelho, sendo registrado um déficit de US\$ 256 milhões, 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 déficit de US\$ 5,163 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 fevereiro com um saldo positivo de R\$ 1,87 bilhão. Apesar do ingresso líquido positivo observado na Bovespa, o dólar voltou a subir em fevereiro, avançando 1,35% e fechando o mês cotado a R\$ 5,91. Já a conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, registrou um superávit de US\$ 4,907 bilhões. Registra-se que nas exportações estão incluídos US\$ 2,199 bilhões em Adiantamento de Contratos de Câmbio (ACC), US\$ 7,106 bilhões em Pagamento Antecipado (PA) e US\$ 12,221 bilhões em outras entradas.



h) Renda Variável:

O Índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa brasileira, voltou a fechar no vermelho em fevereiro, perfazendo uma variação negativa de 2,64% e encerrando o mês aos 122.882 pontos. No ano, graças ao desempenho de janeiro, o índice ainda acumula alta de 2,09%. No geral, o mês de fevereiro foi marcado por grande volatilidade, com a queda dos preços das commodities, em especial do petróleo e do minério de ferro, bem como as incertezas acerca da política comercial norte americana, aumentando a aversão ao risco. Somente na última semana do mês, o índice acumulou desvalorização de 3,4%, com destaque para o pregão do dia 28, quando a queda foi de 1,6%. Nesta data, o governo brasileiro confirmou a deputada federal Gleisi Hoffmann como nova Ministra das Relações Institucionais, cuja escolha pesou negativamente na avaliação do investidor, sobretudo no que se refere ao futuro endereçamento da política fiscal, haja vista as reiteradas críticas feitas por ela ao atual Ministro da Fazenda, Fernando Haddad. Do ponto de vista externo, também no dia 28, a frustrada tentativa de acordo de paz no leste europeu, que acabou com um bate boca entre os presidentes dos EUA, Donald Trump, e da Ucrânia, Volodymyr Zelensky, corroborou o aumento das incertezas verificado em fevereiro. Das 87 ações que compõem o Ibovespa 77 registraram perdas no pregão do dia 28, enquanto 58 encerraram o mês com variação negativa. Em fevereiro, os principais destaques positivos da Bovespa ficaram por conta dos papéis do Carrefour (CRFB3;17,12%), Embraer (EMBR3;16,28%), Ambev (ABEV;10,09%), Cogna (COGN3;7,8%) e Eletrobras (ELET3;5,7%). Pelo lado das baixas, os maiores prejuízos mensais foram registrados pelas ações da Azzas 2154 (AZZA3;-23,87%), Vamos (VAMO3;-21,88%), Braskem (BRKM3-20,56%), Vivara (VIVA3; -20,39%) e MRV (MRVE3;-20,04%).

i) Renda Fixa:

Contrariando o segmento variável, a renda fixa mais uma vez teve um bom desempenho mensal, com todos os indicadores IMA encerrando fevereiro no campo positivo, sobretudo as carteiras vinculadas aos ativos de menor prazo. Os títulos prefixados com vencimento de até um ano foram aqueles que apresentaram a melhor performance no mês. O subíndice IRF-M1, indicador que sinaliza a rentabilidade dos títulos prefixados com prazos não superiores a 1 ano, rentabilizou 1,01% em fevereiro, acumulando respectivos ganhos de 2,31% no ano e de 10,11% no agregado dos últimos 12 meses. Em que pese a tendência de queda dos juros norte americanos a partir do segundo semestre deste ano, a nova alta da Selic promovida pelo COPOM e a perspectiva de outros aumentos ainda em 2025 diminuiram a atratividade dos ativos de longo prazo, em especial dos indexados a própria Selic, como é o caso da LFT. Em regra, cenários de maior risco aumentam a procura por ativos de prazos mais curtos, circunstância esta que tem tornado o IMA-S, subíndice que expressa a opção de maior liquidez dentre todos os indicadores IMA, uma das principais alternativas ao longo dos últimos meses. Em fevereiro, o IMA-S registrou ganho mensal de 0,99%, enquanto no acumulado em 12 meses apresentou a maior rentabilidade dentre todos os indicadores IMA (11,33%). Por outro lado, também no conjunto dos últimos 12 meses, os subíndices que expressam os ativos de maior prazo foram aqueles que apresentaram os piores resultados. Enquanto o IRF-M1+ avançou apenas 0,77% nesse período, o IMA-B5+, que reflete a carteira das NTN-Bs indexadas ao IPCA com prazos acima de 5 anos, obteve um prejuízo de -6,73%. Já em fevereiro, as variações do IMA-B5+ e do IMA-B5 (até cinco anos) foram de respectivamente 0,41% e 0,65%, ou seja, mantendo a lógica de ganhos superiores pelas opções de maior liquidez. Por fim, o IMA-Geral, indicador que expressa a rentabilidade dos títulos marcado a mercado como um todo, variou positivamente 0,79% no mês, acumulando ganho de 2,20% no primeiro bimestre do ano.



REFERÊNCIA

GESTÃO E RISCO



Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Fevereiro 2025	no ano		Fevereiro 2025	no ano
Prefixados			Formado por TP indexado ao IPCA		
IRF-M	0,61%	3,20%	IMA-B	0,50%	1,58%
IRF-M 1	1,01%	2,31%	IMA-B 5	0,65%	2,55%
IRF-M 1+	0,36%	3,78%	IMA-B 5+	0,41%	0,84%
Formado por Títulos da Dívida Pública			DI		
IMA Geral	0,79%	2,20%	CDI	0,99%	2,00%
Duração Constante					
IDkA IPCA 2 Anos	0,61%	2,68%			
Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Fevereiro 2025	no ano		Fevereiro 2025	no ano
Doméstico			Exterior		
Ibovespa	0,99%	2,00%	S&P 500	-1,11%	-4,38%
IBX	-2,64%	2,09%	MSCI World	-0,50%	-3,06%
IBX-50	-2,68%	2,10%			

Referência Gestão e Risco