



REFERÊNCIA  
GESTÃO E RISCO



JANEIRO DE 2025

## 1 - Conjuntura Internacional

### a) Estados Unidos:

O mercado de trabalho norte americano desacelerou em janeiro, sendo criadas 143 mil novas vagas fora do setor agrícola frente às 307 mil geradas em dezembro do ano passado (dado já revisado), segundo informou o Departamento de Trabalho dos EUA em seu relatório mensal de emprego (Payroll). O resultado ficou levemente abaixo das expectativas do mercado, que indicavam uma criação de novos empregos próxima a 170 mil vagas. Em janeiro, os setores que mais contribuíram para geração de novos postos de trabalho foram saúde e cuidados pessoais (44 mil), comércio varejista (34 mil) e assistência social (22 mil), repetindo a tônica dos últimos meses. No geral, a desaceleração já era esperada, com os incêndios florestais ocorridos na Califórnia e o rigoroso inverno vigente em boa parte do país afetando negativamente as expectativas para o período. A taxa de desemprego permaneceu praticamente estável, caindo de 4,1% para 4%, enquanto os salários mantiveram sua trajetória de alta, variando positivamente 0,5% no mês e 4,1% no agregado dos últimos 12 meses. O cenário de relativa neutralidade verificado em janeiro corroborou a já esperada manutenção dos juros norte americanos. Na última reunião realizada pelo Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) o colegiado manteve inalterada a taxa básica de juros do país no intervalo entre 4,25% e 4,5% ao ano. Se por um lado o mercado de trabalho segue dando sinais de resiliência, com a desaceleração ocorrida no último mês não implicando piora das expectativas, por outro, as recentes medidas anunciadas pelo Governo Trump requerem um olhar mais atento do mercado, sobretudo no que se refere ao viés inflacionário das políticas fiscal e comercial. Apesar do recuo observado ao longo de 2024, o índice oficial da inflação norte americana segue acima da meta estipulada pelo FED, encerrando o último exercício em 2,9% ao ano.

### b) Zona do Euro e China:

A inflação na Zona do Euro voltou a acelerar em termos anuais no intervalo dos últimos dois meses, passando de 2,4% em dezembro para 2,5% em janeiro, segundo informou a agência estatística europeia (EUROSTAT). Após atingir seu nível mais baixo em mais de três anos no mês de setembro (1,7%), a inflação da Zona do Euro retomou sua trajetória ascendente, registrando quatro aumentos em sequência e ficando mais uma vez acima da meta de 2% estipulada pelo Banco Central Europeu (BCE). Em janeiro, as altas de preços do setor de serviços (3,9%), alimentos, álcool e tabaco (2,3%) e da energia (1,8%), foram os principais responsáveis pela nova aceleração mensal. Por sua vez, a chamada inflação subjacente, que exclui a volatilidade dos preços da energia e dos produtos alimentares, permaneceu estável em 2,7%. Com efeito, a expectativa é que o BCE mantenha o ciclo de queda dos juros, contudo, em ritmo mais moderado frente às reduções realizadas no ano anterior. Na primeira reunião de 2025, a autoridade monetária promoveu novo corte de 0,25 ponto percentual, com a taxa básica passando de 3% para 2,75% ao ano. O baixo ritmo da atividade econômica segue pressionando o BCE a flexibilizar a atual política monetária, uma vez que o PIB da Zona do Euro avançou apenas 0,7% em 2024.



O PMI oficial da indústria chinesa voltou a indicar retração da atividade econômica, caindo de 50,1 para 49,1 pontos na comparação entre os meses de dezembro e janeiro, segundo informou o Departamento Nacional de Estatísticas (DNE). Os subíndices de produção e de novos pedidos, que fecharam o mês respectivamente em 49,8 e 49,2 pontos, foram os principais responsáveis pela queda do indicador. Além do baixo ritmo da atividade externa e em meio aos temores de uma possível nova guerra comercial com os EUA, a indústria do país também foi impactada pelo feriado do Ano Novo Lunar, que este ano ocorreu na última semana de janeiro. O PMI do setor de serviços também repercutiu os efeitos do feriado, recuando de 52 para 50,3 pontos no intervalo dos últimos dois meses, contudo, permanecendo no campo da expansão econômica.

## 2 - Cenário Doméstico

### c) PIB e Crescimento Econômico:

Em janeiro, o Bacen divulgou o índice de atividade econômica (IBC-Br) relativo a novembro, que avançou pelo quarto mês consecutivo, perfazendo leve alta de 0,1% em termos dessazonalizados. O desempenho efetivado no último mês segue sinalizando desaceleração da economia doméstica no último trimestre de 2024. Todavia, uma vez que referida perda de ritmo já era esperada para o encerramento do ano, o resultado de novembro chegou inclusive a superar as expectativas do mercado, que indicavam estagnação econômica em novembro. No mês, o destaque ficou com a agropecuária, cuja variação positiva mais do que anulou as retrações observadas no setor de serviços, na indústria e no comércio varejista. O IBC-Br voltou a renovar sua máxima histórica, fechando o mês aos 154,2 pontos na série dessazonalizada. Em termos trimestrais, o indicador calculado pelo BACEN avançou 0,89% frente o trimestre encerrado em outubro. Já na comparação com o mesmo trimestre do ano passado, o crescimento foi de 5,5% na série sem ajustes. Frente a novembro de 2023 o IBC-Br avançou 0,41%, enquanto no ano e no acumulado dos últimos 12 meses as altas foram respectivamente de 3,8% e de 3,4%. Tais resultados se aproximam das estimativas de crescimento do PIB apresentadas pelas Pesquisas Focus mais recentes, cuja última publicação indicou uma expansão da economia brasileira em torno de 3,5% para 2024. Por outro lado, para 2025 as previsões ganham um tom mais pessimista, com o contracionismo monetário vigente implicando expectativa de crescimento próximo a 2% ao ano.

### d) Inflação:

Depois de avançar 0,52% em dezembro o IPCA, índice oficial da inflação brasileira, desacelerou em janeiro, perfazendo alta de 0,16%, segundo informou o IBGE. Esse foi o menor IPCA para um mês de janeiro desde a implantação do Plano Real, em 1994, ressaltando que no ano passado a variação foi de 0,42%. No agregado dos últimos 12 meses o IPCA acumula alta de 4,56%. Dos 09 grupos de produtos e serviços pesquisados pelo IBGE 06 registraram altas, com destaque para o grupo Transportes, que puxado pelas altas das passagens aéreas (10,42%) e do ônibus urbano (3,48%) variou 1,3% no período, contribuindo com 0,27 ponto percentual no indicador de janeiro. Em seguida vem o grupo Alimentação e Bebidas, também bastante representativo no cômputo de cálculo do IPCA, que obteve alta de 0,96% e contribuição de 0,21 ponto percentual. Esse foi o quinto aumento consecutivo do grupo, que em janeiro foi influenciado pela alimentação a domicílio, com diversos itens que compõem a rotina alimentar dos brasileiros registrando variações positivas de preço, em especial a cenoura (36,14%), o tomate (20,27%) e o café moído (8,56%). Pelo lado das quedas, o grupo Habitação retraiu de forma significativa em janeiro, recuando -3,08% e sendo o grande responsável pela pequena alta mensal do IPCA.



**REFERÊNCIA**  
GESTÃO E RISCO



Assim como em dezembro, o principal vetor de queda do grupo foram os preços da energia elétrica, que caíram, em média, -14,21% no período. Referida queda se deu em função do Bônus de Itaipu, cujos créditos foram incorporados nas faturas emitidas em janeiro. No que tange às previsões para 2025, as Pesquisas Focus seguem indicando sucessivas altas, com a última divulgação estimando uma taxa superior a 5,5% até o final do corrente exercício.

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

Confirmando as expectativas do mercado, a primeira reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) realizada em 2025 elevou novamente a Selic em 1 ponto percentual, com a taxa básica de juros do país passando de 12,25% para 13,25%. A decisão do colegiado foi motivada tanto por fatores externos, em especial das incertezas advindas da política monetária norte americana, como por questões domésticas, com o conjunto de indicadores da atividade econômica e do mercado de trabalho mantendo em alta as projeções de inflação para 2025. Dentre os fatores citados, merecem destaque a desancoragem das expectativas inflacionárias, a maior resiliência da inflação do setor de serviços e os efeitos negativos de um câmbio depreciado sobre os preços internos. As previsões mais recentes da Pesquisa Focus indicam uma Selic encerrando 2025 em 15%, com os respectivos aumentos sendo deliberados muito provavelmente ainda no primeiro semestre do ano.

#### **f) Balança Comercial:**

A balança comercial brasileira voltou a registrar superávit em janeiro, com as exportações superando as importações em US\$ 2,2 bilhões, segundo informou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Contudo, na comparação com janeiro de 2024, o desempenho foi 65,1% inferior, quando o saldo positivo atingido à época havia sido de US\$ 6,2 bilhões. De maneira análoga ao observado em boa parte do ano anterior, a queda de performance frente a janeiro de 2024 foi novamente motivada pela combinação do aumento das importações, decorrente do aquecimento da economia doméstica, com a queda de preços das commodities, bens primários com cotação internacional. As quedas de desempenho verificadas na agropecuária (-10,1%) e na indústria extrativa (-13,6%) exemplificam bem o peso das commodities no saldo da balança comercial brasileira. Juntos, esses dois setores responderam por uma redução líquida no saldo de janeiro de aproximadamente US\$ 11 bilhões, sendo que somente duas categorias de produtos, mais especificamente a soja e os óleos brutos de petróleo, totalizaram uma redução de US\$ 5,8 bilhões no período. Apesar do ritmo industrial da economia chinesa seguir abaixo das expectativas, o país segue sendo o principal destino das exportações brasileiras (US\$ 5,6 bilhões), seguido da União Europeia (US\$ 4 bilhões), Estados Unidos (US\$ 3,2 bilhões) e Argentina (US\$ 1,2 bilhão). Para 2025, as previsões iniciais do MDIC seguem indicando um novo superávit variando entre US\$ 60 e US\$ 80 bilhões, projeção similar à última Pesquisa Focus de 2025, que indicou um resultado positivo próximo a US\$ 77 bilhões.



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

Em janeiro, o fluxo cambial do país voltou a fechar no vermelho, sendo registrado um expressivo déficit de US\$ 6,7 bilhões, segundo a prévia disponibilizada pelo BACEN. No primeiro mês de 2025, o resultado negativo foi puxado tanto pela conta financeira como pela comercial. O 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, encerrou janeiro com um déficit de US\$ 4,56 bilhões. Importante destacar que o déficit na conta financeira se deu em função do comportamento do investidor doméstico, uma vez que os estrangeiros realizaram mais aportes do que saques na bolsa brasileira ao longo de janeiro, terminando o mês com um saldo positivo de R\$ 6,82 bilhões, maior marca desde agosto do ano passado. Por conseguinte, houve valorização do real frente ao dólar em janeiro, com a moeda doméstica avançando 6,41% no período, segunda maior alta entre as 27 principais economias do mundo. De parte da conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, o déficit foi de US\$ 2,13 bilhões. Registra-se que nas exportações estão incluídos US\$ 2,24 bilhões em Adiantamento de Contratos de Câmbio (ACC), US\$ 4,14 bilhões em Pagamento Antecipado (PA) e US\$ 13,26 bilhões em outras entradas.

### **h) Renda Variável:**

O Índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa brasileira, voltou a fechar no azul em janeiro. Após registrar quatro meses consecutivos de perdas, o Ibovespa avançou 4,86% no primeiro mês de 2025, perfazendo seu melhor resultado desde agosto do ano passado, período em que havia contabilizado ganhos de 6,54%. Somente na última semana do mês o índice acumulou alta de 3,01%, embalado pelo resultado fiscal acima do previsto. Longe de ser um desempenho que inspire a necessária confiança para as expectativas de longo prazo, o fechamento da dívida bruta do país acima do esperado, caindo de 77,7% para 76,1% entre os meses de novembro e dezembro, já foi suficiente para reduzir a inclinação das curvas de juros futuros e, com isso, também diminuir o pessimismo do mercado acerca da condução da política fiscal brasileira. Outro ponto que corroborou a melhora percebida em janeiro diz respeito à forte correção realizada ao final do ano passado, cujos preços dos ativos foram demasiadamente descontados, fazendo com que a valorização ocorrida no começo de 2025 naturalmente se impusesse. O resultado de janeiro só não foi melhor em virtude das incertezas advindas do mercado externo, principalmente em virtude da política comercial norte americana. No mesmo sentido, a nova alta da taxa Selic também prejudicou o segmento variável, aumentando a percepção de risco do investidor. Em janeiro, 07 ações que compõem o índice Ibovespa variaram acima dos 20%, com os principais destaques positivos ficando por conta dos papéis da CVC (CVCB3;42,75%), Azul (AZUL4;29,94%), Cogna (COGN3; 29,36%), Totvs (TOTS3;27,33%) e IRB (IRBR3;24,62%). Pelo lado das baixas, os maiores prejuízos mensais foram registrados pelas ações da BRF (BRFS3;-13,68%), Marfrig (MRFG3;-6,69%), Minerva (BEEF3;-4,91%), Raízen (RAIZ4;-12,04%) e Automob (AMOB3;-8,82%).

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

Em linha com o segmento variável a renda fixa também apresentou bom desempenho no primeiro mês de 2025, com todos os indicadores IMA encerrando janeiro no campo positivo. Os títulos prefixados com vencimento acima de um ano foram aqueles que apresentaram a melhor performance mensal. O subíndice IRF-M1+, indicador que sinaliza a rentabilidade dos títulos prefixados com prazos superiores há 01 ano, rentabilizou 3,41% em janeiro, revertendo com sobras a perda acumulada de 1,81% em 2024.



A recuperação dos prefixados mais longos se deu em função das expectativas de queda dos juros norte americanos a médio e longo prazo, diminuindo a atratividade dos treasuries via à vis uma maior procura por ativos nacionais. Não obstante, a carteira de prefixados mais curtos também obteve bom desempenho em janeiro, avançando 1,28% no mês. De parte dos títulos indexados à inflação, observa-se que os mesmos foram positivamente impactados pela nova alta da Selic, sobretudo os de menor prazo. O subíndice IMA-B5, que reflete a carteira das NTN-Bs indexadas ao IPCA com vencimentos não superiores há 05 anos, registrou alta mensal de 1,88%, com a subida do indicador ocorrendo majoritariamente no dia seguinte à última reunião do COPOM, quando somente no dia 30 a variação positiva efetivada foi de 1,5%. Já a carteira das NTN-Bs de prazos mais longos, representada pelo subíndice IMA-B5+, teve um desempenho mais modesto, subindo apenas 0,43% no período. Por sua vez, os títulos pós fixados de menor liquidez atrelados a variação diária da Selic, representados pelo subíndice IMA-S, mantiveram relativa estabilidade frente a 2024, variando 1,10% em janeiro, rendimento muito próximo a média mensal aferida ao longo do ano passado. Por fim, o IMA-Geral, indicador que expressa a rentabilidade dos títulos marcado a mercado como um todo, variou positivamente 1,4% no mês.

Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Janeiro 2025	no ano		Janeiro 2025	no ano
<b>Prefixados</b>			<b>Formado por TP indexado ao IPCA</b>		
IRF-M	2,58%	2,58%	IMA-B	1,07%	1,07%
IRF-M 1	1,28%	1,28%	IMA-B 5	1,88%	1,88%
IRF-M 1+	3,41%	3,41%	IMA-B 5+	0,43%	0,43%
<b>Formado por Títulos da Dívida Pública</b>			<b>DI</b>		
IMA Geral	1,40%	1,40%	CDI	1,01%	1,01%
<b>Duração Constante</b>					
IDkA IPCA 2 Anos	2,06%	2,06%			
Nome	Retorno		Nome	Retorno	
	Janeiro 2025	no ano		Janeiro 2025	no ano
<b>Doméstico</b>			<b>Exterior</b>		
Ibovespa	4,86%	4,86%	S&P 500	-3,31%	-3,31%
IBX	4,92%	4,92%	MSCI World	-2,58%	-2,58%
IBX- 50	4,82%	4,82%			