

Cenário Econômico

Março de 2025

Luiz Fernando Araújo, CFA

Alexandre Brito, CFP, CGA

Felipe Moura, CGA

FINACAP
INVESTIMENTOS

1

Cenário Econômico

Internacional

No cenário internacional, o mês de março foi marcado pela persistência das incertezas envolvendo a maior economia do mundo, impulsionadas principalmente pelas expectativas em relação à política tarifária do governo Trump e, sobretudo, pelo chamado “Liberation Day”, ocorrido em 2 de abril. Além disso, na Zona do Euro o destaque foi a aprovação do pacote fiscal alemão, que trouxe um sentimento positivo de recuperação da atividade econômica na região.

Em relação aos EUA, o desempenho do consumo no primeiro trimestre apresentou crescimento inferior ao projetado, refletindo uma combinação de fatores conjunturais e estruturais. As condições climáticas severas em diversas regiões do país impactaram negativamente a mobilidade urbana e o funcionamento do comércio varejista, especialmente nos setores mais sensíveis à demanda presencial. Paralelamente, observou-se uma maior aversão ao risco por parte dos consumidores que reduziram seus gastos com bens discricionários – como eletroeletrônicos, vestuário e entretenimento – em virtude da elevação das taxas de juros e da pressão inflacionária persistente, que continua comprometendo o poder de compra das famílias.

Além disso, os índices de confiança do consumidor registraram queda, influenciados pelas incertezas em relação aos desdobramentos de disputas comerciais internacionais e ao aumento das tensões geopolíticas. Tais fatores contribuíram para um ambiente de maior cautela, inibindo decisões de consumo e reforçando a preferência por poupança ou consumo de itens essenciais.

Quanto à inflação, o cenário segue incerto, com a divulgação do PCE registrando alta de 0,3% m/m em fevereiro, acima das expectativas do mercado. Para os próximos meses, espera-se que os indicadores de inflação comecem a refletir, de forma mais evidente, os efeitos das medidas tarifárias recentemente implementadas ou em vias de serem adotadas, especialmente no setor industrial e de bens duráveis, mais sensíveis à dinâmica de preços internacionais e ao custo de importações. Diante desse contexto, as projeções de mercado apontam para a manutenção do núcleo do PCE em patamar próximo a 3% ao final de 2025 – acima da meta de 2% estabelecida pelo Federal Reserve – em função dos riscos associados à escalada protecionista e à possibilidade de persistência das pressões inflacionárias.

Na política monetária, o FOMC decidiu pela manutenção das taxas de juros americanas no intervalo de 4,25%-4,50%, sinalizando uma mudança no tom do discurso - uma postura mais pragmática para uma abordagem mais cautelosa. Esta orientação foi acompanhada da incorporação das medidas tarifárias às projeções de inflação de 2025, com elevação de estimativas do PCE de 2,5% para 2,8% neste ano, além dos impactos sobre a incerteza do crescimento econômico. Tal ajuste reflete não apenas a preocupação com os efeitos diretos das tarifas sobre os preços, especialmente de bens importados, como também a ampliação do grau de incerteza sobre o ritmo de crescimento da economia norte-americana.

Nesse contexto, o presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, destacou em sua coletiva a reduzida probabilidade de cortes de juros no curto prazo, reforçando a visão de que o banco central americano adotará uma postura vigilante e dependente dos dados antes de qualquer flexibilização da política monetária. Como resultado, o mercado continua a precificar apenas um corte de juros ao longo de 2025, o que levaria a taxa básica ao intervalo de 4,00%-4,25% ao final

do ano, mantendo, assim, uma política monetária ainda restritiva em termos históricos.

Com isso, o cenário de juros apresentou volatilidade em março, face ao avanço do cenário protecionista dos EUA e com a crescente preocupação com o rumo da atividade econômica americana, o que foi suficiente para impedir o fechamento da curva no mês. Ademais, o dólar se desvalorizou frente às moedas desenvolvidas, com uma depreciação de 3,16 % do índice DXY no mês de março.

Na Zona do Euro, o destaque se deu no campo da política fiscal com a aprovação, pelo parlamento alemão, do pacote de estímulo proposto pelo recém-empossado governo do país. A medida tem como objetivo reverter a trajetória de baixo crescimento econômico observada desde a pandemia e reposicionar a Alemanha como motor da retomada econômica europeia. Nesse sentido, o plano prevê uma expansão fiscal de pelo menos 3% do PIB ao ano, com destaque para a criação de um fundo de infraestrutura no valor de 500 bilhões de euros e a flexibilização temporária do chamado *debt brake* – mecanismo constitucional que impõe limites ao endividamento público.

Essa decisão ocorre em um contexto de crescente instabilidade geopolítica, impulsionado tanto pela pressão da administração norte-americana para aumento dos gastos europeus com defesa, quanto pela necessidade de adaptação energética da região após a interrupção das exportações de gás russo.

O anúncio do pacote gerou uma reação positiva nos mercados, com melhora das expectativas em relação ao desempenho futuro da economia alemã, o que pode favorecer a retomada do fluxo de capitais para a região. No entanto, a elevação das tensões comerciais globais continua sendo um fator de risco relevante, capaz de limitar os efeitos expansionistas das medidas fiscais no curto prazo.

Quanto à atividade econômica, o PMI composto da Zona do Euro registrou leve avanço em março, ao passar de 50,2 para 50,4 pontos, permanecendo em território expansivo (acima de 50), ainda que abaixo da expectativa do mercado, que projetava 50,7 pontos. Esse desempenho levanta dúvidas quanto à sua sustentabilidade, havendo sinais de que parte da melhora pode ter sido provocada por um movimento pontual de antecipação das exportações, diante do risco das novas tarifas impostas pelos Estados Unidos.

No front inflacionário, os dados de fevereiro registraram uma desaceleração do CPI, que passou de uma taxa anual de 2,5% em janeiro para 2,3% em fevereiro. Tal desaceleração se deu principalmente pelos preços de bens e pelo setor de serviços, refletindo um processo de acomodação inflacionária que vem ocorrendo de forma gradual.

Na política monetária, em função do avanço no processo de desinflação, o BCE (Banco Central Europeu) reduziu a taxa de depósito de 2,75% para 2,5%, em linha com as expectativas do mercado. O comunicado adotou um tom mais brando, indicando que o atual nível das taxas continua a exercer um efeito contracionista sobre o crescimento econômico da região. Nesse sentido, o BCE sinalizou a possibilidade de novos cortes nos próximos meses, até que se chegue em um patamar neutro. Dessa forma, a expectativa é de mais dois cortes de 25 bps ao longo do primeiro semestre, o que levaria a uma taxa juros terminais de 2,0% até verão europeu.

Na China, os dados divulgados da atividade econômica de janeiro e fevereiro surpreenderam positivamente os mercados, impulsionados pelo crescimento da produção industrial, dos investimentos em ativos fixos e das vendas no varejo. Tais fatores reforçam a expectativa de se alcançar um crescimento do PIB em torno de 5% ao ano, conforme estabelecido pelo Congresso Nacional do Povo no início de março. No entanto, a manutenção dessa trajetória de crescimento ao longo de

2025 impõe desafios substanciais, principalmente diante dos desequilíbrios estruturais ainda presentes na economia chinesa, principalmente o setor imobiliário, que continua demonstrando sinais de fragilidade, registrando queda de quase 30% os lançamentos de novas moradias no início de 2025.

No cenário externo, as tensões comerciais com os Estados Unidos se intensificaram após o anúncio, por parte do governo norte-americano, da imposição de tarifas de 34% sobre a importação de produtos chineses, que foi prontamente respondido pelo governo chinês, tarifando os americanos na mesma magnitude. As discussões tarifárias ainda carregam um alto grau de incerteza, mas especialistas acreditam que a expectativa é de que a indústria chinesa busque redirecionar sua produção industrial excedente para mercados alternativos, especialmente países da Ásia, América Latina e África, além de intensificar esforços diplomáticos e comerciais para estreitar vínculos com o mercado europeu.

De toda forma, diante de um cenário de acomodação da atividade econômica e do crescente embate comercial entre a China e os EUA, a estimativa é que o gigante asiático tenha um impacto negativo no PIB já em 2025. Por outro lado, Pequim deve fortalecer ainda mais a sua agenda de estímulos econômicos na tentativa de atenuar os impactos das medidas tarifárias americanas. Com isso, a trajetória de crescimento do país ao longo de 2025 dependerá, em grande medida, da velocidade e da efetividade na implementação dessas medidas de estímulo, bem como da evolução do conflito comercial com os Estados Unidos e seus desdobramentos sobre os fluxos de comércio e investimentos internacionais.

Em relação ao desempenho dos mercados, a bolsa americana segue negociando a patamares de *valuation* esticados, com um P/L

(preço/lucro) do S&P 500 em 21,9x, cerca de dois desvios-padrão acima da sua média histórica.

O S&P 500 apresentou queda de 5,75% no mês de março, e acumula desvalorização de 4,59% no ano. O índice Nasdaq teve queda de 8,21% em março e acumulou depreciação de 10,42% no ano.

O Shanghai Composite, índice do mercado de ações chinês, apresentou valorização de 0,45% no mês, mas acumula queda de 0,48% no ano.

No câmbio, o Real valorizou frente ao Dólar na ordem de 1,82%, encerrando a cotação em R\$ 5,7416/US\$. No ano, a moeda brasileira apresenta valorização de 7,27%.

Brasil

No cenário doméstico, o mês de março foi marcado pela valorização dos ativos de risco, impulsionada em parte pelo avanço do protecionismo dos EUA com as maiores tarifas de importação, que devem pressionar a inflação americana e, conseqüentemente, desvalorizar o dólar, reduzindo assim as estimativas de inflação e de juros no Brasil.

Nesse sentido, a postura protecionista dos EUA a valorização do Real frente ao Dólar levou o mercado a ter uma perspectiva mais favorável em relação à inflação doméstica, e a curva de juros fechou no mês de março. Apesar disso, a grande preocupação quanto ao mercado brasileiro segue se voltando para o mercado de trabalho apertado e, principalmente, para o cenário fiscal, que segue sem perspectivas concretas de uma contenção da dívida pública pelo atual governo.

Adicionalmente, o governo anunciou e implementou uma série de medidas de estímulo à demanda, como a liberação de recursos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), a proposta de ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda da Pessoa Física

(IRPF) para rendimentos mensais de até R\$ 5 mil e a criação de um programa de crédito consignado destinado a trabalhadores do setor privado com carteira assinada. Tais iniciativas, embora com potencial de aliviar o consumo no curto prazo, tendem a exercer pressões adicionais sobre a inflação e a consolidar um ambiente de política monetária mais restritiva.

No campo da política monetária, o Copom elevou a taxa Selic de 13,25% para 14,25% na reunião de março, sinalizando que irá realizar novos aumentos nos juros, mas em menor magnitude. A comunicação da autoridade monetária reforçou a preocupação com o descompasso fiscal e com a persistência da inflação estrutural, destacando que o balanço de riscos permanece assimétrico. Diante desse cenário, o mercado passou a precificar uma taxa Selic terminal de 15,25% até o fim de 2025, refletindo a necessidade de uma política monetária mais austera para garantir a convergência da inflação à meta no médio prazo.

Em relação aos mercados, o índice IRF-M registrou valorização de 1,39% em março, e agrega alta de 4,63% no ano. Do mesmo modo, o IMA-B negociou em alta de 1,84% no mês, apresentando valorização de 3,45% no ano. A NTN-B de 2035 encerrou o mês de março/2025 negociando à taxa de IPCA + 7,60%, um movimento de fechamento da curva em relação ao mês de fevereiro/2025, quando negociava à taxa de IPCA + 7,84%.

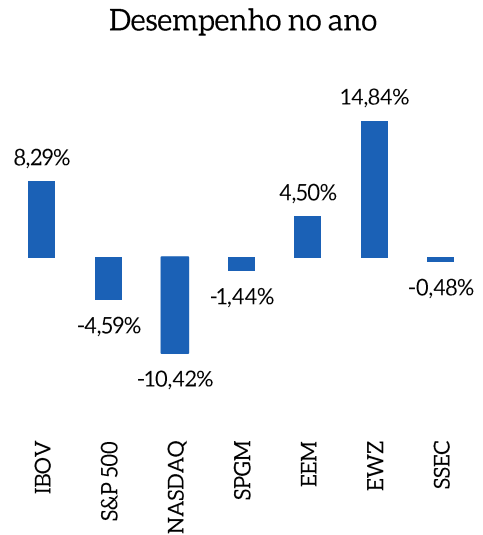
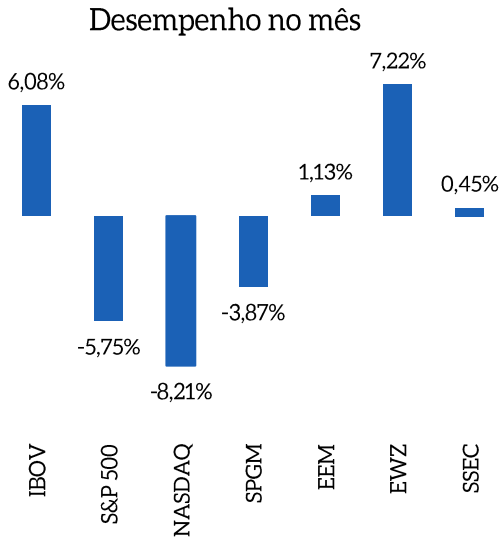
Na bolsa, o índice Ibovespa fechou o mês de em alta de 6,07%, aos 130.259 pontos. No ano, a bolsa brasileira acumula valorização de 8,29%.

De acordo com a última pesquisa divulgada pelo BTG Pactual, o Ibovespa negocia a uma relação Preço/Lucro (P/L) de 7,7x, pouco mais de 1 desvio-padrão abaixo da média histórica de 10,6x.

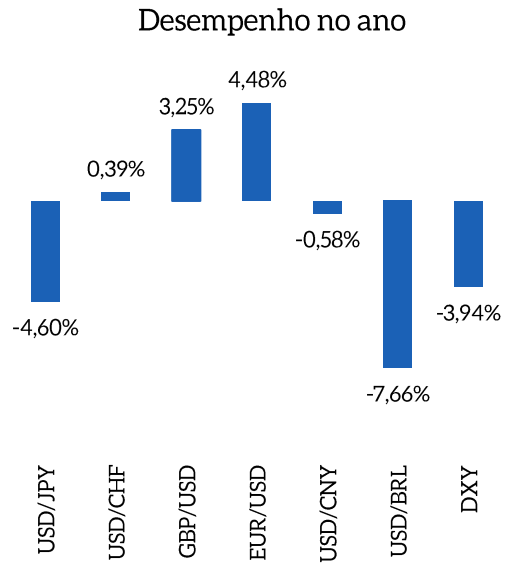
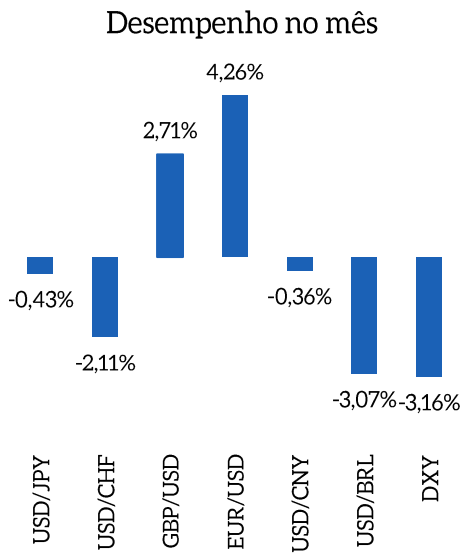
2

Mercados

BOLSA DE VALORES



CÂMBIO



- SPGM: SPDR Portfolio MSCI Global Stock Market

- EEM: iShares MSCI Emerging Markets ETF

- EWZ: iShares MSCI Brazil ETF

- SSEC: Shanghai Composite

- USD/JPY: Dólar/Iene

- USD/CHF: Dólar/Franco Suíço

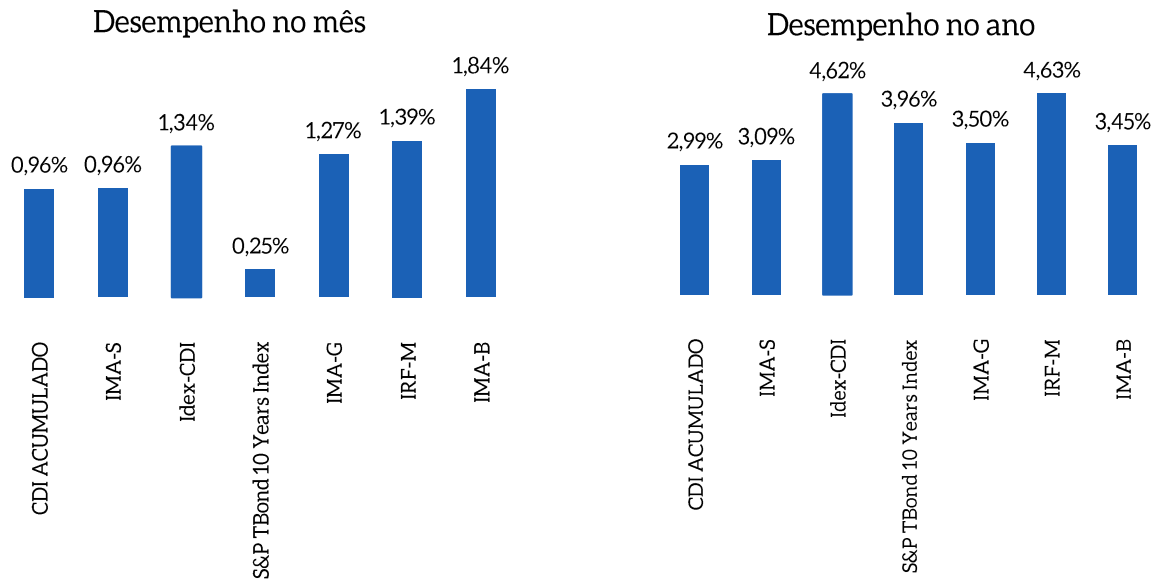
- GBP/USD: Libra Esterlina/Dólar

- EUR/USD: Euro/Dólar

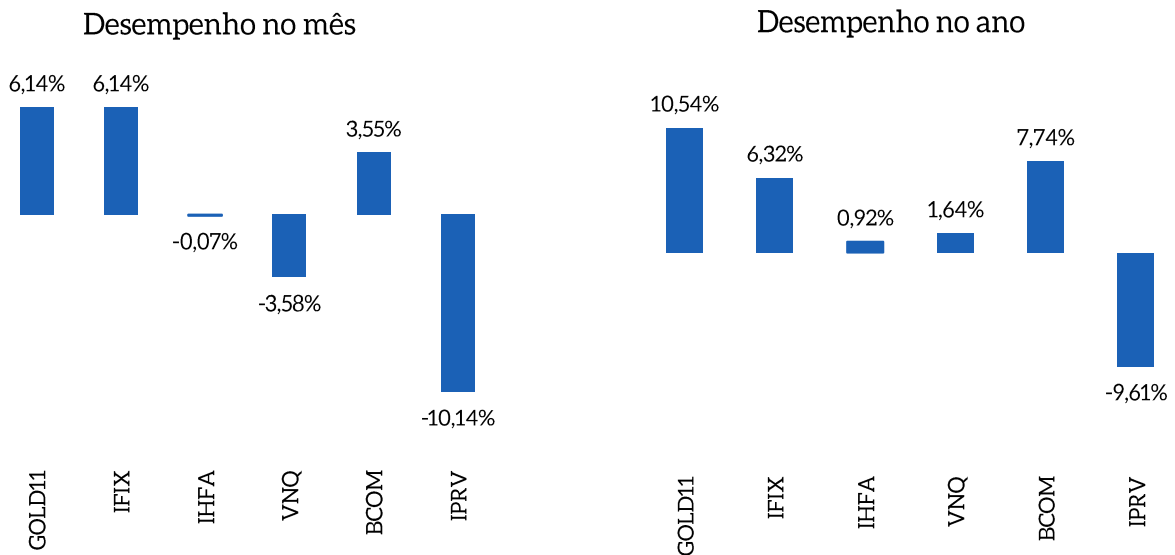
- USD/YUAN: Dólar/Yuan Chinês

- DXY: Índice Dólar

RENDA FIXA



ALTERNATIVO



- IMA-S: Índice composto por LFTs

- IMA-G: Índice composto por títulos públicos, excluindo indexados ao IGP-M

- IRF-M: Índice de uma carteira com títulos préfixados

- IMA-B: Índice composto por NTN-B

- GOLD11: ETF que replica a variação do ouro em dólar

- IFIX: Índice de Fundos Imobiliários

- IHFA: Índice de Hedge Funds ANBIMA

- VNQ: Vanguard Real Estate Index Fund ETF Shares

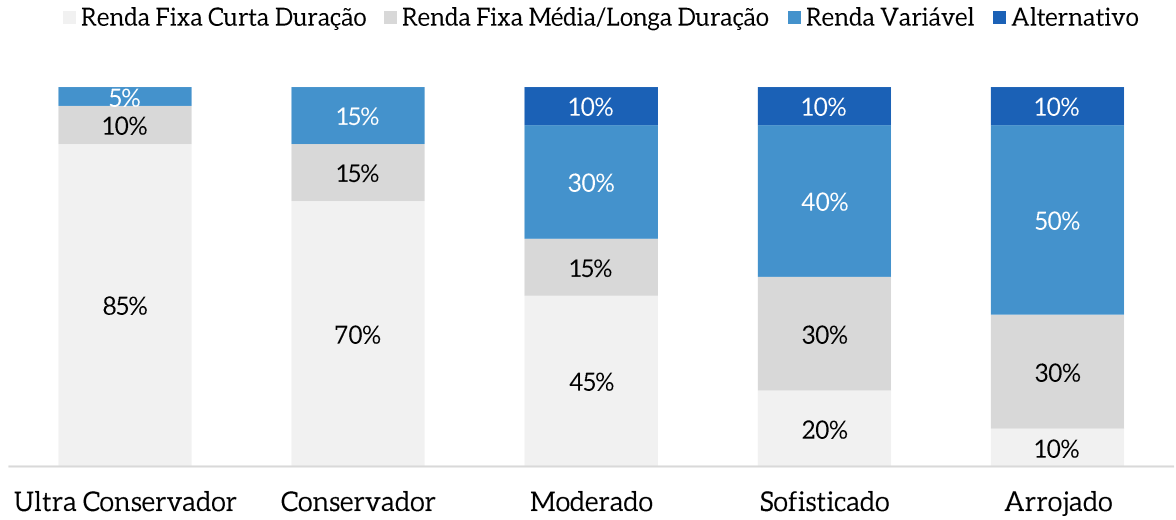
- BCOM: Bloomberg Commodity

- IPRV: iShares Listed Private Equity UCITS

3

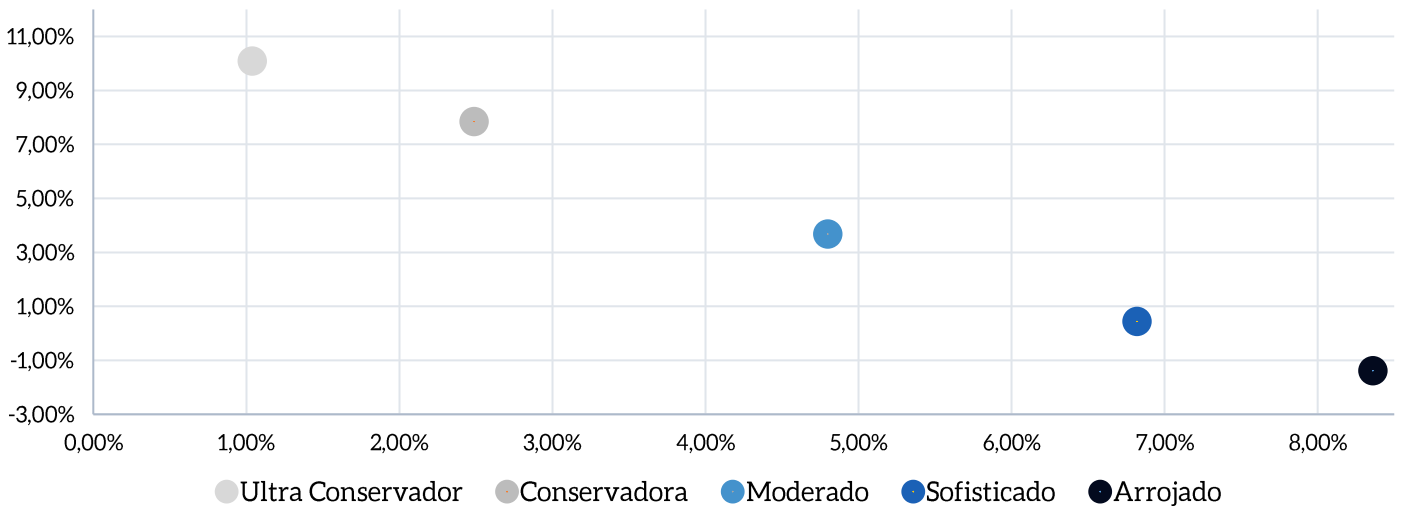
Estratégia

ALOCAÇÃO ESTRATÉGICA



	Atribuição de Performance				
	Ultra Conservador	Conservador	Moderado	Sofisticado	Arrojado
Renda Variável	0,09%	0,24%	0,50%	0,70%	0,89%
RF Curta Duração	0,86%	0,74%	0,50%	0,23%	0,12%
RF Média/Longa Duração	0,19%	0,28%	0,29%	0,60%	0,62%
Alternativo	0,00%	0,00%	0,57%	0,59%	0,61%
Total	1,15%	1,26%	1,87%	2,13%	2,24%

RELAÇÃO RISCO VS RETORNO (12M)

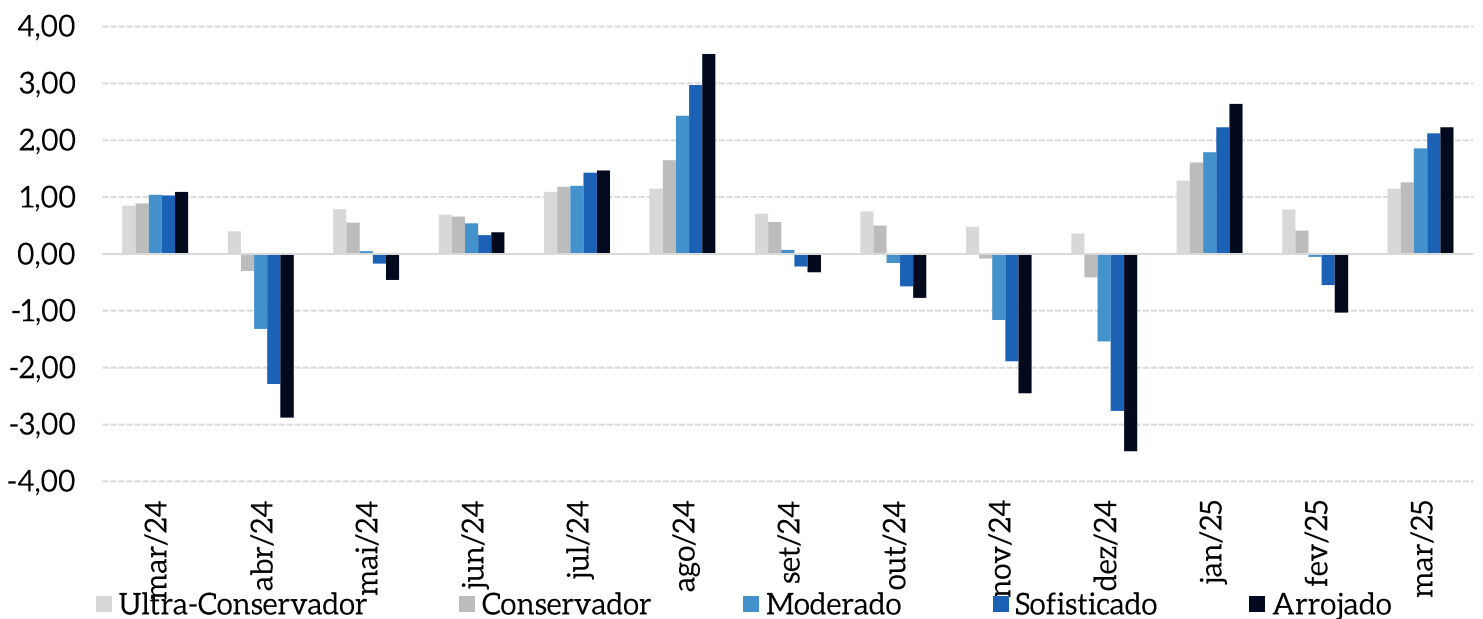


ESTATÍSTICA

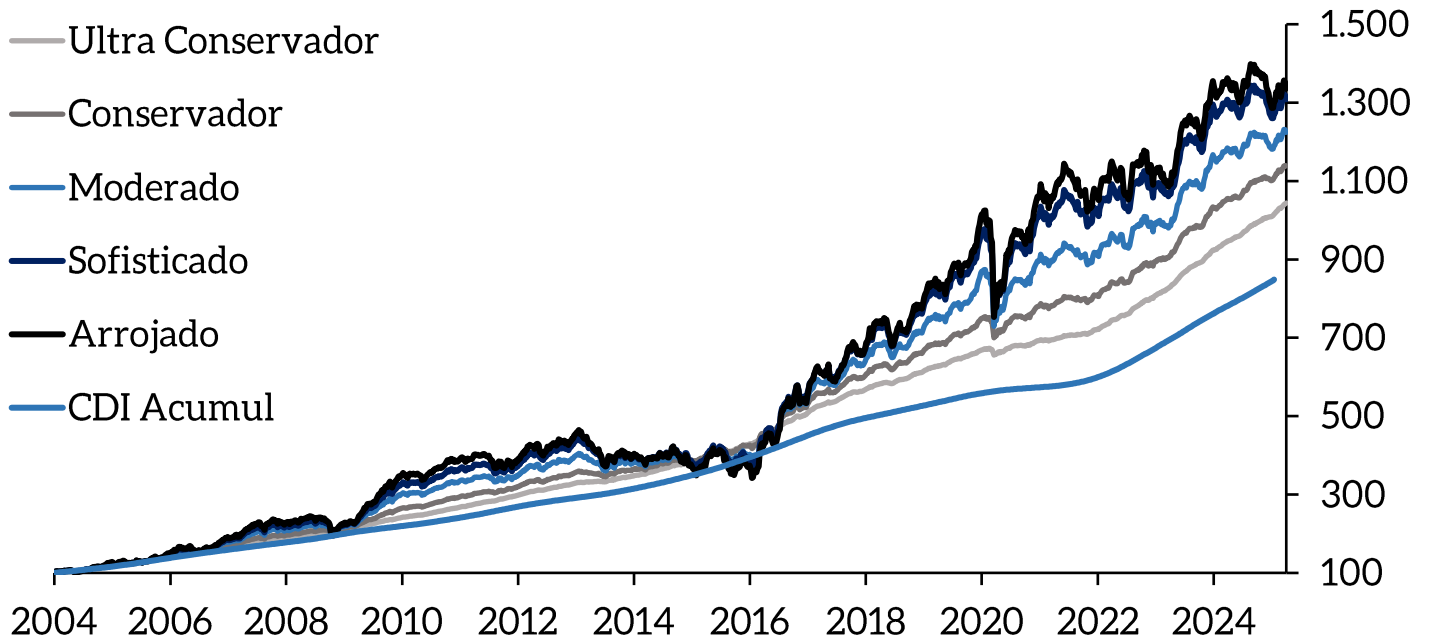
	Retorno Médio Anual*	Retorno No Mês	Retorno No Ano	Retorno 12 meses	Retorno 24 meses	Retorno 36 meses	Retorno 60 meses
Ultra Conservador	8,40%	1,15%	3,25%	10,08%	25,63%	40,01%	57,95%
Conservador	8,96%	1,26%	3,31%	7,84%	25,20%	35,29%	60,43%
Moderado	9,69%	1,86%	3,63%	3,68%	24,42%	27,49%	62,70%
Sofisticado	10,32%	2,12%	3,82%	0,45%	22,86%	20,75%	64,63%
Arrojado	10,85%	2,23%	3,85%	-1,38%	22,59%	17,31%	68,44%
CDI	7,67%	0,96%	2,99%	11,28%	25,02%	41,63%	54,11%
IBOVESPA	9,65%	6,08%	8,29%	1,68%	27,85%	8,55%	78,39%

	Qtd Retornos >0 (anual)	Qtd Retornos <0 (anual)	Maior Retorno Anual	Menor Retorno Anual	Maior Retorno Mensal	Menor Retorno Mensal	Volatilidade 12 meses
Ultra Conservador	21	0	19,14%	2,38%	2,60%	-1,56%	1,04%
Conservador	21	0	24,58%	2,09%	5,09%	-4,43%	2,49%
Moderado	20	1	38,53%	-4,36%	9,51%	-9,97%	4,80%
Sofisticado	18	3	48,41%	-9,31%	12,24%	-13,73%	6,82%
Arrojado	15	6	57,01%	-12,20%	14,71%	-16,52%	8,36%

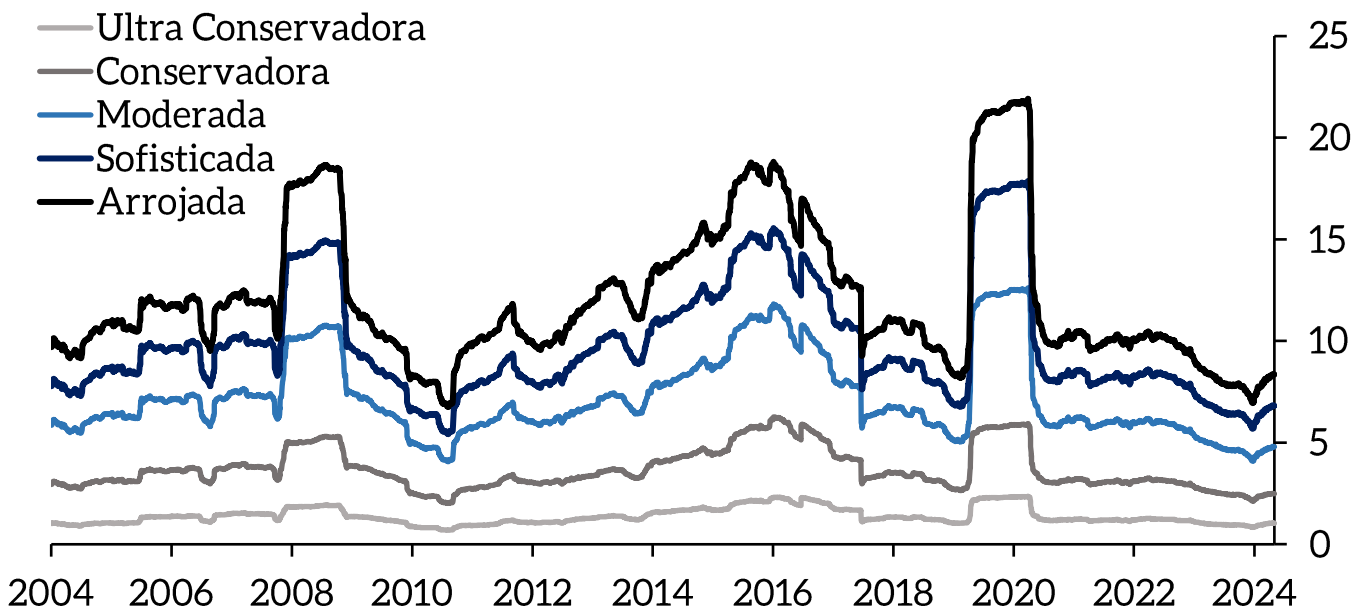
Retorno Mensal



DESEMPENHO ACUMULADO



VOLATILIDADE ANUAL



Disclaimer: As informações acima se referem a uma SIMULAÇÃO DE CARTEIRA DE INVESTIMENTOS e não traduzem ou refletem a posição do investidor com a Finacap Investimentos LTDA. (CNPJ 01.294.929/0001-33). Este relatório tem propósito informativo, o material não deve ser entendido como análise, material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro ou investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Este material não deve ser considerado uma oferta para compra de cotas dos fundos. As informações referem-se às datas mencionadas. Os investidores devem buscar aconselhamento profissional com relação aos aspectos tributários, regulatório e outros que sejam relevantes à sua condição específica, sendo que o presente material não foi elaborado com esta finalidade. A Finacap Investimentos LTDA. não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Fundos de investimento, renda variável e alguns produtos de renda fixa não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos (se aplicável) e taxa de saída (se aplicável). Muito importante a adequada compreensão da natureza, forma de rentabilidade e riscos dos produtos antes da sua aquisição. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A rentabilidade de instrumentos financeiros e produtos pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. A Finacap Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização das informações veiculadas ou de seu conteúdo. É terminantemente proibida a utilização, acesso, cópia ou divulgação não autorizada das informações aqui veiculadas. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade de instrumentos financeiros e produtos pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir. *Retorno médio anual considera data de início como 01/01/2016.