

## Carta do Gestor / março 2025

### Internacional

Em março, como era esperado pelos analistas, o banco central norte-americano, o FED manteve a taxa básica de juros do país no intervalo entre 4,25% e 4,50% a.a., principalmente por conta da inflação ainda elevada. As principais bolsas dos países desenvolvidos tiveram desempenho negativo, os juros apresentaram pouca variação e o dólar se desvalorizou perante as mais importantes moedas. No Brasil, mesmo com a taxa Selic em alta, as bolsas se recuperaram e o real se valorizou.

Na zona do Euro, a agência Eurostat divulgou que a taxa de inflação anualizada do consumidor recuou de 2,30% em fevereiro, para 2,20% em março, em linha com as expectativas. Acreditando na continuidade da desaceleração da inflação, o Banco Central Europeu – BCE reduziu pela sexta vez as suas taxas diretoras, desta vez em 25 pontos base. Assim as taxas de depósito, financiamento e de liquidez recuaram para 2,50%, 2,65% e 2,90% a.a., respectivamente.

Nos EUA, foi divulgado que foram criadas, em março, 228 mil novas vagas de trabalho não rural, quando se esperava 135 mil. Já a taxa de desemprego subiu de 4,10% para 4,20%. Quanto a taxa de inflação do consumidor anualizada, a queda de 2,80% em fevereiro, para 2,40% em março foi novamente maior que a esperada. A forte redução dos preços da gasolina compensou com folga outros aumentos do segmento energia. Mesmo assim, em nova reunião em março, o FED decidiu manter os juros inalterados na faixa ente 4,25% e 4,50% a.a.

Na China, o índice de preços ao consumidor anualizado apresentou deflação de 0,10% em março, depois da de 0,70% em fevereiro e foi também divulgado que o PIB do primeiro trimestre do ano cresceu 5,40%, acima da meta de 5,00%.

No mercado de renda fixa, as taxas de juros dos títulos de dez anos do governo alemão, que iniciaram março de 2025 em 2,49% a.a., encerraram o mês em 2,72% a.a., já os juros dos títulos de 10 anos do tesouro norte-americano, que no início do mês rendiam 4,21% a.a., subiram ligeiramente para 4,25% a.a. no final do mês. Quanto a bolsa norte-americana, medida através do índice S&P 500, a desvalorização em março foi de 5,75%, mas ainda acumulou alta de 7,02% em doze meses.

## Brasil

De acordo com o IBGE, a inflação do consumidor em março de 2025, medida através do IPCA, subiu 0,56%. O grupo que mais contribuiu com a elevação da taxa foi o de alimentação e bebidas. No ano a inflação acumulou avanço de 2,04% e em 12 meses de 5,48%, ainda bem acima do teto da meta de 3,00% fixada pelo Conselho Monetário Nacional, que é 4,50%.

Em nova reunião, o Comitê de Política Monetária do Banco Central, o Copom, decidiu por unanimidade elevar novamente a taxa Selic, agora de 13,25% para 14,25% a.a. e indicou um novo aumento na próxima reunião, embora de menor magnitude.

No setor externo, a balança comercial do país, teve em março deste ano, superávit de US\$ 8,16 bilhões, o maior da série histórica para o mês. Nos três primeiros meses do ano o saldo foi positivo em US\$ 9,98 bilhões, apresentando uma queda de 46% em relação ao mesmo período do ano passado por conta do aumento das importações. O dólar, por sua vez, teve queda de 1,82% em março e passou a acumular baixa de 7,27% no ano.

Quanto ao mercado de ações, o índice Ibovespa subiu 6,07% em março e passou a acumular alta de 8,29% no ano. O fluxo de capital estrangeiro para a B3 foi positivo no mês em R\$ 3,46 bilhões, acumulando saldo positivo de R\$ 10,90 bilhões em 2025.

Em relação ao mercado de crédito, de acordo com o documento Estatísticas Monetárias e de Crédito, divulgado mensalmente pelo Banco Central do Brasil, a carteira de crédito total do Sistema Financeiro Nacional – SFN somou R\$ 6,50 trilhões em fevereiro de 2025, com crescimento de 0,40% no mês. Houve aumento de 0,50% nas operações de crédito com pessoas jurídicas, com saldo de R\$ 2,50 trilhões e de 0,40% no das operações com pessoas físicas, com saldo de R\$ 4,00 trilhões.

### Perspectivas Cenário Macro

Já entrando no mês de abril, não há como não mencionar, ao se falar de perspectivas, a forte turbulência criada nos mercados financeiros e de capitais, mundo afora, por conta das novas tarifas no comércio exterior anunciadas pelo governo Trump, nos EUA. Embora o presidente tenha decidido pausar por 90 dias a adoção do novo programa de tarifas recíprocas, reduzindo para 10% as tarifas de importação contra países, exceto a China, o impacto de tal decisão já foi criado e por ora está apenas suspenso.

Diversos analistas passaram a entender que o tarifaço, se efetivamente adotado elevará o risco de uma recessão nos EUA, além da incerteza que gerará mundo afora. Para a Bloomberg, a guerra comercial pode levar a economia americana para um quadro de estagflação acarretando perdas com empréstimos e com juros, além de afetar o crédito a empresas globais e paralisar o mercado de capitais, afetando assim, além do comércio internacional, o mercado financeiro. Para o banco JP Morgan, maior banco americano na atualidade, o tarifaço se mantido poderá levar o crescimento previsto de 1,30% em 2025, para uma contração de 0,30%, sob o impacto da piora no mercado de trabalho e num ambiente de estagflação.

Apesar dos mercados neste momento se focarem mais nas ações do governo Trump, os problemas fiscais no Brasil continuam muito preocupantes. Ao mesmo tempo, a inflação elevada tem exigido aumentos continuados da taxa Selic, o que na prática não irá resolver a questão fiscal. Talvez ajude até a piorar. Embora o clima tenha melhorado em relação ao final de 2024, a desconfiança do mercado levou os títulos públicos atrelado à inflação, como a NTN-B a voltarem a oferecer um juro real de 8,00% a.a., como no auge da crise.

Ainda é muito prematuro tentar adivinhar como afetará o Brasil o tarifaço do governo americano. Enquanto ele não é adotado na plenitude, a inflação, além do déficit público, seguem sendo os nossos maiores problemas. No comunicado pós a última reunião do Copom, foi afirmado que “diante da continuidade do cenário adverso para a convergência da inflação para a meta, da elevada incerteza e das defasagens inerentes ao ciclo de aperto monetário em curso, o Comitê antevê, em confirmado o cenário esperado, um ajuste de menor magnitude na próxima reunião”. É aguardar.