

Carta mensal de investimentos

Março de 2025

24 de março de 2025



Introdução

- O mês foi marcado pela divulgação de dados mistos sobre a economia norte-americana. Do lado da inflação e da política monetária, o CPI indicou alta de 0,5% no *headline* e 0,4% no núcleo, ambos acima das expectativas (0,3%) e o PPI (0,4%) também veio acima do esperado (0,3%). Números mistos da atividade, dúvidas sobre o impacto da agenda econômica do governo Trump e inflação ainda acima da meta, não deixam outro movimento para o FED senão o *wait and see*, recado divulgado na ata da reunião do FOMC da reunião de janeiro.
- No fechamento do mês, as dúvidas sobre o comportamento da economia nos curto e médio prazos e da trajetória da inflação e das taxas de juros, prejudicaram a performance dos mercados de risco, os quais apresentaram perdas no período. Adicionalmente, a rotação dos investidores de empresas de “crescimento” para empresas de “valor”, também impactaram mais as empresas de tecnologia, o que fez com que a NASDAQ recuasse 4%, contra a queda de 1,4% do S&P500.
- No Brasil, com o Congresso de volta à atividade e índices de popularidade do executivo com relevantes quedas, o fator político entrou novamente no radar. Do lado da economia real, a atividade continuou dando sinais de desaceleração e as preocupações com a dívida pública se mantiveram em alta, ainda mais diante do anúncio de medidas de aumento de gastos. No fechamento do mês, a Bolsa recuou (IBr-X -2,7%) e os títulos prefixados e atrelados à inflação registraram alta em suas taxas.

"É muito difícil fazer previsões, especialmente sobre o futuro"

No ano de 1913, o físico dinamarquês Niels Bohr (1885-1962) estabeleceu um modelo atômico que iria constituir as sementes para a descrição quantitativa da estrutura eletrônica de átomos e moléculas. Bohr chegou a seu modelo baseando-se no dilema do átomo estável e admitia em seus experimentos que um gás emitia luz quando uma corrente elétrica passava nele. Segundo ele, esse fenômeno se explicava pelo fato de que os elétrons, em seus átomos, absorviam energia elétrica e depois a liberavam na forma de luz. Com isso, ele deduziu que um átomo tem um conjunto de energia disponível para seus elétrons, isto é, a energia de um elétron em um átomo é quantizada. Mas se um átomo absorve energia de uma descarga elétrica, alguns de seus elétrons ganham energia e passam para um nível de energia maior, nesse caso, ficando o átomo em estado excitado. Com essas constatações, Bohr aperfeiçoou o modelo atômico de Rutherford conhecido como modelo do sistema planetário, onde os elétrons se organizam na eletrosfera na forma de camadas (o modelo atômico de Bohr lembra a órbita de um planeta daí o nome “sistema planetário”).

Infinidamente mais fácil de entender e comentar do que sua teoria, a frase de Bohr que abre essa carta dá o pano de fundo para a dinâmica dos mercados ao longo do mês de fevereiro. Sem conseguir prever com clareza quais serão os impactos das políticas do governo Trump, principalmente tarifárias, sobre a inflação, e qual será a resposta do FED na condução da política monetária, os mercados operaram com maior aversão a risco, buscando posições mais defensivas e rotacionando seus portfólios entre setores e regiões/países.

As dúvidas dos impactos das políticas do novo governo na atividade econômica ganharam ares de receio quando dados da economia mostraram números mistos, ora mais fracos do que esperado, mesmo que esses ainda tenham sido positivos em termos absolutos. Do lado do mercado de trabalho, o relatório JOLTS mostrou que o número de vagas abertas havia caído para 7,6 milhões diante da expectativa de 8 milhões, enquanto o ADP mostrou a forte criação de 183 mil vagas de trabalho no setor privado (esperados 150mil). Essa condição mista foi corroborada pelo *payroll* que trouxe a criação de 143 mil vagas, diante da expectativa de 170 mil, porém com revisão dos dados dos meses anteriores para cima em 100 mil vagas. Do mesmo modo, dados mais fortes da indústria, com PMI medido pelo S&P avançando após mais de sete meses e ainda para a região de expansão (51,9) e a produção industrial subiu 0,5%, contrastaram com o leve recuo do PMI do setor de serviços, com a queda de 0,9% das vendas no varejo (expectativa de estabilidade)

Do lado da inflação e da política monetária, o CPI indicou alta de 0,5% no *headline* e 0,4% no núcleo, ambos acima das expectativas (0,3%) e o PPI (0,4%) também veio acima do esperado (0,3%). Números mistos da atividade, dúvidas sobre o impacto da agenda econômica do governo Trump e inflação ainda acima da meta, não deixam outro movimento para o FED senão o *wait and see*, recado divulgado na ata da reunião do FOMC (similar ao nosso COPOM) da reunião de janeiro. No documento, o Comitê alertou para os potenciais impactos das políticas comerciais e imigratórias do governo, que combinados à demanda ainda forte do consumidor, podem dificultar o processo de desinflação, o que os gerou a necessidade de uma “abordagem cautelosa” diante do atual “alto grau de incerteza” da economia.

No fechamento do mês, as dúvidas sobre o comportamento da economia nos curto e médio prazos e da trajetória da inflação e das taxas de juros, prejudicaram a performance dos mercados de risco, os quais apresentaram perdas no período. Adicionalmente, a rotação dos investidores de empresas de “crescimento” para empresas de “valor”, também impactaram mais as empresas de tecnologia, o que fez com que a NASDAQ recuasse 4%, contra a queda de 1,4% do S&P500.

Ponto de Vista Mercer, cenário internacional: não alteramos nossa visão para o mercado internacional nos médio e longo prazos. A ainda atividade forte e consumo resiliente dos EUA evitará que a economia entre em recessão, mesmo diante das dúvidas dos impactos da política tarifária sobre ela. A correção observada em dezembro de 2024 e no mês de fevereiro tornam os preços das ações menos caras, embora ainda estejam com *valuations* em níveis mais altos do que a média histórica, o que pode resultar em novas quedas para o mercado acionário. Mesmo diante de novas correções à frente, nosso cenário é construtivo para a economia global e, dessa forma, mantemos nosso relógio de alocação no ponto neutro em bolsas mundiais, sugerindo alocações em linha com a alocação alvo da política de investimentos. Adicionalmente, seguimos advogando a favor da importância do investimento internacional para a composição do portfólio de um investidor institucional doméstico, dado o relevante benefício de diversificação que ele provê, necessitando ser avaliado não só pela métrica de retorno potencial, mas como também de proteção.

No Brasil, com o Congresso de volta à atividade e índices de popularidade do executivo com relevantes quedas, o fator político entrou novamente no radar. A mesma dificuldade sobre a previsibilidade do futuro comentada no cenário internacional se aplicou ao mercado doméstico, diante das dúvidas como se comportarão os novos presidentes da Câmara e do

Senado, sobre quais as medidas que o Executivo lançará para recuperar sua popularidade, quais serão os impactos destas e da contínua agenda de gastos elevados sobre a dívida total do país e de quando, e se, a resiliente inflação irá ceder.

Do lado da economia real, os dados continuaram mostrando um esfriamento da atividade. O setor de serviços recuou 0,5% (PMS), o varejo ampliado caiu 1,1% e o varejo restrito 0,1%, o que explica o comportamento de queda do IBC-Br de 0,7%, diante da expectativa de recuo de 0,4% (apesar deste índice ser de dezembro de 2024, o esfriamento da economia visto nos outros setores dão o pano de fundo para este comportamento). Por outro lado, a produção industrial apresentou melhor desempenho do que o esperado (-0,3% ante expectativa de -1,3%) e o mercado de trabalho continuou com dados robustos, com o CAGED surpreendendo positivamente com a criação de 137 mil vagas (esperados 50,5 mil) e a PNAD apontando taxa de desemprego de 6,5% (expectativa de 6,5%).

Do lado da inflação e política monetária, o IPCA de janeiro de 0,16% veio em linha com a mediana das expectativas, no menor nível para o mês desde o início do Plano Real, influenciado pelo bônus de Itaipu (que será revertido na leitura de fevereiro, divulgada em março). Apesar do baixo IPCA, os desconfortáveis índice de difusão de 64,9% e inflação elevada de 12 meses, somados à desancoragem das expectativas para o IPCA nos próximos 36 meses, todas acima da meta, explicaram a mensagem mais conservadora da Ata do COPOM, a qual destacou que as projeções no cenário de referência indicam o estouro da meta contínua do IPCA no curto prazo.

No fechamento do mês, a má performance do mercado internacional e as preocupações com os números de inflação e dos gastos do governo, diante de anúncio de ampliação do programa Pé de Meia, promessa de aumento do Auxílio Gás e expectativas da isenção de IR para quem ganha até R\$5 mil (sem certeza de como será a compensação), resultaram em queda da Bolsa (IBr-X -2,7%) e alta das taxas dos títulos prefixados e atrelados à inflação (IRF-M registrou retorno de 0,61%, enquanto o IMA-B ficou em 0,50%).

Ponto de Vista Mercer, mercado doméstico: não promovemos alterações relevantes em nossa visão de médio e longo prazos para o mercado local. As frágeis contas públicas e a falta de vontade ou ação para reverter o cenário prospectivo de dívida em níveis cada vez mais altos, ainda mais diante de índices de popularidade ruins, tornam o futuro muito incerto e de difícil solução. Apesar dos mercados ainda apresentarem importantes prêmios, o que pode resultar em ganhos no curto prazo, não temos convicções para promover nenhuma alteração em direção ao aumento de risco nos segmentos.

Indicadores Financeiros

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
CDI	0,99%	2,01%	11,13%	25,28%
IMA-S	0,99%	2,11%	11,43%	25,81%
IRF-M 1	1,01%	2,31%	10,21%	24,22%
IRF-M	0,61%	3,20%	3,94%	20,42%
IRF-M 1+	0,36%	3,78%	0,96%	18,98%
IMA-B 5	0,65%	2,55%	7,49%	18,71%
IMA-B	0,50%	1,58%	-1,00%	13,55%
IMA-B 5+	0,41%	0,84%	-6,96%	10,03%
IHFA	0,11%	0,98%	6,99%	15,64%
Jgp Idex-CDI	1,42%	3,24%	12,98%	32,44%

	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Ibovespa	-2,64%	2,09%	-4,82%	17,03%
Ibovespa (USD)	-2,96%	8,09%	-18,91%	4,20%
IBr-X	-2,68%	2,10%	-4,38%	16,87%
IBr-X 50	-2,79%	1,90%	-3,21%	17,59%
IDIV	-2,78%	0,63%	0,64%	26,97%
SMLL	-3,87%	2,01%	-18,55%	-2,75%
IFIX	3,34%	0,17%	-7,10%	11,15%
S&P500	-1,42%	1,24%	16,84%	49,98%
MSCI WORLD	-0,81%	2,63%	14,03%	40,18%

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
NTN-B ago-2026	8,14%	0,50	0,64%	2,18%
NTN-B ago-2028	7,83%	0,24	0,59%	3,19%
NTN-B ago-2030	7,90%	0,20	0,41%	1,65%
NTN-B mai-2035	7,84%	0,17	0,15%	0,95%
NTN-B ago-2040	7,65%	0,18	-0,41%	-0,85%
NTN-B mai-2045	7,66%	0,12	0,11%	-0,37%
NTN-B ago-2050	7,56%	0,04	0,76%	1,03%
NTN-B mai-2055	7,51%	0,04	0,79%	1,40%
NTN-B ago-2060	7,52%	0,02	0,91%	1,19%

Câmbio	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
Dólar	0,32%	-5,55%	17,37%	12,31%
Euro	0,35%	-5,49%	12,77%	10,11%

Índices de Inflação	% Mês	% Ano	% 12m	% 24m
IPCA	1,31%	1,47%	5,06%	9,78%
INPC	1,48%	1,48%	4,87%	8,92%
IGPM	1,06%	1,33%	8,44%	4,36%

Juros Eua	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
T-Bond 10 yr	4,23%	4,57%	-0,34
T-Bond 30 yr	4,52%	4,81%	-0,29

Títulos Públicos	Taxa	Dif.	% Mês	% Ano
LTN out-2025	14,70%	0,15	1,01%	2,47%
LTN jan-2026	14,92%	0,06	1,06%	2,82%
LTN jul-2027	15,04%	0,12	0,87%	4,45%
NTN-F jan-2027	14,92%	-1,03	2,88%	2,88%
NTN-F jan-2029	14,82%	-1,09	4,41%	4,41%
NTN-F jan-2031	14,85%	-0,83	4,48%	4,48%
NTN-F jan-2033	14,73%	-0,69	4,46%	4,46%
NTN-F jan-2035	14,77%	-0,44	3,51%	3,51%

DI Futuro	Taxa	Taxa (m-1)	Dif.
DI jan-2026	14,98%	15,37%	-0,39
DI jan-2027	15,06%	15,89%	-0,84
DI jan-2028	14,99%	15,85%	-0,86
DI jan-2029	15,05%	15,71%	-0,66
DI jan-2030	15,12%	15,58%	-0,46
DI jan-2031	15,13%	15,42%	-0,29
DI jan-2033	15,09%	15,14%	-0,05
DI jan-2035	15,00%	14,94%	0,06

Fonte: Economática, B3 e Mercer

NOTAS IMPORTANTES

A Mercer Human Resource Consulting Ltda. não se responsabiliza pelo conteúdo das informações disponibilizadas através desta mensagem. As informações não devem ser interpretadas como uma solicitação ou oferta para compra ou venda de quaisquer tipos de valores mobiliários, bem como não devem ser tratadas como uma recomendação ou aconselhamento de investimento.

Dessa forma, as informações presentes neste material não asseguram ou sugerem a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de riscos ao investidor.

Todas as informações aqui descritas podem envolver uma série de riscos que devem ser observados pelo destinatário e consultadas, se possível, junto ao autor de tais informações, dessa forma, salientamos para que todos os destinatários considerem o conteúdo de forma cuidadosa, à luz de suas próprias situações financeiras e objetivos de investimento, e que leiam todas as informações disponíveis neste material, bem como outras informações que julgar necessárias para sua análise.

Sem prejuízo das ressalvas e demais informações descritas no material, ressaltamos que a) retornos passados, se baseiem em fatos passíveis de demonstração, que servem apenas como referência histórica e não são garantia de retornos futuros; b) investimentos envolvem riscos e podem ensejar perdas, inclusive da totalidade do capital investido, ou mesmo a necessidade de aportes adicionais, conforme o caso; e c) os valores e percentuais de retorno descritos nos materiais são estimados com base em informações disponíveis à época e consideradas confiáveis em nossa avaliação.

Nenhuma decisão de investimento deve ser feita com base nessas informações sem primeiro obter conselhos legais, fiscais e contábeis profissionais adequados e considerando suas circunstâncias.



Mercer

www.mercer.com.br

Copyright © 2024 Mercer. Todos os direitos reservados.

A business of Marsh McLennan