

ATA
DE
REUNIÃO ORDINÁRIA
DO
COMITÊ DE INVESTIMENTOS

Nº 5/2025

Data: 07 de maio de 2025

ATA DE REUNIÃO ORDINÁRIA Nº 05/2025 DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS DO IPMS

Data: 07 de maio de 2025. ✓

Participantes: Joel de Barros Bittencourt ✓

João Ramos Junior

Onézimo Soares Ribeiro

Na Sala de Reuniões, realizou-se a 5ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos do IPMS Suzano, dirigida por seu presidente, Joel de B Bittencourt, com início às 14:00 horas do dia 07 de maio de 2025. O destaque inicial foram as movimentações realizadas no mês 04/2025. Conforme aprovado na 4ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos de 2025, foram investidos R\$ 6.100.000,00 no fundo CAIXA BRASIL ESPECIAL 2026 TÍTULOS PÚBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRA RF – RESP LIMITADA – CNPJ n. 56.134.800/0001-50 – credenciado conforme PA nº 0008-002/2025 e R\$ 6.100.000,00 no Fundo CAIXA BRASIL ESPECIAL 2027 TÍTULOS PÚBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRA RF – RESP LIMITADA – CNPJ nº 56.208.863/0001-03 - credenciado conforme PA nº 00108-002/2025, que estão em conformidade com a Resolução 4.963/21, Artigo 7º, Inciso I, Alínea “b”, relativo a parte dos aportes, ingressos das contribuições previdenciárias dos servidores, repassadas no mês de Abril/25 e do valor de R\$ 3.223.272,82, recebidos do COMPREV conforme PA nº 00397-002/2024, creditados na conta nº 050-7 – Ag. 0642 – CEF. Adicionalmente, foram registradas: **1)** as distribuições de rendimentos do fundo MÉRITO DESENV. IMOB. I FII - MFII11 (CNPJ: 16.915.968/0001-88), no montante de R\$ 26.441,80 e do fundo HAZ FII – CNPJ 14.631.148/000139-, no montante de R\$ 126.545,41, na conta CEF n. 048-5, em 08/04/2025; **2)** Resgate no mês de abril, para pagamentos previdenciários do Fundo CAIXA FI BRASIL TP RF – CNPJ 05.164.356/0001

– conta Patronal da Caixa nº 048-5, no valor de R\$ 1.200.000,00. Em seguida apresentou o Relatório de Analítico dos Investimentos – Base: 30/04/2025, elaborado pela empresa de assessoria – Crédito & Mercado em conjunto com os Relatórios de Posição de Investimentos em 30/04/2025, elaborado pela Assessoria Financeira. A **carteira do IPMS fechou o mês de ABRIL/25** com desempenho positivo de R\$ 21.888.582,69, sendo que o segmento de Renda Fixa apresentou resultado positivo de R\$ 16.022.032,28, o segmento de Renda Variável apresentou resultado positivo de R\$ 5.595.094,06, enquanto o segmento no exterior o resultado foi positivo em R\$ 271.456,35. **No acumulado do 1º quadrimestre/25**, apresenta o valor positivo de R\$ 41.431.775,20. O **retorno da carteira** em abril de 2025 atingiu o percentual igual a 4,27%, no ano. O IPCA de abril/25, ficou em 0,43%, acumulado em 2,48% no ano. Com esses indicadores a Meta Atuarial está acumulada em 4,18% (IPCA + 5,26% a.a.). Em abril de 2025, **o cenário econômico brasileiro** foi marcado por uma nova decisão do Banco Central sobre a taxa de juros, que permaneceu em um patamar elevado para conter a inflação, apesar de sinais de desaceleração nos preços ao consumidor. A política monetária seguiu cautelosa, refletindo preocupações com a atividade econômica, que ainda enfrentava desafios para uma recuperação sustentada. No mercado de crédito, os impactos dessa estratégia continuaram evidentes, com custos financeiros elevados para empresas e consumidores, limitando o crescimento da demanda interna. O debate sobre a condução da política fiscal ganhou força, diante da necessidade de equilíbrio entre o estímulo à economia e o controle da dívida pública. **No cenário internacional**, os principais bancos centrais mantiveram suas políticas restritivas, embora algumas economias desenvolvidas tenham começado a sinalizar possíveis ajustes diante da redução das pressões inflacionárias. Também foi caracterizado por expectativas sobre a trajetória econômica para o restante do ano, com investidores avaliando possíveis mudanças nos ciclos de juros e seus impactos sobre o crescimento global. O mês foi marcado por uma elevação expressiva na volatilidade global, puxada pela escalada nas tensões comerciais entre EUA e China. O anúncio de tarifas recíprocas pelo governo Trump no início do mês desencadeou uma onda de aversão ao risco, impactando bolsas, *commodities* e moedas. O cenário passou a favorecer alocações fora dos EUA, com investidores em busca de posicionamento setorial e diversificação geográfica, com destaque para mercados emergentes que mantêm fundamentos mais sólidos e exposição menor às tensões tarifárias. A conjuntura internacional seguiu desafiadora, com tensões geopolíticas e oscilações nas perspectivas de crescimento em economias emergentes e desenvolvidas. Esses fatores contribuíram para um cenário de incerteza, no qual as

decisões econômicas se tornaram ainda mais estratégicas para evitar riscos e buscar estabilidade no longo prazo. Em abril, Donald Trump impôs tarifas entre 10% a 49% sobre as importações de 60 parceiros comerciais. Após dias de grande volatilidade nos mercados e movimentos paradoxais, como aumento das *Treasuries (Títulos do Tesouro)* ao mesmo tempo que o dólar se desvalorizava, Trump recuou e pausou as tarifas por 90 dias (exceto para a China) com vistas a abrir canais de negociação. Na **Zona do Euro**, a inflação ao consumidor (CPI) desacelerou para 2,2% ao ano em março, ante 2,3% em fevereiro. Houve aceleração nos preços de Alimentos, Bebidas e Tabaco (2,9%), enquanto os preços de energia recuaram (-1,0%). Acerca do mercado de trabalho, a taxa de desemprego caiu para 6,1% em fevereiro, abaixo das expectativas. Entre os países, Alemanha manteve 3,5%, Espanha caiu para 10,4%, Itália para 5,9%, e França subiu levemente para 7,4%. No tocante à atividade, a produção industrial cresceu 1,1% em fevereiro, superando o mês anterior (0,6%) e as projeções (0,1%). Na comparação anual, houve alta de 1,2%, revertendo a queda anterior. As vendas no varejo subiram 0,3% na margem e 2,3% no ano, com destaque para França (2,3%) e Alemanha (4,8%). No front de política monetária, a Banco Central Europeu (BCE) reduziu suas três taxas de juros em 25 pontos-base em abril. O comunicado indicou maior preocupação com riscos negativos ao crescimento e retirou o termo “restritivo” da descrição da política monetária. O BCE considera que a taxa atual já está no limite superior do juro neutro, e o cenário global incerto pode levar a cortes adicionais, possivelmente abaixo desse limite. **O câmbio brasileiro** apresentou volatilidade ao longo do mês, influenciado por fatores internos e externos. A expectativa dos investidores em relação à condução da política fiscal e aos desdobramentos do cenário político nacional impactou a cotação do real, que oscilou frente ao dólar. Além disso, a valorização das commodities contribuiu para momentos de fortalecimento da moeda brasileira, impulsionada pelo fluxo de capitais estrangeiros. No exterior, o dólar apresentou movimentos mistos, refletindo a incerteza sobre os rumos da economia global e as decisões políticas em países-chave. A entrada de capital estrangeiro na bolsa brasileira ajudou a sustentar o real em determinados momentos, mas a instabilidade persistiu ao longo do período. **A Bolsa de Valores** brasileira registrou variações significativas durante o mês, acompanhando tanto o humor dos mercados globais quanto as dinâmicas locais. O Ibovespa iniciou abril pressionado pela aversão ao risco internacional, mas encontrou certa recuperação ao longo das semanas seguintes, impulsionado por balanços corporativos que superaram expectativas em setores estratégicos, como financeiro e energia. Contudo, os papéis ligados ao varejo e consumo interno enfrentaram

dificuldades, refletindo o impacto dos juros elevados na atividade econômica. Nos mercados internacionais, os índices acionários mostraram comportamentos distintos, com Wall Street reagindo às divulgações de lucros e ao debate sobre uma possível mudança na postura do Federal Reserve. Após análise detalhada APROVOU: (i) novos aportes e ingressos de recursos provenientes dos repasses das contribuições mensais, a serem aplicados no fundo CAIXA BRASIL ESPECIAL 2030 TÍTULOS PÚBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRA RF – RESP LIMITADA – CNPJ n. 56.209.467/0001-09, credenciado conforme PA nº 00147-002/2025 e no BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE ESPECIAL 2029 FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO RESPONSABILIDADE LIMITADA – CNPJ nº 59.816.458/0001-66 - credenciado conforme PA nº 00159-002/2025, ambos em conformidade com a Resolução 4.963/21, Artigo 7º, Inciso I, Alínea “b”; (ii) Para as movimentações administrativas na conta da Caixa nº 045-0 e pagamentos previdenciários na conta da Caixa nº 048-5, aplicar e resgatar do fundo CAIXA FI BRASIL TP RF – CNPJ 05.164.356/0001-84. Consta como anexo a esta ata os relatórios analisados: i) Relatório da posição de Investimentos – 30/04/2025; ii) Relatório Analítico de Investimentos – Crédito & Mercado – Abril/25 e 1º Trimestre de 2025; iii) Mapa de Rentabilidade da Carteira – 30/04/2025; iv) Relatório de Mercado – Focus – 02/05/2025; v) Boletim RPPS – Caixa Asset – Maio/2025; vi) Resumo Econômico Mensal – Sicredi – 02/05/2025; vii) Panorama de Investimentos – Maio/2025- Sicredi; viii) Panorama Abril – Crédito & Mercado; e ix) Retrospectiva Abril de 2025 – Bradesco Asset Management; x) Perspectiva Maio de 2025 – Bradesco Asset Management. O Presidente declarou encerrada a 5ª Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos de 2025, às 16:00h. Eu, João Ramos Junior, redigi a presente ata, que, após leitura, será devidamente assinada pelos participantes.

Presidente do Comitê

Relator

Membro

FUNDO	Relatório da Posição de Investimentos		Saldo Extrato : 28/02/2025		mar/25				Saldo Extrato : 31/03/2025		Rendimentos - 2025			
	CNPJ	RESOLUÇÃO 4.963/2021	RS	RS	Aplicação	Resgate	Amortização	Total Rendimento Real no mês	% no mês	% no ano	RS	Positivos	Negativos	TOTAL LIQUIDO
CAIXA FI BRASIL TP RF 3	05.164.356/0001-84	RF Art. 7º, Inciso I, b	23.816.055,20	23.816.055,20	13.920.000,00	-1.800.000,00	0,00	315.717,21	0,9480%	3,0068%	36.451.772,41	486.131,42	0,00	486.131,42
CAIXA FIC AÇÕES EXPERT VINCI VALOR RPPS	14.502.899/0001-95	RV Art. 8º, Inciso I	22.008.346,24	22.008.346,24	0,00	0,00	925.466,67	4,2051%	7,5348%	22.933.812,91	2.098.204,89	-491.264,40	1.606.940,49	
CAIXA FIA INSTITUCIONAL BDR NIVEL 13	17.502.937/0001-68	RV Art. 9º, Inciso III	63.591.237,55	63.591.237,55	0,00	0,00	-6.116.964,17	-9,6192%	-15,8199%	57.474.273,38	0,00	-10.801.109,88	-10.801.109,88	
CAIXA JUROS E MOEDAS MM LP 3	14.120.520/0001-42	RV Art. 10, Inciso I	41.683.269,74	41.683.269,74	0,00	0,00	385.421,77	0,9246%	2,8909%	42.068.691,51	1.181.977,84	0,00	1.181.977,84	
CAIXA FI BRASIL 2026 X TP RF RL 3	54.518.391/0001-60	RF Art. 7º, Inciso I, b	11.219.605,46	11.219.605,46	0,00	0,00	23.840,89	0,2125%	-0,6190%	11.243.446,35	267.239,01	0,00	267.239,01	
CAIXA FI BRASIL 2027 X TP RF 3	50.642.114/0001-03	RF Art. 7º, Inciso I, b	20.359.721,72	20.359.721,72	0,00	0,00	92.270,24	0,4532%	3,3205%	20.451.991,96	657.280,40	0,00	657.280,40	
CAIXA FI BRASIL ESP 2028 TP RF RL 3	56.209.134/0001-36	RF Art. 7º, Inciso I, b	232.238.874,50	232.238.874,50	0,00	0,00	1.704.945,07	0,7341%	-0,6192%	233.943.819,57	9.027.373,02	0,00	9.027.373,02	
CAIXA FI BRASIL 2028 X TP RF 3	50.470.807/0001-66	RF Art. 7º, Inciso I, b	25.603.684,56	25.603.684,56	0,00	0,00	186.951,82	0,7302%	0,8126%	25.790.636,38	995.144,51	0,00	995.144,51	
CAIXA FI BRASIL TP RF 2	05.164.356/0001-84	RF Art. 7º, Inciso I, b	15.315.223,35	15.315.223,35	0,00	0,00	145.195,53	0,9480%	3,0068%	15.460.418,88	358.972,35	0,00	358.972,35	
CAIXA JUROS E MOEDAS MM LP 2	14.120.520/0001-42	RV Art. 10, Inciso I	29.458.930,44	29.458.930,44	0,00	0,00	272.390,17	0,9246%	2,8909%	29.731.320,61	835.342,40	0,00	835.342,40	
CAIXA FI BRASIL 2027 X TP RF 2	50.642.114/0001-03	RF Art. 7º, Inciso I, b	19.565.332,09	19.565.332,09	0,00	0,00	88.670,07	0,4532%	3,3205%	19.654.002,16	631.634,83	0,00	631.634,83	
CAIXA FI BRASIL ESP 2028 TP RF RL 2	56.209.134/0001-36	RF Art. 7º, Inciso I, b	162.253.622,39	162.253.622,39	0,00	0,00	1.191.159,38	0,7341%	0,8297%	163.444.781,77	6.337.848,76	0,00	6.337.848,76	
CAIXA FI BRASIL 2028 X TP RF 2	50.470.807/0001-66	RF Art. 7º, Inciso I, b	17.863.711,70	17.863.711,70	0,00	0,00	130.436,46	0,7302%	0,8126%	17.994.148,16	695.010,87	0,00	695.010,87	
CAIXA FI BRASIL TP RF 1	05.164.356/0001-84	RF Art. 7º, Inciso I, b	244.456.819,97	244.456.819,97	0,00	0,00	106.052,61	0,9480%	3,0068%	246.284.671,58	335.313,42	0,00	335.313,42	
CAIXA JUROS E MOEDAS MM LP 1	14.120.520/0001-42	RV Art. 10, Inciso I	2.020.381,15	2.020.381,15	0,00	0,00	18.681,32	0,0000%	0,9246%	2.039.062,47	57.290,26	0,00	57.290,26	
CAIXA FI BRASIL 2027 X TP RF 1	50.642.114/0001-03	RF Art. 7º, Inciso I, b	1.160.401,25	1.160.401,25	0,00	0,00	5.259,94	0,4532%	3,3205%	1.165.660,19	37.461,67	0,00	37.461,67	
CAIXA FI BRASIL 2028 X TP RF 1	50.470.807/0001-66	RF Art. 7º, Inciso I, b	267.931,09	267.931,09	0,00	0,00	1.956,37	0,7302%	0,8126%	269.887,46	10.424,21	0,00	10.424,21	
BB PREVID RF PERFIL	13.077.418/0001-49	RF Art. 7º, Inciso III, a	14.635.141,81	14.635.141,81	0,00	0,00	45.192,88	0,9762%	3,1042%	14.767.091,05	133.475,19	0,00	133.475,19	
BB VERT 2027 II	55.746.792/0001-02	RF Art. 7º, Inciso I, b	4.629.599,59	4.629.599,59	0,00	0,00	483.816,58	0,4573%	3,3418%	4.674.792,47	3.437.150,85	0,00	3.437.150,85	
BB PREV VERT 2027	46.134.096/0001-81	RF Art. 7º, Inciso I, b	105.807.110,08	105.807.110,08	0,00	0,00	109.201,51	0,4478%	3,3083%	106.290.926,66	784.666,78	0,00	784.666,78	
BB PREV VERT 2028	49.968.751/0001-00	RF Art. 7º, Inciso I, b	24.386.519,70	24.386.519,70	0,00	0,00	98.301,16	0,7304%	3,9083%	24.495.721,21	523.949,80	0,00	523.949,80	
BB PREVID AÇÕES GOVERNANÇA	10.483.351/0001-88	RV Art. 8º, Inciso I	13.458.254,98	13.458.254,98	0,00	0,00	510.651,95	5,5742%	7,8720%	13.556.556,14	969.936,85	-280.797,66	689.139,19	
BB AÇÕES VALOR FIC DE FIA	29.282.354/0001-38	RV Art. 8º, Inciso I	9.160.963,90	9.160.963,90	0,00	0,00	1.070.524,76	3,6380%	1,2037%	9.671.615,85	1.913.576,65	-1.550.865,32	362.721,33	
SICREDI FIC INSTITUCIONAL IMA-B	11.097.116/0001-15	RF Art. 7º, Inciso I, b	29.426.284,19	29.426.284,19	0,00	0,00	67.342,71	1,8631%	3,4158%	30.496.808,95	121.612,67	0,00	121.612,67	
SICREDI FIC LIQ EMPRESARIAL REF DI	24.634.151/0001-43	RF Art. 7º, Inciso I, b	3.614.549,03	3.614.549,03	0,00	0,00	384.168,90	0,9522%	3,0209%	3.681.891,74	1.194.337,58	0,00	1.194.337,58	
SAFRA BDR CONS AMERICANO PB FIA	19.436.818/0001-80	RV Art. 9º, Inciso III	40.345.999,72	40.345.999,72	0,00	0,00	-616.721,42	-10,3004%	-15,4832%	40.730.168,62	0,00	0,00	0,00	
LME REC IMA-B FIRE	11.794.026/0001-20	RF Art. 7º, Inciso III, a	5.987.362,19	5.987.362,19	0,00	0,00	7.680,27	0,4452%	2,5153%	5.370.640,77	0,00	0,00	0,00	
TOWER BRIDGE RF FIMAB 5	12.841.561/0001-37	RF Art. 7º, Inciso III, a	1.725.308,81	1.725.308,81	0,00	0,00	-2.945,00	-1,1090%	-3,1669%	1.732.989,08	42.519,61	0,00	42.519,61	
TOWER BRIDGE II RF FIMAB 5	2.959.899/0001-87	RF Art. 7º, Inciso III, a	265.544,14	265.544,14	0,00	0,00	4.997,90	0,3724%	1,5723%	262.599,14	0,00	-8.588,10	-8.588,10	
INCENTIVO II FIDC MULTISSETORIAL	13.344.634/0001-66	RF Art. 7º, Inciso V, a	1.342.031,75	1.342.031,75	0,00	0,00	0,00	0,0000%	0,0000%	1.347.029,65	20.851,32	0,00	20.851,32	
LME REC MULTISSETORIAL IPCA - FIDC SENIOR	12.440.789/0001-80	RF Art. 7º, Inciso V, a	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0000%	0,0000%	0,00	0,00	0,00	0,00	
FIDC GGR PRIME (RF)	17.013.981/0001-92	RF Art. 7º, Inciso V, a	823.245,59	823.245,59	0,00	0,00	-5.344,96	-0,6493%	-2,9547%	817.900,63	0,00	-24.902,66	-24.902,66	
AR BANK FIDC IMOBILIÁRIO I	24.441.560/0001-65	RF Art. 7º, Inciso V, a	4.629.475,97	4.629.475,97	0,00	0,00	-26.155,85	-0,5650%	-0,8909%	4.603.320,12	0,00	-41.378,00	-41.378,00	
PERFIN FORENSIGHT INSTITUCIONAL FIC DE	10.688.762/0001-29	RV Art. 8º, Inciso I	227.714,15	227.714,15	0,00	0,00	45.637,15	20,0414%	22,8846%	273.351,30	54.215,87	-3.310,10	50.905,77	
CONSTANCIA FUNDAMENTO FIA	11.182.264/0001-77	RV Art. 8º, Inciso I	3.505.042,36	3.505.042,36	0,00	0,00	164.271,96	4,6867%	5,2821%	3.669.314,32	293.210,71	-109.119,32	184.091,39	
			20.831.308,52	20.831.308,52	0,00	0,00	1.334.094,86	6,4043%	6,8129%	22.165.403,38	2.002.430,37	-588.652,29	1.413.778,08	

FUNDO		Relatório da Posição de Investimentos		mar/25						Rendimentos - 2025					
		CNPJ	RESOLUÇÃO 4.963/2021	Saldo Extrato : 28/02/2025	RS	Aplicação	Resgate	Amortização	Total Rendimento Real no mês	% no mês	% no ano	Saldo Extrato : 31/03/2025	RS	Positivos	Negativos
FII S/A CORPORATE	173.1109/0001-74	RV	Art. 11	550.110,87	0,00	0,00	0,00	-313,96	-0,0571%	-0,1685%	549.796,91	0,00	0,00	-1.027,50	-1.027,50
HAZ FII	14.631.146/0001-39	RV	Art. 11	2.203.605,34	0,00	0,00	0,00	3.551,42	0,1612%	-4,3761%	2.207.156,76	6.609,77	-107.617,73	-101.007,96	
MÉRITO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO IF	16.915.968/0001-88	RV	Art. 11	2.031.211,00	0,00	0,00	0,00	-15.865,08	-0,7811%	-10,2163%	2.015.345,92	84.133,00	-313.455,52	-229.322,52	
MULTISHOPPINGS FII - SHOP 11	24.459.737/0001-00	RV	Art. 11	268.272,54	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0000%	-64,8541%	268.272,54	7.660,95	-498.379,62	-490.718,67	
W7 FIP	15.711.367/0001-90	RV	Art. 10, Inciso II	1.111.778,08	0,00	0,00	0,00	-1.446,42	-0,1301%	-23,2307%	1.110.331,66	0,00	-335.990,79	-335.990,79	
GERAÇÃO DE ENERGIA FIP MULTIES	11.490.038/0001-69	RV	Art. 10, Inciso II	0,00				0,00	0,0000%	0,0000%	0,00	0,00	0,00	0,00	
SUB-TOTAL - FUNDOS DE INVESTIMENTOS				975.944.049,25							991.402.140,92				
Conta Corrente - 045-0	Conta Corrente - 045-0			584.145,92							440.141,34				
Conta Corrente - 046-9	Conta Corrente - 046-9			0,00							0,00				
Conta Corrente - 048-5	Conta Corrente - 048-5			51.899,42							57.047,50				
Conta Corrente - 050-7	Conta Corrente - 050-7			10,50							10,50				
Conta Corrente - 059-0	Conta Corrente - 059-0			8.797,06							8.794,57				
Conta Corrente - BB	Conta Corrente - BB			0,00							0,00				
Conta Corrente - Planner	Conta Corrente - Planner			26.890,18							0,00				
				671.743,08							505.993,91				
TOTAL GERAL				976.615.792,33	13.920.000,00	-1.600.000,00		3.138.091,67			991.908.134,83	35.603.990,83	-16.141.085,24	19.462.905,59	
Obs.: 1) Distribuição de Rendimentos do Fundo Mérito Desenvolvimento Imobiliário - CNPJ 16.915.968/0001-88								26.682,18						80.286,92	
RENTABILIDADE NO MÊS								3.164.773,85						19.543.192,51	



CRÉDITO
& MERCADO

Relatório Analítico dos Investimentos

em março e 1º trimestre de 2025



Carteira consolidada de investimentos - base (Março / 2025)

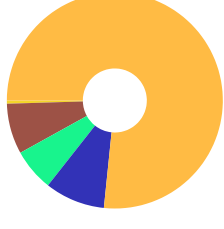
Produto / Fundo	Resgate	Carência	Saldo	Particip. S/ Total	Cotistas	% S/ PL do Fundo	Enquadramento
BB TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE 2027 FI RENDA FIXA P...	D+0	15/05/2027	24.495.721,21	2,47%	222	1,90%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea b
BB TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE 2027 II RESP LIMITAD ...	D+0	17/05/2027	106.290.926,66	10,72%	118	10,93%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea b
BB TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE 2028 FI RENDA FIXA P...	D+0	15/08/2028	13.556.556,14	1,37%	137	1,51%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea b
CAIXA BRASIL 2026 X TÍTULOS PÚBLICOS RESP LIMITA...	D+0	17/08/2026	11.243.446,35	1,13%	93	1,26%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea b
CAIXA BRASIL 2027 X TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FI...	D+0	17/05/2027	41.271.654,31	4,16%	95	8,12%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea b
CAIXA BRASIL 2028 X TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FI...	D+0	15/08/2028	44.054.672,00	4,44%	77	8,52%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea b
CAIXA BRASIL ESPECIAL 2028 TÍTULOS PÚBLICOS RESP...	D+0	15/08/2028	397.388.601,34	40,08%	58	40,52%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea b
CAIXA BRASIL TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	D+0	Não há	63.204.672,22	6,38%	776	0,61%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea b
SICREDI INSTITUCIONAL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	D+1	Não há	3.681.891,74	0,37%	202	0,92%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea b
SICREDI LIQUIDEZ EMPRESARIAL DI FI RENDA FIXA	D+0	Não há	40.730.168,62	4,11%	4.383	0,97%	Artigo 7º, Inciso I, Alínea b
BB PERFIL FIC RENDA FIXA REFERENCIADO DI PREVIDE...	D+0	Não há	4.674.792,47	0,47%	1.308	0,02%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea a
LME REC IMA-B FI RENDA FIXA	D+1009	Não há	1.732.989,08	0,17%	28	2,32%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea a
TOWER II IMA-B 5 FI RENDA FIXA	D+1471	Não há	1.347.029,65	0,14%	26	3,35%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea a
TOWER IMA-B 5 FI RENDA FIXA	D+1471	Não há	262.599,14	0,03%	31	2,32%	Artigo 7º, Inciso III, Alínea a
AR BANK IMOBILIÁRIOS I FIDC SÊNIOR 1	Não pos...	Não há	273.351,30	0,03%		0,00%	Artigo 7º, Inciso V, Alínea a
GGR PRIME I FIDC SÊNIOR 1	D+1601	29 dias	4.603.320,12	0,46%	33	3,82%	Artigo 7º, Inciso V, Alínea a
INCENTIVO II FIDC MULTISSETORIAL SUBORDINADA 1	D+1260	Não há	0,01	0,00%		0,00%	Artigo 7º, Inciso V, Alínea a
LME REC IPCA FIDC MULTISSETORIAL SÊNIOR 1	D+1260	90 dias	817.900,63	0,08%	70	1,29%	Artigo 7º, Inciso V, Alínea a
BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES	D+33	Não há	30.496.808,95	3,08%	987	4,82%	Artigo 8º, Inciso I
BB GOVERNANÇA IS FIC AÇÕES	D+4	Não há	9.671.615,85	0,98%	908	1,64%	Artigo 8º, Inciso I

Carteira consolidada de investimentos - base (Março / 2025)

Produto / Fundo	Resgate	Carência	Saldo	Particip. S/ Total	Cotistas	% S/ PL do Fundo	Enquadramento
CAIXA EXPERT VINCI VALOR RPPS FIC AÇÕES	D+23	Não há	22.933.812,91	2,31%	107	3,51%	Artigo 8º, Inciso I
CONSTÂNCIA FUNDAMENTO FIC AÇÕES	D+15	Não há	22.165.403,38	2,24%	1.576	1,99%	Artigo 8º, Inciso I
PERFIN FORESIGHT INSTITUCIONAL FIC AÇÕES	D+33	Não há	3.669.314,32	0,37%	978	2,93%	Artigo 8º, Inciso I
CAIXA INSTITUCIONAL FIC AÇÕES BDR NÍVEL I	D+4	Não há	57.474.273,38	5,80%	446	2,25%	Artigo 9º, Inciso III
SAFRA CONSUMO AMERICANO PB FIC AÇÕES BDR NÍVEL I	D+5	Não há	5.370.640,77	0,54%	289	0,76%	Artigo 9º, Inciso III
CAIXA JUROS E MOEDAS FIC MULTIMERCADO LP	D+0	Não há	73.839.074,59	7,45%	1.734	8,98%	Artigo 10º, Inciso I
GERAÇÃO DE ENERGIA FIP MULTISTRATÉGIA	Não se ...	Não se aplica	0,01	0,00%	44	0,00%	Artigo 10º, Inciso II
W7 FIP MULTISTRATÉGIA	Não se ...	Não se aplica	1.110.331,66	0,11%	28	2,04%	Artigo 10º, Inciso II
HAZ FII - ATR11	Não se ...	Não se aplica	2.207.156,76	0,22%		3,36%	Artigo 11º
MÉRITO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO I FII - MFII1 ...	Não se ...	Não se aplica	2.015.345,92	0,20%		0,00%	Artigo 11º
SIA CORPORATE FII - SAIC11B	Não se ...	Não se aplica	549.796,91	0,06%		0,00%	Artigo 11º
MULTI SHOPPINGS FII - SHOP11	Não se ...	Não se aplica	268.272,54	0,03%		0,38%	Desenquadrado - RV
Total para cálculo dos limites da Resolução			991.402.140,94				
DISPONIBILIDADES FINANCEIRAS			505.993,91				Artigo 6º
PL Total			991.908.134,85				

Enquadramento e Política de Investimento (RENDA FIXA) - base (Março / 2025)

Artigos - Renda Fixa	Resolução	Carteira \$	Carteira	Estratégia de Alocação - 2025			GAP Superior
				Inf	Alvo	Sup	
Artigo 7º, Inciso I, Alínea a	100,00%	0,00	0,00%	0,00%	16,00%	32,00%	317.248.685,10
Artigo 7º, Inciso I, Alínea b	100,00%	745.918.310,59	75,24%	0,00%	30,00%	90,00%	146.343.616,26
Artigo 7º, Inciso III, Alínea a	60,00%	8.017.410,34	0,81%	0,00%	11,00%	60,00%	586.823.874,22
Artigo 7º, Inciso III, Alínea b	60,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	60,00%	594.841.284,56
Artigo 7º, Inciso IV	20,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,08%	20,00%	198.280.428,19
Artigo 7º, Inciso V, Alínea a	5,00%	5.694.572,06	0,57%	0,00%	1,00%	5,00%	43.875.534,99
Artigo 7º, Inciso V, Alínea b	5,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%	49.570.107,05
Artigo 7º, Inciso V, Alínea c	5,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%	49.570.107,05
Total Renda Fixa	100,00%	759.630.292,99	76,62%	0,00%	58,08%	277,00%	



RENDA FIXA 759.630.292,99

RENDA VARIÁVEL 89.205.227,95

EXTERIOR 62.844.914,15

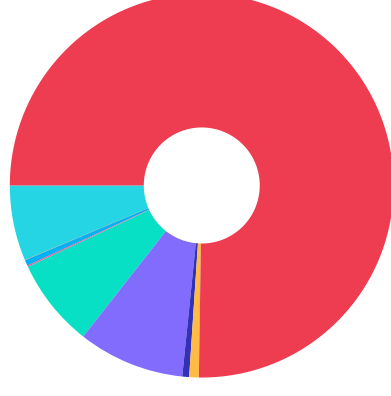
ESTRUTURADOS 74.949.406,26

FUNDO IMOBILIÁRIO 4.772.299,59



Enquadramento e Política de Investimento (RENDA VARIÁVEL E EXTERIOR) - base (Março / 2025)

Artigos - Renda Variável / Estruturado / Imobiliário	Resolução	Carteira \$	Carteira	Estratégia de Alocação - 2025			GAP Superior
				Inf	Alvo	Sup	
Artigo 8º, Inciso I	30,00%	88.936.955,41	8,97%	0,00%	16,95%	30,00%	208.483.686,87
Artigo 8º, Inciso II	30,00%	0,00	0,00%	0,00%	2,99%	30,00%	297.420.642,28
Artigo 10º, Inciso I	10,00%	73.839.074,59	7,45%	0,00%	10,00%	10,00%	25.301.139,50
Artigo 10º, Inciso II	5,00%	1.110.331,67	0,11%	0,00%	0,00%	5,00%	48.459.775,38
Artigo 10º, Inciso III	5,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%	49.570.107,05
Artigo 11º	5,00%	4.772.299,59	0,48%	0,00%	0,07%	5,00%	44.797.807,46
Desenquadrado - RV	0,00%	268.272,54	0,03%	0,00%	0,00%	0,00%	-268.272,54
Total Renda Variável / Estruturado / Imobiliário	30,00%	168.926.933,80	17,04%	0,00%	30,01%	85,00%	



Artigos - Exterior	Resolução	Carteira \$	Carteira	Estratégia de Alocação - Limite - 2025			GAP Superior
				Inferior	Alvo	Superior	
Artigo 9º, Inciso I	10,00%	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%	99.140.214,09
Artigo 9º, Inciso II	10,00%	0,00	0,00%	0,00%	4,92%	10,00%	99.140.214,09
Artigo 9º, Inciso III	10,00%	62.844.914,15	6,34%	0,00%	5,00%	10,00%	36.295.299,94
Total Exterior	10,00%	62.844.914,15	6,34%	0,00%	9,92%	30,00%	

Empréstimo Consignado	Resolução	Carteira \$	Carteira	Estratégia de Alocação - Limite - 2025			GAP Superior
				Inferior	Alvo	Superior	
Artigo 12º	5,00%	0,00	0,00%	0,00%	2,00%	5,00%	49.570.107,05



Estratégia de Alocação para os Próximos 5 Anos

Artigos	Estratégia de Alocação - 2025		Limite Inferior (%)	Limite Superior (%)
	Carteira \$	Carteira %		
Artigo 7º, Inciso I, Alínea a	0,00	0,00	0,00	32,00
Artigo 7º, Inciso I, Alínea b	745.918.310,59	75,24	0,00	90,00
Artigo 7º, Inciso III, Alínea a	8.017.410,34	0,81	0,00	60,00
Artigo 7º, Inciso III, Alínea b	0,00	0,00	0,00	60,00
Artigo 7º, Inciso IV	0,00	0,00	0,00	20,00
Artigo 7º, Inciso V, Alínea a	5.694.572,06	0,57	0,00	5,00
Artigo 7º, Inciso V, Alínea b	0,00	0,00	0,00	5,00
Artigo 7º, Inciso V, Alínea c	0,00	0,00	0,00	5,00
Artigo 8º, Inciso I	88.936.955,41	8,97	0,00	30,00
Artigo 8º, Inciso II	0,00	0,00	0,00	30,00
Artigo 9º, Inciso I	0,00	0,00	0,00	10,00
Artigo 9º, Inciso II	0,00	0,00	0,00	10,00
Artigo 9º, Inciso III	62.844.914,15	6,34	0,00	10,00
Artigo 10º, Inciso I	73.839.074,59	7,45	0,00	10,00
Artigo 10º, Inciso II	1.110.331,67	0,11	0,00	5,00
Artigo 10º, Inciso III	0,00	0,00	0,00	5,00
Artigo 11º	4.772.299,59	0,48	0,00	5,00
Artigo 12º	0,00	0,00	0,00	5,00

Enquadramento por Gestores - base (Março / 2025)

Gestão	Valor	% S/ Carteira	% S/ PL Gestão
CAIXA DTVM S.A	711.410.207,10	71,76	0,08
BB GESTÃO DE RECURSOS DTVM	189.186.421,28	19,08	-
SICREDI	44.412.060,36	4,48	0,03
CONSTÂNCIA INVESTIMENTOS	22.165.403,38	2,24	1,21
GRAPHEN INVESTIMENTOS	9.634.717,89	0,97	12,51
SAFRA ASSET MANAGEMENT	5.370.640,77	0,54	0,00
PERFIN EQUITIES ADMINISTRAÇÃO ...	3.669.314,32	0,37	0,05
MÉRITO INVESTIMENTOS	2.015.345,92	0,20	-
RJI CORRETORA DE VALORES	1.347.029,65	0,14	-3,24
KPTL	1.110.331,66	0,11	-
BRB DTVM	549.796,91	0,06	-
CAPITÂNIA INVESTIMENTOS	268.272,54	0,03	-
GENIAL GESTÃO LTDA	262.599,16	0,03	-

Artigo 20º - O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em fundos de investimento e carteiras administradas não pode exceder a 5% (cinco por cento) do volume total de recursos de terceiros gerido por um mesmo gestor ou por gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômico, assim definido pela CVM em regulamentação específica. (NR) - (Resolução 4963)

Retorno dos investimentos e Benchmark's de ativos no mês de Março/2025 - RENDA FIXA

	Mês	Ano	3M	6M	12M	24M	VaR Mês	Volatilidade 12M
IPCA + 5,00% ao ano (Benchmark)	0,93%	3,25%	3,29%	6,10%	10,75%	20,85%	-	-
BB TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE 2027 FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	0,45%	3,31%	3,31%	3,64%	5,83%	16,40%	0,92%	2,97%
CAIXA BRASIL 2027 X TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	0,45%	3,32%	3,32%	0,65%	-0,08%	-	0,92%	4,86%
CAIXA BRASIL 2026 X TÍTULOS PÚBLICOS RESP LIMITADA FIF RENDA FIXA	0,21%	-0,62%	-0,62%	0,78%	-	-	0,66%	-
BB TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE 2027 II RESP LIMITADA FIF RENDA FIXA ...	0,46%	3,34%	3,34%	3,70%	-	-	0,92%	-
CAIXA BRASIL ESPECIAL 2028 TÍTULOS PÚBLICOS RESP LIMITADA FIF REN...	0,73%	0,83%	0,83%	-0,22%	-	-	1,58%	-
BB TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE 2028 FI RENDA FIXA PREVIDENCIÁRIO	0,73%	3,91%	3,91%	2,79%	4,01%	-	1,58%	4,02%
CAIXA BRASIL 2028 X TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	0,73%	0,81%	0,81%	-0,26%	-1,89%	-	1,58%	5,82%
IPCA + 8,00% ao ano (Benchmark)	1,15%	3,96%	4,02%	7,61%	13,92%	27,86%	-	-
AR BANK IMOBILIÁRIOS I FIDC SÊNIOR 1	-2,91%	-0,61%	-0,61%	-75,95%	-88,31%	-91,70%	-	-
IPCA + 7,00% ao ano (Benchmark)	1,07%	3,73%	3,78%	7,11%	12,86%	25,50%	-	-
GGR PRIME I FIDC SÊNIOR 1	-0,57%	-0,89%	-0,89%	1,47%	0,30%	-3,75%	0,54%	27,91%
LME REC IPCA FIDC MULTISSETORIAL SÊNIOR 1	-0,65%	-2,96%	-2,96%	-4,23%	-10,42%	-14,64%	-	-
120% do CDI (Benchmark)	1,15%	3,59%	3,59%	6,91%	13,65%	30,69%	-	-
INCENTIVO II FIDC MULTISSETORIAL SUBORDINADA 1	-	-	-	-	-	-	-	-
IMA-B 5 (Benchmark)	0,55%	3,11%	3,11%	3,95%	7,25%	17,58%	-	-



Retorno dos investimentos e Benchmark's de ativos no mês de Março/2025 - RENDA FIXA

	Mês	Ano	3M	6M	12M	24M	VaR Mês	Volatilidade 12M
TOWER IMA-B 5 FI RENDA FIXA	-1,11%	-3,17%	-3,17%	-8,47%	-57,35%	-82,94%	2,65%	47,89%
TOWER II IMA-B 5 FI RENDA FIXA	0,37%	1,57%	1,57%	2,79%	-6,15%	-27,13%	0,38%	6,77%
IMA-B (Benchmark)	1,84%	3,45%	3,45%	0,11%	0,75%	12,65%	-	-
SICREDI INSTITUCIONAL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	1,86%	3,42%	3,42%	-0,10%	0,38%	12,10%	1,83%	5,19%
LME REC IMA-B FI RENDA FIXA	0,45%	2,52%	2,52%	-0,90%	-2,03%	1,74%	0,83%	3,41%
CDI (Benchmark)	0,96%	2,98%	2,98%	5,73%	11,26%	25,02%	-	-
BB PERFIL FIC RENDA FIXA REFERENCIADO DI PREVIDENCIÁRIO LP	0,98%	3,10%	3,10%	5,74%	11,37%	25,19%	0,02%	0,09%
CAIXA BRASIL TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	0,95%	3,01%	3,01%	5,73%	11,10%	24,71%	0,01%	0,11%
SICREDI LIQUIDEZ EMPRESARIAL DI FI RENDA FIXA	0,95%	3,02%	3,02%	5,74%	11,30%	25,06%	0,01%	0,08%

Retorno dos investimentos e Benchmark's de ativos no mês de Março/2025 - RENDA VARIÁVEL, ESTRUTURADOS E FUNDO IMOBILIÁRIO

	Mês	Ano	3M	6M	12M	24M	VaR Mês	Volatilidade 12M
CDI (Benchmark)	0,96%	2,98%	2,98%	5,73%	11,26%	25,02%	-	-
CAIXA JUROS E MOEDAS FIC MULTIMERCADO LP	0,93%	2,89%	2,89%	5,44%	10,03%	22,88%	0,06%	0,32%

Ibovespa (Benchmark)	6,08%	8,29%	8,29%	-1,18%	1,68%	27,85%	-	-
CONSTÂNCIA FUNDAMENTO FI AÇÕES	6,40%	6,81%	6,81%	0,10%	-2,42%	21,24%	6,57%	12,71%
PERFIN FORESIGHT INSTITUCIONAL FIC AÇÕES	4,69%	5,28%	5,28%	-3,30%	-5,26%	18,35%	7,09%	14,57%
CAIXA EXPERT VINCI VALOR RPPS FIC AÇÕES	4,21%	7,54%	7,54%	-3,37%	-3,15%	21,47%	6,23%	13,87%
BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES	3,64%	1,20%	1,20%	-6,61%	-6,30%	13,15%	6,78%	12,74%
BB GOVERNANÇA IS FI AÇÕES	5,57%	7,67%	7,67%	-1,55%	1,15%	26,30%	7,27%	14,08%

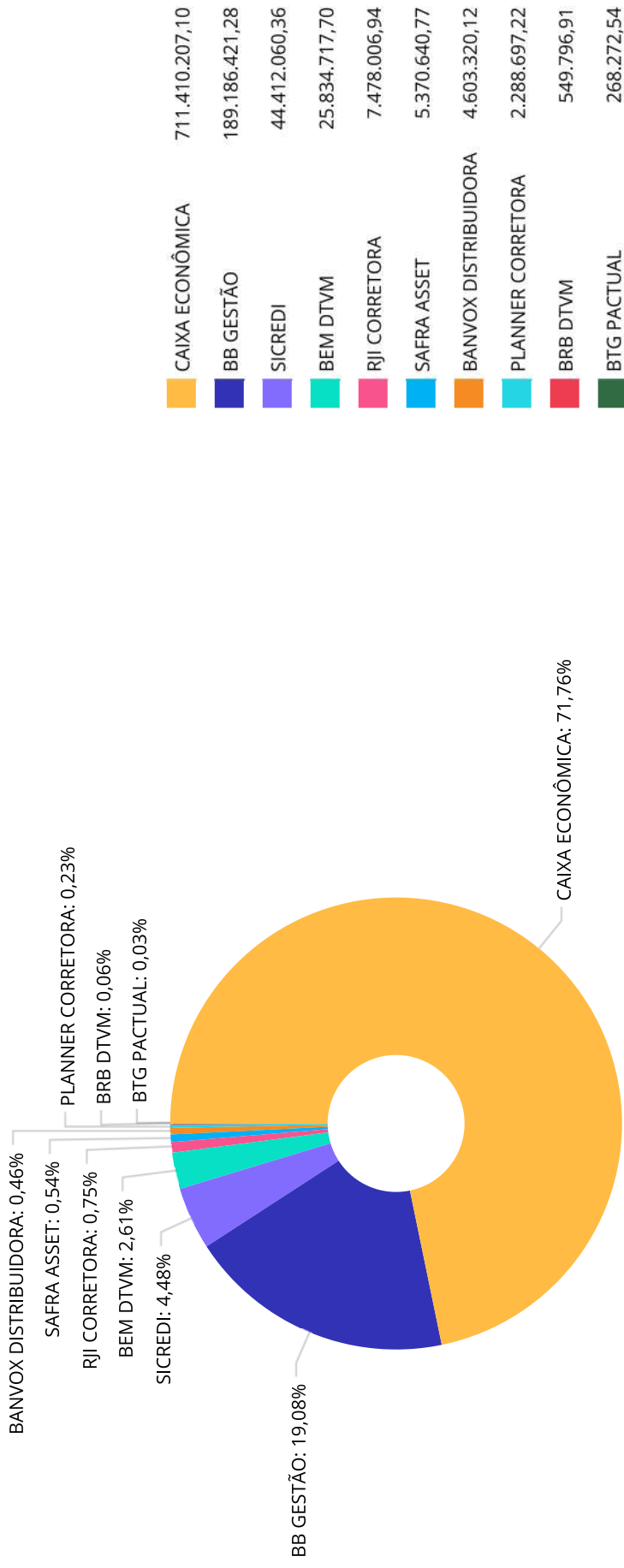
IFIX (Benchmark)	6,14%	6,32%	6,32%	0,22%	-2,79%	20,00%	-	-
HAZ FII - ATCR11	0,30%	-4,38%	-4,38%	-4,42%	-8,27%	-12,40%	-	-
MULTI SHOPPINGS FII - SHOP11	-35,16%	-34,51%	-34,51%	-34,51%	-25,01%	-	-	-
MÉRITO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO I FII - MFII11	-0,78%	-10,22%	-10,22%	-17,14%	-20,00%	-8,52%	-	-
SIA CORPORATE FII - SAIC11B	-0,06%	-0,19%	-0,19%	2,42%	1,21%	48,91%	-	-

IPCA + 10,50% ao ano (Benchmark)	1,32%	4,54%	4,62%	8,85%	16,55%	33,85%	-	-
W7 FIP MULTISTRATÉGIA	-0,12%	-0,43%	-0,43%	-0,81%	-20,69%	-56,12%	-	-
GERAÇÃO DE ENERGIA FIP MULTISTRATÉGIA	0,28%	0,44%	0,44%	0,22%	-	-	-	-

Retorno dos investimentos e Benchmark's de ativos no mês de Março/2025 - INVESTIMENTO NO EXTERIOR

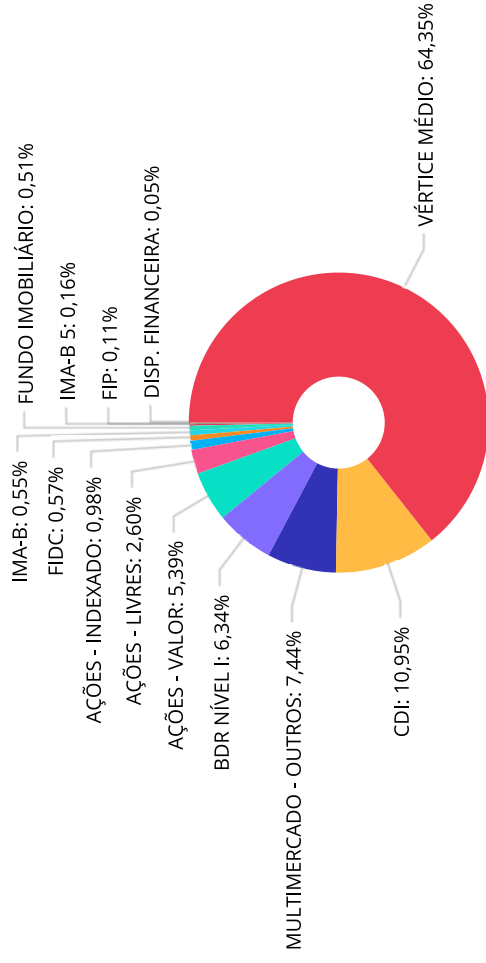
	Mês	Ano	3M	6M	12M	24M	VaR Mês	Volatilidade 12M
Global BDRX (Benchmark)	-9,44%	-15,69%	-15,69%	1,32%	24,11%	67,11%	-	-
SAFRA CONSUMO AMERICANO PB FIAÇÕES BDR NÍVEL I	-10,30%	-15,49%	-15,49%	-0,96%	16,93%	44,32%	11,92%	16,823%
CAIXA INSTITUCIONAL FIAÇÕES BDR NÍVEL I	-9,62%	-15,82%	-15,82%	0,78%	23,20%	63,17%	11,32%	18,038%

Distribuição dos ativos por Administradores - base (Março / 2025)





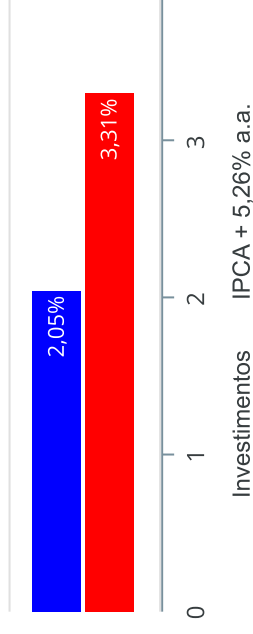
Distribuição dos ativos por Sub-Segmentos - base (Março / 2025)



■ VÉRTICE MÉDIO	638.301.578,01	■ CDI	108.609.633,31	■ MULTIMERCADO - OUTROS	73.839.074,59	■ BDR NÍVEL I	62.844.914,15
■ AÇÕES - VALOR	53.430.621,86	■ AÇÕES - LIVRES	25.834.717,70	■ AÇÕES - INDEXADO	9.671.615,85	■ FIDC	5.694.572,06
■ IMMA-B	5.414.880,82	■ FUNDO IMOBILIÁRIO	5.040.572,13	■ IMMA-B 5	1.609.628,79	■ FIP	1.110.331,67
■ DISP. FINANCEIRA	505.993,91						

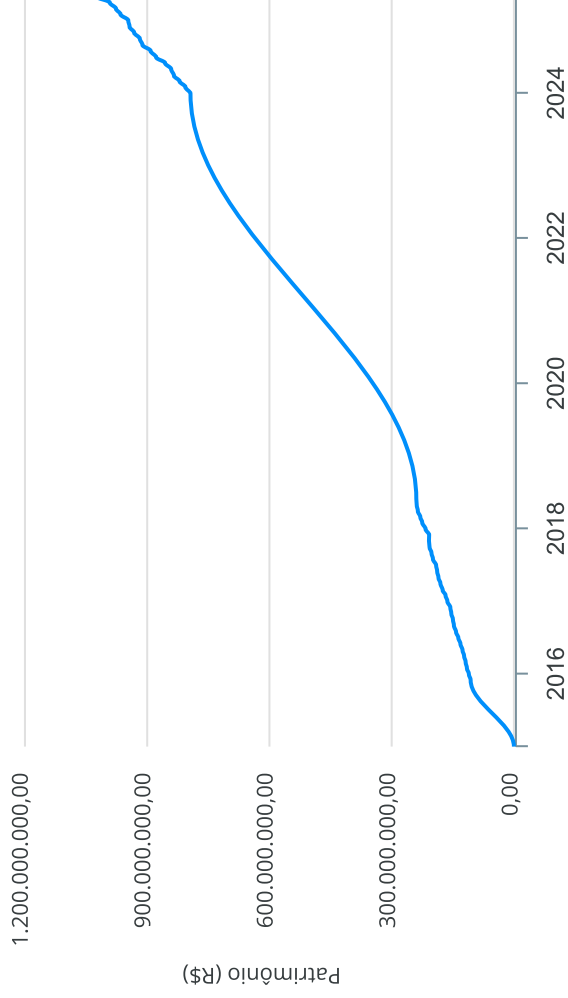
Retorno e Meta de Rentabilidade acumulados no ano de 2025

Mês	Saldo Anterior	Aplicações	Resgates	Saldo no Mês	Retorno	Retorno Acum	Retorno Mês	Retorno Acum	Meta Mês	Meta Acum	Gap Acum	VaR
Janeiro	945.609.314,09	3.500.000,00	606.922,56	965.100.086,95	16.597.695,42	16.597.695,42	1,75%	1,75%	0,61%	0,61%	287,22%	2,58%
Fevereiro	965.100.086,95	26.423.013,38	15.359.774,30	975.944.049,27	-219.276,76	16.378.418,66	-0,02%	1,73%	1,72%	2,34%	73,72%	3,85%
Março	975.944.049,27	13.920.000,00	1.626.682,18	991.402.140,94	3.164.773,85	19.543.192,51	0,32%	2,05%	0,95%	3,31%	61,94%	2,24%

Investimentos x Meta de Rentabilidade


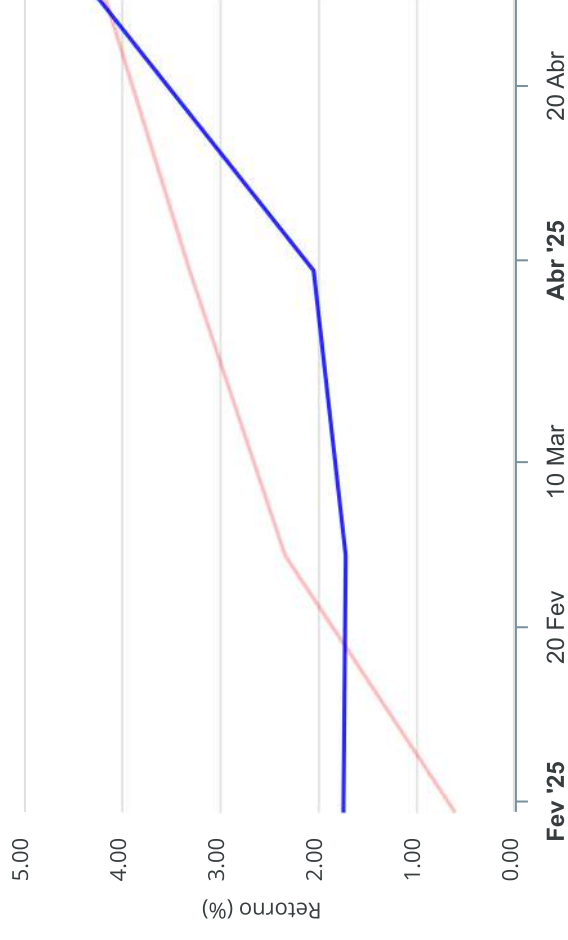
Gráficos ilustrativos de Evolução Patrimonial e indicadores

Evolução do Patrimônio



Comparativo

ANO



- Investimentos Meta de Rentabilidade CDI IMA-B
- IMA-B 5 IMA-B 5+ IMA Geral IRF-M IRF-M 1
- IRF-M 1+ Ibovespa IBX SMLL IDIV
- Investimentos Meta de Rentabilidade CDI IMA-B
- IMA-B 5
- IMA-B 5+ IMA Geral IRF-M IRF-M 1 IRF-M 1+
- Ibovespa IBX SMLL IDIV

Retorno dos Investimentos após as movimentações (aplicações e resgates) no mês de Março/2025

FUNDOS DE RENDA FIXA

Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior	Aplicações	Resgates	Saldo Atual	Retorno (R\$)	Retorno (%)	(%) Instít	Var - Mês
AR BANK IMOBILIÁRIOS I FIDC SÊNIOR 1	227.714,15	0,00	0,00	273.351,30	45.637,15	20,04%	-	-
SICREDI INSTITUCIONAL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	3.614.549,03	0,00	0,00	3.681.891,74	67.342,71	1,86%	1,86%	1,83%
BB PERFIL FIC RENDA FIXA REFERENCIADO DI PREVIDENC...	4.629.599,59	0,00	0,00	4.674.792,47	45.192,88	0,98%	0,98%	0,02%
SICREDI LIQUIDEZ EMPRESARIAL DI FI RENDA FIXA	40.345.999,72	0,00	0,00	40.730.168,62	384.168,90	0,95%	0,95%	0,01%
CAIXA BRASIL TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	50.317.706,87	13.920.000,00	1.600.000,00	63.204.672,22	566.965,35	0,88%	0,95%	0,01%
CAIXA BRASIL ESPECIAL 2028 TÍTULOS PÚBLICOS RESP L...	394.492.496,89	0,00	0,00	397.388.601,34	2.896.104,45	0,73%	0,73%	1,58%
BB TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE 2028 FI RENDA FIXA PRE...	13.458.254,98	0,00	0,00	13.556.556,14	98.301,16	0,73%	0,73%	1,58%
CAIXA BRASIL 2028 X TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	43.735.327,35	0,00	0,00	44.054.672,00	319.344,65	0,73%	0,73%	1,58%
BB TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE 2027 II RESP LIMITADA ...	105.807.110,08	0,00	0,00	106.290.926,66	483.816,58	0,46%	0,46%	0,92%
CAIXA BRASIL 2027 X TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	41.085.455,06	0,00	0,00	41.271.654,31	186.199,25	0,45%	0,45%	0,92%
BB TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE 2027 FI RENDA FIXA PRE...	24.386.519,70	0,00	0,00	24.495.721,21	109.201,51	0,45%	0,45%	0,92%
LME REC IMA-B FI RENDA FIXA	1.725.308,81	0,00	0,00	1.732.989,08	7.680,27	0,45%	0,45%	0,83%
TOWER II IMA-B 5 FI RENDA FIXA	1.342.031,75	0,00	0,00	1.347.029,65	4.997,90	0,37%	0,37%	0,38%
CAIXA BRASIL 2026 X TÍTULOS PÚBLICOS RESP LIMITADA...	11.219.605,46	0,00	0,00	11.243.446,35	23.840,89	0,21%	0,21%	0,66%
INCENTIVO II FIDC MULTISSETORIAL SUBORDINADA 1	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00%	-	-
GGR PRIME I FIDC SÊNIOR 1	4.629.475,97	0,00	0,00	4.603.320,12	-26.155,85	-0,56%	-0,56%	0,54%
LME REC IPCA FIDC MULTISSETORIAL SÊNIOR 1	823.245,59	0,00	0,00	817.900,63	-5.344,96	-0,65%	-	-
TOWER IMA-B 5 FI RENDA FIXA	265.544,14	0,00	0,00	262.599,14	-2.945,00	-1,11%	-1,11%	2,65%
Total Renda Fixa	742.105.945,15	13.920.000,00	1.600.000,00	759.630.292,99	5.204.347,84	0,69%		1,18%

Retorno dos Investimentos após as movimentações (aplicações e resgates) no mês de Março/2025
FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

Ativos Renda Variável	Saldo Anterior	Aplicações	Resgates	Saldo Atual	Retorno (R\$)	Retorno (%)	(%) Instit	Var - Mês
CONSTÂNCIA FUNDAMENTO FIC AÇÕES	20.831.308,52	0,00	0,00	22.165.403,38	1.334.094,86	6,40%	6,40%	6,57%
BB GOVERNANÇA IS FIC AÇÕES	9.160.963,90	0,00	0,00	9.671.615,85	510.651,95	5,57%	5,57%	7,27%
PERFIN FORESIGHT INSTITUCIONAL FIC AÇÕES	3.505.042,36	0,00	0,00	3.669.314,32	164.271,96	4,69%	4,69%	7,09%
CAIXA EXPERT VINCI VALOR RPPS FIC AÇÕES	22.008.346,24	0,00	0,00	22.933.812,91	925.466,67	4,21%	4,21%	6,23%
BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES	29.426.284,19	0,00	0,00	30.496.808,95	1.070.524,76	3,64%	3,64%	6,78%
CAIXA JUROS E MOEDAS FIC MULTIMERCADO LP	73.162.581,33	0,00	0,00	73.839.074,59	676.493,26	0,92%	0,92%	0,06%
MÉRITO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO I FII - MFII11	2.031.211,00	0,00	26.682,18	2.015.345,92	10.817,10	0,53%	-	-
HAZ FII - ATCR11	2.203.605,34	0,00	0,00	2.207.156,76	3.551,42	0,16%	-	-
GERAÇÃO DE ENERGIA FIP MULTISTRATÉGIA	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00%	-	-
MULTI SHOPPINGS FII - SHOP11	268.272,54	0,00	0,00	268.272,54	0,00	0,00%	-	-
SIA CORPORATE FII - SAIC11B	550.110,87	0,00	0,00	549.796,91	-313,96	-0,06%	-	-
W7 FIP MULTISTRATÉGIA	1.111.778,08	0,00	0,00	1.110.331,66	-1.446,42	-0,13%	-	-
Total Renda Variável	164.259.504,38	0,00	26.682,18	168.926.933,80	4.694.111,60	2,86%		3,66%

Retorno dos Investimentos após as movimentações (aplicações e resgates) no mês de (Março / 2025)

FUNDOS EXTERIOR

Ativos Exterior	Saldo Anterior	Aplicações	Resgates	Saldo Atual	Retorno (R\$)	Retorno (%)	(%) Insttit	Var - Mês
CAIXA INSTITUCIONAL FIAÇÕES BDR NÍVEL I	63.591.237,55	0,00	0,00	57.474.273,38	-6.116.964,17	-9,62%	-9,62%	11,32%
SAFRA CONSUMO AMERICANO PB FIAÇÕES BDR NÍVEL I	5.987.362,19	0,00	0,00	5.370.640,77	-616.721,42	-10,30%	-10,30%	11,92%
Total Exterior	69.578.599,74	0,00	0,00	62.844.914,15	-6.733.685,59	-9,68%		11,37%

Retorno dos Investimentos após as movimentações (aplicações e resgates) no 1º Trimestre/2025

FUNDOS DE RENDA FIXA

Ativos Renda Fixa	Saldo Anterior	Aplicações	Resgates	Saldo Atual	Retorno (R\$)	Retorno (%)	(%) Instit
CAIXA BRASIL ESPECIAL 2028 TÍTULOS PÚBLICOS RESP L...	390.662.817,33	3.500.000,00	12.139.437,77	397.388.601,34	15.365.221,78	3,90%	0,83%
BB TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE 2027 II RESP LIMITADA ...	102.853.775,81	0,00	0,00	106.290.926,66	3.437.150,85	3,34%	3,34%
CAIXA BRASIL 2028 X TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	43.699.569,46	0,00	1.346.477,05	44.054.672,00	1.701.579,59	3,89%	0,81%
CAIXA BRASIL 2027 X TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA	39.945.277,41	0,00	0,00	41.271.654,31	1.326.376,90	3,32%	3,32%
SICREDI LIQUIDEZ EMPRESARIAL DI FI RENDA FIXA	39.535.831,04	0,00	0,00	40.730.188,62	1.194.337,58	3,02%	3,02%
CAIXA BRASIL TÍTULOS PÚBLICOS FI RENDA FIXA LP	25.371.607,91	39.932.647,12	3.280.000,00	63.204.672,22	1.180.417,19	1,81%	3,01%
BB TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE 2027 FI RENDA FIXA PRE...	23.711.054,43	0,00	0,00	24.495.721,21	784.666,78	3,31%	3,31%
BB TÍTULOS PÚBLICOS VÉRTICE 2028 FI RENDA FIXA PRE...	13.442.972,60	0,00	410.366,26	13.556.556,14	523.949,80	3,90%	3,91%
CAIXA BRASIL 2026 X TÍTULOS PÚBLICOS RESP LIMITADA...	11.313.018,38	0,00	336.811,04	11.243.446,35	267.239,01	2,36%	-0,61%
BB PERFIL FIC RENDA FIXA REFERENCIADO DI PREVIDENC...	4.130.948,02	410.366,26	0,00	4.674.792,47	133.478,19	2,94%	3,10%
SICREDI INSTITUCIONAL IMA-B FIC RENDA FIXA LP	3.560.279,07	0,00	0,00	3.681.891,74	121.612,67	3,42%	3,42%
AR BANK IMOBILIÁRIOS I FIDC SÊNIOR 1	222.445,53	0,00	0,00	273.351,30	50.905,77	22,88%	-0,61%
LME REC IMA-B FI RENDA FIXA	1.690.469,47	0,00	0,00	1.732.989,08	42.519,61	2,52%	2,52%
TOWER II IMA-B 5 FI RENDA FIXA	1.326.178,33	0,00	0,00	1.347.029,65	20.851,32	1,57%	1,57%
INCENTIVO II FIDC MULTISSETORIAL SUBORDINADA 1	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00%	-
TOWER IMA-B 5 FI RENDA FIXA	271.187,24	0,00	0,00	262.599,14	-8.588,10	-3,17%	-3,17%
LME REC IPCA FIDC MULTISSETORIAL SÊNIOR 1	842.803,29	0,00	0,00	817.900,63	-24.902,66	-2,95%	-2,95%
GGR PRIME I FIDC SÊNIOR 1	4.644.698,12	0,00	0,00	4.603.320,12	-41.378,00	-0,89%	-0,89%
Total Renda Fixa	707.224.933,45	43.843.013,38	17.513.092,12	759.630.292,99	26.075.438,28	3,55%	



Retorno dos Investimentos após as movimentações (aplicações e resgates) no 1º Trimestre/2025

FUNDOS DE RENDA VARIÁVEL

Ativos Renda Variável	Saldo Anterior	Aplicações	Resgates	Saldo Atual	Retorno (R\$)	Retorno (%)	(%) Instit
CAIXA JUROS E MOEDAS FIC MULTIMERCADO LP	71.764.464,09	0,00	0,00	73.839.074,59	2.074.610,50	2,89%	2,89%
CAIXA EXPERT VINCI VALOR RPPS FIC AÇÕES	21.326.872,42	0,00	0,00	22.933.812,91	1.606.940,49	7,53%	7,53%
CONSTÂNCIA FUNDAMENTO FI AÇÕES	20.751.625,30	0,00	0,00	22.165.403,38	1.413.778,08	6,81%	6,81%
BB GOVERNANÇA IS FI AÇÕES	8.982.476,66	0,00	0,00	9.671.615,85	689.139,19	7,67%	7,67%
BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES	30.134.087,62	0,00	0,00	30.496.808,95	362.721,33	1,20%	1,20%
PERFIN FORESIGHT INSTITUCIONAL FIC AÇÕES	3.485.222,93	0,00	0,00	3.669.314,32	184.091,39	5,28%	5,28%
GERAÇÃO DE ENERGIA FIP MULTISTRATÉGIA	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00%	0,44%
SIA CORPORATE FII - SAIC11B	550.824,41	0,00	0,00	549.796,91	-1.027,50	-0,19%	-0,19%
HAZ FII - ATCR11	2.308.164,72	0,00	0,00	2.207.156,76	-101.007,96	-4,38%	-4,38%
MÉRITO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO I FII - MFII11	2.244.668,44	0,00	80.286,92	2.015.345,92	-149.035,60	-6,64%	-10,22%
W7 FIP MULTISTRATÉGIA	1.446.322,45	0,00	0,00	1.110.331,66	-335.990,79	-23,23%	-0,43%
MULTI SHOPPINGS FII - SHOP11	758.991,21	0,00	0,00	268.272,54	-490.718,67	-64,65%	-34,51%
Total Renda Variável	163.753.720,26	0,00	80.286,92	168.926.933,80	5.253.500,46	3,21%	

Retorno dos Investimentos após as movimentações (aplicações e resgates) no 1º Trimestre/2025

FUNDOS EXTERIOR

Ativos Exterior	Saldo Anterior	Aplicações	Resgates	Saldo Atual	Retorno (R\$)	Retorno (%)	(%) Instit
SAFRA CONSUMO AMERICANO PB FI AÇÕES BDR NÍVEL I	6.355.277,12	0,00	0,00	5.370.640,77	-984.636,35	-15,49%	-15,49%
CAIXA INSTITUCIONAL FI AÇÕES BDR NÍVEL I	68.275.383,26	0,00	0,00	57.474.273,38	-10.801.109,88	-15,82%	-15,82%
Total Exterior	74.630.660,38	0,00	0,00	62.844.914,15	-11.785.746,23	-15,79%	

Disclaimer

Este documento (caracterizado como relatório, parecer ou análise) foi preparado para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem expressa autorização da CRÉDITO E MERCADO CONSULTORIA DE INVESTIMENTOS. As informações aqui contidas, tem por somente, o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro. Trata-se apenas uma OPINIÃO que reflete o momento da análise e são consubstanciadas em informações coletadas em fontes públicas e que julgamos confiáveis.

As informações aqui contidas não representam garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade delas, e não devem ser consideradas como tais.

A utilização destas informações em suas tomadas de decisão e consequentes perdas e ganhos não nos torna responsáveis diretos.

As informações deste documento estão em consonância com as informações sobre o(s) produto(s) mencionado(s), entretanto não substituem seus materiais oficiais, como regulamentos, prospectos de divulgação e outros exigidos legalmente. É recomendada a leitura cuidadosa destes materiais, com especial atenção para as cláusulas relativas aos objetivos, aos riscos e à política de investimento do(s) produto(s). Todas as informações podem ser obtidas com os responsáveis pela distribuição, administração, gestão ou no próprio site da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) através do link: <https://www.gov.br/cvm/pt-br>.

Sua elaboração buscou atender os objetivos do cliente, considerando a sua situação financeira e seu perfil de investidor.

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura e os produtos estruturados e/ou de longo prazo possuem, além da volatilidade, riscos associados à sua carteira de crédito e estruturação. Os riscos inerentes aos diversos tipos de operações com valores mobiliários de bolsa, balcão, nos mercados de liquidação futura e de derivativos, podem resultar em perdas aos investimentos realizados, bem como o inverso proporcionalmente. Todos e qualquer outro valor exibido está representado em Real (BRL) e para os cálculos, foram utilizadas observações diárias, sendo sua fonte o Sistema Quantum Axis e a CVM.

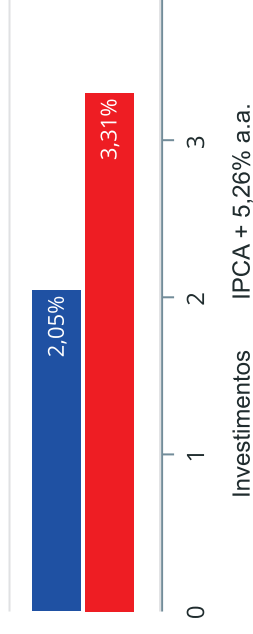
A contratação de empresa de Consultoria de Valores Mobiliários para a emissão deste documento não assegura ou sugere a existência de garantia de resultados futuros ou a isenção de risco. Cabe a Consultoria de Valores Mobiliários a prestação dos serviços de ORIENTAÇÃO, RECOMENDAÇÃO E ACONSELHAMENTO, DE FORMA PROFISSIONAL, INDEPENDENTE E INDIVIDUALIZADA, SOBRE INVESTIMENTOS NO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS, CUJA ADOÇÃO E IMPLEMENTAÇÃO SEJAM EXCLUSIVAS DO CLIENTE (Resolução CVM nº 19/2021).

Na apuração do cálculo de rentabilidade da carteira de investimentos são considerados os recursos descritos no Art. 3º da Resolução CMN nº 4.963/2021, provenientes do recolhimento das alíquotas de contribuição dos servidores, exclusivamente com finalidade previdenciária, excluindo qualquer tipo de recurso recebidos com finalidade administrativa, em consonância com a Portaria MTP nº 1.467/2022, art. 84, inciso III, alínea "a".

Os RPPS DEVEM, independente da contratação de Consultoria de Valores Mobiliários, se adequar às normativas pertinentes e principalmente a Portaria MTP nº 1.467/2022 e suas alterações, além da Resolução CMN nº 4.963/2021, que dispõem sobre as aplicações dos recursos financeiros dos Regimes Próprios de Previdência Social, instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios e dá outras providências.

Retorno e Meta de Rentabilidade acumulados no ano de 2025

Mês	Saldo Anterior	Aplicações	Resgates	Saldo no Mês	Retorno	Retorno Acum	Retorno Mês	Retorno Acum	Meta Mês	Meta Acum	Gap Acum	VaR
Janeiro	945.609.314,09	3.500.000,00	606.922,56	965.100.086,95	16.597.695,42	16.597.695,42	1,75%	1,75%	0,61%	0,61%	287,22%	2,58%
Fevereiro	965.100.086,95	26.423.013,38	15.359.774,30	975.944.049,27	-219.276,76	16.378.418,66	-0,02%	1,73%	1,72%	2,34%	73,72%	3,85%
Março	975.944.049,27	13.920.000,00	1.626.682,18	991.402.140,94	3.164.773,85	19.543.192,51	0,32%	2,05%	0,95%	3,31%	61,94%	2,24%

Investimentos x Meta de Rentabilidade


2025

Mediana - Agregado

	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	5,65	5,65	5,65	=(1)	145	5,64	57
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,01	1,98	1,97	▼ (3)	110	2,00	35
Câmbio (R\$/US\$)	5,99	5,95	5,92	▼ (3)	118	5,90	39
Selic (% a.a)	15,00	15,00	15,00	=(12)	140	15,00	68
IGP-M (variação %)	5,60	5,53	5,14	▼ (2)	72	5,05	29
IPCA Administrados (variação %)	4,99	5,06	5,06	=(1)	102	5,06	35
Conta corrente (US\$ bilhões)	-52,50	-55,80	-56,00	▼ (5)	33	-55,15	12
Balança comercial (US\$ bilhões)	76,80	75,40	75,00	▼ (3)	35	75,00	12
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	70,00	70,00	70,00	=(15)	31	70,00	12
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	65,86	65,75	65,75	=(2)	52	65,83	18
Resultado primário (% do PIB)	-0,60	-0,60	-0,60	=(14)	59	-0,60	19
Resultado nominal (% do PIB)	-8,96	-8,99	-9,00	▼ (3)	46	-9,05	16

2026

	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	4,40	4,50	4,50	=(1)	140	4,50	55
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	1,70	1,60	1,60	=(2)	100	1,60	31
Câmbio (R\$/US\$)	6,00	6,00	6,00	=(11)	116	5,94	38
Selic (% a.a)	12,50	12,50	12,50	=(9)	133	12,75	65
IGP-M (variação %)	4,52	4,52	4,50	▼ (2)	65	4,49	27
IPCA Administrados (variação %)	4,19	4,28	4,28	=(1)	92	4,20	33
Conta corrente (US\$ bilhões)	-50,00	-50,60	-50,40	▲ (1)	32	-50,00	11
Balança comercial (US\$ bilhões)	79,05	79,20	79,40	▲ (1)	32	79,40	11
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	74,50	70,00	70,00	=(1)	30	72,00	11
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	70,33	70,20	70,11	▼ (1)	50	70,10	18
Resultado primário (% do PIB)	-0,60	-0,66	-0,70	▼ (3)	58	-0,67	19
Resultado nominal (% do PIB)	-8,50	-8,50	-8,50	=(4)	46	-8,50	16

2027

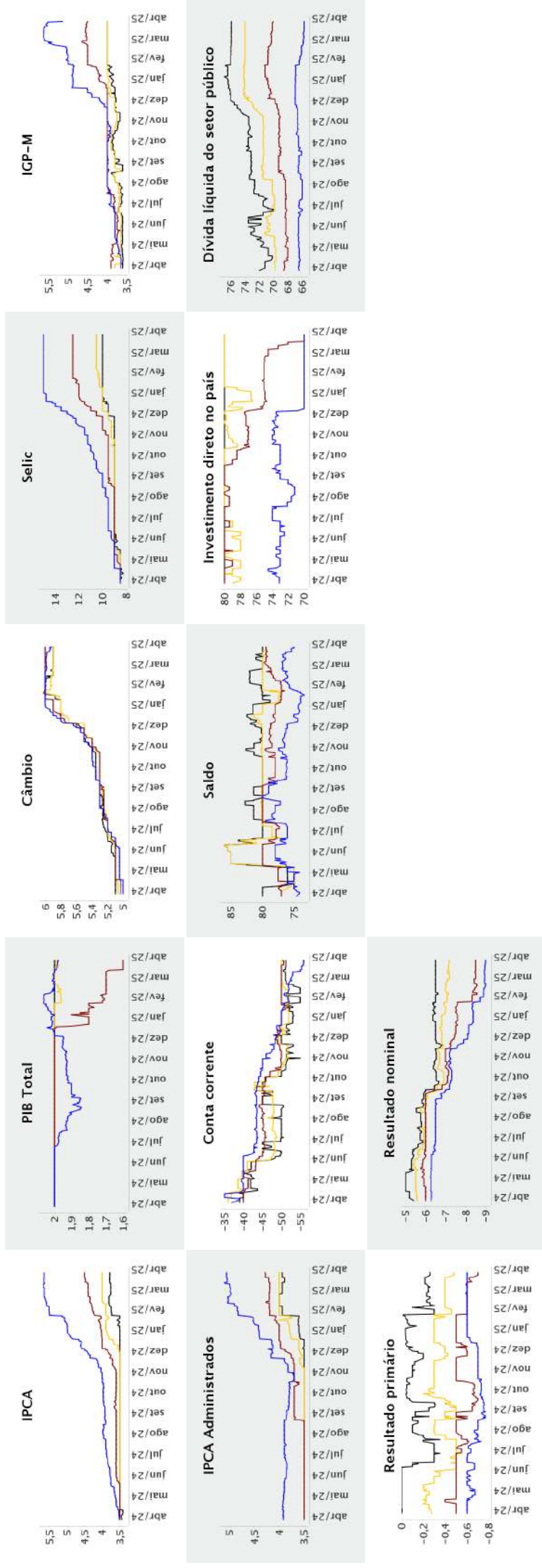
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	4,00	4,00	4,00	=(6)	119	4,00	55
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,00	1,99	2,00	▲ (1)	76	2,00	31
Câmbio (R\$/US\$)	5,90	5,90	5,90	=(4)	87	5,94	38
Selic (% a.a)	10,50	10,50	10,50	=(7)	108	12,75	65
IGP-M (variação %)	4,00	4,00	4,00	=(11)	57	4,49	27
IPCA Administrados (variação %)	3,94	3,94	3,94	=(10)	67	4,20	33
Conta corrente (US\$ bilhões)	-50,00	-50,00	-50,00	=(4)	21	-50,00	11
Balança comercial (US\$ bilhões)	80,00	79,80	79,40	▼ (1)	21	79,40	11
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	80,00	80,00	80,00	=(11)	22	72,00	11
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	74,00	74,00	74,00	=(8)	41	70,10	18
Resultado primário (% do PIB)	-0,40	-0,43	-0,48	▼ (2)	42	-0,67	19
Resultado nominal (% do PIB)	-7,20	-7,16	-7,17	▼ (3)	35	-8,50	16

2028

	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **	5 dias úteis	Resp. ***
IPCA (variação %)	3,75	3,78	3,78	=(2)	109	3,78	55
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,00	2,00	2,00	=(55)	76	2,00	31
Câmbio (R\$/US\$)	5,90	5,90	5,90	=(4)	83	5,94	38
Selic (% a.a)	10,00	10,00	10,00	=(14)	100	12,75	65
IGP-M (variação %)	4,00	4,00	4,00	=(9)	54	4,49	27
IPCA Administrados (variação %)	3,94	3,94	3,94	=(1)	65	4,20	33
Conta corrente (US\$ bilhões)	-51,06	-51,18	-51,18	=(1)	20	-50,00	11
Balança comercial (US\$ bilhões)	80,00	80,00	80,00	=(4)	19	79,40	11
Investimento direto no país (US\$ bilhões)	80,00	80,00	80,00	=(59)	21	72,00	11
Dívida líquida do setor público (% do PIB)	75,92	75,91	75,91	=(2)	38	70,10	18
Resultado primário (% do PIB)	-0,25	-0,23	-0,26	▼ (2)	39	-0,67	19
Resultado nominal (% do PIB)	-6,50	-6,50	-6,50	=(9)	34	-8,50	16

* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento ** respondentes nos últimos 30 dias *** respondentes nos últimos 5 dias úteis

— 2025 — 2026 — 2027 — 2028



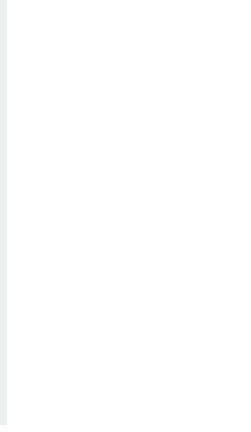
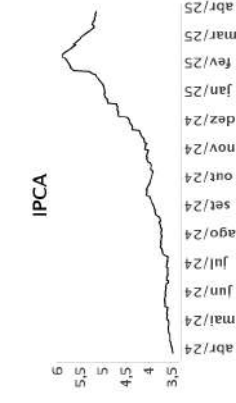
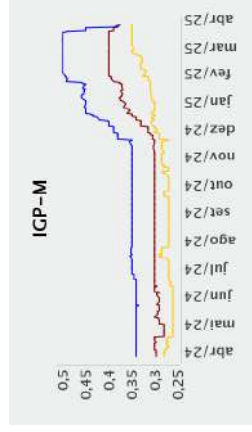
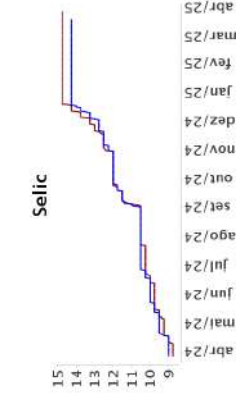
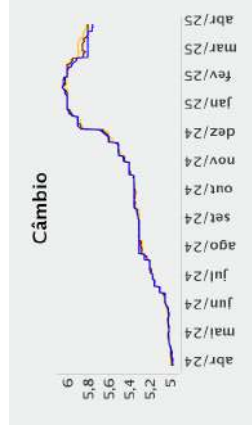
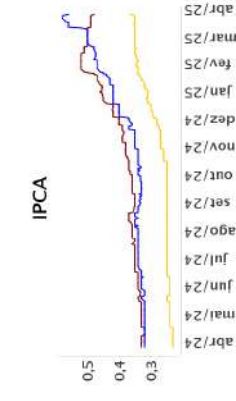
▲ Aumento ▼ Diminuição = Estabilidade

	mar/2025				abr/2025				mai/2025				Infl. 12 m suav.									
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*		
IPCA (variação %)	0,50	0,57	0,56	▼ (1)	143	0,56	**	5 dias úteis	0,50	0,49	0,48	▼ (1)	142	0,47	**	5 dias úteis	5,49	5,19	5,15	▼ (7)	124	5,16
Câmbio (R\$/US\$)	5,80	5,76	5,76	=(1)	113	5,75	-	-	5,85	5,80	5,80	=(1)	112	5,78	-	-	14,75	14,75	14,75	=(14)	137	14,75
Selic (% a.a.)	14,25	-	-	-	-	-	-	-	0,40	0,39	0,38	▼ (2)	70	0,36	-	-	0,35	0,35	0,35	=(4)	70	0,34
IGP-M (variação %)	0,50	0,45	-	-	-	-	-	-	0,40	0,39	0,38	▼ (2)	70	0,36	-	-	0,35	0,35	0,35	=(4)	70	0,34

* comportamento dos indicadores desde o Focus-Relatório de Mercado anterior; os valores entre parênteses expressam o número de semanas em que vem ocorrendo o último comportamento ** respondentes nos últimos 30 dias







— mar/2025 — abr/2025 — mai/2025

— Infl. 12 m suav.





Boletim RPPS

-  Resenha Macroeconômica
-  Comentários do Gestor
-  Entenda o Mercado
-  De Olho na Caixa
-  Compartilha
-  Portfólio

Abril 2025

RESENHA MACRO INTERNACIONAL

EUA

Nos **EUA**, acerca dos dados de atividade divulgados ao longo de março, as vendas no varejo de fevereiro registraram alta de 0,2%, abaixo das expectativas de 0,6%. A produção industrial cresceu 0,7% na margem, superando as estimativas de 0,2%. Em comparação anual, o indicador variou 1,6% ante 2,3%. Entre os principais grupos de mercado, houve avanços em bens de capital (1,6%), bens intermediários (1,0%) e construção (1,0%). O nível de utilização da capacidade instalada acelerou para 78,2%, acima das expectativas de 77,8%. No tocante à inflação, o índice medido pelo CPI, em fevereiro, variou 0,2% (M/M), desacelerando de 3,0% para 2,8% (A/A) em 12 meses. Já a inflação medida pelo PCE avançou 0,3% na margem, com aumento anualizado de 2,5%, enquanto o núcleo cresceu 0,4% (M/M) e acelerou para 2,8% (A/A). Acerca do mercado de trabalho, foram criadas 151 mil vagas de emprego não-agrícola em fevereiro, com a taxa de desemprego subindo para 4,1%. No mês, o FOMC decidiu manter a taxa de juros entre 4,25% e 4,50% A/A e anunciou revisões nas projeções econômicas, destacando ajustes no PIB, desemprego e inflação PCE, revelando inconsistências nas projeções. Mantém-se a previsão de apenas um corte na Fed Funds Rate para este ano.

EUROPA

Na **Zona do Euro**, a inflação, medida pelo CPI (fev/25), desacelerou de 2,5% para 2,3% (A/A), abaixo das expectativas. Os preços de Alimentos e Bebidas aceleraram para 2,7%, enquanto os preços de energia desaceleraram para 0,2%. Os preços dos serviços também desaceleraram, passando de 3,9% para 3,7% (A/A). Mensalmente, o CPI registrou alta de 0,4%, e o núcleo do CPI variou 0,5%. No mercado de trabalho, a taxa de desemprego foi de 6,2% em janeiro, abaixo das expectativas. Na Alemanha e França, a taxa se manteve estável, enquanto na Espanha e Itália houve recuo. O desemprego entre os jovens diminuiu para 14,1%. Acerca da atividade, a produção industrial avançou 0,8% em janeiro, superando as expectativas. Já o volume de vendas do comércio varejista recuou 0,3%, na mesma base de comparação. Em termos de política monetária, o BCE reduziu suas taxas de juros em 25 bps na reunião de março, destacando no comunicado que os preços devem se estabilizar em torno de 2%, mas que a inflação permanece alta devido ao ajuste nos salários e preços em alguns setores. As projeções foram revisadas, com ajustes no núcleo da inflação e crescimento do PIB, sem descartar uma pausa no ciclo de flexibilização.

ÁSIA

Em março na **Ásia** o destaque foi para a China, com a divulgação do seu plano de incentivo ao consumo, com medidas de expansão da renda, aumento dos gastos sociais com subsídios para serviços voltados à infância, incentivos ao setor de serviços, principalmente relacionados aos cuidados com saúde e ao turismo, entre outros. O plano é mais um indicativo positivo de que a preocupação do governo com o problema do consumo interno de fato aumentou. É importante mencionar, no entanto, que o plano não fornece detalhes operacionais, não esclarece quanto e como as novas políticas públicas começarão a entrar em vigor, além do quanto de recurso efetivamente será direcionado para cada uma delas, de modo que mais detalhes deverão ser fornecidos ao longo do ano.

GLOBAL

Em março, o parlamento da Alemanha aprovou uma proposta de reforma da constituição para permitir a forte ampliação do endividamento público. Pela nova legislação, gastos com defesa acima de 1% do Produto Interno Bruto (PIB) não estarão mais sujeitos às rígidas regras de déficit fiscal e um fundo especial de 500 bilhões de euros será criado para investimentos em infraestrutura.

A Guerra da Ucrânia completou 37 meses, com negociações em torno de um cessar-fogo parcial e temporário. No Oriente Médio o conflito na Faixa de Gaza teve nova escalada



RESENHA MACRO BRASIL

ATIVIDADE

Acerca dos indicadores domésticos de **atividade** divulgados em março, a produção industrial (jan/25) teve variação nula na margem mensal. Do lado positivo, destaque para bens de capital (4,5%). Do lado negativo, destaque para bens intermediários (-1,4%). Já o volume de serviços teve queda de 0,2% (M/M) na mesma base de comparação, refletindo "Serviços prestados às famílias" (-2,4%), "transportes", "serviços auxiliares aos transportes e correio" (-1,8%) e "serviços profissionais", administrativos e complementares (-0,5%). No que concerne ao mercado de trabalho, em março tivemos a divulgação dos empregos formais (431.995 em fevereiro). Destaque para a volta do protagonismo do setor de serviços (254.812) e taxas positivas bem disseminadas nas aberturas. No front fiscal, o setor público consolidado registrou superávit primário de R\$104,1 bilhões em janeiro. Esse resultado foi proveniente de um superávit do governo central de R\$83,1 bilhões, um superávit dos governos regionais de R\$22,0 bilhões e um déficit nas empresas estatais de R\$1,0 bilhão. No dado acumulado de 12 meses até janeiro, o setor público consolidado apresentou resultado primário deficitário em R\$45,6 bilhões (0,38% do PIB), com uma redução de 0,02 p.p. com relação a dezembro.

INFLAÇÃO

A **inflação** medida pelo IPCA avançou +0,56% (M/M) em março, desacelerando em relação ao observado no mês anterior +1,31% (M/M). Com isso, o índice acumula alta de +5,48% em 12 meses (ante +5,06% em fevereiro), acelerando assim nessa base comparação. A maior contribuição para a variação do índice partiu do grupo "Alimentação e bebidas" influenciado pelo aumento dos itens de alimentação no domicílio com destaque para tubérculos, raízes e legumes. Na decomposição do indicador, os "preços administrados" avançaram +0,18% em março (ante +3,16% de fevereiro) influenciados principalmente pelo preço do item Cartório (+0,99% ante -0,64% na leitura anterior). Já os "preços livres" aceleraram (de +0,68% para +0,7%) se tornando os principais vetores do IPCA. Na abertura dos preços livres, produtos industriais e serviços desaceleraram de +0,4% para +0,38% e de +0,82% para +0,62% respectivamente. Por outro lado, alimentos aceleraram de +0,79% para +1,31%. A média dos núcleos desacelerou na comparação mensal (de +0,6% para +0,51%), enquanto quando observada a variação acumulada em 12 meses acelerou (de +4,66% para +5,02%)

POLÍTICA MONETÁRIA

Em março, o **COPOM** elevou a taxa básica de juros – SELIC, de 13,25% para 14,25% a.a., maior nível desde julho de 2015. No comunicado pós decisão, a autoridade monetária deu indícios de que o ritmo de altas deve diminuir na próxima reunião.

Na Ata da reunião, divulgada no finalzinho do mês, o COPOM reforçou a preocupação com a inflação e destacou o cenário externo desafiador, especialmente nos EUA. No ambiente doméstico, o Comitê observou moderação no crescimento e redução do consumo das famílias, com expectativa de recuperação no primeiro trimestre de 2025. No documento, o Comitê enfatizou ainda a importância de canais de política monetária desobstruídos e mencionou que a inflação acumulada em doze meses permanecerá acima do limite da meta, exigindo uma restrição monetária maior e prolongada.

GERAL

Em março, houve predomínio positivo dos indicadores de confiança, interrompendo a sequência de queda generalizada de dois meses seguidos. Destaque para a confiança de serviços (1,3%).

COPOM

**SELIC em 14,25 % a.a.
Próximo COPOM: 06 e 07 de maio.**

IPCA MARÇO 2025

O IPCA avançou 0,56% (M/M) em Março. Acumulado de 5,48% em 12 meses.



COMENTÁRIOS DO GESTOR - RF

IMA-B e IRF-M

Em março, a incerteza sobre a política comercial americana persistiu, com expectativa de novas tarifas em abril. No mês, o FOMC manteve a taxa de juros inalterada e reduziu a projeção de PIB, aumentando as projeções de inflação e desemprego. Na Zona do Euro, a Alemanha aprovou um pacote de gastos, autorizando o aumento e o endividamento público. No Brasil os indicadores de atividade de março mostraram comportamentos distintos: recuo no setor de serviços, expansão no varejo ampliado e IBC-Br acima das expectativas. A perspectiva de novos recursos e boa safra de grãos pode impulsionar a atividade econômica, apesar dos juros elevados. Nesse contexto, ao longo de março vimos um processo de desinclinação da curva nominal de juros brasileira, com os vértices curtos mostrando abertura moderada e os vértices mais longos mostrando fechamento. Esse movimento foi influenciado tanto pela percepção de mercado de trabalho ainda robusto em um ambiente de inflação de serviços ainda pressionada, quanto pela tendência de fechamento da curva de juros americana, mesmo em ambiente de incerteza. No que diz respeito ao câmbio, tivemos nova apreciação relevante do real em relação ao dólar, seguindo a desvalorização mundial do dólar frente outras divisas, uma vez que permanecem as preocupações com os impactos do aumento das tarifas sobre o ritmo de atividade nos EUA. A curva de juros real mostrou abertura significativa dos vértices mais curtos e fechamento nos intermediários e longos. Já a curva prefixada mostrou fechamento em toda a sua extensão, com destaque para os vértices curtos. Nesse contexto, no mês, a maior parte dos sub índices ANBIMA tiveram performance superior ao CDI, com destaque para aqueles com *duration* mais elevada, influenciados pelo fechamento dos vértices mais longos das curvas de juros real e nominal, conforme demonstramos no gráfico ao lado.

PERSPECTIVAS ABRIL

Prospectivamente, o cenário segue permeado por incertezas, fazendo com que o ano continue bastante desafiador para os ativos de risco, uma vez que o cenário de atividade e inflação global traz novos elementos de risco. Assim, continuamos entendendo que a manutenção da cautela e uma gestão adequada de riscos é essencial para a geração de *alpha* nesse cenário.

Nesse contexto, mantivemos nossas posições pós-fixadas e em títulos indexados à inflação. Encerramos com ganho nossa posição que buscava lucrar a correção da distorção na ponta longa da curva nominal e aumentamos nossa posição de compra de inclinação. Além disso, com o aumento da volatilidade, temos realizado operações táticas na curva de juros nominal e em moedas.

RENTABILIDADE ÍNDICES



COMENTÁRIOS DO GESTOR - RV

RENDA VARIÁVEL

Em março, o Ibovespa apresentou o melhor desempenho dentre algumas das principais bolsas globais, com um aumento de 6,08%. Os índices de Hong Kong e Shanghai também registraram ganhos, com aumentos de 0,78% e 0,45%, respectivamente. No entanto, a maioria dos índices globais enfrentou quedas no mês. O FTSE MIB caiu 1,56%, o IBEX35 diminuiu 1,59% e o DAX teve uma queda de 1,72%. O FTSE e o CAC apresentaram reduções mais significativas, com quedas de 2,58% e 3,96%, respectivamente. Os piores desempenhos foram observados nos índices NIKKEI (-4,1%), Dow Jones (-4,2%), S&P500 (-5,75%) e Nasdaq, que teve a maior queda, com -8,21%. Esses resultados refletiram um mês desafiador para os mercados globais. Em março, havia uma preocupação significativa nos mercados sobre possíveis taxações que o presidente Donald Trump poderia anunciar em abril e o efeito disso na atividade global, dado que as tarifas poderiam gerar temores de recessão e afetar negativamente os mercados financeiros globais. Os ganhadores dessas tarifas, em uma leitura preliminar, incluiriam setores protegidos nos EUA, enquanto os perdedores seriam principalmente países asiáticos e setores dependentes de exportações para os EUA. Com base nesse cenário, na Bolsa brasileira, no mês, setores com maior beta e aqueles com papéis com maior alavancagem tiveram os melhores desempenhos. A entrada de capital estrangeiro na B3 impulsionou a alta dos papéis como um todo e as performances dos índices setoriais, no mês de março, também confirmam uma maior disposição para tomada de risco em papéis locais naquele momento. O ICON (+12,27) e o IMOB (+9,61%) tiveram altas expressivas, assim como o índice de Small Caps (SMLL + 6,73%). O único índice que ficou no campo negativo foi o BDRX, que está ligado a papéis estrangeiros e que também sofre os efeitos da variação cambial.

PERSPECTIVAS ABRIL

Em que pese a valorização do IBOV em março e no ano de 2025, o Ibovespa encerrou o mês com um P/E *forward* de 7,45x, mantendo um desconto relevante em relação à sua média de 10,92x. Cabe destacar que, desde 2021, esse nível de múltiplo tem sido um patamar que por enquanto se consolida. Esse múltiplo pode ser reflexo de uma elevação na percepção de risco do Brasil dados suas questões estruturais (por exemplo, cenário fiscal) bem como os juros elevados por aqui.

Com base no exposto, a visão prospectiva para o ativo bolsa brasileira encerrou março de 2025 como NEUTRA, para um horizonte de tempo de 12 meses, mesmo após a valorização observada nesses três primeiros meses do ano.

RENTABILIDADE ÍNDICES



ENTENDA O MERCADO



Guerra Tarifária dos EUA Impactos na Economia Mundial

Guerra tarifária, tarifaço, "dia da libertação"... Se você não estava recluso nas montanhas dos Himalaias nas últimas semanas certamente se deparou com diversas matérias, vídeos e conteúdos de diferentes fontes e com variadas nomenclaturas, mas todos abordando o mesmo tema: O anúncio de um aumento tarifário extremamente abrangente, feito pelo presidente Donald Trump. Esse é o assunto do momento e por essa razão não poderia ficar de fora do nosso Boletim RPPS, no entanto, como o anúncio dos níveis tarifários no chamado "*Liberation Day*" ainda estão sendo absorvidos pelo mercado e, dado que diversos países podem adotar medidas de retaliação, nosso objetivo aqui não é esgotar o tema, mas sim jogar uma luz sobre alguns pontos importantes para que juntos possamos acompanhar os desdobramentos desse tema.

"Liberation Day" - Em 2 de abril de 2025 Donald Trump anunciou o que vinha chamando de "dia da libertação dos EUA" ou *liberation day* em inglês, através da imposição de tarifas sobre uma ampla gama de produtos importados de 57 países. Na visão de Donald Trump e sua equipe de governo, a adoção de tarifas recíprocas diferenciadas visa atuar como "*corretivo às décadas em que os mercados americanos permaneceram abertos e foram confrontados com tarifas estrangeiras assimétricas ou outras barreiras que excluam os produtos americanos*". Trump acredita que a adoção dessas tarifas, além de penalizar os países que impuseram barreiras comerciais aos produtos americanos, pode servir também como mola propulsora para a reindustrialização dos EUA, incentivando as empresas sediadas no país a transferirem suas capacidades de produção para dentro das fronteiras americanas. ~~No mercado, há quem enxergue esse movimento~~

por outra ótica, na qual a sobretaxação serviria também para o governo americano financiar, via arrecadação tarifária, os cortes de impostos que também fazem parte das promessas de campanha do presidente Trump, e que devem ser anunciados até o final do ano.

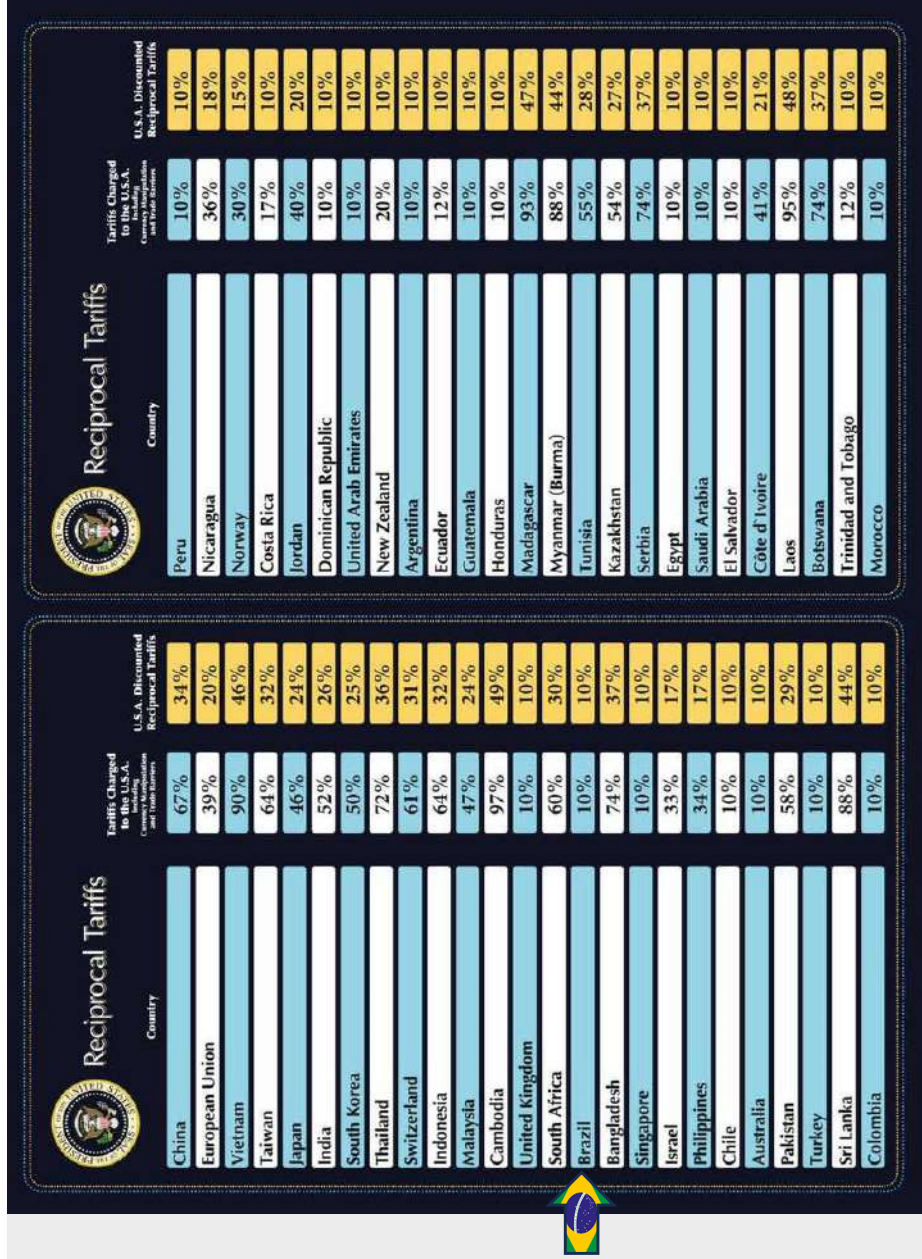
Por um lado ou por outro, fato é que o anúncio, que era aguardado sob tensão pelo mundo inteiro, surpreendeu até as projeções mais pessimistas...

Ataque e contra-ataque: No pronunciamento feito em 02 de abril, o governo americano comunicou a imposição de uma tarifa universal de 10% sobre todos os produtos importados, começando em 5 de abril e, quatro dias depois, em 09 de abril, tarifas recíprocas adicionais seriam implementadas chegando a 50% de sobretaxação, inicialmente. As tarifas foram impostas àqueles países que a equipe de Donald Trump considera "*infratores comerciais crônicos*" e que foram selecionados através de uma métrica que leva em consideração, dentre diversos outros fatores, o superávit comercial bilateral com os EUA. É aqui que a "guerra começa"... Dentre os países com maiores níveis de taxaço, dada a métrica mencionada, está a China, que, logo após o anúncio norte americano, anunciou ao mercado seu "contra-ataque" via sobretaxação dos produtos americanos quase que na mesma intensidade.

Impactos globais: Sabemos que em uma economia globalizada a construção de acordos, tratados e convenções de reciprocidade têm um papel importantíssimo na dinâmica de trocas entre os países. No entanto, com o anúncio unilateral dos EUA é possível (e provável) que outros Países afetados pelas tarifas possam também adotar medidas retaliatórias, impondo suas próprias tarifas sobre produtos americanos, o que resultaria em uma escalada de tensões comerciais, prejudicando o comércio internacional e aumentando a incerteza nos mercados globais. Outro risco importante a ser mensurado com a guerra tarifária é que essa pode levar a uma desaceleração econômica global. Dado que com o possível aumento dos custos de importação e exportação, além dos efeitos colaterais das retaliações, as incertezas no comércio internacional aumentam consideravelmente o que pode contribuir com o arrefecimento da dinâmica de crescimento da economia mundial. Setores como manufatura, tecnologia e agricultura podem ser particularmente afetados e podemos observar também, caso tarifas mais pesadas persistam, uma reconfiguração das

cadeias de suprimento, com Empresas norte-americanas buscando alternativas para minimizar os impactos do aumento expressivo dos custos de importação, como realocar suas cadeias de suprimento em países menos ou não afetados pelas tarifas ou investir de forma direcional na produção local. Isso pode levar a uma reconfiguração das cadeias de suprimento globais, com impactos de longo prazo na estrutura do comércio internacional.

A guerra e os investimentos: O mercado financeiro é um dos segmentos mais sensíveis aos impactos resultantes de uma *trade war*. Sabemos que, na linguagem de investimentos, incerteza é equivalente à risco e risco é sinônimo de volatilidade. E isso já ficou claro no dia seguinte ao anúncio do tarifaço, onde pudemos observar oscilações bastante negativas em alguns segmentos e uma busca bastante expressiva por alocações consideradas mais seguras, mundo agora. Aqui é importante lembrar que o comportamento dos mercados não têm uma tendência à linearidade, dessa forma, movimentos muito expressivos de curtíssimo prazo devem ser avaliados com cautela. De forma geral, entendemos que o conflito ainda terá muitos capítulos e, a depender do desenrolar dos fatos tem potencial de mudar a dinâmica da economia mundial. No entanto, precisamos acompanhar a evolução dia a dia, para conseguirmos diferenciar o pode representar uma mudança profunda e estrutural, daquilo que pode ser passageiro. No tocante aos investimentos, esse estado de alerta, associado à cautela no processo de tomada de decisão serão os principais escudos dos RPPS enquanto o fogo cruzado continuar... Então, confira abaixo as tarifas reciprocas anunciadas para cada país, conforme divulgado inicialmente pelos EUA e não se esqueça de tentar sempre: "Entender o Mercado".



Referência: CSIS. "Liberation Day" Tariffs Explained". 2025.

Disponível em: <https://www.csis.org/analysis/liberation-day-tariffs-explained>.
 Acesso em: 10 abr. 2025.



COMPARTILHA

INFORMAÇÕES GERAIS



Relatório CADPREV/DAIR

CRENCIAMENTO

A documentação completa para os processos de credenciamento da CAIXA Asset e da CAIXA nos papéis de gestora, administradora, custodiante e distribuidora, respectivamente, além do credenciamento de fundos de investimento, está disponível na internet



CAIXA Econômica Federal:

Administradora, Custodiante e Distribuidora



CAIXA Asset: Gestora

EXTRATOS FUNDOS CAIXA

Os extratos dos fundos de investimento não disponíveis no Gov Contas ou IBC são enviados ao endereço eletrônico do RPPS cadastrado em nossa base de dados. Fazem parte dessa rotina: Fundos de Vértice (CAIXA FI Brasil 20XX); FII Rio Bravo; FIP, FIC Expert Valor RPPS, FIC Expert Dividendos RPPS e FIA BDR Institucional Nível I. Para incluir, alterar ou excluir e-mails basta enviar uma solicitação para: gerdi01@caixa.gov.br

SALA DE LEITURA



A sugestão do mês que acreditamos ser uma boa pedida para o seu momento de leitura é:

A Guerra do Fim do Mundo(Mario Vargas Llosa, 1981) Narra a história da Guerra de Canudos, mesclando personagens reais e fictícios. Antônio Conselheiro, líder do levante, é descrito com base em elementos retirados do clássico brasileiro "Os Sertões", de Euclides da Cunha.

Para consulta a resenha completa, clique [aqui](#).

Boa leitura!!!

SESSÃO DE CINEMA



A sugestão de filme que acreditamos ser uma Excelente pedida para a sua sessão de cinema é:

Retrato de um Certo Oriente(2024) Baseado na obra de Milton Hatoum, o filme é recheado de boas passagens.

Com um visual impressionante, o longa faz um recorte bastante honesto sobre dois irmãos imigrantes libaneses que iniciam uma nova vida na

Amazônia
Para consulta a sinopse completa, clique [aqui](#)

Boa pipoca!!!



E VOCÊ?

Tem alguma dica de filme, documentário, palestra ou livro que gostaria de compartilhar com os nossos leitores? Basta nos enviar um [e-mail](#) com a sua dica explicando em poucas palavras o porquê da sua sugestão.

#compartilha



MAILING RPPS

Quer atualizar seu e-mail de contato, para receber os informativos e materiais exclusivos produzidos

Para RPPS? Faça a leitura do QR Code acima e peça o cadastramento do seu e-mail em nosso *mailing* RPPS

#mailing





Gerência Nacional de Relacionamento e Distribuição

 (11) 3572.4600

 gerdi@caixa.gov.br

RESUMO ECONÔMICO MENSAL

- Nos EUA, a incerteza econômica está elevada, mas os indicadores seguiram mostrando uma economia aquecida, enquanto a inflação persiste acima da meta. Projetamos juro norte-americano estável em 4,25%-4,50% a.a. e taxa de câmbio de R\$ 5,90/US\$ em 2025.
- Em março, os indicadores de atividade econômica apontaram para uma moderação na desaceleração do crescimento. O mercado de trabalho segue forte, mas tende a perder força no 2º semestre. Diante disso, mantemos a projeção de crescimento do PIB em 1,2% t/t no 1º tri/25 e 1,8% em 2025.
- As métricas de inflação mais sensíveis ao ciclo econômico voltaram a acelerar em março. Não há qualquer sinal adicional de alívio para o quadro inflacionário após a última decisão do Copom. Projetamos para o IPCA uma variação anual de 5,8% e uma Selic de 15,25% a.a. para o final de 2025.
- A proposta de isenção de IR até R\$ 5 mil mensais, divulgada em 18/mar, veio em linha com as nossas expectativas, de tal forma que seus impactos já haviam sido incorporados ao cenário desde o seu anúncio, em nov/24. Por ora, mantemos as nossas projeções de PIB, inflação e Selic para 2026.



SELIC		
Mar-25	2025	2026
14,25%	15,25%	13,0%



PIB		
2024	2025	2026
3,4%	1,8%	1,5%



IPCA		
Fev-25	2025	2026
5,1%	5,8%	4,0%



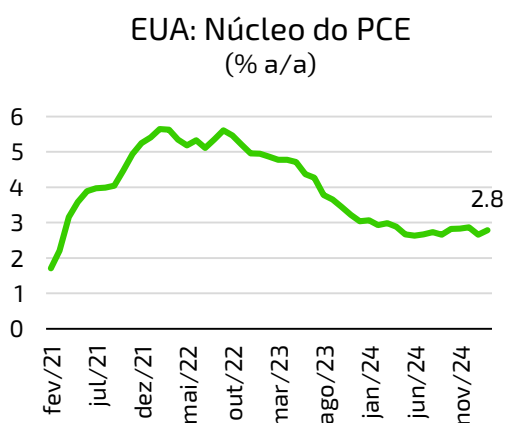
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)		
Mar-25	2025	2026
5,74	5,90	5,95

Economia internacional

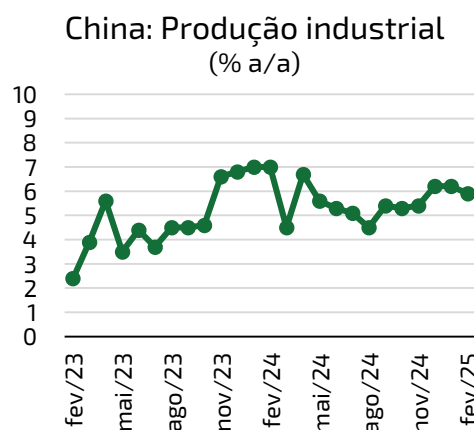
As divulgações de março indicaram que a atividade econômica acelerou nas principais economias globais, enquanto a inflação não teve direção única. Na União Europeia, a taxa de desemprego caiu para 6,1% em fevereiro, enquanto o núcleo da inflação ao consumidor cedeu de 2,7% a/a para 2,4% a/a, o que permitiu ao BCE cortar o juro básico em 0,25 p.p., para 2,5% a.a..

Na China, a produção industrial continuou crescendo a 5,9% a/a em fevereiro, e o investimento em ativos fixos acelerou de 3,2% a/a para 4,1% a/a, superando a expectativa de estabilidade. As exportações chinesas, no entanto, cresceram 2,3% a/a, aquém da expectativa (5% a/a), e o crescimento do saldo comercial foi causado pela retração de 8,4% a/a das importações, cujo avanço esperado era de 1%. Apesar do bom desempenho da atividade, a taxa de desemprego cresceu 0,3 p.p., atingindo 5,4%, enquanto o índice de preços ao consumidor retornou à deflação, cedendo 0,2% m/m e 0,7% a/a. Caso a deflação chinesa reflita uma demanda interna fraca, o desempenho frustrante das exportações pode se tornar um sinal de alerta para o governo chinês, que deseja atingir novamente a meta de crescimento do PIB de 5% em 2025.

Nos Estados Unidos, a produção industrial e as encomendas de bens duráveis superaram as expectativas em fevereiro, crescendo 0,7% m/m ante expectativas de 0,2% m/m nos dois casos. Por outro lado, as vendas no varejo cresceram pouco (+0,2% m/m), apesar da recuperação vigorosa em relação a janeiro (-1,2% m/m). No mercado de trabalho, a geração de empregos seguiu forte (+151 mil), com queda do número de vagas disponíveis. As taxas de contratações e demissões continuaram caindo, retratando um mercado de trabalho sólido. Na política monetária, o Fed manteve o juro básico entre 4,25%-4,50% a.a., observando que o emprego está robusto e a inflação está elevada. Nas suas projeções econômicas, reduziu o crescimento do PIB de 2,1% para 1,7% em 2025 e aumentou a inflação do núcleo de 2,5% para 2,8% no acumulado em 12 meses, mas manteve um orçamento de dois cortes de 0,25 p.p. em 2025. Projetamos que o Fed não cortará a taxa de juros em 2025, conforme a inflação deve se manter acima de 2,8%.



Fonte: BLS.



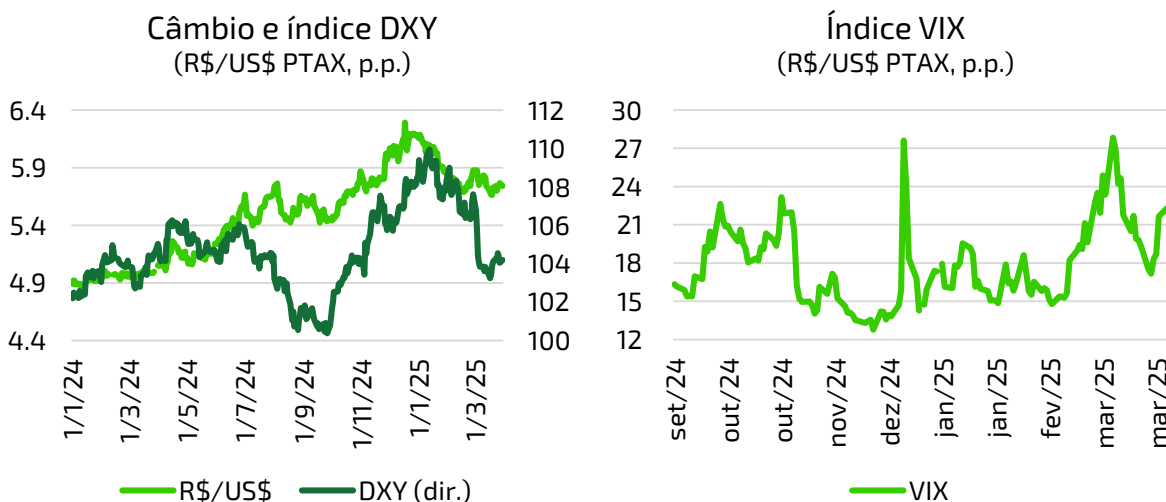
Fonte: NBS.

Taxa de câmbio

O câmbio iniciou março em R\$ 5,79/US\$ e oscilou significativamente ao longo do mês, com a PTAX de compra atingindo máximas de R\$ 5,83/US\$ em 11 e 12 de março e mínima de R\$ 5,66/US\$ no dia 20, encerrando o mês a R\$ 5,74/US\$. Em termos de média mensal, a taxa de câmbio de março foi de R\$ 5,75/US\$, pouco abaixo da média de fevereiro (R\$ 5,77/US\$), mas sensivelmente menor tanto de janeiro (R\$ 6,02/US\$) quanto de dezembro (R\$ 6,10/US\$), meses de ápice da crise de confiança fiscal e pré-governo Trump.

A oscilação do real no mês esteve associada à volatilidade global que, por sua vez, tem acompanhado as idas e vindas da política comercial norte-americana. No início do mês, diversas tarifas entraram em vigor, tanto sobre diferentes países (acréscimo de 10% sobre a China) quanto sobre produtos específicos (como é o caso do aço e do alumínio). Os mercados financeiros, então, verificaram que as medidas não se tratavam de um blefe de negociação, levando a uma correção severa nos índices de ações e nos mercados de câmbio, com o índice do dólar (DXY) desvalorizando 3,1%. Por outro lado, o índice VIX elevou-se de 19,6 p.p. no último pregão de fevereiro para 27,9 p.p. no dia 10 de março, perto das sessões de maior pressão sobre o real no mês.

No âmbito dos termos de troca, os preços das principais *commodities* exportadas pelo Brasil se mantiveram estáveis ao longo do mês. Porém, na última semana do mês o petróleo Brent anotou uma alta expressiva de cerca de US\$ 5, em meio a uma escalada das tensões geopolíticas entre o Irã e os Estados Unidos. Com isso, o câmbio brasileiro ensaiou um retorno ao patamar dos R\$ 5,70/US\$, mas o movimento foi rapidamente encerrado por uma nova alta da volatilidade, num momento de aversão ao risco após uma nova rodada de tarifas que devem entrar em vigor em 2 de abril. Em resumo, os movimentos da taxa de câmbio no mês estiveram diretamente relacionados ao cenário internacional, principalmente refletindo a expectativa de perda de dinamismo da economia dos EUA. Nesse cenário, mantemos nossa projeção de câmbio de R\$ 5,90/US\$ ao final de 2025 e R\$ 5,95/US\$ ao final de 2026.



Atividade econômica

Os dados de atividade divulgados em março apontam para uma moderação da desaceleração do crescimento observada nos últimos dois meses. Os indicadores que se mostraram majoritariamente negativos em novembro e dezembro vieram mistos em janeiro. A indústria de transformação avançou 1,0% na variação mensal em janeiro e o varejo ampliado teve expansão de 2,3%, puxado por veículos e material de construção, enquanto o volume de serviços caiu 0,2%, puxado pelos serviços às famílias (-2,4%). Neste contexto, o IBC-Br, indicador do BC que busca aproximar as variações do PIB, cresceu 0,9%. Já o Monitor do PIB da FGV – indicador semelhante ao IBC-Br – avançou 0,3%, mas em suas aberturas podemos constatar que o crescimento foi puxado pela Agropecuária (2,4%) e pelos Serviços (0,6%).

De fato, a Agropecuária tende a puxar o crescimento no 1º tri/25. Em função da recuperação da safra de grãos no Centro-Norte projetamos um crescimento de 12,3% t/t para o setor, o que se traduz numa contribuição de 0,9 p.p. no crescimento do PIB total. No entanto, mesmo o PIB que exclui a Agropecuária tende a ter uma variação expressiva, 0,3% t/t nas nossas contas, ritmo semelhante ao observado no 4º tri/24.

O mercado de trabalho também dá sinais de ainda estar bastante aquecido. Apesar da pequena elevação na taxa de desemprego ajustada sazonalmente na passagem de janeiro para fevereiro (+0,1 p.p., para 6,7%), tivemos sinais de expansão nas demais aberturas da pesquisa. O número de pessoas empregadas cresceu 220 mil e o rendimento médio do trabalhador avançou 0,5%, na mesma base de comparação. O saldo de empregos formais também surpreendeu. Em fevereiro, o Caged registrou 432 mil vagas líquidas, bem acima das projeções de mercado, número expressivo mesmo se consideramos que fev/24 teve 3 dias úteis a menos. Na média móvel de 3 meses da série dessazonalizada, o saldo de geração de vagas do Caged voltou ao ritmo do 4º tri/24 (~143 mil/mês).

Diante disso, vemos a desaceleração da atividade econômica como algo gradual. Seguimos projetando um PIB forte no 1º tri/24 e um crescimento ainda positivo no 2º tri/24 (+0,2%), impulsionado pelas medidas do governo como o saque do FGTS e o consignado do setor privado. Ainda assim, a política monetária deve entrar num território significativamente contracionista, de tal forma que a atividade tende a desacelerar com mais força no 2º semestre. Neste contexto, mantemos a nossa projeção para o crescimento do PIB em 1,8% para 2025.

Indicadores de atividade econômica

var % MsM	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	jan/25
Produção industrial	0.1	0.9	-0.2	-0.7	-0.3	0.0
Transformação	-0.2	1.6	0.0	-1.1	-1.1	1.0
Varejo ampliado	-0.2	0.6	0.4	-0.2	-0.3	-0.1
Varejo restrito	-0.4	1.1	0.6	-1.4	-1.5	2.3
Serviços	-0.3	0.9	1.1	-0.9	0.0	-0.2
Serv. às famílias	0.7	0.0	0.0	1.6	0.5	-2.4
IBC-Br	0.3	0.7	-0.2	0.2	-0.6	0.9

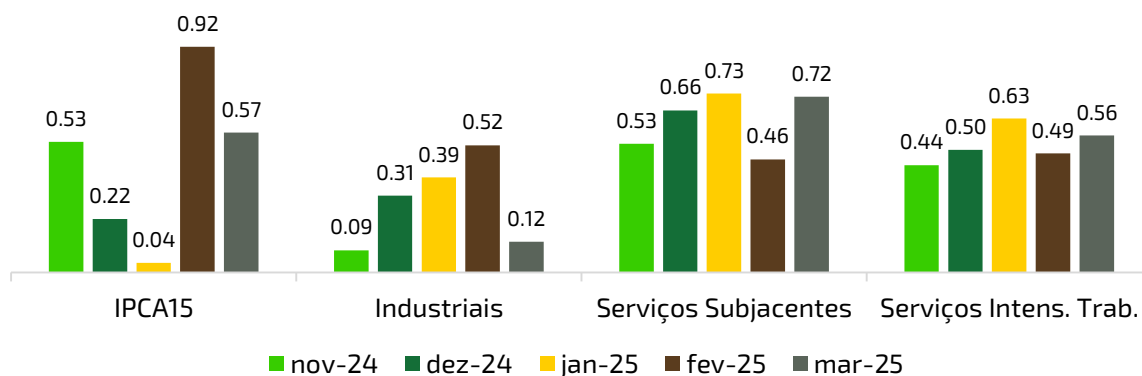
Fonte: IBGE, BCB.

Juros e inflação

Em março, a inflação ao consumidor foi mais fraca do que o esperado, mas ainda incompatível com a meta de inflação. O IPCA-15 avançou 0,64%, abaixo do esperado por nós (0,72%) e pelo mercado (0,68%). Com isso, a inflação acumulada em 12 meses subiu de 5,00% para 5,26%. O índice foi impulsionado pela alta de 1,25% em alimentação no domicílio, especialmente alimentos *in natura*, que saltou de -0,19% em fevereiro para 4,81% em março. A inflação de alimentos voltou a acelerar, reacendendo o alerta de risco altista para o final do ano. Entre as surpresas baixistas, destaca-se a desaceleração dos industriais de 0,57% para 0,17%, após altas em janeiro e fevereiro. Além do efeito do dia do consumidor, a recente estabilidade cambial pode ter reduzido a pressão sobre esses preços, após a desvalorização significativa de dezembro. Excluindo itens voláteis, os núcleos seguem pressionados.

A inflação de serviços subjacentes, que havia mostrado alívio temporário com o desconto de cinemas em fevereiro, voltou a acelerar para 0,67% em março. Na série com ajuste sazonal, houve avanço de 0,72% após 0,46% em fevereiro. O núcleo de serviços intensivos em trabalho também acelerou, com leitura de 0,56% na série com ajuste sazonal. Diante dessas leituras e de um contexto ainda incerto para a inflação, com expectativas desancoradas e atividade sobreaquecida, projetamos para o IPCA uma variação de 5,8% em 2025 e 4,0% em 2026.

IPCA-15 - Núcleos selecionados
(var % m/m, dados dessazonalizados)



Quanto ao cenário de juros, conforme sinalizado previamente, o Copom elevou a Selic em 1,00 p.p., para 14,25% a.a., refletindo a resiliência da atividade econômica, apesar de sinais de desaceleração. A decisão também considera as expectativas de inflação acima da meta e a pressão sobre os núcleos de serviços. Com a aceleração dos núcleos de serviços no IPCA-15 e a criação de expressivas 432 mil vagas em fevereiro apontadas pelo Caged, ambos divulgados após a Ata do Copom, não há qualquer sinal adicional de alívio para o quadro inflacionário. Mantemos nossa projeção de que o Copom deve elevar a Selic em mais 0,5 p.p. em maio e mais 0,5 p.p. em junho, alcançando a taxa terminal de 15,25% a.a.

Impactos da proposta de isenção de IR para R\$ 5 mil/mês

Em 18/mar, o governo federal enviou ao Congresso um projeto de lei que propõe isentar de IR os contribuintes com renda mensal até R\$ 5 mil compensada pela tributação adicional daqueles com renda acima de R\$ 600 mil/ano. A proposta veio dentro do esperado pelo mercado, e, portanto, não gerou reações negativas no câmbio ou na curva de juros.

Os impactos nas contas públicas ainda são bastante incertos. Nas cálculos do governo a isenção custaria R\$ 30,2 bi e a compensação teria potencial de arrecadar R\$ 32,1 bi. A depender das hipóteses adotadas, os resultados que obtivemos estão na mesma ordem de grandeza dos apresentados pelo governo, de modo que avaliamos como possível a medida ser equilibrada fiscalmente.

Ainda que tenha potencial de ser neutra do ponto de vista fiscal, a proposta certamente não será neutra em termos de estímulo à atividade econômica. Os beneficiários da medida¹ consomem uma parcela maior da sua renda disponível do que aqueles que serão tributados para compensar a perda de arrecadação, de modo que ao aumentar a renda desse grupo, gera-se um impulso no consumo.

Nas nossas contas, a renúncia fiscal com a isenção do IR deve adicionar R\$ 38,0 bi na economia, uma parte vinda do aumento da renda disponível e outra do crédito para PF. Estimamos que o impacto no consumo das famílias deve ficar próximo de 0,5 p.p., um acréscimo de 1,5% para 2,0% em 2026. Para o PIB a nossa estimativa é de 0,3 p.p., uma elevação do crescimento de 1,2% para 1,5% em 2026.

O impulso também se traduz em maior aquecimento da economia. Nas nossas contas, o hiato do produto² fica 0,5 p.p. maior que no cenário de ausência da medida, o que contribui para manter a inflação elevada. Até o momento, o Copom não considerou os impactos diretos da medida em seu cenário, pois leva em conta apenas medidas aprovadas em legislação, mas tende a ser mais cauteloso nas suas decisões quando os efeitos se manifestarem na economia.

Em resumo, a proposta veio em linha com a nossa expectativa, de modo que já temos os seus efeitos incorporados no nosso cenário econômico. Mantemos a nossa projeção para o crescimento do PIB em 2026 em 1,5%, IPCA de 4,0% e taxa Selic que cai de 15,25% a.a. no final de 2025 para 13,0% a.a. no final de 2026.

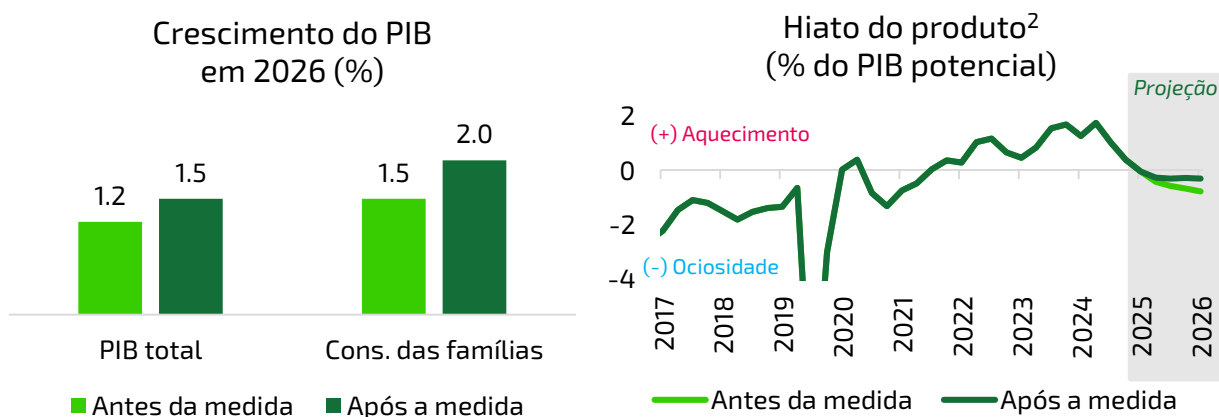


Tabela de Projeções

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Atividade Econômica								
PIB Nominal (R\$ bi)	7.389	7.609	9.012	10.079	10.943	11.744	12.700	13.744
PIB Nominal (US\$ bi)	1.875	1.452	1.746	2.015	2.179	2.147	2.167	2.333
Crescimento Real do PIB (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	2,9	3,4	1,8	1,5
Consumo das Famílias (%)	2,6	-4,6	3,0	4,1	3,1	4,8	1,5	2,0
Investimento Privado (%)	4,0	-1,7	12,9	1,1	-3,0	7,3	-1,9	-1,2
Consumo do Governo (%)	-0,5	-3,7	4,2	2,1	1,7	1,9	1,5	1,8
Exportações (%)	-2,6	-2,3	4,4	5,7	9,1	2,9	6,5	4,0
Importações (%)	1,3	-9,5	13,8	1,0	-1,2	14,7	2,0	3,5
Taxa de Desemprego c/ ajuste sazonal, Fim de Período (%)	11,8	15,0	11,7	8,4	7,8	6,6	7,4	8,1
Inflação								
IPCA (%)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	5,8	4,0
IGP-M (%)	7,3	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	4,9	4,8
Juros								
Taxa Selic, Fim do Período (%)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,25	13,0
Taxa Selic, Média do Período (%)	5,9	2,8	4,8	12,6	13,3	10,9	14,7	14,1
Taxa de Juros Real, Fim do Período (%)	0,2	-2,4	-0,8	7,5	6,8	7,1	9,0	8,7
Taxa de Câmbio (R\$/US\$)								
Taxa de Câmbio, Fim do Período	4,03	5,20	5,58	5,22	4,84	6,19	5,90	5,95
Taxa de Câmbio, Média do Período	3,94	5,24	5,41	5,16	4,98	5,47	5,86	5,89
Setor Público								
Result. Primário Gov. Central (% PIB)	-1,3	-9,8	-0,4	0,5	-2,1	-0,4	-0,5	-0,7
Crédito								
Saldo da Carteira de Crédito (%)	6,5	15,7	16,4	14,5	8,1	10,9	8,3	7,5
Livres	13,9	15,4	20,4	14,9	5,5	10,6	8,0	6,0
Livres - PF (%)	16,5	10,7	23,0	17,5	8,2	12,3	9,0	7,4
Livres - PJ (%)	10,8	21,2	17,5	11,9	2,1	8,4	7,5	4,1
Direcionados	-2,3	16,1	10,9	14,0	11,9	11,4	9,0	10,5
Direcionados - PF (%)	6,6	11,7	18,5	18,0	13,1	11,8	9,5	11,0
Direcionados - PJ (%)	-13,9	23,4	-0,1	6,9	9,6	10,4	8,0	9,5

Disclaimer: Esse documento foi produzido pela Gerência de Análise Econômica do Banco Cooperativo Sicredi S.A. e tem por objetivo fornecer informações de indicadores econômicos. Ressaltamos, no entanto, que as análises bem como as projeções contidas refletem a percepção da Gerência de Análise Econômica no momento em que o texto é produzido, podendo ser alteradas posteriormente. O Banco Cooperativo Sicredi S.A. não se responsabiliza por atos/decisões tomadas com base nos dados divulgados nesse relatório.

Panorama de Investimentos

Equipe de Análise de Investimentos | Confederação de Cooperativas Sicredi

RPPS

Regimes Próprios de
Previdência Social

RPPS

Regimes Próprios de Previdência Social

Servidores públicos concursados
segurança tradição
beneficiários
instituição financeira cooperativa presente mercado
atendimento próximo, estamos sempre
associados oferecer soluções
Cooperativo administra
investimento distribuídos
cooperativas aderentes resolução
Aproveite portfólio diversificação recursos
administração expertise gestoras

O Banco

Possuímos excelente classificação nos ratings da **Moody's, Fitch Ratings e S&P Global**.

Mais de
R\$ 130 bilhões
sob administração

Sicredi Asset

Possuímos excelente classificação nos ratings da **Fitch Ratings**.

Mais de
R\$ 130 bilhões
sob gestão

Nossos parceiros

Schroders

- Mais de 200 anos
- Presente em 34 países
- Há mais de 25 anos no Brasil
- Está entre os 40 maiores gestores do país

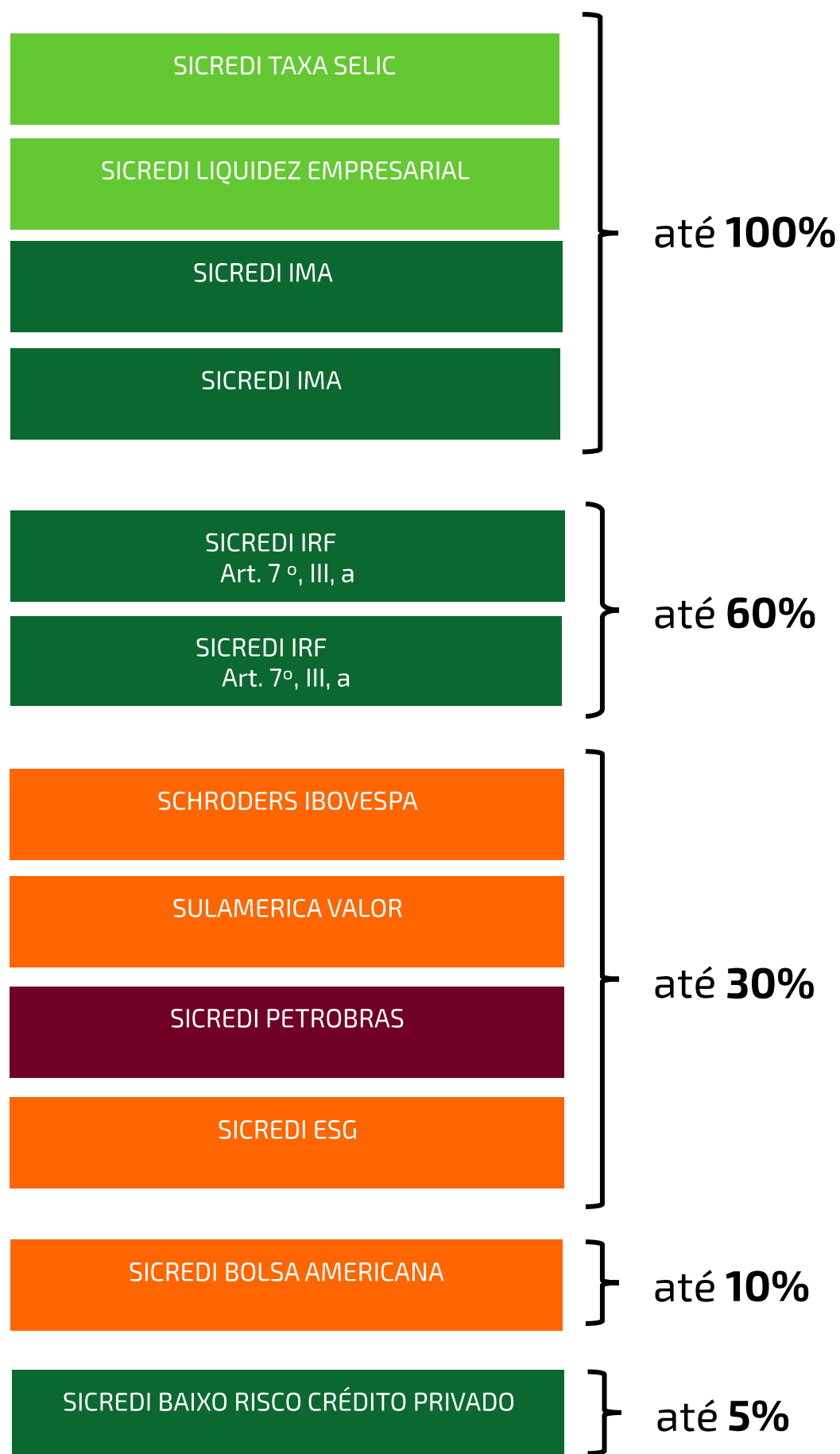
SulAmérica

- Mais de 50 bilhões sob gestão no Brasil
- Entre principais gestoras independentes no país
- Integrante do Grupo Sul América, com mais de 120 anos de história
- Consistência de 13 anos com nota máxima S&P

Portfólio Sicredi para RPPS

Os produtos expostos nesta página, bem como o percentual de alocação em cada fundo, e seu respectivo enquadramento estão de acordo com a resolução CMN 4.963/2021 e alterações posteriores.

As informações abaixo estão segregadas pelo enquadramento a CMN 4.963, não refletindo o risco específico de cada produto. Consulte a lâmina de informações essenciais e o regulamento de cada produto em sicredi.com.br/investimentos.



Sumário

Cenário Econômico

Fundos de Investimento

Autoria do Panorama de Investimentos

Cenário Econômico

Atividade Econômica

mercado trabalho aquecido, ocupação rendimento
expressivo fevereiro atividade econômica
moderada impulsionada estímulos
consignado expectativa, desaceleração segundo semestre monetária
contracionista mantém projeção crescimento

Juros e Inflação

esperado, acumulada
alimentos
reacendendo inflacionária
industriais desaceleraram
influenciados estabilidade
fevereiro, aceleração
intensivos
surpresas baixistas, pressionados

Câmbio e índice DXY
(R\$/US\$ PTAX, p.p.)



Fonte: Bloomberg, CBOE, BCB.

Câmbio

bastante iniciando encerrando
anteriores volatilidade influenciada
comercial impactos mercados
fortemente, refletindo aumento
instabilidade internacional commodities brasileiras mantiveram
estáveis, destaque petróleo Mantemos projeção

Bolsa

Ibovespa chegando
estrangeiro brasileira, incertezas implementadas
presidente americano commodities permaneceram estáveis, oscilação
acontecimentos recentes investidores
otimistas perspectivas voltados

Dados e projeções

Atividade Econômica

	Projetado				
	2022	2023	2024	2025	2026
PIB	3,0%	2,9%	3,5%	1,8%	1,5%
Taxa de Desemprego (ajuste sazonal, fim do período)	8,3%	7,8%	6,6%	7,4%	8,1%

Juros e Inflação

	2022	2023	2024	2025	2026
SELIC (fim do período)	13,75%	11,75%	12,25%	15,25%	13,00%
IPCA (12 meses)	5,8%	4,6%	4,8%	5,8%	4,0%
IGP-M (12 meses)	5,5%	-3,2%	6,5%	4,9%	4,8%

Câmbio

	2022	2023	2024	2025	2026
Câmbio R\$/US\$ (fim do período)	5,22	4,84	6,19	5,90	5,95

Índices financeiros

Renda

	Março	Ano	12m	24m	36m
Poupança	0,61%	1,92%	7,30%	15,64%	25,22%
CDI	0,96%	2,98%	11,22%	25,27%	41,87%
IRF-M	1,39%	4,63%	4,90%	19,74%	33,68%
IRF-M 1	1,01%	3,33%	10,36%	24,13%	40,56%
IMA-B	1,84%	3,45%	0,91%	12,71%	20,59%
IMA-B 5	0,55%	3,11%	7,27%	17,52%	29,41%

Renda Variável

	Março	Ano	12m	24m	36m
Ibovespa	6,08%	8,29%	2,57%	30,69%	9,39%
SMLL	6,73%	8,87%	-14,08%	6,88%	-24,16%
IFIX	6,14%	6,32%	-2,65%	19,72%	20,55%
S&P 500	-5,75%	-4,59%	7,02%	41,09%	23,53%

Fundos de Investimento

Renda Fixa

	Março	Ano	12m	%CDI 12m	24 m	%CDI 24m	Volatilidade
SICREDI LIQUIDEZ EMPRESARIAL	0,95%	3,02%	11,26%	100,34%	25,30%	100,13%	0,08%
SICREDI TAXA SELIC	0,95%	3,00%	11,20%	99,81%	25,15%	99,52%	0,08%
SICREDI BAIXO RISCO CRÉDITO PRIVADO	0,97%	3,02%	11,42%	101,77%	26,13%	103,38%	0,08%
SICREDI IMA-B 5	0,53%	3,02%	7,15%	63,70%	17,02%	67,36%	2,20%
SICREDI INSTITUCIONAL IMA-B	1,86%	3,42%	0,54%	4,86%	12,16%	48,13%	5,19%
SICREDI INSTITUCIONAL IRF-M 1	0,94%	3,30%	9,98%	88,99%	24,00%	94,98%	0,62%

Sicredi Liquidez Empresarial

observamos estabilidade mercado públicos federais
vencimentos casadas vencimento entregaram
resultado Centralização, estratégia rendendo
perspectiva positiva vencimentos enquanto observamos
vencimentos

Sicredi IRF M 1

apresentou desempenho positivo, registrando
subíndice prefixados duração
desempenho levemente rentabilidade recuperação prefixados
favorecida mudanças expectativas mercado econômica
movimentos principal desencadeou
governo americano comerciais,
prejudicados, aplicada
patamar

Multimercado

	Março	Ano	12m	%CDI 12m	24m	%CDI 24m	Volatilidade
SICREDI BOLSA AMERICANA	-5,12%	-3,44%	12,68%	113,06%	58,84%	232,85%	13,67%

Sicredi Bolsa Americana

despencou
movimentação
americano, investidores
econômico crescimento persistente
movimento empresas
registrarem desempenho concentraram
empresas tecnologia embaladas investidores
conseguiu permanecer superando indexador integralidade
perspectiva

Ações

	Março	Ano	12m	%CDI 12m	24m	%CDI 24m	Volatilidade
SICREDI SCHRODERS IBOVESPA	5,46%	7,10%	-1,73%	-15,42%	21,47%	84,96%	13,74%
SICREDI SULAMÉRICA VALOR	5,41%	7,30%	-1,09%	-9,75%	23,60%	93,37%	13,79%
SICREDI ESG	3,51%	3,77%	-13,11%	-116,88%	6,99%	27,67%	16,98%
SICREDI PETROBRAS	3,43%	2,58%	20,97%	186,96%	141,83%	561,23%	21,23%

Sicredi ESG

Tivemos positivo maneira aumento tomada
agentes econômicos conseguiu entregar resultado positivo
principais acontecimentos impactaram destacam redução incertezas
governo, influenciada decisões
otimismo econômicos domésticos, esperado entanto, volatilidade
externa, monetária também influenciaram
mercado, embora sustentado mercado brasileiro

Autoria

Equipe de Análise de Investimentos

Confederação de Cooperativas Sicredi

Jussié Pierre Trentin

Coord. Análise de Investimentos e Operações de TVM

Fernanda Feijó

Analista de Investimentos

Cristina do Santos

Analista de Investimentos

Jan Siminski

Analista de Operações de TVM

Caroline Simões Pires

Analista de Investimentos

Kaue Solano

Analista de Investimentos

Felipe Albaini

Analista de Investimentos

Nicolas Debom

Analista de Operações de TVM

Julio Palmeiro

Analista de Investimentos

Sandro Yamada

Analista de Investimentos

Bruno Assis

informações contidas material exclusivamente informativo
entendido material promocional, solicitação compra recomendação
qualquer financeiro investimento estratégias destinatários
relatório baseado informações públicas, desenvolvidos internamente externas
consideradas momento material simulações composição carteira projeções
otimista, pessimista constituem modelos matemáticos estatísticos consideram históricos,
volatilidade projeções
comportamento economia carteira suposições, projetado
carteira resultados significativamente diferente estimativas
alteradas qualquer momento, material consiste
representação garantia integridade, precisão credibilidade informação
destinatários portanto, desenvolver próprias análises estratégias
investimentos investidor, disponível Internet Banking aplicativo
associados associados possuem Investimento definido,
recomenda fortemente preenchimento questionário "Análise Investidor", disponível
Internet Banking Associado, //sicredi aplicativo agências

material referem SIMULAÇÃO CARTEIRA INVESTIMENTOS informações
posição investidor material considerado traduzem refletem
informações referem mencionadas compra

investidores aconselhamento profissional aspectos tributários,
regulatório relevantes condição específica, presente material
elaborado finalidade Investimentos mercados financeiros capitais sujeitos
superior investido responsabiliza decisões investimentos
venham tomadas informações divulgadas investidor recomendada
cuidadosa Prospecto, Formulário Informações Complementares, Informações
Essenciais Regulamento Investimento recursos
Investimentos contam garantia Administrador Carteira, qualquer
mecanismo Garantidor FGCoop rentabilidade divulgada
rentabilidade impostos aplicável) aplicável) Rentabilidade passada garante
simulações, podendo resultados rentabilidade indicados material aproximados, baseados
adequada compreensão natureza, rentabilidade produtos aquisição
investimentos apresentados simulação possuem informações veiculadas
consideração objetivos investimento, situação financeira necessidades específicas
investidor documento reproduzido distribuído qualquer
expressa autorização investidores orientação financeira, contábil
independente, características pessoais, investimento
rentabilidade instrumentos financeiros produtos apresentar variações
aumentar diminuir qualquer responsabilidade quaisquer prejuízos,
indiretos, venham decorrer utilização informações veiculadas conteúdo
informações dúvidas, contatar gerente Atendimento
telefones capitais metropolitanas) regiões)
reclamações, contate Ouvidoria telefone



sicredi.com.br/investimentos

Atendimento ao associado capitais e regiões metropolitanas

3003 4770

Demais regiões

0800 724 4770



PANORAMA **MARÇO**



SÍNTESE DA LEITURA DO PANORAMA ECONÔMICO DOS PERÍODOS ANALISADOS

O ambiente de investimentos para o RPPS se mostra ainda mais desafiador, com pressões do ambiente externo sobre os mercados, porém pressões estas difíceis de se distinguir o que é mudanças estrutural e ruído.

Nos Estados Unidos, embora pautada por justificativas de segurança econômica e nacional, proteção da indústria nacional e correção de desequilíbrios comerciais, a imposição de tarifas ignora os custos sistêmicos e os efeitos colaterais gerados pela interferência coercitiva no funcionamento espontâneo dos mercados.

Além disso, o encarecimento de bens importados prejudica diretamente consumidores e empresas. As empresas que operam em cadeias globais enfrentam elevação de custos e menor previsibilidade sobre seus insumos, levando à compressão de margens e à postergação de investimentos. Na prática, medidas que visam fortalecer a indústria nacional acabam por gerar inflação de custos, menor produtividade e aumento da vulnerabilidade estrutural da economia.

No plano internacional, a retaliação comercial compromete o equilíbrio das exportações e deteriora as condições externas de países integrados nas cadeias globais. A guerra tarifária eleva a incerteza sobre o ambiente institucional do comércio internacional e acende alertas quanto à segurança jurídica dos contratos e acordos vigentes. O resultado é um enfraquecimento da confiança entre parceiros comerciais, reconfiguração abrupta de fluxos logísticos e menor previsibilidade nas decisões de médio e longo prazo. Do ponto de vista financeiro, a elevação do risco sistêmico pode gerar efeitos inesperados nos mercados de capitais, nas moedas e no custo de financiamento soberano.

No Brasil, com a projeção de Selic em 15%, as expectativas de inflação cessaram revisões altistas, o que, coloca menor pressão de altas de forte peso sobre a Selic.

A alta de 1 ponto percentual na última reunião de 2025 foi acompanhada de uma sinalização de mais uma alta, de menor magnitude, na próxima reunião de 2025, além de um duro comunicado que apontou mais uma vez, que a relevância do aspecto fiscal na condução da política monetária, é crucial.

Frente a volatilidade do cenário econômico no curto prazo, recomendamos cautela aos investidores nos processos decisórios de investimentos. A perspectiva de uma Selic mais elevada para os próximos meses deve trazer melhores condições para atingimento de meta atuarial por um período mais prolongado e oportunidades de alocação em ativos emitidos pelo Tesouro e por instituições privadas, em que para estes, reforçamos o profundo processo de diligência na escolha dos ativos e seus respectivos emissores.

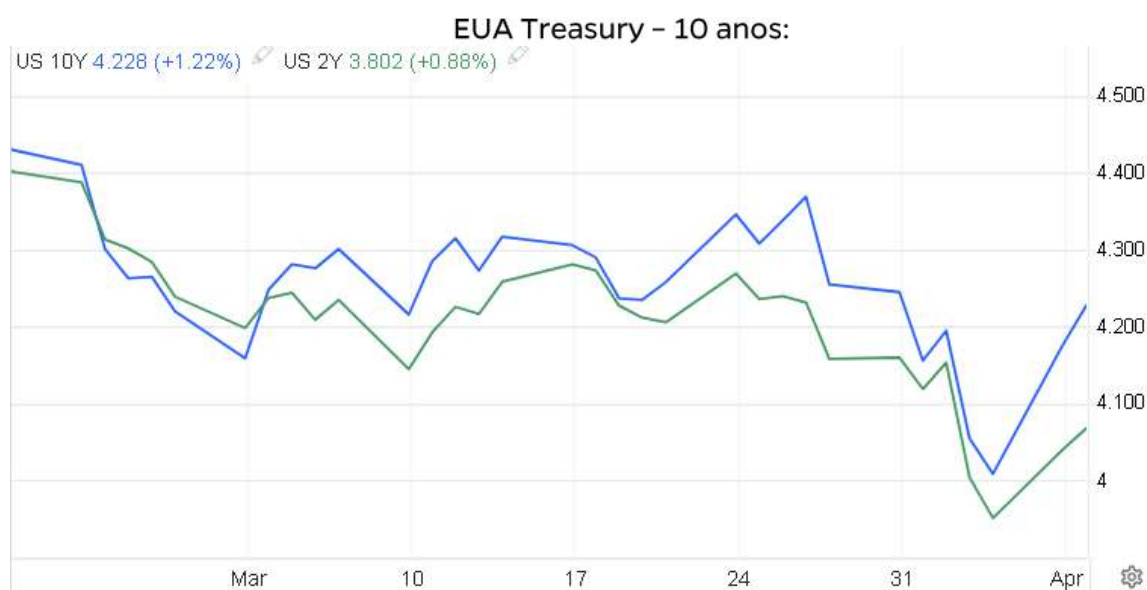
Não obstante, recomendamos que os RPPS diversifiquem sua carteira de investimentos nas classes de ativos recomendadas em nossos periódicos, como ativos de exposição ao exterior e renda variável doméstica que apresenta também, janela de entrada.

INTERNACIONAL

Estados Unidos

Curva de Juros

No mês de março, as treasuries do governo americano sofreram grande volatilidade por conta das discussões da “guerra comercial” que os Estados Unidos travaram com os países que possuem déficit comercial. Por conta das tarifas, aumentos marginais nos preços de curto prazo foram esperados, porém com a postergação, cancelamento, entre outras mudanças, jogaram os rendimentos para cima.



Por conta das tarifas e uma deterioração da atratividade da economia americana, a dólar registrou perda de força em relação as demais moedas estrangeiras, conforme apontado pelo DXY, que mede o valor do dólar norte-americano em relação a uma cesta de moedas estrangeiras.

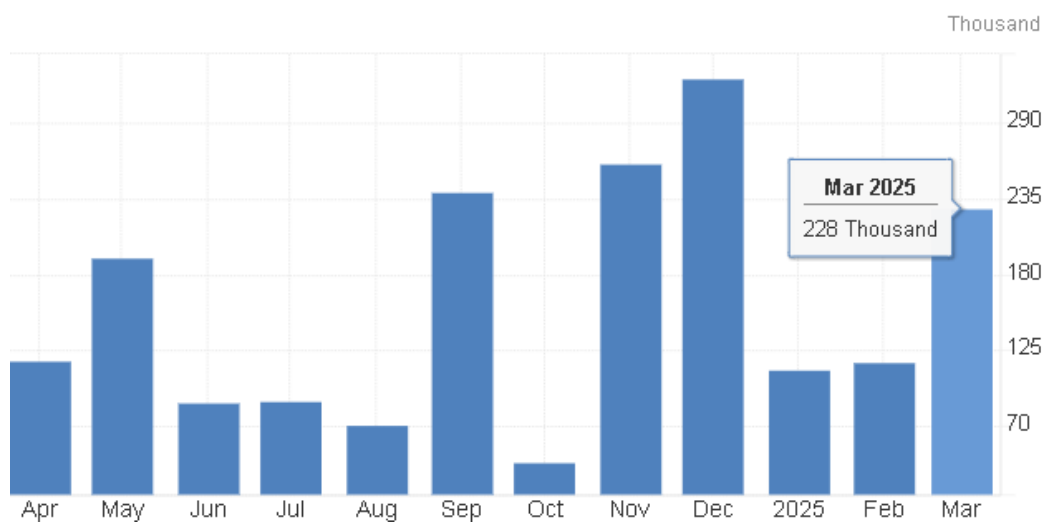
DXY Dollar Index:



Mercado de trabalho

Quanto ao mercado de trabalho, o destaque ficou para o relatório Nonfarm Payroll que reportou a criação de 228.000 empregos em março de 2025, acima das expectativas de 135.000 empregos. A taxa de desemprego aumentou ligeiramente para 4,2%, em comparação com 4,1% de fevereiro.

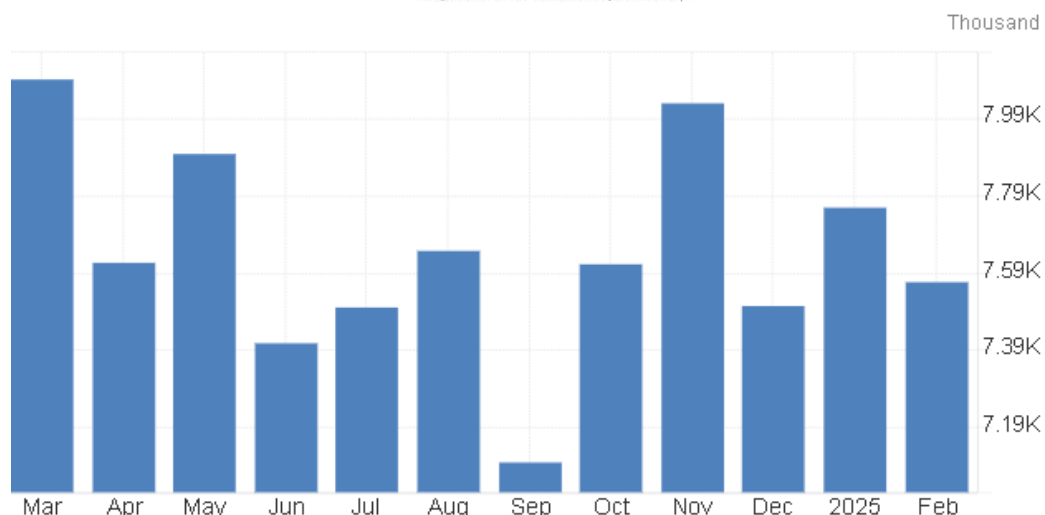
Criação novos empregos (Nonfarm Payroll) - EUA:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/united-states/non-farm-payrolls>

Em março de 2025, o relatório JOLTS do Departamento do Trabalho, registrou 7,568 milhões de vagas de emprego abertas em fevereiro. O número ficou abaixo da expectativa do mercado, que previa 7,65 milhões de vagas, indicando uma leve desaceleração na demanda por mão de obra.

Vagas abertas (Jolts) - EUA:

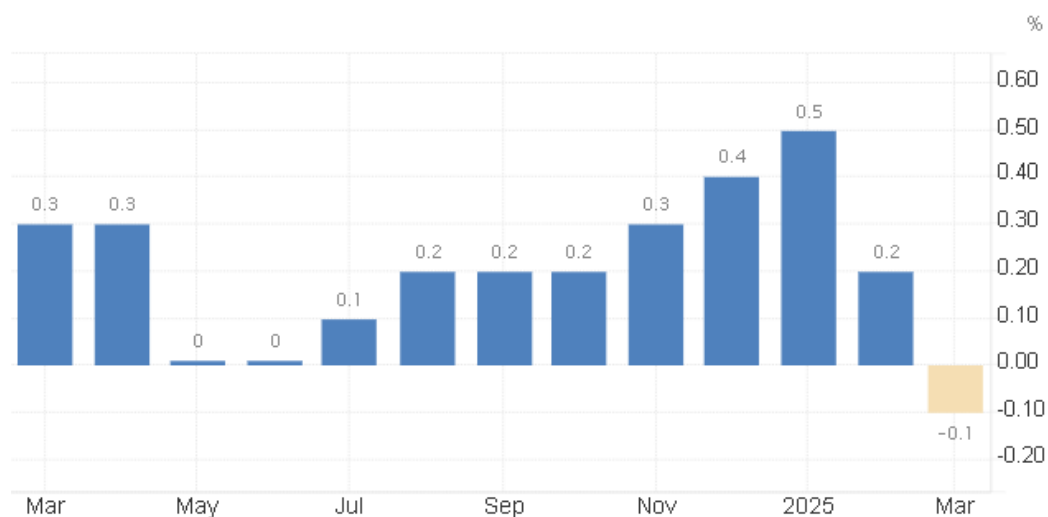


Fonte: <https://tradingeconomics.com/united-states/job-offers>

Inflação

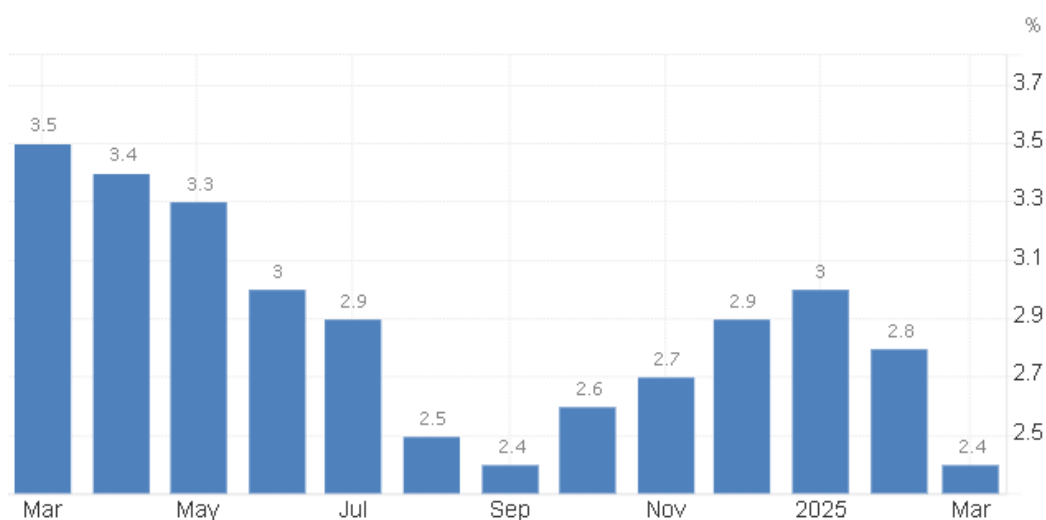
O índice de preços ao consumidor recuou -0,1% em março, após alta de 0,2% em fevereiro, refletindo principalmente a queda nos custos de energia. Na janela em 12 meses, o CPI subiu 2,4%, abaixo dos 2,8% registrados em fevereiro.

CPI mensal - Estados Unidos:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/united-states/inflation-rate-mom>

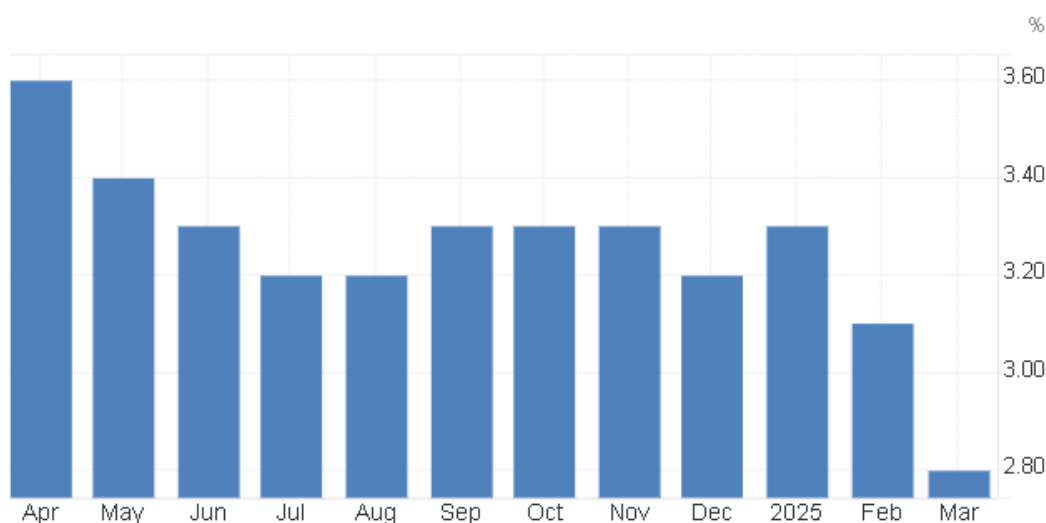
CPI anual - Estados Unidos:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/united-states/inflation-cpi>

O núcleo da inflação, que exclui alimentos e energia, avançou 0,1% no mês e 2,8% na base anual, também abaixo das leituras anteriores, indicando uma desaceleração na inflação.

Núcleo CPI anual - Estados Unidos:



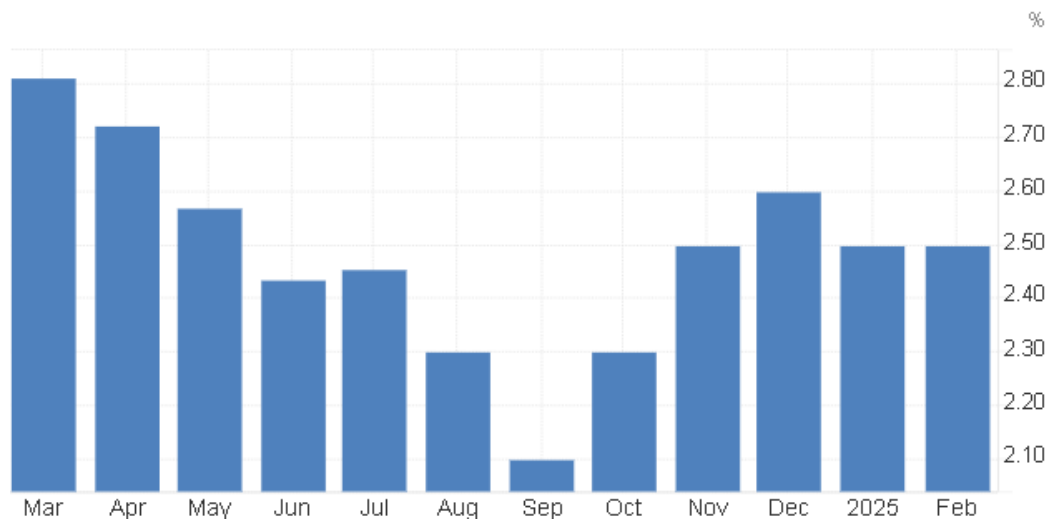
Fonte: <https://tradingeconomics.com/united-states/core-inflation-rate>

Já o PCE, principal indicador de inflação observado pelo FED, em fevereiro, registrou um aumento de 0,3% em relação a janeiro, mantendo a taxa anual em 2,5%, conforme divulgado pelo Departamento de Comércio dos EUA.

O núcleo do PCE, que exclui os voláteis preços de alimentos e energia, apresentou uma elevação mensal de 0,4% e anual de 2,8%, superando as expectativas de analistas que previam 0,3% e 2,7%, respectivamente.

Esses dados sinalizam uma inflação ainda persistente, influenciada por fatores como as tarifas comerciais implementadas recentemente, e reforçam a cautela do Federal Reserve na condução da política monetária para alcançar a meta de inflação de 2%.

PCE anual - Estados Unidos:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/united-states/pce-price-index-annual-change>

Juros

Na reunião de março, o Federal Reserve manteve a taxa de juros no intervalo entre 4,25% e 4,50% ao ano, marcando a segunda manutenção consecutiva após um corte total de 1 ponto percentual no ano anterior. O FOMC justificou a decisão citando o aumento da incerteza econômica, especialmente devido às políticas comerciais e tarifárias implementadas pelo governo do presidente Donald Trump. O presidente do Fed, Jerome Powell, destacou que as tarifas de importação podem elevar a inflação, tornando desafiador prever o impacto exato dessas medidas na economia.

Além disso, o Fed revisou suas projeções econômicas, prevendo uma inflação de 2,7% para o ano, um aumento em relação à previsão anterior de 2,5%. Powell mencionou que, embora alguns indicadores econômicos apresentem fraqueza, medidas amplas, como a taxa de desemprego, permanecem estáveis. A decisão de manter as taxas reflete uma abordagem cautelosa diante das incertezas econômicas e das possíveis pressões inflacionárias decorrentes das políticas comerciais vigentes.

Taxa de Juros - Estados Unidos



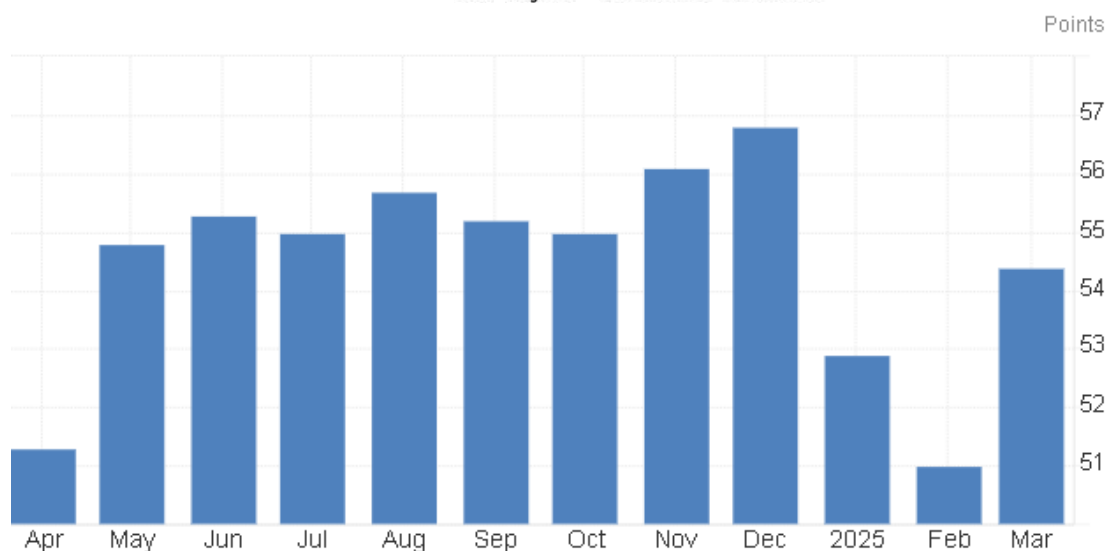
Fonte: <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

INDICADORES DE ATIVIDADE

PMI

O PMI de Serviços dos Estados Unidos registrou 54,40 pontos em março, o valor mais alto em 2025. O número foi impulsionado pelo crescimento novos negócios. Contudo, a confiança apurada está em um dos níveis mais baixos da série histórica dado as discussões tarifárias e seus possíveis impactos.

PMI Serviços - Estados Unidos:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/united-states/services-pmi>

Quanto ao PMI Industrial, este caiu para 50,20 pontos, abaixo do registrado em fevereiro porém acima das expectativas. A queda foi marcada por conta de um enfraquecimento da expansão do setor no período dado as incertezas das políticas econômicas do governo.

PMI Manufatura – Estados Unidos:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/united-states/manufacturing-pmi>

Sintetizando os dois, o PMI Composto subiu para 51,60 pontos, impulsionado pelo setor de serviços que mostrou mais força no mês de março, apesar das discussões geopolíticas recentes que diminuíram a percepção de confiança do mercado.

RENDA VARIÁVEL

No mercado de renda variável dos Estados Unidos, na variação mensal, os índices de renda variável tiveram forte correção com o Dow Jones recuou 4,20% aos 42.001,75 pontos, o S&P 500 cedeu 5,75% aos 5.611,85 pontos e o Nasdaq retraiu 8,21% aos 17.299,29 pontos. Os movimentos foram totalmente influenciados pelos ruídos geopolíticos do governo americano, que escalaram as.

Índice S&P 500:



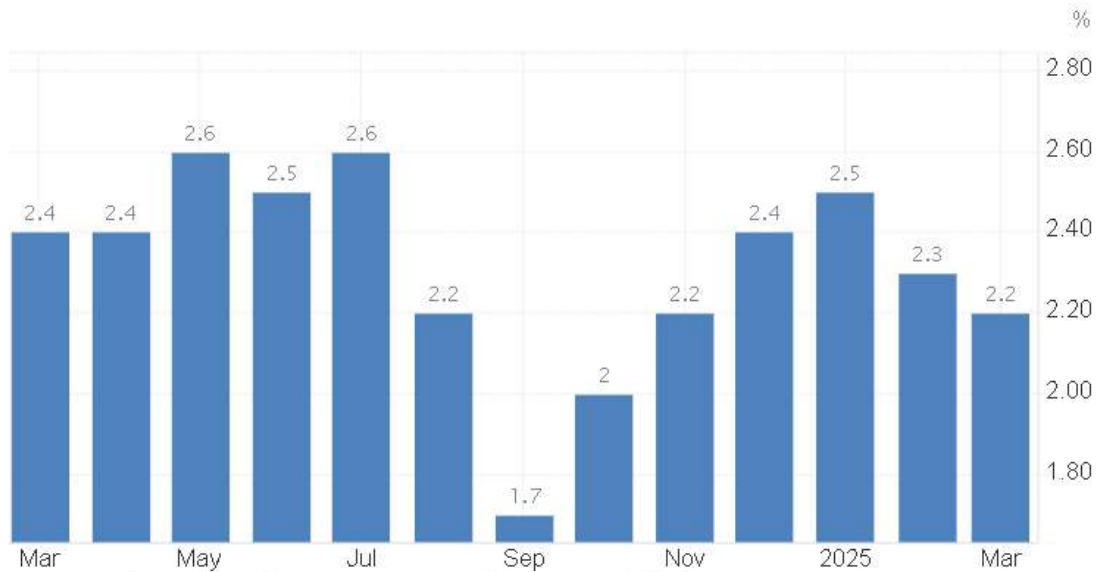
fonte: <https://tradingeconomics.com/spx:ind>

Zona do Euro

Inflação

A leitura da inflação ao consumidor na zona do euro, na janela anual caiu para 2,2% em março de 2025, ante 2,3% de fevereiro, conforme projeções. Os preços de energia voltaram a cair (-1%), enquanto a inflação de serviços recuou levemente (3,5% ante 3,7%). Já os preços de alimentos, álcool e tabaco subiram (2,9% ante 2,7%).

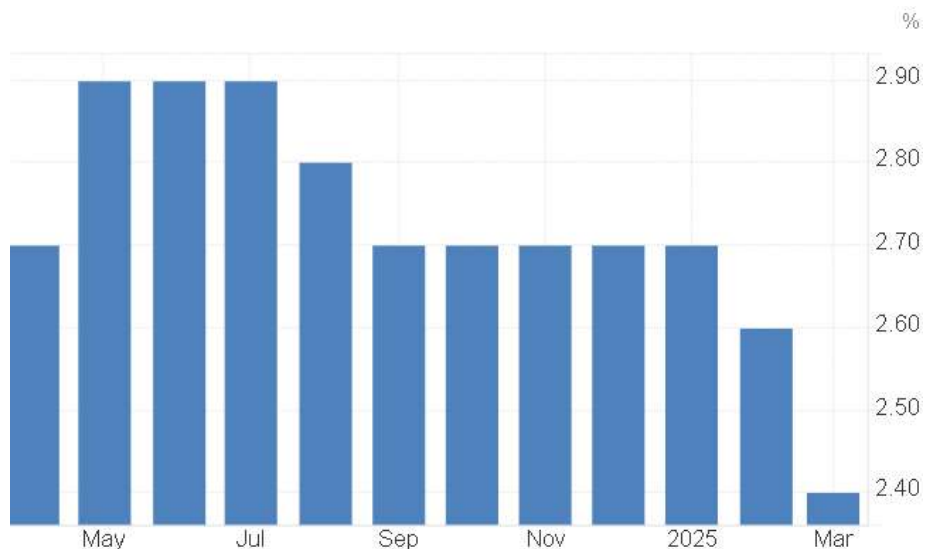
CPI – Zona do Euro:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/euro-area/inflation-cpi>

O núcleo da inflação, em termos anuais, ficou em 2,4% em março, um pouco abaixo das expectativas de 2,5%, menor nível desde outubro de 2021. Esse resultado reforça a possibilidade de flexibilização monetária pelo BCE, diante das preocupações com o crescimento. Na comparação mensal, os preços subjacentes subiram 1%.

Núcleo inflação – Zona do Euro:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/euro-area/core-inflation-rate>

Juros

Em março de 2025, o Banco Central Europeu decidiu reduzir as três principais taxas de juros em 25 pontos-base cada. Com essa decisão, a taxa de depósito foi ajustada para 2,50%, a taxa das operações principais de refinanciamento para 2,65% e a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez para 2,90%.

Taxa de Juros – Zona do Euro:



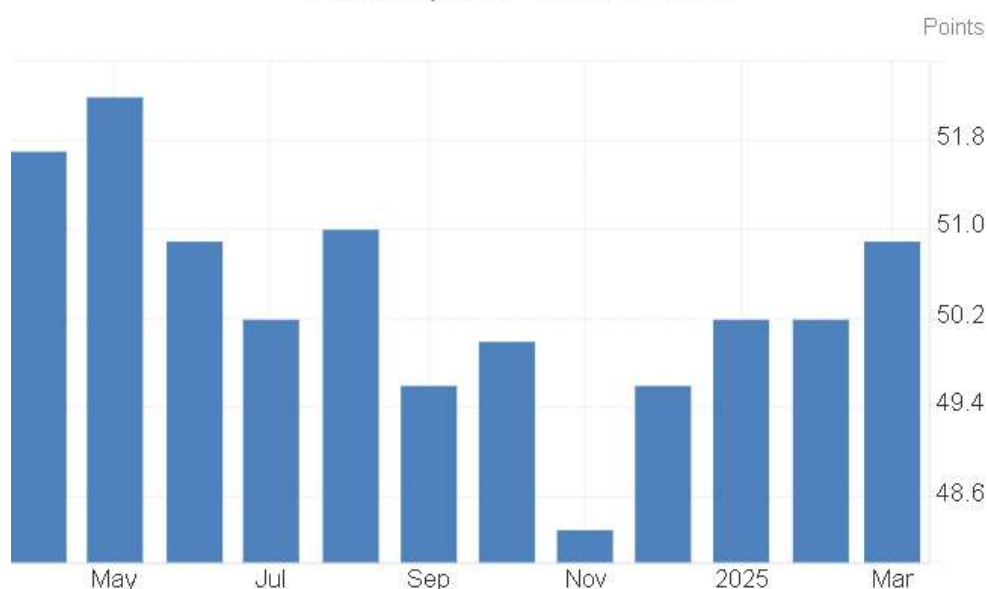
Fonte: <https://tradingeconomics.com/euro-area/interest-rate>

INDICADORES DE ATIVIDADE

PMI

O setor privado da zona do euro mostrou leve recuperação em março, com o índice PMI (composto) avançando para patamar levemente expansionista em 50,90 pontos, maior nível em sete meses. A produção industrial voltou a crescer após um longo período de contração, e o segmento de serviços também ganhou força. O número de contratações aumentou levemente, mesmo com a demanda praticamente estável. Os custos e preços cobrados subiram de forma mais contida, enquanto o sentimento das empresas em relação ao futuro ficou mais cauteloso

PMI composto – Zona do Euro:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/euro-area/composite-pmi>

O setor manufatureiro continuou em retração em março, com o PMI marcando 48,6, ainda abaixo dos 50 pontos que representam estabilidade, mas mostrando a desaceleração mais branda desde janeiro de 2023. Custos de insumos subiram no maior ritmo em sete meses. Já o PMI de serviços subiu para 51 pontos em março, superando a prévia e o dado de fevereiro, e apontando para uma leve aceleração na atividade do setor.

Além do exposto, ao longo das últimas semanas a Europa enfrentou intensas discussões geopolíticas e econômicas impulsionadas por tensões comerciais globais e desafios internos. A imposição de tarifas de 20% (posteriormente paralisadas) pelos Estados Unidos sobre importações da União Europeia levou o Banco Central Europeu a reduzir sua taxa de juros visando mitigar os impactos econômicos dessas medidas.

Durante a cúpula da UE em março, líderes europeus debateram estratégias para fortalecer a competitividade econômica, incluindo a conclusão da união bancária e de capitais, além de discutir questões de defesa e apoio à Ucrânia. Paralelamente, o Parlamento Europeu avançou em debates sobre a eliminação gradual da dependência energética da Rússia, refletindo preocupações com a segurança energética do bloco.

Ásia

A inflação ao consumidor da China de março recuou -0,1% em relação ao ano anterior, permanecendo em território deflacionário pelo segundo mês seguido, após uma queda de -0,7% em fevereiro. O resultado veio abaixo das expectativas dos analistas, que previam estabilidade. Apesar disso, o núcleo da inflação, que exclui alimentos e energia, subiu 0,5%, mostrando sinais de recuperação.

CPI - China:



fonte: <https://tradingeconomics.com/china/inflation-cpi>

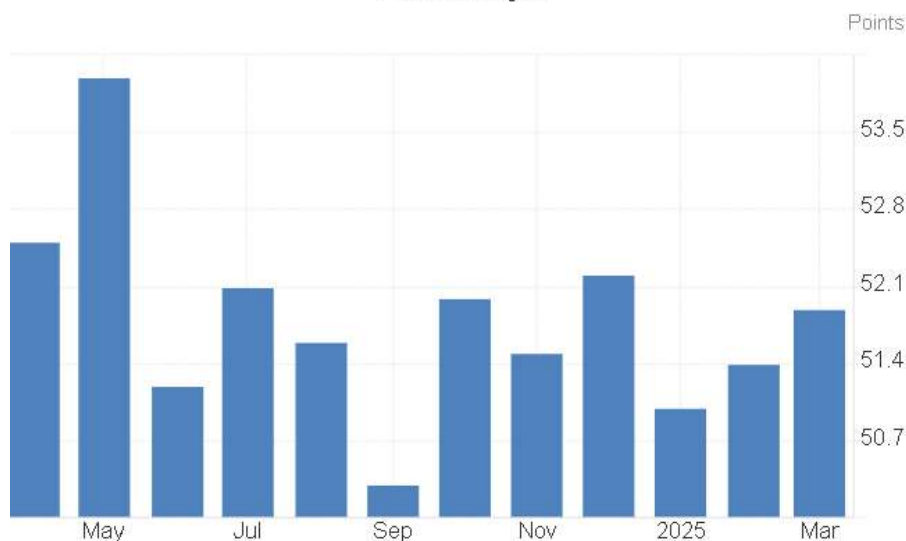
INDICADORES DE ATIVIDADE

PMI

O PMI de serviços da gigante asiática subiu para 51,90 pontos em março, superando as expectativas do mercado. Esse avanço foi impulsionado por uma melhora na demanda interna e esforços de marketing que estimularam os novos pedidos.

Apesar disso, o setor registrou a queda mais acentuada no emprego em quase um ano. Nos preços, os custos de insumos voltaram a subir, refletindo maiores gastos com pessoal e fornecedores. O otimismo empresarial diminuiu diante das incertezas econômicas e geopolíticas globais.

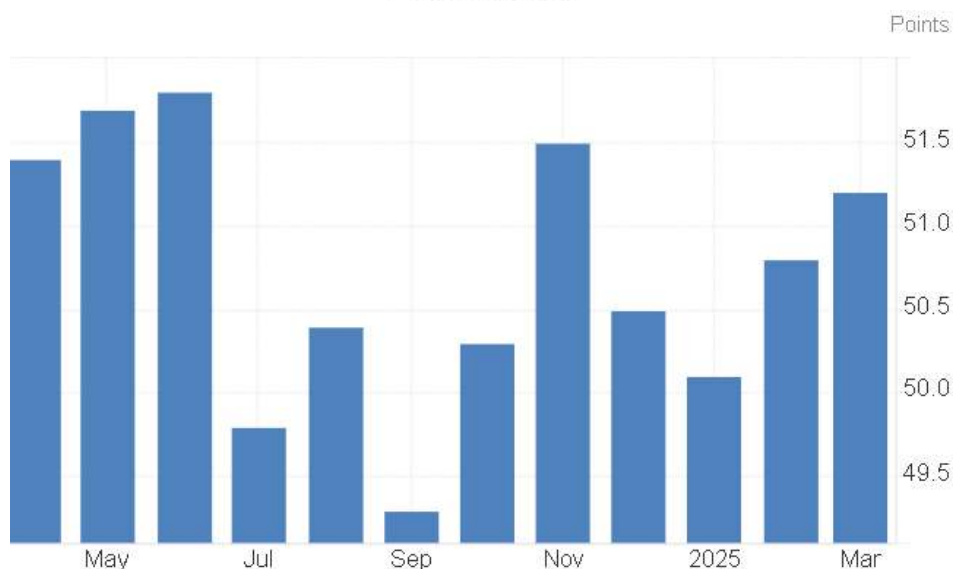
PMI serviços – China:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/china/services-pmi>

Já o PMI manufatureiro chinês subiu para 51,20 pontos em março, acima das expectativas do mercado. O crescimento foi impulsionado pela alta de novos pedidos, tanto domésticos quanto internacionais. As empresas aumentaram as compras para recompor estoques. Apesar do cenário mais positivo na produção, a confiança empresarial recuou diante da intensificação das incertezas globais, especialmente no comércio exterior.

PMI industrial – China:

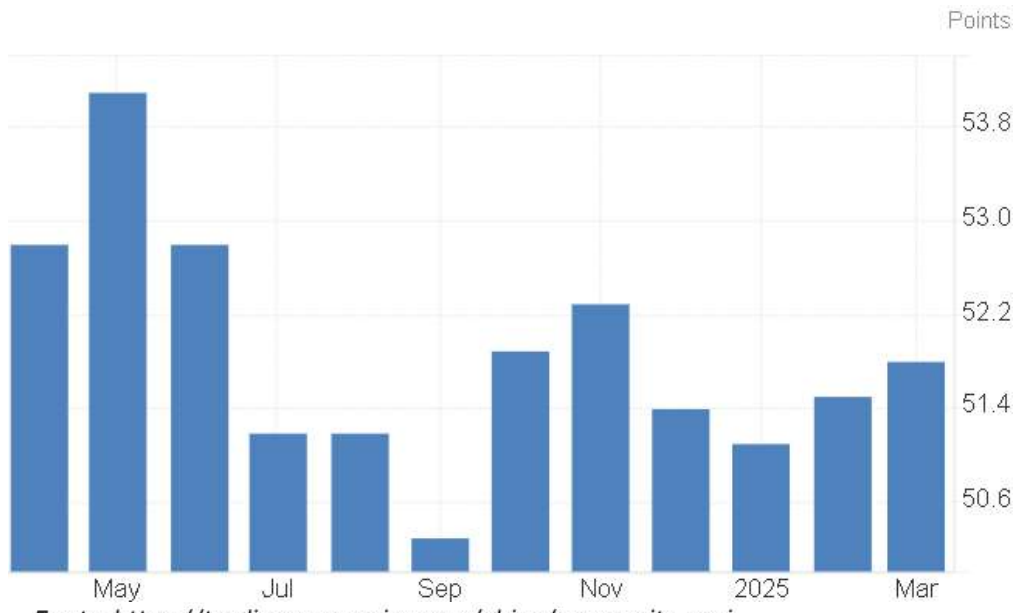


Fonte: <https://tradingeconomics.com/china/manufacturing-pmi>

Sintetizando os dois grupos, o PMI composto para 51,80 pontos em março. Como citado, o crescimento foi puxado pelo desempenho mais forte da indústria e pela aceleração dos serviços ao maior ritmo em três meses.

O aumento da atividade refletiu uma alta consistente nos novos pedidos, incluindo exportações, e o acúmulo de trabalho pendente pelo segundo mês consecutivo.

PMI composto - China:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/china/composite-pmi>

Brasil

Juros

O Comitê de Política Monetária do Banco Central elevou a taxa Selic em 1 ponto percentual na segunda reunião de 2025, passando de 13,25% para 14,25% ao ano. A decisão busca conter a inflação persistente, apesar do impacto sobre o crescimento econômico.

No comunicado, o Copom indicou a possibilidade de um novo ajuste, embora menor, na próxima reunião de maio. O cenário inflacionário segue desafiador, com pressão dos preços administrados e expectativas desancoradas.

Inflação

No Brasil, a inflação ao consumidor medido pelo IPCA de março subiu 0,56%, desacelerando em relação aos 1,31% de fevereiro. No acumulado do ano, a inflação soma 2,04%, e em 12 meses chegou a 5,48%, acima dos 5,06% do período anterior, indicando uma pressão inflacionária crescente e acima do teto da meta (4,5%).

IPCA mensal - Brasil:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/brazil/inflation-rate-mom>

O movimento foi impulsionado principalmente pela aceleração nos preços de alimentos e bebidas, transportes, saúde e cuidados pessoais, despesas pessoais e vestuário.

IPCA anual – Brasil:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/brazil/inflation-cpi>

INDICADORES DE ATIVIDADE

PMI

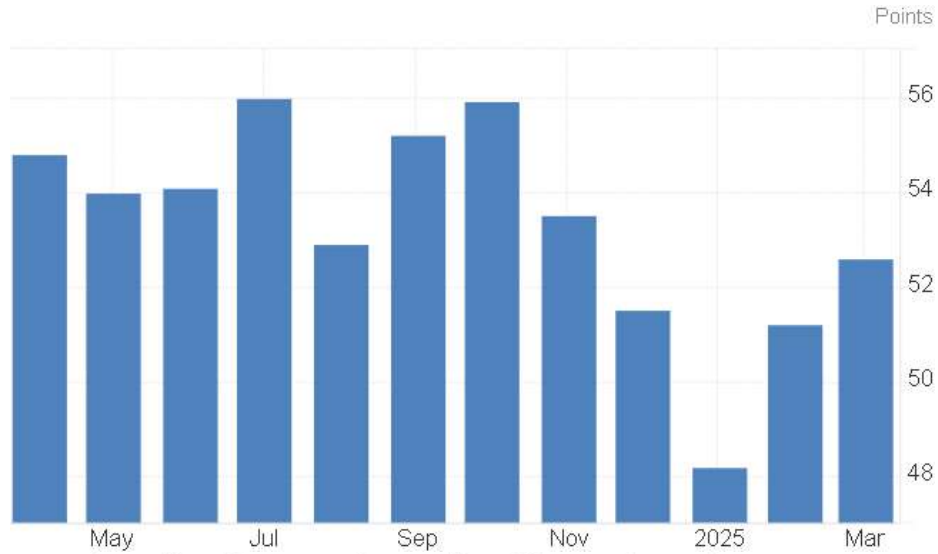
O PMI de serviços atingiu 52,50 pontos em março, apontando para uma moderada expansão do setor. O avanço foi sustentado por uma retomada na demanda, com destaque para os serviços voltados ao consumidor, que lideraram os ganhos em produção e vendas.

Apesar do macro desafiador em que se observam custos elevados de insumos, as empresas conseguiram suavizar o repasse de preços ao consumidor final. A percepção sobre o futuro, contudo, deteriorou-se, com o nível de otimismo caindo ao menor patamar desde 2021, pressionado por incertezas ligadas à inflação, inadimplência e condições restritivas de crédito.

Já o PMI industrial recuou para 51,80 pontos, abaixo da média de 2024. A desaceleração foi puxada por uma diminuição de novos pedidos, reflexo de um cenário doméstico mais restritivo, marcado por juros elevados e desvalorização cambial, que têm freado a demanda.

Na síntese, o PMI composto subiu para 52,60 pontos em março ante 51,20 pontos de fevereiro levado pela leitura expansionista de serviços e da manufatura.

PMI composto – Brasil:



Fonte: <https://tradingeconomics.com/brazil/composite-pmi>

Câmbio

Após forte disparada do dólar americano em relação ao Real brasileiro no mês de fevereiro, a divisa norte americana recuou 3,53% em março fechando o mês cotada em R\$ 5,71.

Bolsa

O fechamento do principal índice de renda variável doméstico, o Ibovespa, ficou em 130.259 pontos, em alta de 6,08% em relação ao mês de fevereiro.



Renda Fixa

No mês de fevereiro, a performance dos índices ANBIMA fecharam da seguinte forma: IMA Geral (1,27%), IMA-B 5 (0,55%), IMA-B (1,84%), IMA-B 5+ (2,83%).

No grupo dos prefixados, as performances ficaram sob a seguinte forma: IRF-M 1 (1,01%), IRF-M (1,39%) e IRF-M 1+ (1,62%).

Quanto aos índices de prazos constantes, IDKA-Pré 2a teve variação de 1,33% no mês enquanto o IDKA-IPCA 2a obteve oscilação de 0,41% no mês.

CONCLUSÃO E PERSPECTIVAS

O ambiente de investimentos para o RPPS se mostra ainda mais desafiador, com pressões do ambiente externo sobre os mercados, porém pressões estas difíceis de se distinguir o que é mudanças estrutural e ruído.

Nos Estados Unidos, embora pautada por justificativas de segurança econômica e nacional, proteção da indústria nacional e correção de desequilíbrios comerciais, a imposição de tarifas ignora os custos sistêmicos e os efeitos colaterais gerados pela interferência coercitiva no funcionamento espontâneo dos mercados.

Além disso, o encarecimento de bens importados prejudica diretamente consumidores e empresas. As empresas que operam em cadeias globais enfrentam elevação de custos e menor previsibilidade sobre seus insumos, levando à compressão de margens e à postergação de investimentos. Na prática, medidas que visam fortalecer a indústria nacional acabam por gerar inflação de custos, menor produtividade e aumento da vulnerabilidade estrutural da economia.

No plano internacional, a retaliação comercial compromete o equilíbrio das exportações e deteriora as condições externas de países integrados nas cadeias globais. A guerra tarifária eleva a incerteza sobre o ambiente institucional do comércio internacional e acende alertas quanto à segurança jurídica dos contratos e acordos vigentes. O resultado é um enfraquecimento da confiança entre parceiros comerciais, reconfiguração abrupta de fluxos logísticos e menor previsibilidade nas decisões de médio e longo prazo. Do ponto de vista financeiro, a elevação do risco sistêmico pode gerar efeitos inesperados nos mercados de capitais, nas moedas e no custo de financiamento soberano.

No Brasil, com a projeção de Selic em 15%, as expectativas de inflação cessaram revisões altistas, o que, coloca menor pressão de altas de forte peso sobre a Selic.

A alta de 1 ponto percentual na última reunião de 2025 foi acompanhada de uma sinalização de mais uma alta, de menor magnitude, na próxima reunião de 2025, além de um duro comunicado que apontou mais uma vez, que a relevância do aspecto fiscal na condução da política monetária, é crucial.

Frente a volatilidade do cenário econômico no curto prazo, recomendamos cautela aos investidores nos processos decisórios de investimentos. A perspectiva de uma Selic mais elevada para os próximos meses deve trazer melhores condições para atingimento de meta atuarial por um período mais prolongado e oportunidades de alocação em ativos emitidos pelo Tesouro e por instituições privadas, em que para estes, reforçamos o profundo processo de diligência na escolha dos ativos e seus respectivos emissores.

Não obstante, recomendamos que os RPPS diversifiquem sua carteira de investimentos nas classes de ativos recomendadas em nossos periódicos, como ativos de exposição ao exterior e renda variável doméstica que apresenta também, janela de entrada.



Henrique Tolusso Cordeiro

Economista Chefe

Corecon/SP: 37.262

INVESTIDOR EM GERAL – SEM PRÓ GESTÃO

Estratégia de Alocação dos Recursos no Longo Prazo – Renda Fixa e Variável	
<u>Renda Fixa</u>	60%
Longuíssimo Prazo (IMA-B 5+)	0%
Longo Prazo (IMA-Geral/ IMA-B Total e FIDC/ Crédito Privado/ Fundo Debênture)	0%
Gestão do Duration	5%
Médio Prazo (IMA-B 5 e IDKA 2)	15%
Curto Prazo (CDI, IRF-M 1)	20%
Títulos Privados (Letra financeira e CDB)	20%
<u>Renda Variável</u>	30%
Fundos de Ações	20%
Multimercado (exterior 2,5% + doméstico 2,5%)	5%
Fundos de Participações *	0%
Fundos Imobiliários *	5%
<u>Investimento no Exterior</u>	10%
Fundos de Investimentos no Exterior (Hedge)	0%
Fundos de Investimentos no Exterior	10%

* Aos clientes que investem em Fundos de Participações e Fundos Imobiliários em percentual superior a 2,5% em cada, reduzir a exposição aos Fundos de Ações na proporção desse excesso

PRÓ GESTÃO NÍVEL 1

Estratégia de Alocação dos Recursos no Longo Prazo – Renda Fixa e Variável	
<u>Renda Fixa</u>	55%
Longuíssimo Prazo (IMA-B 5+ e IDKA 20A)	0%
Longo Prazo (IMA-Geral/ IMA-B Total e FIDC/ Crédito Privado/ Fundo Debênture)	0%
Gestão do Duration	0%
Médio Prazo (IMA-B 5 e IDKA 2)	15%
Curto Prazo (CDI, IRF-M 1)	20%
Títulos Privados (Letra financeira e CDB)	20%
<u>Renda Variável</u>	35%
Fundos de Ações	25%
Multimercados (exterior 1,25% + doméstico 1,25%)	2,5%
Fundos de Participações *	2,5%
Fundos Imobiliários *	5%
<u>Investimento no Exterior</u>	10%
Fundos de Investimentos no Exterior (Hedge)	5%
Fundos de Investimentos no Exterior	5%

* Aos clientes que investem em Fundos de Participações e Fundos Imobiliários em percentual superior a 2,5% em cada, reduzir a exposição aos Fundos de Ações na proporção desse excesso.

PRÓ GESTÃO NÍVEL 2

Estratégia de Alocação dos Recursos no Longo Prazo – Renda Fixa e Variável	
<u>Renda Fixa</u>	50%
Longuíssimo Prazo (IMA-B 5+ e IDKA 20A)	0%
Longo Prazo (IMA-Geral/ IMA-B Total e FIDC/ Crédito Privado/ Fundo Debênture)	0%
Gestão do Duration	0%
Médio Prazo (IMA-B 5 e IDKA 2)	10%
Curto Prazo (CDI, IRF-M 1)	20%
Títulos Privados (Letra financeira e CDB)	20%
<u>Renda Variável</u>	40%
Fundos de Ações	30%
Multimercados (exterior 1,25% + doméstico 1,25%)	2,5%
Fundos de Participações *	2,5%
Fundos Imobiliários *	5%
<u>Investimento no Exterior</u>	10%
Fundos de Investimentos no Exterior (Hedge)	5%
Fundos de Investimentos no Exterior	5%

* Aos clientes que investem em Fundos de Participações e Fundos Imobiliários em percentual superior a 2,5% em cada, reduzir a exposição aos Fundos de Ações na proporção desse excesso.

PRÓ GESTÃO NÍVEL 3

Estratégia de Alocação dos Recursos no Longo Prazo – Renda Fixa e Variável	
<u>Renda Fixa</u>	40%
Longuíssimo Prazo (IMA-B 5+ e IDKA 20A)	0%
Longo Prazo (IMA-Geral/ IMA-B Total e FIDC/ Crédito Privado/ Fundo Debênture)	0%
Gestão do Duration	0%
Médio Prazo (IMA-B 5 e IDKA 2)	10%
Curto Prazo (CDI e IRF-M 1)	15%
Títulos Privados (Letra financeira e CD)	15%
<u>Renda Variável</u>	55%
Fundos de Ações	35%
Multimercados (exterior 1,25% + doméstico 1,25%)	2,5%
Fundos de Participações *	2,5%
Fundos Imobiliários *	5%
<u>Investimento no Exterior</u>	15%
Fundos de Investimentos no Exterior (Hedge)	7,5%
Fundos de Investimentos no Exterior	7,5%

* Aos clientes que investem em Fundos de Participações e Fundos Imobiliários em percentual superior a 2,5% em cada, reduzir a exposição aos Fundos de Ações na proporção desse excesso.

RETROSPECTIVA ECONÔMICA **MENSAL**

Março de 2025

ATA DO COPOM Ata do Copom justificou a sinalização de redução do ritmo de aperto na próxima reunião. No documento, referente à reunião que levou a Selic a 14,25%, o Comitê voltou a destacar as incertezas sobre a conjuntura dos EUA, chamando atenção para as perspectivas para a política comercial do país. Em relação ao cenário doméstico, embora tenha levado em conta os sinais incipientes de desaceleração, o Copom ressaltou que os indicadores de atividade econômica continuam apresentando dinamismo, além de citar a incompatibilidade das últimas leituras da inflação e de suas medidas subjacentes com a meta de 3% e a desancoragem das expectativas para o IPCA observada no Relatório Focus. O Banco Central voltou a salientar a necessidade de que haja uma desaceleração da atividade para o processo desinflacionário, lembrando que os dados dos últimos meses trouxeram sinais iniciais de arrefecimento da atividade, com destaque para a desaceleração do PIB no 4º trimestre, apesar de reforçar o elevado nível de aperto no mercado de trabalho. O Comitê realçou a importância de harmonia entre as políticas monetária e fiscal, lembrando o impacto desta nos preços de ativos e na percepção sobre a sustentabilidade da dívida. O Copom apontou que o cenário de curto prazo para a inflação segue adverso, com a inflação de serviços elevada e o hiato do produto positivo, citando o impacto cambial nos preços de atacado, que virá a se refletir no varejo adiante.

PIB DE 2024 O PIB cresceu 3,4% em 2024, com moderação do consumo. No 4º trimestre do ano, o PIB avançou 0,2% na margem, abaixo da projeção do mercado (0,4%) e desacelerando em relação ao trimestre anterior (0,7%). Pela ótica da oferta, a maior contribuição veio da indústria (0,3%), puxada pelo crescimento da indústria de transformação e da construção civil, seguida pelos serviços (0,1%), com maior participação do comércio. Compensando parcialmente essas altas, a agropecuária teve queda de 2,3% no período. Pela ótica da demanda, destacou-se o recuo de 1,0% do consumo das famílias, em um trimestre marcado por maior efeito contracionista da política monetária, compensado pelo avanço do investimento (0,4%) e do consumo do governo (0,6%). Nossa medida de PIB cíclico, que exclui setores menos sensíveis à política monetária, registrou estabilidade. Diante da política monetária contracionista, esperamos que a moderação da atividade siga em 2025.

ATIVIDADE EM JANEIRO Atividade econômica surpreendeu positivamente em janeiro. O índice de atividade do Banco Central (IBC-Br), que busca replicar o PIB numa base mensal, registrou avanço de 0,9% na margem, acima das projeções, o que representou crescimento de 3,6% na comparação interanual. Por trás desse resultado está o crescimento de 2,3% na margem das vendas no varejo ampliado, estabilidade na produção industrial e a retração de 0,2% do volume de serviços prestados. Além disso, a produção do setor agropecuário teve contribuição positiva para a atividade no mês. Em termos de carregamento, a leitura de janeiro implica em crescimento de 0,6% em relação à média do quarto trimestre de 2024 e sugere nova aceleração do PIB no 1º trimestre deste ano.

RETROSPECTIVA ECONÔMICA **MENSAL**

Março de 2025

PRÉVIA DA INFLAÇÃO

Inflação continuou pressionada em março. O IPCA-15 avançou 0,64% no mês, abaixo da expectativa de mercado (0,70%) e da nossa projeção (0,69%). A principal contribuição partiu do setor de Alimentação e bebidas (1,09%), com forte aumento de alimentação do domicílio (1,25%), seguido de Transportes (0,92%), em virtude da evolução em combustíveis (1,88%). Em relação às principais métricas observadas pelo Banco Central, os núcleos permaneceram pressionados. A média móvel de três meses dos núcleos, com ajuste sazonal e em termos anualizados, acelerou de 5,7% para 5,9%, enquanto os serviços subjacentes ficaram estáveis em 7,8%. Diante do resultado, projetamos alta de 5,7% do IPCA em 2025.

MERCADO DE TRABALHO

Mercado de trabalho se manteve aquecido em fevereiro. De acordo com os dados do Caged, do Ministério do Trabalho, foram criadas 432,0 mil vagas de emprego formal no mês, consideravelmente acima da expectativa do mercado (227,5 mil). Em nossa estimativa, a série com ajuste sazonal acelerou para 235 mil em fevereiro (ante 150 mil em janeiro). Na mesma linha, os dados da PNAD Contínua, do IBGE, mostraram resiliência do emprego: a taxa de desemprego ficou estável em 6,6% na série dessazonalizada (passando de 6,5% para 6,8% nos dados originais), com alta concomitante da população ocupada e da força de trabalho. O crescimento na margem do rendimento médio real, por fim, acelerou de 0,2% para 0,4%, o que fez com que o avanço da massa de rendimento real fosse de 0,6% no mês. Após um 1º trimestre ainda forte, esperamos que os dados de atividade apresentem sinais mais claros de desaceleração na segunda metade do ano.

DECISÃO DO FED

Fed manteve a taxa de juros no intervalo entre 4,25% e 4,50%, conforme as expectativas. No comunicado após a decisão, o comitê de política monetária (FOMC) voltou a reconhecer o avanço sólido da atividade econômica e a resiliência do mercado de trabalho e o nível relativamente elevado da inflação. O Fed adicionou que a incerteza acerca do cenário econômico se intensificou. Diante deste quadro, o FOMC optou mais uma vez por não alterar o nível dos juros. Em relação às projeções, houve revisão altista para inflação e baixista para crescimento, e manutenção da expectativa de dois cortes de juros para esse ano.

O presidente do Fed, Jerome Powell, indicou que o impacto das tarifas na inflação deve ser transitório. Em entrevista após a decisão, Powell ressaltou que, apesar da elevação da projeção de inflação para o curto prazo em decorrência da discussão de tarifas, as expectativas de inflação continuam ancoradas para horizontes mais longos, além de ressaltar o impacto não duradouro ao aumento de tarifas do primeiro governo Trump.

RETROSPECTIVA ECONÔMICA **MENSAL**

Março de 2025

A respeito dos próximos passos, o presidente do Fed sinalizou que não há pressa em ajustar a taxa de juros, mostrando disposição em mantê-la no campo restritivo em que se encontra até que mais progresso na desinflação seja observado. Com a decisão mantivemos a nossa expectativa de dois cortes de juros nesse ano, em setembro e dezembro.

POLÍTICA MONETÁRIA NA ÁREA DO EURO

O Banco Central Europeu (BCE) reduziu a taxa de juros em 25 pb, conforme o esperado. O BCE levou a taxa de depósito, portanto, para 2,50%. No comunicado após a decisão, o banco central continuou a reconhecer o bom encaminhamento do processo de desinflação. Em fevereiro, a prévia da inflação ao consumidor indicou alta de 2,4% na comparação interanual (ante 2,5% em janeiro), enquanto o núcleo também desacelerou ligeiramente, passando de 2,7% para 2,6%. O BCE, dessa forma, julgou que a inflação deve se acomodar ao redor da meta de 2% na passagem deste para o próximo ano. A atividade econômica segue fraca, justificando a redução das projeções de crescimento do PIB para 2025, 2026 e 2027. O comitê chamou atenção para o caráter significativamente menos restritivo da política monetária após o corte acumulado de 150 bps até agora.

ECONOMIA CHINESA

Economia chinesa mostrou desempenho mais favorável no início deste ano. A produção industrial cresceu 5,9% no acumulado dos dois primeiros meses do ano, surpreendendo positivamente as projeções (5,3%). O mesmo movimento foi observado nas vendas no varejo, com alta de 4,0% na mesma métrica (ante expectativa de 3,8%), e no investimento em ativos fixos, cujo aumento foi de 4,1%, acima dos 3,2% esperados. De forma geral, há sinais mais positivos tanto do lado do consumo como da produção neste início de ano, refletindo em alguma medida os estímulos adotados especialmente no final do ano passado. Entendemos que os desafios continuam elevados para o cumprimento da meta de crescimento de 5% deste ano, que deve ser garantida pela política econômica mais expansionista.

RETROSPECTIVA ECONÔMICA **MENSAL**

Março de 2025

**MARCELO CIRNE
DE TOLEDO** Economista-Chefe
marcelo.toledo@bradescoasset.com.br

**FABIANA
D'ATRI** *fabiana.datri@bradescoasset.com.br*

**FILIFE
STONA** *filipe.stona@bradescoasset.com.br*

**GIANCARLO
RUGGIERO** *giancarlo.ruggiero@bradescoasset.com.br*

**HUGO RIBAS
DA COSTA** *hugo.costa@bradescoasset.com.br*

**SARAH
BRETONES** *sarah.paula@bradescoasset.com.br*



Tel: 11 3847-9171
economia@bradescoasset.com.br

Material produzido em 31/03/2025 às 17h00

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Material produzido pela **Bradesco Asset Management**, empresa responsável pela gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A.



CENÁRIO GLOBAL Política tarifária dos EUA em momento crítico

ANÚNCIO DE TARIFAS DOS EUA

A maioria dos países e das empresas que exportam para o mercado norte-americano aguardam com ansiedade o esperado anúncio da nova política de tarifas recíprocas dos EUA no dia 2 de abril. Há dois debates entre os investidores globais, neste momento: qual será a magnitude e abrangência da elevação das tarifas de importação e em que medida haverá continuidade de elevada incerteza sobre medidas futuras ou se passaremos para um cenário de maior estabilidade. A nosso ver, o padrão observado ao longo do primeiro mandato do presidente Trump e recentemente aponta para rodadas de negociações sequenciais. É possível pressupor que o anúncio do dia 2 de abril trará o “pior caso possível”, para depois haver negociações bilaterais que possam atenuar as tarifas. Mas isso não valerá para todos os casos, uma vez que medidas retaliatórias de outros países que julgarem que o princípio da reciprocidade não foi atendido poderão resultar em rodadas adicionais de aumentos de tarifas. Sobre a magnitude das tarifas a serem esperadas, existem mais dúvidas. O princípio da reciprocidade apontaria para aumentos moderados de tarifas em relação à maior parte dos países. Contudo, as medidas setoriais têm sido substanciais, como demonstram os 25% aplicados sobre siderurgia e automóveis, por exemplo. No balanço desses dois fatores, parece razoável considerar um cenário base no qual as tarifas serão significativas, com a maior parte das projeções apontando para um aumento de pelo menos 10 pp na tarifa média de importação adotada pelos EUA.

EFEITOS SOBRE ATIVIDADE E INFLAÇÃO NOS EUA

As substanciais alterações da política econômica nos EUA continuam a produzir intenso debate sobre suas consequências. Para os preços, os efeitos diretos são inflacionários, naturalmente. Para a atividade econômica, tendem a reduzir o PIB, mas afetam tanto a oferta quanto a demanda. De um lado, existe o argumento que essa nova política está produzindo um ambiente de substancial incerteza e que isso levará consumidores e empresas a adiarem suas decisões, resultando em forte desaceleração do consumo e do investimento. Seria a primeira recessão provocada pela incerteza com tarifas de importação, talvez da história global. Isso nos parece pouco provável, ainda que exista sim um efeito negativo sobre a demanda agregada. De outro lado, o aumento de tarifas reduz as importações e direciona mais demanda para a produção local, o que tende a sustentar o PIB norte-americano mesmo em um contexto de desaceleração da demanda interna. Para complicar a análise do que poderá ser esse “novo equilíbrio”, temos também uma

redução substancial do fluxo de imigração (que reduz a oferta agregada) e possíveis alterações na política fiscal que não estão claras (o déficit será reduzido com corte de gastos e elevação de impostos sobre produtos importados ou será elevado por cortes de impostos?). Uma coisa é certa: se a política econômica seguir orientada para reduzir o déficit comercial dos EUA, isso só poderá ser alcançado com uma desaceleração (ou mesmo queda) da demanda interna e redirecionamento da demanda interna para a produção local. Por isso, seguimos avaliando que o resultado final poderá ser uma situação de inflação elevada, crescimento mais baixo e pouco espaço para uma política contracíclica por parte do Fed. O comportamento dos mercados, devemos reconhecer, tem sido em direção contrária, com fechamento da curva de juros a partir da visão que o “efeito incerteza” prevalecerá e que a demanda interna sofrerá desaceleração do que a limitação de oferta decorrente das tarifas e da política imigratória.

CONDUTA DO FED FRENTE AOS RISCOS

Frente a esse cenário, o Fed permaneceu em “modo de espera” em sua última reunião. Sem clareza em relação à política econômica, especialmente a tarifária e a fiscal, restou pouco aos membros do comitê de política monetária a não ser realizar calibrações modestas para cima nas projeções de inflação e para baixo nas estimativas para o PIB. A sinalização de política monetária seguiu a mesma, com dois cortes sendo esperados pela maior parte dos membros do Fed. Avaliamos que segue pesando a favor da perspectiva de corte de juros o fato que a política monetária está em posição apertada. Será necessário aguardar as consequências da política econômica atual para que o Fed possa discutir a retomada do ciclo de corte de juros, o que acreditamos que ocorrerá apenas em setembro.

CENÁRIO BRASIL

Desaceleração da atividade segue como foco da política monetária, mas cercada de incertezas

DESACELERAÇÃO NO FIM DE 2024, COM SINAIS MISTOS NESTE INÍCIO DE ANO

O reequilíbrio cíclico da economia passa por um arrefecimento da demanda interna, de forma a permitir o retorno gradual da inflação para patamares mais próximos à meta, reverter a trajetória de deterioração do déficit em conta corrente e possibilitar, em um segundo momento, uma queda das taxas reais de juros de forma a permitir um recuo do elevado déficit nominal atual (projetado em 9% do PIB para 2025). Contudo, tanto os dados correntes sobre a atividade econômica quanto a adoção de novos estímulos fiscais e de crédito têm resultado em elevado grau de incerteza sobre a concretização desse reequilíbrio.

Os dados do quarto trimestre haviam revelado desaceleração da atividade compatível com o que seria esperado em um ciclo de política monetária restritiva. Contudo, os resultados têm sido menos conclusivos nesse primeiro trimestre. As vendas no varejo mostraram recuperação em janeiro após queda em dezembro, assim como a produção industrial. Mais importante, contudo, foi o comportamento do mercado de trabalho. Os dados do Caged exibiram aumento da geração de vagas formais em janeiro e fevereiro: a média móvel de 3 meses, dessazonalizada, passou de 60 mil no final de 2024 para 110 mil em fevereiro. O movimento foi razoavelmente disseminado entre os setores da economia. Ainda que em menor medida, os dados de ocupação da pesquisa PNAD do IBGE, que compreendem tanto empregos formais quanto informais, também exibiram maior dinamismo no início do ano. Houve também aceleração dos ganhos reais de rendimento, o que resultou em ritmo de expansão da massa de rendimentos ainda bastante acima da tendência de longo prazo. Assim, os indicadores preliminares do 1º trimestre sugerem uma aceleração da demanda interna e do PIB mesmo se excluirmos a agropecuária - como se sabe, o grande aumento da safra de soja impulsionará o PIB agrícola neste início de ano.

**POLÍTICA
MONETÁRIA
RESTRITIVA
MITIGADA POR
ESTÍMULOS**

Se existe dúvida sobre a desaceleração da atividade corrente, também há incerteza sobre a trajetória do PIB nos próximos 18 meses. De um lado, a posição bastante restritiva da política monetária teria como consequência, em circunstâncias normais, uma quase certa desaceleração substancial da atividade econômica. As taxas de juros reais, acima de 9%, estão acima dos níveis máximos observados na última década. A transmissão da política monetária, diferentemente de 2024, também está ocorrendo de maneira mais alinhada ao padrão: há aumento das taxas de juros nas principais linhas de crédito (mesmo no crédito direcionado) e redução do volume de concessões.

Contudo, existem impulsos fiscais, parafiscais e de crédito que terão efeitos expansionistas sobre a demanda nos próximos trimestres, os quais poderão reduzir o impacto da política monetária. Na política fiscal, a correção da tabela e a isenção de rendimentos de imposto de renda para pessoas físicas resultarão em aumento da renda disponível, especialmente em 2026. Diversas teorias e pesquisas empíricas no campo da Economia (a teoria da renda permanente, por exemplo) apontam que os efeitos de um anúncio sobre o aumento futuro da renda tendem a aparecer antes da medida entrar em vigor. Ou seja, é possível que já seja observado um efeito positivo sobre o consumo (moderado) no segundo semestre ainda de 2025. Governos regionais (estados e municípios) também deverão registrar uma política fiscal

expansionista, resultado de recursos em caixa elevados para alguns entes, da redução dos juros sobre suas dívidas (com o projeto de renegociação do último ano) e ampliação do espaço para que o Tesouro aprove garantias para os empréstimos. Do lado parafiscal, houve criação de novos programas de crédito, mais recentemente com foco no setor imobiliário. No crédito, observa-se elevação bastante relevante na aprovação de pedidos de empréstimos em linhas do BNDES, o que tende a se traduzir em maior liberação de recursos nos próximos meses. Por fim, temos a nova configuração do crédito consignado para trabalhadores formais. A medida representa um avanço estrutural, que poderíamos incluir no rol de reformas microeconômicas. Ainda assim, do ponto de vista do impulso para a atividade econômica, será estimulativa por meio de dois canais: (1) migração entre as linhas de crédito, que tende a reduzir as parcelas de pagamento e, portanto, ampliar a renda disponível; (2) ampliação do crédito total para pessoas físicas, que poderá prover recursos que se traduziriam em maior expansão do consumo. Esses efeitos, a nosso ver, estarão mais visíveis em maio e junho, à medida que os sistemas de infraestrutura bancária e nas empresas (que também precisarão adaptar seus sistemas para possibilitar a dedução automática das parcelas nas folhas de pagamento) estejam plenamente em funcionamento.

POLÍTICA MONETÁRIA FRENTE AO AQUECIMENTO DA ATIVIDADE

Para nossas projeções, os modelos econômicos apontaram para a necessidade de elevação da expectativa para o PIB em 2025 e 2026, mesmo frente à política monetária em território bastante restritivo. Avaliamos que o cenário mais provável segue sendo de que haverá uma janela para a interrupção do ciclo de juros em junho, quando a Selic atingiria 15,00% (consideramos um passo de 50 pb na reunião de maio e de 25 pb em junho). Os riscos são moderadamente altistas, contudo. De outro lado, revisamos para cima a trajetória de juros ao longo de 2026, uma vez que a combinação dos estímulos destacados acima poderá dificultar um período mais prolongado de abertura do hiato e, assim, resultar em um processo de desinflação incompleto no qual a inflação permaneceria acima do teto da banda de inflação. O espaço para a redução da taxa de juros, que seria natural tendo em vista o elevado patamar esperado para o término do ciclo atual, parece estar se estreitando.

PERSPECTIVA MACRO

Abril de 2025



PROJEÇÕES MACRO ECONÔMICAS – BRADESCO ASSET

	2022	2023	2024	2025E	2026E
PIB (% ao ano)	3,0%	2,9%	3,4%	2,0%	2,0%
IPCA (% a.a.)	5,8%	4,6%	4,8%	5,7%	4,8%
IGP-M (% a.a.)	5,4%	-3,2%	6,6%	5,3%	4,4%
Taxa Selic (final do ano)	13,75%	11,75%	12,25%	15,00%	14,50%
R\$/US\$ média do ano	5,16	4,99	5,39	5,95	6,05
R\$/US\$ final do ano	5,28	4,86	6,09	6,00	6,10
Saldo de Conta Corrente (US\$ bi)	-42,4	-27,9	-61,2	-62,0	-65,3
Saldo de Conta Corrente (% PIB)	-2,1%	-1,1%	-2,8%	-2,9%	-2,9%
Resultado Primário Consolidado (% PIB)	1,2%	-2,3%	-0,4%	-0,7%	-0,7%
Dívida Líquida (% PIB)	61,4%	60,8%	61,1%	65,9%	71,0%
Dívida Bruta (% PIB)	71,7%	74,3%	76,1%	81,2%	85,0%
Fed Funds (final do ano)	4,50%	5,50%	4,50%	4,00%	3,75%
PIB Global	3,5%	3,3%	3,2%	2,9%	2,7%

Fontes: IBGE, BCB, MDIC, FMI e BRAM

COMENTÁRIOS SOBRE AS PROJEÇÕES

Incerteza a respeito da política econômica de Trump eleva o nível de cautela do Fed. Mantivemos a visão que o Fed manterá os juros até a reunião de setembro. Dada a continuidade de sinais mais contundentes a respeito da política de imigração e tarifária, o Fed demandará um horizonte maior de tempo para observar os dados e voltar a cortar os juros. Reforçamos a mensagem de que novas rodadas de aumento de tarifas e recuo mais forte do fluxo migratório tornarão o Fed ainda mais cauteloso, potencialmente retirando todo o espaço para corte de juros neste ano. Dito isso, vale reforçar que o Fed considera o juro nominal neutro em 3%. Com a taxa de juros no patamar atual de 4,5%, mantido o cenário atual, na nossa avaliação o Fed tem espaço para reduzir o grau de restrição monetária.

Economia europeia está sujeita a choques importantes neste ano, vindos do possível aumento de tarifas e dos estímulos fiscais. Alterações no cenário geopolítico – com possível cessar fogo na Ucrânia, potencial de tarifas e retaliações e aumento dos gastos com defesa – e a política fiscal alemã mais expansionista podem ter impactos distintos na economia europeia. A inflação na região deve convergir para 2% na passagem deste para o próximo ano e a atividade econômica segue fraca. Ao mesmo tempo, a disposição de mais estímulos fiscais levou o Banco Central Europeu a adotar um tom mais cauteloso em relação aos próximos passos, afirmando que pode pausar o ciclo atual de cortes. Mantemos nossa expectativa de que a taxa de juros chegará a 2,0% e mantemos cautela sobre como os estímulos fiscais irão ajudar na retomada econômica.

Cenário para a economia chinesa se mostra mais favorável em resposta à política econômica mais estimulativa neste ano. Após a confirmação da meta de crescimento do PIB deste ano de 5% e da sinalização de maior expansão fiscal, houve uma reavaliação do cenário pela maioria dos analistas, na direção de um crescimento mais forte. Os desafios estruturais – como o ajuste do setor imobiliário e o elevado endividamento dos governos locais – e os efeitos negativos das tarifas já anunciadas pelo governo americano continuam pesando sobre o desempenho econômico. Ainda assim, o consumo tem mostrado reação e os estímulos adotados desde o último trimestre do ano passado têm surtido efeito, reforçando nossa expectativa de alta do PIB de 4,7% em 2025.

No Brasil, revisamos nossa projeção para crescimento do PIB para 2,0% em 2025 e 2026. Apesar de sinais mais fracos da atividade no final do último ano, com retração do consumo das famílias no 4º trimestre e desaceleração da geração de emprego formal, indicadores de alta frequência têm reforçado a resiliência da economia, indicando que a trajetória de desaceleração não será linear. Assim, o PIB deverá ter maior crescimento no 1º trimestre, passando a desacelerar de forma mais clara a partir dos meses seguintes. No entanto, medidas recentes nos fizeram reduzir a expectativa a respeito da velocidade desse movimento. Afinal, apesar dos efeitos contracionistas da política monetária, a desaceleração dos empréstimos será menos intensa por conta da nova modalidade de crédito consignado privado e do estímulo aos financiamentos imobiliários. Ademais, recentes estímulos fiscais, como a liberação do FGTS de demitidos que haviam optado pelo saque aniversário, atenuam a desaceleração em curso. Com a expectativa de efeito expansionista sobre o consumo das famílias das novas regras do IR em 2026 e de maior avanço do crédito direcionado, também revisamos nossas projeção para o crescimento do PIB em 2026, de 1,5% para 2,0%.

Revisamos nossa projeção de inflação de 2025 de 5,9% para 5,7% e a projeção de 2026 de 4,7% para 4,8%. O sentido das revisões desse mês segue a tendência do mês anterior, com viés baixista para o ano corrente e risco de alta para frente. No curto prazo, as surpresas benignas com preços de bens industriais e insumos da indústria observados no IGP-M permitem um cenário mais favorável para bens no IPCA. Isso vale para a inflação de alimentos no domicílio, diante de um curto prazo mais benigno para alimentos semielaborados e acomodação do câmbio em nível mais baixo na comparação com o final de 2024. Ao mesmo tempo, nossa expectativa de câmbio para o final de 2025 segue em R\$ 6,00/US\$, implicando em um novo ciclo de alta nos

preços de bens a partir do fim do ano. Para 2026, também incluímos os primeiros efeitos dos estímulos fiscais e de crédito mais recentes, revisando a trajetória do hiato do produto para cima e, conseqüentemente, projetando uma desaceleração da inflação mais lenta de 2025 para 2026. Parte desse efeito foi mitigado por um cenário de juros mais apertado no próximo ano, quando esperamos que cortes na taxa Selic serão modestos e ocorrerão apenas no último trimestre de 2026.

Com a maior projeção de crescimento da demanda doméstica, revisamos nossa expectativa para o déficit em transações correntes pra **2,9% do PIB neste ano**. Após surpresas altistas com importações e despesas líquidas com serviços nos últimos meses, refletindo a forte demanda doméstica, um atenuante será a taxa de câmbio média mais depreciada no ano. O investimento direto no país seguirá suficiente para compensar o déficit, embora reconheçamos riscos para o câmbio posto que a métrica segue subestimada por excluir operações com criptomoedas que originalmente configurariam operações de conta corrente. Apesar da apreciação recente, em meio a um cenário global ainda com nível de incerteza acima do usual, esperamos taxa de câmbio em R\$/US\$ 6,00 ao final deste ano.

Com crescimento mais forte, o governo deverá entregar resultado primário dentro do intervalo da meta. Em virtude do crescimento mais forte, revisamos nossa estimativa de déficit primário do governo central de déficit de R\$ 82 bilhões para déficit de R\$ 66 bilhões. Para fins de meta (exclui a despesa de R\$ 44 bilhões com precatórios), o governo deverá encerrar o ano com saldo negativo de R\$ 22 bilhões, abaixo do limite inferior da meta (déficit de R\$ 31 bilhões). O limite de despesa, por outro lado, seguirá pressionado. Despesas como Previdência, BPC e Pé-de-meia exigirão, em nosso cenário, um bloqueio ao longo do ano para evitar o rompimento dessa regra.

PERSPECTIVA **MACRO**

Abril de 2025



MARCELO CIRNE DE TOLEDO	Economista-Chefe <i>marcelo.toledo@bradescoasset.com.br</i>
FABIANA D'ATRI	<i>fabiana.datri@bradescoasset.com.br</i>
FILIPE STONA	<i>filipe.stona@bradescoasset.com.br</i>
GIANCARLO RUGGIERO	<i>giancarlo.ruggiero@bradescoasset.com.br</i>
GUILHERME SUMAN	<i>guilherme.b.azevedo@bradescoasset.com.br</i>
HUGO RIBAS DA COSTA	<i>hugo.costa@bradescoasset.com.br</i>
SARAH BRETONES	<i>sarah.paula@bradescoasset.com.br</i>



Tel: 11 3847-9171
economia@assetbradesco.com.br

Material produzido em 31/03/2025 às 14h00

As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Material produzido pela **Bradesco Asset Management**, empresa responsável pela gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A.

