

01  
04

*boletim*  
**SEMANAL**

# BOTTOM LINE

## *cenário*

### **Nos EUA,**

o núcleo do PCE veio acima do esperado. No entanto, a surpresa altista não deve fazer com que o Fed mude o seu modo de “espera para ver” neste ambiente incerto causado pela indefinição das tarifas comerciais (é previsto algum anúncio do governo Trump amanhã).

### **No Brasil,**

o IPCA-15 de março surpreendeu para baixo, mas os dados do mercado de trabalho seguem firmes, embora haja um efeito calendário que fortaleceu os dados de fevereiro e que deve ser revertido no próximo mês.

### **No Book Macro,**

temos posições táticas aplicadas no mercado local. Em juros globais, temos posição aplicada na Polônia. Em moedas, temos posição vendida em EURUSD e USDJPY. No mercado de bolsa, seguimos concentrados em operações de arbitragem. Por fim, no crédito, seguimos com uma posição reduzida em ativos bancários e emissores corporativos de alta qualidade de crédito, por conta dos spreads apertados, mantendo foco maior na carteira estratégica de operações estruturadas e emissores de maior risco/retorno.



## Nos EUA,

o núcleo do PCE de fevereiro registrou alta de 0,37% MoM, surpreendendo o consenso de 0,3%. Com isso, a média móvel anualizada de seis meses avançou de 2,7% para 3,1%. Na abertura, o componente de bens cresceu 0,23% MoM, desacelerando em relação ao mês passado (0,5%). No entanto, na parte de serviços, houve aceleração de 0,25% para 0,37% MoM. Além disso, o supercore acelerou de 0,24% para 0,37% MoM. Por fim, na parte do consumo, o dado de fevereiro em termos reais avançou 0,1% MoM, abaixo do esperado (0,3%). E a renda pessoal surpreendeu para cima, com alta de 0,8% MoM (consenso: 0,4%).

## Na China,

os PMIs de fevereiro vieram melhores que o esperado. Na manufatura, o PMI oficial subiu de 50,2 para 50,5 (consenso: 50,4) e o PMI Caixin avançou de 50,8 para 51,2 (consenso: 50,6). Já na parte não manufatureira, o PMI oficial aumentou de 50,2 para 50,6. De modo geral, os dados de atividade neste começo de ano têm vindo acima do esperado.

## Na República Tcheca,

o Czech National Bank (CNB) manteve a taxa de juros em 3,75%. A decisão reflete preocupações com a inflação de serviços persistente e riscos ligados a possíveis aumentos de tarifas.

## Na Polônia,

a prévia da inflação veio novamente abaixo do consenso. Apesar da surpresa baixista, o mercado espera a manutenção da taxa básica em 5,75% na reunião marcada para 2 de abril.



## Na África do sul,

persistem os impasses nas negociações do Orçamento 2025/2026. A dificuldade de consenso entre os partidos ANC e DA ameaça a estabilidade do Governo de União Nacional.

## No México,

o Banco Central reduziu a taxa de política monetária de 9,5% a.a. para 9,0% a.a. e sinalizou ajuste de mesma magnitude para a próxima reunião. Vários elementos vieram na linha mais dovish como os riscos importantes para baixa da atividade relacionada à tensão comercial e também o reconhecimento da melhora no balanço de riscos para a inflação ainda que este segue viesado para alta.

## Na Colômbia,

o Banco Central manteve a taxa de juros em 9,5%, a decisão foi por maioria e quatro membros votaram para a decisão, enquanto outros três optaram por uma redução ainda maior. Apesar da decisão, o próprio gerente geral do BC sinalizou que se cenário evoluir favoravelmente podem voltar a reduzir a taxa de juros.

## No Chile,

os dados de atividade de fevereiro vieram mais fracos. É provável os dados estão afetados pelo apagão que país sofreu no mês. A atividade IMACEC caiu 0,5% MoM/sa, enquanto a expectativa era de uma moderada expansão de 0,1%.



## No mercado de trabalho,

a taxa de desemprego atingiu 6,8%, em linha com o consenso (6,8%). Com ajuste sazonal, a taxa de desemprego ficou estável em 6,5%, resultado devido ao aumento da população ocupada e da força de trabalho. Em relação aos salários, os rendimentos efetivos em termos reais subiram 0,4% MoM/sa e 3,4% YoY. Além disso, o Caged mostrou uma criação de vagas líquidas de cerca de 432 mil em fevereiro, acima do consenso de 228 mil. Em termos dessazonalizados, foi uma criação de 212 mil vagas, ante 198 mil no mês anterior.

## Na inflação,

o IPCA-15 de março registrou alta de 0,64% MoM abaixo do consenso de 0,70%. Em 12 meses, o IPCA-15 acelerou de 5,0% para 5,3% YoY. Mas a abertura foi benigna, com surpresa baixista generalizada nos grupos - destaque para o grupo de serviços subjacentes e para industriais. Na margem, os serviços subjacentes ex alimentação fora do domicílio até aceleraram de 6,6% para 7,7% (MM3M SAAR), por conta da reversão dos descontos em entradas de cinemas no mês anterior. No entanto, para frente, entendemos que há sinais de que os serviços podem parar de piorar e se estabilizem em patamar elevado.

## No setor externo,

a conta corrente de fevereiro teve déficit de US\$8,8 bi, um pouco melhor que o consenso (-US\$9,0 bi). Em 12 meses, o déficit em conta corrente foi de US\$70,2 bi (3,3% do PIB) e de US\$ 80,7 bi na margem (MM3M SAAR, 3,9% PIB). Por fim, na conta capital e financeira, o Investimento Estrangeiro Direto teve saldo de US\$ 9,3 bi, acima do esperado (consenso: US\$ 5,5 bi).

## Nossas principais teses de investimento, em ordem de relevância, são:

- 1.** Empresas ligadas ao setor de Utilities
- 2.** Empresas ligadas ao setor de Commodities
- 3.** Bancos e empresas de Serviços Financeiros



Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos. Este material é meramente informativo e não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativos. Recomendamos uma consulta a assessores de investimento e profissionais especializados para uma análise específica, personalizada antes da sua decisão sobre produtos, serviços e investimentos. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá tratamento tributário para fundos de longo prazo. As rentabilidades divulgadas são líquidas de administração e performance e bruta de impostos. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o benchmark descrito no regulamento do fundo, considere tal índice meramente como referência econômica. Verifique se os fundos utilizam estratégia com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir os prejuízos dos fundos. Verifique se os fundos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Verifique se os fundos investem em crédito privado. Tais fundos podem estar sujeitos a risco de perda substancial do patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes da sua carteira. Os fundos apresentados podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, variação cambial e outros riscos não mencionados neste material. O investimento em determinados ativos financeiros pode sujeitar o investidor a significativas perdas patrimoniais. Ao investidor cabe a responsabilidade de informar-se sobre eventuais riscos previamente à tomada de decisão sobre investimentos. Este material não deve substituir o julgamento independente dos investidores. Verifique a data de início das atividades dos fundos. Para avaliação da performance de fundos de investimento é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. A partir de 02/05/2008, todos os fundos de investimento que utilizam ativos de renda variável em suas carteiras deixam de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passam a fazê-lo com base na cotação de fechamento destes ativos. Este material apresenta conclusões, opiniões, portfólios hipotéticos, sugestões de alocação e projeções de retorno feitas sob determinadas premissas. Ainda que a Vinland Capital acredite que essas premissas sejam razoáveis e factíveis, não pode assegurar que sejam precisas ou válidas em condições de mercado no futuro ou ainda que todos os fatores relevantes tenham sido considerados na determinação dessas conclusões, opiniões, sugestões, projeções e hipóteses.

As conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses são baseadas nas condições de mercado e em cenários correntes e passados que podem variar significativamente no futuro. Projeções não significam retornos futuros. Os resultados reais de um portfólio ou sugestão de alocação equivalentes aos apresentados podem divergir dos resultados indicativos daqueles aqui descritos. O objetivo de investimento, as conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco. Alguns produtos e ativos mencionados podem não estar disponíveis ou cotados nos preços esperados ou projetados no momento da contratação ou investimento pelo investidor. A Vinland Capital não garante a disponibilidade, liquidação da operação, liquidez, pagamento de juros, remuneração, retorno ou preço dos produtos ativos mencionados neste material. A Vinland Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou pelo uso das informações contidas neste material. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, total ou parcialmente, sem a expressa concordância da Vinland Capital.

