montebravo
Análise

# Informe Semanal | **17 a 21 março**

2025

## Principais benchmarks dos investimentos na semana

| | |
|---|---|
| **Renda Fixa** | • **Dólar em queda e fluxo para emergentes favoreceram alta da bolsa e queda dos juros locais**<br>• O IRF-M (pré-fixados) subiu 0,4%, e o IMA-B (indexados ao IPCA) subiu 0,5% vs. CDI de +0,2%<br>• O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, subiu também 0,6%<br>• No crédito, o IDA LIQ* , índice das debêntures liquidas, acumula +3,8% em 2025 |
| **Fundos Imobiliários** | • IFIX subiu 1,6% na semana e acumula alta de 3,1% no ano |
| **Ações** | • Ibovespa fechou a semana em alta de 3,1%, aos 128.957 pontos, acumulando alta de 7,2% em 2025 |
| **Dólar** | • Dólar caiu 0,8% na semana, cotado a R$ 5,7440 e acumula alta de 15,2% em 12 meses<br>• DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, caiu 0,2% para 104 pontos |
| **Investimentos no Exterior** | • A taxa de juros da US Treasury de 10 anos ficou estável em 4,31% a.a.<br>• O S&P500 fechou a semana em 5.639 pontos, com queda de 2,3% e acumula perda de 4,1% em 2025<br>• O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US$ 70,5/barril, em queda de 5,7% em 2025 |

(*) IDA-Liq atualizado apenas até quinta-feira, pois a Anbima só divulga o valor da sexta-feira, na segunda-feira seguinte.

## Destaques da semana[1]

| Ativo | CDI | IRF-M | IMA-B | IMAB-5+ | IFIX | IBOV | Dólar | DXY | UST10yr* | S&P 500 | Brent |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fechamento | 13,2 | 14,51% | 7,69% | 7,59% | 3.213 | 128.957 | 5,7440 | 104 | 4,31% | 5.639 | 70,5 |
| Var. na semana | 0,2% | 0,4% | 0,5% | 0,6% | 1,6% | 3,1% | -0,8% | -0,2% | 0,0% | -2,3% | 0,3% |
| Var. no mês | 0,4% | 1,3% | 1,3% | 1,9% | 2,9% | 5,0% | -2,9% | -3,6% | -0,8% | -5,3% | -3,5% |
| Var. no ano | 2,4% | 4,5% | 2,9% | 2,7% | 3,1% | 7,2% | -7,1% | -4,4% | 2,9% | -4,1% | -5,7% |
| Var. em 12 meses | 11,1% | 4,9% | 0,2% | -5,1% | -4,6% | 1,0% | 15,2% | 0,4% | 3,0% | 9,5% | -16,8% |

(*) A referência é o ETF UTEN (US Treasury 10 Year Note ETF) que investe em títulos do Tesouro dos EUA com maturidade de 10 anos.

Em: 14/03/2025

## Visão sobre as Classes de Ativos no horizonte de 12 meses[2]

| Classe de ativos | Benchmark | Visão para os próximos 12 meses sob Cenário Base |
|---|---|---|
| **Caixa** | CDI | Copom vai apertar Selic até 14,75% a.a., se expectativas convergirem, cortes começam no 4o tri de 2025 |
| **Renda Fixa Pré** | IRF-M | Risco fiscal e dólar fizeram prêmio disparar - preferência pelos prazos curtos (1-3 anos de duration) |
| **Renda Fixa IPCA** | IMA-B | Cupons das NTN-Bs longas em níveis de estresse tem potencial de ganho de capital, mas exigem horizonte mais longo |
| **Multimercado** | IHFA | Classe oferece diversificação e histórico de α sobre CDI |
| **Fundo Imobiliário** | IFIX* | Renda mensal isenta acima do CDI ou desconto sobre reposição |
| **Renda Variável** | Ibovespa | Alvo do Ibovespa é 138.000 pontos em 12 meses - recomendação é manter alocação baixa com proteção. |
| **Dólar** | Ptax cpa | Dólar consolidou novo patamar e deve oscilar em torno de R$ 6,00 |
| **Investimentos** | S&P500 | Pouso suave, desrgulamentação e corte de juros criam ambiente favorável para ações US |
| **no** | UST10y ETF | Renda Fixa US - Treasuries funcionam como hedge contra riscos de recessão e riscos geopolíticos |
| **Exterior** | "60 / 40" USD | Portfólio 60% de ações (S&P 500) e 40% de Bonds (UST 10 yr) tem média de 8,5% de retorno entre 1987 e 2023 |
| **Memo:** | | |
| **Inflação** | IPCA | Nossas projeções apontam IPCA de 7,0% nos próximos 12 meses |
| **Juros Real** | Selic - IPCA | BC tem estimativa de 4,75% para os juros neutros, trabalhamos com 5,5% em função do fiscal expansionista |

(1) O número no meio é o fechamento da semana e o de baixo é a variação na semana. As cotações foram tomadas às 18h BRT da sexta-feira. Fontes: Broadcast e Bloomberg.
Na última página há uma tabela detalhada com os desempenhos dos ativos. Para todos os ativos, o número de cima à direita é o fechamento e, embaixo, a variação. Os ativos de renda fixa apresentam a variação em pontos-base (p.b.) que é a forma como o mercado expressa variações percentuais em taxas de juros e spreads. O ponto-base é igual a 0,01% ou 0,0001 em termos decimais. Os demais ativos mostram a variação em percentual.
(2) Inflação e Juros Reais não são classes de ativos e estão na tabela como referências, por isso a cor é diferente.

## Economia

**Nos EUA, os dados de inflação surpreenderam favoravelmente com os núcleos abaixo do esperado.** Em fevereiro, o núcleo do CPI registrou alta de 0,2% na margem, com alta menor que o esperado pelo consenso do mercado, que projetava 0,3%. Em termos anuais, o núcleo do CPI recuou de 3,3% em janeiro para 3,1% em fevereiro.

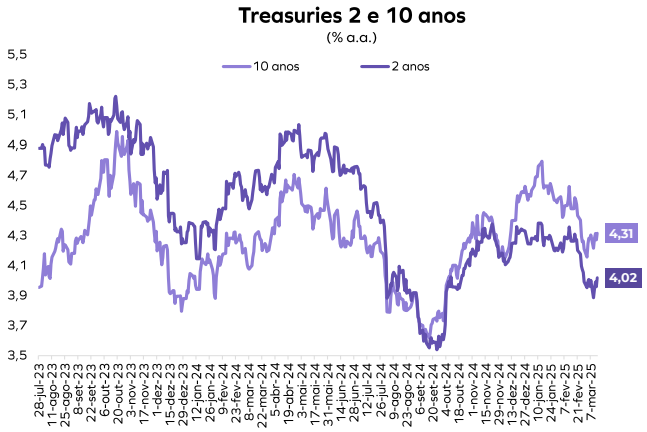
A surpresa foi concentrada no núcleo de serviços, que desacelerou de 0,5% em janeiro para 0,3% em fevereiro, com a menor pressão de serviços de saúde, seguro de automóveis e deflação de passagens aéreas. Essa menor pressão também foi capturada pelo núcleo de serviços excluindo os serviços de moradia, que teve alta de 0,2% em fevereiro, após ter registrado alta de 0,8% em janeiro.

Por outro lado, o núcleo de bens registrou alta 0,2% na margem, o que interrompeu 13 meses consecutivos de deflação do núcleo de bens na comparação anual, que passou de queda de 0,1% em janeiro para estabilidade em fevereiro. **Considerando os resultados do CPI e do PPI de fevereiro, a projeção para o núcleo do PCE indica alta de 0,3% na margem, o que deverá levar a ligeira alta do núcleo em termos anuais, que passará de 2,6% para 2,7% em fevereiro.**

**Na reunião do FED da próxima quarta-feira, a expectativa é que os juros sejam mantidos em 4,5% a.a.** Desde a última reunião de janeiro, os dados de atividade moderaram e os indicadores de inflação também seguiram trajetória de desinflação esperada. Entretanto, as incertezas a respeito da amplitude e os impactos das tarifas na inflação e na atividade deverão manter o tom de cautela do discurso do presidente do FED, Jerome Powell, na entrevista após a decisão. **Esperamos que Powell mantenha a sinalização que não há pressa para fazer ajustes na política monetária. A expectativa de dois cortes de 25 p.b. ao longo de 2025 deverá ser mantida, embora as projeções de crescimento deverão ser reduzidas de 2,0% para 1,7% em 2025, mas compensadas por revisões para cima das projeções do núcleo do PCE, que deverão ser elevadas de 2,6% para 2,7%.**

No Brasil, o IPCA registrou alta de 1,31% em fevereiro, confirmando as pressões de energia, alimentos, o repasse do câmbio para os bens e a inflação de serviços em alta. A projeção para março foi mantida em 0,6% e projeção para o ano segue em 6,5%. Os dados de atividade foram mistos com o setor de serviços recuando 0,2% na margem, enquanto as vendas do varejo incluindo automóveis e material de construção tiveram forte alta de 2,3% na margem.

**Na quarta-feira, o Copom deverá elevar a taxa Selic em 100 pontos-base para 14,25% a.a., conforme sinalizado na reunião anterior.** A sinalização para a próxima reunião é o grande foco de atenção da reunião. Esperamos que o Copom siga reconhecendo que o balanço de riscos para a inflação segue assimétrico, mas que o ritmo de aperto de juros deverá ser ajustado nas próximas reuniões, considerando o forte movimento de aperto dos juros reais já implementado. **Essa comunicação será compatível com uma nova alta de 50 pontos-base em maio, levando a taxa Selic para 14,75% a.a.**




## Mercados & Estratégia

**Os mercados globais permaneceram voláteis na semana passada**, com o S&P 500 entrando em território de correção na quinta-feira, caindo cerca de 10,10% desde seu pico em 19 de fevereiro. O Nasdaq, fortemente concentrado em tecnologia, caiu cerca de 14,00% em suas mínimas na semana passada.

Apesar da retração nos mercados de ações dos EUA nesta semana, é importante destacar que os acumulados de 12 meses seguem com retornos positivos. O S&P 500 tem alta de 9,50% em 12 meses, enquanto o Nasdaq sobe 10,10%.

**Nossa visão é de que se trata de uma correção normal em um mercado de alta** e que os fundamentos não indicam uma recessão iminente. **No entanto, a conduta de Trump é um fator de risco que pode vir a ser um fator de reversão de cenário.**

A rentabilidade dos títulos supera amplamente a das ações este ano. O ETF UTEN, que é composto somente por títulos de 10 anos do Tesouro dos EUA, acumula alta de 2,90% no ano contra uma queda de 3,90% do S&P 500. O que ilustra o valor da diversificação nos investimentos.

**O temor de recessão nos EUA por causa do comportamento errático de Trump tem favorecido os mercados de ações no resto do mundo. Essa semana o dólar caiu 0,80%, os juros fecharam, o Ibovespa subiu 5,00% e o IFIX avançou 1,60%.**

Apesar da turbulência com Trump, o cenário base da Monte Bravo segue sendo de inflação acomodando, permitindo ao Fed fazer três cortes de 0,25 ponto percentual e uma taxa de 10 anos rodando no intervalo entre 4,00% e 4,50%.

Nesse ambiente, passado a turbulência, as ações nos EUA devem seguir em alta, impulsionadas por uma economia resiliente e sob o efeito dos ganhos de produtividade da IA.

Apesar do quadro global benigno, o benefício para os preços dos ativos brasileiros deve ser limitado pela a dinâmica fiscal sob um governo que está pautando sua atuação pela popularidade com foco nas eleições de 2026.

Os juros elevados e a desaceleração da economia não favorecem a recuperação da popularidade do governo, o que aumenta o risco de mais ideias heterodoxas.

Nesse contexto, o cenário base conta com uma deterioração do saldo primário, o que empurrará o dólar para cima de R$ 6,00 ainda este ano. Assim, a recomendação segue sendo manter um portfólio defensivo, com a maior parte em ativos de menor risco e uma parcela relevante exposta ao dólar.

A projeção para o CDI em 2025 é de 14,30% e o IPCA deve alcançar 6,50%.

**Renda fixa –** Os ativos indexados ao CDI são os mais favorecidos nesse cenário. Para quem tem apetite ao risco e horizonte superior a dois anos, os papéis indexados à inflação mais longos estão bastante atraentes.

**Ações –** Mesmo com juros mais altos e crescimento menor, o Ibovespa teria fôlego para subir até os 138 mil pontos. Embora a perspectiva para o Ibovespa seja abaixo do CDI, muitas estratégias ativas podem levar a retornos bem acima disso. Por isso, faz sentido alguma alocação — preferencialmente com capital protegido.

**Fundos imobiliários –** O foco passa a ser a alocação em fundos de recebíveis e a busca da qualidade de crédito com FIIs que tenham times de gestão estruturados.

**Crédito –** Com inflação e juros mais altos, o carrego de ativos de crédito fica mais atraente. Por outro lado, as empresas terão que arcar com juros maiores em suas despesas financeiras, fazendo sentido evitar empresas que têm maior alavancagem e/ou grande necessidade de se refinanciar no curto prazo.

**Ativos em USD –** A queda recente do dólar cria uma boa oportunidade de aumentar os investimentos expostos à moeda norte-americana, seja investindo no exterior ou em ativos locais dolarizados.

Embora tenhamos revisado a taxa de câmbio para o final de 2025 de R$ 6,50 para R$ 6,30 por dólar, devido ao enfraquecimento global do dólar, mantivemos a percepção de que o dólar deve subir em função do risco fiscal.

### Cenário Macroeconômico

| Variáveis | 2022 | 2023 | 2024 | Base 2025p | Pessimista 2025p |
|---|---|---|---|---|---|
| PIB (% a.a.) | 3,00 | 3,20 | 3,40 | 1,60 | -0,80 |
| IPCA (% a.a.) | 5,80 | 4,62 | 4,80 | 6,50 | 10,00 |
| Selic (% a.a. final de ano) | 13,75 | 11,75 | 12,25 | 14,75 | 13,00 |
| Câmbio (R$/USD final de ano) | 5,22 | 4,84 | 6,19 | 6,30 | 7,50 |
| Resultado Primário (% PIB) | 1,28 | -0,40 | 0,00 | -0,80 | -1,50 |
| Dívida Bruta / PIB (% PIB) | 71,7 | 73,8 | 76,1 | 82,4 | 85,0 |

Fonte: IBGE, BCB e Bloomberg. Projeções em vermelho.

### Projeções de Retorno no Cenário Base

| Ativos Globais | 2023 | 2024 | 14-mar-25 | 2025p | Retornos (%) 2024 | Retornos (%) 2025p |
|---|---|---|---|---|---|---|
| US Treasury 10 anos (% a.a.) | 3,88 | 4,57 | 4,31 | 4,25 | -2,7 | 7,5 |
| S&P 500 | 4.770 | 5.882 | 5.639 | 6.600 | 23,3 | 12,2 |
| DXY | 101,3 | 108,5 | 103,7 | 102,0 | 7,1 | -6,0 |
| **Ativos Brasil** | | | | | | |
| Ibovespa | 134.185 | 120.283 | 128.957 | 138.000 | -10,4 | 14,7 |
| Dólar | 4,84 | 6,19 | 5,74 | 6,30 | 27,9 | 1,7 |
| NTN-B 2045 (% a.a.) | 5,54 | 7,38 | 7,57 | 6,75 | -6,4 | 21,2 |

Fonte: Broadcast. Projeções Monte Bravo indicadas pelo p na coluna.

## Preços de ativos selecionados

| | | Cotação | Variação[2] | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 14-mar-25 | semana | Mês | 2025 | 12 meses |
| Renda Fixa | Tesouro EUA 2 anos | 4,02 | 2 | 3 | -23 | -68 |
| | Tesouro EUA 10 anos | 4,31 | 1 | 11 | -26 | 2 |
| | Juros Futuros - jan/25 | 12,15 | 0 | 0 | 0 | 230 |
| | Juros Futuros - jan/31 | 14,59 | -11 | -57 | -86 | 394 |
| | NTN-B 2026 | 8,55 | 30 | 41 | 54 | 290 |
| | NTN-B 2050 | 7,46 | -2 | -11 | 0 | 168 |
| Renda Variável | MSCI Mundo | 836 | -1,9% | -3,1% | -0,6% | 7,8% |
| | Shanghai CSI 300 | 4.007 | 1,6% | 3,0% | 1,8% | 12,5% |
| | Nikkei | 37.053 | 0,4% | -0,3% | -7,1% | -4,5% |
| | EURO Stoxx | 5.404 | -1,2% | -1,1% | 10,4% | 8,2% |
| | S&P 500 | 5.639 | -2,3% | -5,3% | -4,1% | 9,2% |
| | NASDAQ | 17.754 | -2,4% | -5,8% | -8,1% | 9,7% |
| | MSCI Emergentes | 1.120 | -0,8% | 2,0% | 4,1% | 7,0% |
| | IBOV | 128.957 | 3,1% | 5,0% | 7,2% | 0,7% |
| | IFIX | 3.213 | 1,6% | 2,9% | 3,1% | -4,6% |
| | S&P 500 Futuro | 5.840 | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 9,6% |

(1) Cotações tomadas às 8h BRT trazem o fechamento do dia dos ativos asiáticos, o mercado ainda aberto para ativos europeus e futuros e o fechamento do dia anterior para os ativos das Américas.

Fonte: Bloomberg.

| | | Cotação | Variação[2] | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 14-mar-25 | Semana | Mês | 2025 | 12 meses |
| Moedas | Cesta de moedas/ US$ | 103,72 | -0,1% | -3,6% | -4,4% | 0,3% |
| | Yuan/ US$ | 7,24 | -0,1% | -0,6% | -0,8% | 0,6% |
| | Yen/ US$ | 148,64 | 0,4% | -1,3% | -5,4% | 0,2% |
| | Euro/US$ | 1,09 | 0,4% | 4,9% | 5,1% | 0,0% |
| | R$/ US$ | 5,74 | -0,8% | -2,4% | -7,0% | 15,5% |
| | Peso Mex./ US$ | 19,93 | -1,6% | -3,0% | -4,3% | 19,6% |
| | Peso Chil./ US$ | 928,48 | 0,0% | -3,6% | -6,7% | -1,8% |
| Commodities & Outros | Petróleo (WTI) | 67,2 | 0,2% | -3,7% | -6,3% | -17,3% |
| | Cobre | 487,0 | 4,0% | 7,9% | 20,9% | 20,6% |
| | BITCOIN | 84.154,0 | -2,5% | -0,1% | -10,2% | 19,1% |
| | Minério de ferro | 103,8 | 2,4% | -2,9% | 0,1% | -5,7% |
| | Ouro | 2.984,2 | 2,6% | 4,4% | 13,7% | 38,0% |
| | Volat. S&P (VIX) | 21,8 | -6,8% | 10,9% | 25,5% | 51,2% |
| | Volat. Tesouro EUA (MOVE) | 101,0 | -3,3% | -3,3% | 2,2% | 4,1% |
| | ETF Ações BR em US$ (EWZ) | 25,8 | 4,1% | 7,2% | 14,8% | -20,9% |
| | Frete marítimo | 1.669,0 | 19,2% | 35,8% | 67,4% | -29,6% |

(2) Ativos de renda fixa apresentam a variação em pontos-base (p.b.), esta é a forma como o mercado expressa variações percentuais em taxas de juros e spreads. O ponto-base é igual a 0,01% ou 0,0001 em termos decimais. Os demais ativos mostram a variação em percentual.

## Agenda da semana

| | | País | Evento | Ref. | Esperado | Efetivo | Anterior |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 16/3/2025 | 08:00 | CH | Produção industrial acum no ano A/A | Feb | 5,30% | | |
| 16/3/2025 | 09:00 | CH | Vendas varejo acum/ano A/A | Feb | 3,80% | | |
| 16/3/2025 | 10:00 | CH | Ativos fixos ex rurais acum/ano A/A | Feb | 3,20% | | |
| 17/3/2025 | 11:00 | BZ | Atividade econômica M/M | Jan | 0,30% | | -0,73% |
| 17/3/2025 | 12:00 | BZ | Atividade econômica A/A | Jan | 2,35% | | 2,36% |
| 17/3/2025 | 13:00 | US | Vendas no varejo exc auto M/M | Feb | 0,60% | | -0,40% |
| 17/3/2025 | 14:00 | US | Vendas no varejo Grupo de controle | Feb | 0,30% | | -0,80% |
| 18/3/2025 | 15:00 | US | Construção de casas novas | Feb | 1381k | | 1366k |
| 18/3/2025 | 16:00 | US | Construção de casas novas M/M | Feb | 1,10% | | -9,80% |
| 18/3/2025 | 17:00 | US | Licenças p/construção | Feb P | 1450k | | 1473k |
| 18/3/2025 | 18:00 | US | Licenças p/construção M/M | Feb P | -1,60% | | -0,60% |
| 18/3/2025 | 19:00 | US | Produção industrial M/M | Feb | 0,20% | | 0,50% |
| 19/3/2025 | 20:00 | EC | CPI A/A | Feb F | 2,40% | | 2,40% |
| 19/3/2025 | 21:00 | EC | CPI M/M | Feb F | 0,50% | | 0,50% |
| 19/3/2025 | 22:00 | EC | Núcleo CPI A/A | Feb F | 2,60% | | 2,60% |
| 19/3/2025 | 23:00 | US | Decisão taxa FOMC (limite máx) | 19/mar | 4,50% | | 4,50% |
| 19/3/2025 | 00:00 | BZ | Taxa Selic | 19/mar | 14,25% | | 13,25% |
| 20/3/2025 | 01:00 | US | Novos pedidos seguro-desemprego | 15/mar | 224k | | 220k |
| 20/3/2025 | 02:00 | US | Vendas de casas já existentes | Feb | 3.94m | | 4.08m |
| 20/3/2025 | 03:00 | US | Vendas casas existentes M/M | Feb | -3,40% | | -4,90% |

montebravo
Análise

**Alexandre Mathias**
Head da Análise
Estrategista-Chefe

**Bruno Benassi**
Analista de Ativos
CNPI: 9236

**Luciano Costa**
Economista-Chefe

## DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado pela área de Análise da Monte Bravo Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A (Monte Bravo), em conformidade com todas as exigências da Resolução CVM 20/2021. Seu propósito é fornecer informações destinadas a auxiliar o investidor na tomada de suas próprias decisões de investimento, não constituindo qualquer oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. A Monte Bravo não assume responsabilidade por decisões tomadas pelo cliente com base neste relatório. A rentabilidade de produtos financeiros pode variar, e seu preço ou valor pode flutuar em curtos períodos. Desempenhos passados não garantem resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações neste material são baseadas em simulações, e os resultados reais podem diferir significativamente. A Monte Bravo isenta-se de responsabilidade por prejuízos diretos ou indiretos decorrentes do uso deste relatório ou seu conteúdo.

Os produtos apresentados podem não ser adequados para todos os tipos de clientes. Antes de tomar decisões, os clientes devem realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para seu perfil de investidor. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes após analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas.

Os analistas responsáveis por este relatório declaram que as recomendações refletem exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, produzidas de forma independente em relação à Monte Bravo. Essas recomendações estão sujeitas a modificações sem aviso prévio devido a alterações nas condições de mercado, e a remuneração dos analistas é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Monte Bravo. A empresa pode realizar negócios com empresas mencionadas nos relatórios de pesquisa, o que implica a possibilidade de conflito de interesses que poderia afetar a objetividade do relatório. Os investidores devem considerar este relatório como um dos fatores na tomada de decisão de investimento.

Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído, total ou parcialmente, para qualquer pessoa ou propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Monte Bravo. A Monte Bravo não aceita responsabilidade por ações de terceiros relacionadas a este relatório.

O SAC é o serviço de atendimento ao cliente, e o telefone de contato é 0800 715 8057. Caso o cliente não esteja satisfeito com a solução apresentada para seu problema, a Ouvidoria da Monte Bravo deve ser acionada.