

montebravo

Análise

Informe Semanal | **19 a 23 de maio**

2025

Principais benchmarks dos investimentos na semana

Renda Fixa

- Mercados globais seguem otimistas com postura mais amena de Trump. No Brasil, fiscal pesou;
- O IRF-M (prefixados) caiu 0,2%, e o IMA-B (indexados ao IPCA) subiu 0,3% vs. CDI de +0,3%;
- O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, subiu 0,3%;
- No crédito, o IDA LIQ*, índice das debêntures líquidas, acumula +7,1% em 2025.

Fundos Imobiliários

- IFIX subiu 0,9% na semana e acumula alta de 10,4% no ano.

Ações

- Ibovespa fechou a semana em alta de 2,0%, aos 139.187 pontos, acumulando alta de 15,7% em 2025.

Dólar

- Dólar subiu 0,63% na semana, cotado a R\$ 5,67, e acumula queda de alta de 8,3% no ano;
- DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, subiu 0,6% para 101 pontos.

Investimentos no Exterior

- A taxa de juros do US Treasury de 10 anos subiu 0,10 p.p., para 4,48% a.a.;
- O S&P500 fechou a semana em 5.958 pontos, com alta de 2,6% e acumula alta de 1,5% em 2025;
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 64,3/barril, em queda de 13,7% 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 semana¹

	CDI	IRF-M	IMA-B	IMAB-5+	IFIX	IBOV	Dólar	DXY	UST10yr*	S&P 500	Brent
Fechamento	14,7	14,29%	6,95%	7,24%	3.439	139.187	5,6700	101	4,48%	5.958	65,3
Var. na semana	0,3%	-0,3%	0,1%	-0,1%	0,9%	2,0%	0,3%	0,6%	-0,4%	5,3%	2,2%
Var. no mês	0,5%	0,2%	1,3%	2,0%	0,8%	3,1%	-0,1%	1,3%	-2,0%	7,0%	6,9%
Var. no ano	4,1%	8,0%	7,0%	8,2%	10,4%	15,7%	-8,3%	-6,9%	2,7%	1,3%	-12,7%
Var. em 12 meses	11,5%	8,1%	4,9%	2,1%	1,8%	8,5%	10,5%	-3,4%	2,9%	17,6%	-21,7%

(*) 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: 15/05/2025

Visão sobre as Classes de Ativos no horizonte de 12 meses²

Classe de ativos	Benchmark	Visão para os próximos 12 meses sob Cenário Base
Caixa	CDI	Copom vai apertar Selic até 14,75% a.a. e, se as expectativas convergirem, cortes podem começar no 4o tri de 2025
Renda Fixa Pré	IRF-M	Risco fiscal e dólar fizeram prêmio subir, antecipação do final do ciclo já ajuda no fechamento
Renda Fixa IPCA	IMA-B	Cupons das NTN-Bs longas ainda em níveis de estresse, i.e., prêmio está alto, mas exige horizonte mais longo
Multimercado	IHFA	Classe oferece diversificação e histórico de α sobre CDI
Fundo Imobiliário	IFIX*	Dividendos atraentes nos fundos de papel e descontos sobre o custo de reposição nos fundos de laje corporativas
Renda Variável	Ibovespa	Cenário do 2o semestre favorece Ibovespa, recomendação aumentar alocação e comprar proteção
Dólar	Ptax cpa	Queda global do dólar ajudou a apreciar o Real
Investimentos no Exterior	S&P500	Apesar da volatilidade com as tarifas, perspectivas para as ações norte-americanas no médio prazo seguem positivas
	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 6,0% em 2025
Juros Reais	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.

19 a 23 de maio | 2025

Economia

Brasil: A ata do Copom reiterou as mensagens do comunicado, sancionando nossa visão de que o BC encerrou o ciclo de alta com a Selic em 14,75% ao ano.

Mesmo considerando que “o cenário prospectivo de inflação segue desafiador”, o documento deu **ênfase para a “elevada incerteza, aliado ao estágio avançado do ciclo de ajuste e seus impactos acumulados ainda por serem observados, demanda cautela adicional na atuação da política monetária”.**

O BC “entende que essa decisão é compatível com a estratégia de **convergência da inflação para o redor da meta ao longo do horizonte relevante**”. Isso tende a ser mais claro à medida em que o horizonte for se alongando para 2027.

Assim, ainda que seja possível um último movimento de alta, parece mais provável que na próxima reunião o balanço seja visto como neutro e que a prescrição seja de manter “uma política monetária em patamar significativamente contracionista por período prolongado para assegurar a convergência da inflação à meta.”

EUA: CPI ficou aquém do esperado em abril, subindo 2,3% nos doze meses encerrado em abril, enquanto o núcleo do CPI se manteve em 2,8%.

EUA: PPI registrou alta anual de 2,4% em abril e o núcleo do índice de preços ao produtor — que exclui itens voláteis — avançou 3,1% em abril.

A despeito dos dados benignos de inflação, o efeito das tarifas ainda deve se materializar com força nos próximos meses, levando a inflação do núcleo do PCE para perto de 4,0%.

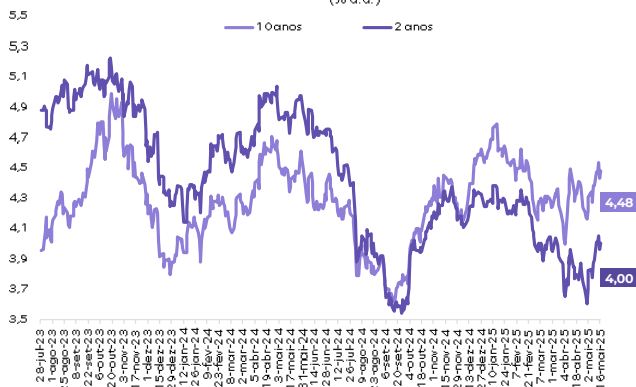
Mercados & Estratégia

O índice S&P 500 voltou ao território positivo em 2025 após registrar uma recuperação de mais de 18,00% desde a mínima do ano, no dia 8 de abril.

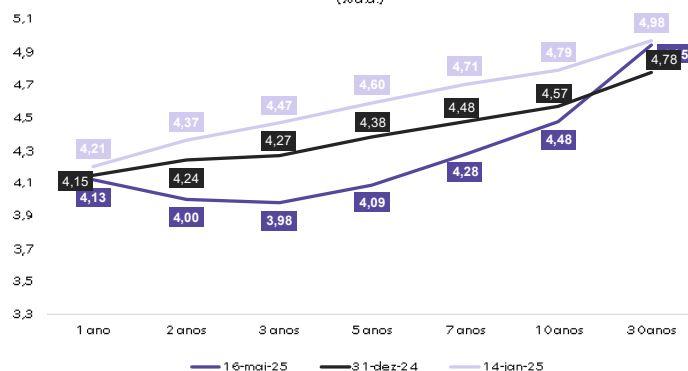
Isso reflete a percepção de que a fase mais aguda do conflito comercial ficou para trás após o anúncio, no domingo passado, de que EUA e China suspenderiam tarifas por 90 dias e seguiriam negociando.

Apesar das boas notícias, o ambiente segue incerto. A taxa efetiva de tarifas nos EUA será significativamente mais alta, saindo de 2,50% em janeiro para algo entre 15,00% e 20,00% — o que assume que as tarifas suspensas permaneçam inativas após a conclusão das negociações, ao mesmo tempo em que um aumento seletivo, ainda em estudo, atinja setores estratégicos como farmacêutico, minerais críticos, madeira, cobre e semicondutores.

Treasuries 2 e 10 anos
(% a.a.)



EUA - Estrutura a Termo- Treasuries
(% a.a.)



Cenário Macroeconômico

Variáveis	Base			Otimista	
	2022	2023	2024	2025p	2025p
PIB (% a.a.)	3,00	3,20	3,40	1,90	2,20
IPCA (% a.a.)	5,80	4,62	4,80	5,80	5,50
Selic (% a.a. final de ano)	13,75	11,75	12,25	14,75	14,75
Câmbio (R\$/USD final de ano)	5,22	4,84	6,19	6,00	5,50
Resultado Primário (% PIB)	1,28	-0,40	0,00	-0,90	-0,70
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	71,7	73,8	76,1	82,2	80,2

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

O efeito nocivo de Trump vai muito além das tarifas. A conduta errática e a ausência de um plano que faça sentido aumentam a incerteza — o que afeta as decisões de consumo e investimentos.

Nessas condições, esperamos um salto transitório da inflação, com o núcleo do PCE perto de 4,0% e uma desaceleração da economia. Esse cenário abre espaço para cortes de juros no último trimestre, levando os Fed Funds para 3,75% ao ano.

Desde o início do ano, sustentamos que os ativos brasileiros teriam um desempenho muito melhor em 2025 após um ano fraco em 2024.

O Brasil segue com fundamentos frágeis, em um ambiente de política fiscal excessivamente expansionista que força o Banco Central a adotar uma política monetária muito contracionista. Esta é uma combinação absolutamente disfuncional.

A agenda econômica está subjugada pela lógica eleitoral, a imprensa noticia que o governo lançará um pacote para recuperar popularidade com: (i) gratuidade da energia elétrica para 60 milhões de pessoas; (ii) novo vale-gás; (iii) crédito com Pix; (iv) crédito da Caixa e do BB para compra de motocicletas para entregadores de aplicativos; e (v) reajuste do Bolsa Família para R\$ 700,00 a partir de janeiro.

Essa estratégia tem pouco potencial de recuperar a popularidade, mas certamente vai repercutir sobre a percepção de risco fiscal. Por isso, continuamos a ver o dólar voltando para o patamar de R\$ 6,00 no final do ano após a onda global favorável que ainda pode levar o dólar para R\$ 5,40 em meados do ano.

A recuperação dos ativos locais tem sido impulsionada por fatores externos. A turbulência da política errática de Trump enfraqueceu o dólar e contribuiu para a queda das taxas globais diante da desaceleração econômica internacional.

O CDI projetado de 14,30% para os próximos 12 meses resulta em uma taxa de juros real de 8,69% ante um IPCA de 5,20%.

Renda fixa: Para quem tem apetite ao risco e horizonte superior a dois anos, os papéis indexados à inflação mais longos estão bastante atraentes.

Ações: Os fluxos decorrentes do quadro global mais ameno sinalizam um alvo de 150.000 pontos para o Ibovespa em 2025. Estruturas de proteção com opções de bolsa estão baratas, por causa dos juros altos e da queda da volatilidade.

Fundos imobiliários: O foco segue nos fundos de recebíveis, mas logística e shoppings também podem se beneficiar do fim do ciclo de alta da Selic.

Crédito: Com inflação e juros altos, o carregamento de ativos de crédito é atraente.

Ativos em dólar: O quadro global mais ameno permite que a taxa de câmbio fique apreciada nos próximos meses antes de fechar o ano em R\$ 6,00 por dólar.

Projeções de Retorno no Cenário Base

Ativos Globais	Retornos (%)				Em 2025 (%)	
	2023	2024	16-mai-25	2025p	2024	2025p
US Treasury 10 anos (% a.a.)	3,88	4,57	4,48	4,25	-2,7	7,8
S&P 500	4,770	5,882	5,958	6,250	23,3	6,3
DXV	101,3	108,5	101,0	100,0	7,1	-7,8
Ativos Brasil						
Ibovespa	134.185	120.283	139.187	150.000	-10,4	24,7
Dólar	4,84	6,19	5,67	6,00	27,9	-3,1
NTN-B 2045 (% a.a.)	5,54	7,38	7,16	6,80	-6,4	20,3

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

(*) YTD - Year to Date é a convenção de mercado para o acumulado do ano e YTG (Year to Go) é a convenção para o restante do ano a decorrer.

19 a 23 de maio | 2025

Preços de ativos selecionados

		Cotação	Variação ²			
		16-mai-25	semana	Mês	2025	12 meses
Renda Fixa	Tesouro EUA 2 anos	4,00	11	40	-24	-79
	Tesouro EUA 10 anos	4,48	10	32	-9	10
	Juros Futuros - jan/25	12,15	0	0	0	180
	Juros Futuros - jan/31	13,76	26	-2	-169	221
	NTN-B 2026	9,14	-14	9	113	300
	NTN-B 2050	7,13	5	-16	-33	96
Renda Variável	MSCI Mundo	881	4,0%	5,6%	4,7%	10,9%
	Shanghai CSI 300	3.889	1,1%	3,1%	-1,2%	6,8%
	Nikkei	37.754	0,7%	4,7%	-5,4%	-3,0%
	EURO Stoxx	5.428	2,2%	5,2%	10,9%	7,0%
	S&P 500	5.958	5,3%	7,0%	1,3%	12,2%
	NASDAQ	19.211	7,2%	10,1%	-0,5%	14,7%
	MSCI Emergentes	1.172	3,0%	5,4%	9,0%	8,1%
	IBOV	139.187	2,0%	3,1%	15,7%	8,7%
	IFIX	3.439	0,9%	0,8%	10,4%	2,0%
	S&P 500 Futuro	5.840	0,0%	0,0%	0,0%	7,4%

(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			
		16-mai-25	Semana	Mês	2025	12 meses
Moedas	Cesta de moedas/ US\$	101,09	0,8%	1,6%	-6,8%	-3,2%
	Yuan/ US\$	7,21	-0,3%	-0,8%	-1,2%	-0,1%
	Yen/ US\$	145,70	0,2%	1,8%	-7,3%	-6,2%
	Euro/US\$	1,12	-0,8%	-1,5%	7,8%	2,7%
	R\$/ US\$	5,67	0,2%	-0,1%	-8,3%	10,3%
	Peso Mex. / US\$	19,47	0,1%	-0,7%	-6,5%	16,7%
	Peso Chil. / US\$	942,78	0,6%	-0,6%	-5,2%	4,2%
Commodities & Outros	Petróleo (WTI)	62,5	2,4%	7,4%	-12,9%	-21,1%
	Cobre	455,6	-1,2%	-0,1%	13,1%	-6,9%
	BITCOIN	103.712,3	0,5%	9,7%	10,7%	58,9%
	Minério de ferro	100,6	2,4%	0,8%	-2,9%	-12,8%
	Ouro	3.203,7	-3,6%	-2,6%	22,1%	34,8%
	Volat. S&P (VIX)	17,2	-21,3%	-30,2%	-0,6%	38,8%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	96,7	-3,7%	-14,0%	-2,1%	3,1%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	28,0	1,6%	3,6%	24,4%	-11,5%
	Frete marítimo	1.388,0	6,9%	0,1%	39,2%	-26,5%

(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
18/5/2025	23:00	CH	Vendas no varejo A/A	Apr	5.9%		5.9%
18/5/2025	23:00	CH	Produção industrial A/A	Apr	5.9%		7.7%
18/5/2025	23:00	CH	Ativos fixos ex rurais acum/ano A/A	Apr	4.3%		4.2%
18/5/2025	23:00	CH	Taxa de desempregados pesquisados	Apr	5.3%		5.2%
19/5/2025	6:00	EC	CPI A/A	Apr F			2.2%
19/5/2025	6:00	EC	Núcleo CPI A/A	Apr F			2.7%
19/5/2025	9:00	BZ	IBC-BR M/M	Mar			0.44%
19/5/2025	9:00	BZ	IBC-BR A/A	Mar			4.1%
19/5/2025	22:00	CH	Taxa prime empréstimos 1A	20-mai	3,00%		3.1%
19/5/2025	22:00	CH	Taxa prime empréstimos 5A	20-mai	3.5%		3.6%
22/5/2025	5:00	EC	PMI Industrial	May P			49
22/5/2025	9:30	US	Novos pedidos seguro-desemprego	17-mai			
22/5/2025	10:45	US	PMI Industrial	May P			50.2
22/5/2025	10:45	US	PMI Serviços	May P			50.8
22/5/2025	10:45	US	PMI Composto	May P			50.6
22/5/2025	11:00	US	Vendas de casas existentes	Apr	4.10m		4.02m
22/5/2025	11:00	US	Vendas casas existentes M/M	Apr	2,00%		-5.9%
23/5/2025	8:00	BZ	IPC-S IPC FGV	22-mai			0.49%
23/5/2025	11:00	US	Vendas de casas novas	Apr	685k		724k
23/5/2025	11:00	US	Vendas casas novas M/M	Apr	-5.4%		7.4%

montebravo

Análise

Alexandre Mathias

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.