

montebravo

Análise

Informe Semanal | **26 a 30 de maio**

2025

Principais benchmarks dos investimentos na semana

Renda Fixa

- Mercados globais tiveram perdas após a aprovação do orçamento pela Câmara dos EUA;
- O IRF-M (prefixados) subiu 0,2%, e o IMA-B (indexados ao IPCA) subiu 0,2% 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 liquidas, acumula +7,9% em 2025.

Fundos Imobiliários

- IFIX ficou estável na semana e acumula alta de 10,4% no ano.

Ações

- Ibovespa fechou a semana em queda de 1,0%, aos 137.824 pontos, acumulando alta de 14,6% em 2025.

Dólar

- Dólar caiu 0,4% na semana, cotado a R\$ 5,6470 e está depreciando 8,6% no ano;
- DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, caiu 1,9% para 99,1 pontos.

Investimentos no Exterior

- A taxa de juros da US Treasury de 10 anos subiu 0,03 p.p., para 4,51% a.a.;
- O S&P500 fechou a semana em 5.803 pontos, com queda de 2,6% e acumula queda de 1,3% em 2025;
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 64,9/barril, em queda de 13,2% 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	14,19%	7,61%	7,21%	3.440	137.824	5,6470	99	4,51%	5.803	64,9
Var. na semana	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,0%	-1,0%	-0,4%	-1,9%	-0,4%	-2,6%	-0,6%
Var. no mês	0,9%	0,7%	1,7%	2,5%	0,8%	2,0%	-0,5%	-0,5%	-2,3%	4,2%	6,3%
Var. no ano	5,0%	8,5%	7,5%	8,8%	10,4%	14,6%	-8,6%	-8,7%	2,3%	-1,3%	-13,2%
Var. em 12 meses	11,7%	8,7%	5,0%	2,2%	1,9%	10,5%	9,6%	-5,5%	3,2%	14,6%	-20,3%

(*) 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: 23/05/2025

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	Proximidade do fim do ciclo de alta junto e cenário de desaceleração global contribuem para fechamento
Renda Fixa IPCA	IMA-B	Cupons das NTN-Bs longas ainda em níveis de estresse, enquanto demais ativos já recuperaram grande parte das perdas
Multimercado	IHFA	Classe oferece diversificação e histórico de α sobre CDI, fundos devem capturar cenário melhor
Fundo Imobiliário	IFIX*	Dividendos atraentes nos fundos de papel
Renda Variável	Ibovespa	Cenário do 2o semestre favorece Ibovespa, recomendação aumentar alocação e de comprar proteção pq está barato
Dólar	Ptax cpa	Queda global do dólar ajudou a apreciar o Real
Investimentos no Exterior	S&P500 UST10y ETF "60 / 40" USD	Apesar da volatilidade com as tarifas, perspectivas para as ações norte-americanas no médio prazo seguem positivas Renda Fixa US - Treasuries funcionam como hedge contra riscos de recessão e riscos geopolíticos, fiscal é contraponto 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 5,80% 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.

26 a 30 de maio | 2025

Economia

Os indicadores de confiança nos EUA surpreenderam positivamente em maio, com destaque para o PMI industrial, que subiu 1,5 ponto e atingiu 52,3, contrariando as expectativas de queda. O resultado refletiu avanços em produção, novas ordens e emprego — influenciados pela suspensão temporária de tarifas impostas pelo governo Trump. Os preços de insumos e produtos finais aumentaram para o maior nível em 2 anos, indicando pressões inflacionárias à frente.

No setor imobiliário, os dados foram mistos devido à volatilidade dos juros de longo prazo. As vendas de imóveis existentes recuaram 0,5% em abril, ficando abaixo do esperado, enquanto as vendas de novas casas cresceram 10,9%, surpreendendo positivamente. A projeção de crescimento do PIB aponta alta de 2,4% no 2º trimestre, revertendo a queda de 0,3% observada no 1º trimestre.

No Brasil, o governo divulgou o Relatório Bimestral de Receitas e Despesas Primárias referente a maio, anunciando uma contenção total de recursos no valor de R\$ 31,3 bilhões. Essa contenção foi dividida entre um bloqueio de R\$ 10,6 bilhões, destinado a respeitar o teto de despesas imposto do arcabouço fiscal, e um contingenciamento de R\$ 20,7 bilhões, voltado ao cumprimento da banda inferior da meta de resultado primário, fixada em -0,25% do PIB.

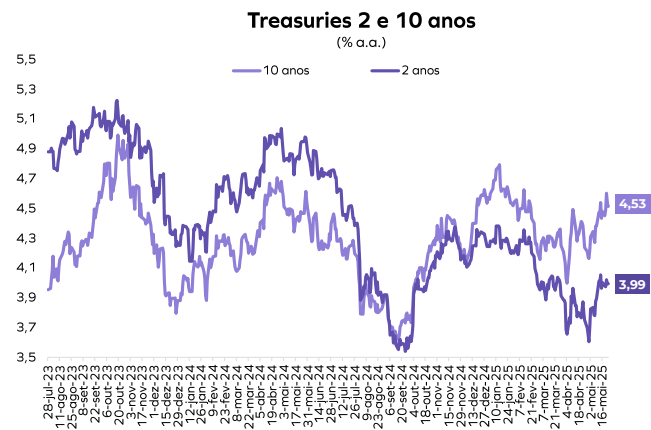
Apesar de estar na direção certa, o governo ainda mira um déficit primário de 0,25% do PIB. Incluindo os precatórios (0,4% do PIB), o déficit efetivo pode chegar a 0,6% do PIB, distante do superávit de 2,0% requerido para estabilizar a dívida pública. Mantemos a projeção de déficit primário total de 0,9% do PIB para 2025.

Brasil: O governo elevou significativamente a alíquota do IOF sobre crédito para empresas, passando de 1,95% para até 3,95% ao ano — no caso das optantes pelo Simples Nacional, de 0,88% para 1,95%. A medida tende a ser contracionista, afetando principalmente empresas que dependem do crédito bancário, enquanto grandes companhias podem buscar financiamento no mercado de capitais ou no exterior. Houve também redução nas alíquotas de IOF para cartões de crédito e débito internacionais, de 6,38% e 4,38%, respectivamente, para 3,5%. Inicialmente, o governo ampliou a tributação sobre remessas ao exterior, compras de moeda e fundos estrangeiros, mas, diante da reação negativa do mercado, recuou parcialmente dessas medidas.

Além disso, foi fixado o prazo mínimo de 364 dias para empréstimos externos de curto prazo, que agora passam a ter incidência de IOF de 3,5%, igualando as regras para operações internas e externas. Permanecem isentas diversas operações voltadas à entrada de recursos no país, como exportações, investimentos estrangeiros e remessas de dividendos.

As mudanças têm efeito imediato e não exigem aprovação do Congresso, contribuindo para a meta fiscal. No entanto, o uso do IOF como instrumento de arrecadação aumenta a incerteza regulatória e o espaço para novas medidas com esse imposto é considerado limitado.

Com a exclusão dos fundos e a manutenção da taxa de IOF de pessoas físicas para remessa de disponibilidades com o objetivo de investimento, a arrecadação estimada cai de R\$ 20,5 bilhões para R\$ 18,5 bilhões em 2025.



Mercados & Estratégia

Os mercados seguem preocupados com o “grande e belo projeto” de Trump, aprovado pela Câmara e que ainda precisa passar pelo Senado dos EUA.

O plano adicionaria US\$ 3,1 trilhões à dívida dos EUA até 2034. Como os cortes de impostos estão concentrados nos primeiros anos, enquanto os cortes de gastos só ganham força adiante, o déficit subirá dos já elevados 6,30% do PIB em 2024 para mais de 7,00% em 2026 e 2027.

Isso colocou pressão sobre os títulos do Tesouro dos EUA e elevou as taxas de juros. A taxa de juros do título do Tesouro de 30 anos atingiu 5,15%, ao passo que a taxa de 10 anos chegou a ultrapassar 4,62%. Ambas recuaram levemente no fechamento da semana: a taxa de 30 anos caiu para 5,05% e a de 10 anos recuou para 4,52%, enquanto a taxa de 2 anos cedeu para 3,97%.

O índice DXY, que mede o dólar frente a uma cesta de moedas, fechou a semana em queda de 1,50%, aos 99,40 pontos. O ouro subiu 4,50%, cotado a US\$ 3.345,30 por onça, enquanto o Bitcoin avançou 7,00%, em máxima histórica, a US\$ 110.941.

Embora exista o risco de que temores em relação ao déficit levem a uma elevação maior dos juros, acreditamos que o Fed e Trump fariam ajustes no caso de um aumento que desorganize o mercado — como já ocorreu na guerra comercial.

Nessas condições, esperamos um salto transitório da inflação e uma desaceleração que abrirá espaço para o Fed cortar juros no último trimestre.

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 expansionista que força o BC a manter a política monetária contracionista por um período longo. 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) Vale energia elétrica para 60 milhões de pessoas; (ii) Vale-gás; (iii) Vale-crédito com fluxo de Pix como garantia; (iv) Vale-Motocicletas, com linha de crédito da CEF e BB para entregadores; e (v) reajuste do Bolsa Família para R\$ 700,00 a partir de janeiro.

O vale-tudo eleitoral tem pouco potencial de recuperar a popularidade, mas vai repercutir mal 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 brasileiros tem sido impulsionada por fatores externos. A turbulência nos EUA 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 seguem atraentes.

Ações: Os fluxos decorrentes do quadro global mais ameno sinalizam um alvo de 150.000 pontos para o Ibovespa em 2025, vislumbrando os 187.500 pontos no horizonte de 12 meses.

Proteção: Devido aos juros altos e à queda da volatilidade, proteger uma queda de 30% do Ibovespa em um horizonte de 18 meses custa cerca de 4%, ou seja, cerca de 1/3 do cupom da NTN-B ou dos dividendos da Carteira de Ações Monte Bravo.

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 é atraente, mas é preciso ter uma curadoria diligente na seleção do risco de crédito.

Ativos em dólar: O quadro global paradoxalmente favorável ao Brasil permite que a taxa de câmbio fique apreciada nos próximos meses, mas o risco fiscal e eleitoral deve empurrar o dólar para R\$ 6,00 no final do ano.

Apesar da baixa qualidade das políticas de Trump, comprar ações e renda fixa nos EUA continua sendo uma ótima estratégia de diversificação.

Cenário Macroeconômico				Base	Otimista
Variáveis	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.

Projeções de Retorno no Cenário Base					Retornos (%)		Em 2025 (%)	
Ativos Globais	2023	2024	23-mai-25	2025p	2024	2025p	YTD*	YTGp*
US Treasury 10 anos (% a.a.)	3,88	4,57	4,51	4,25	-2,7	7,8	2,4	5,2
S&P 500	4.770	5.882	5.958	6.250	23,3	6,3	1,3	4,9
DXY	101,3	108,5	99,3	100,0	7,1	-7,8	-8,4	0,7
Ativos Brasil								
Ibovespa	134.185	120.283	136.166	150.000	-10,4	24,7	13,2	10,2
Dólar	4,84	6,19	5,70	6,00	27,9	-3,1	-8,0	5,3
NTN-B 2045 (% a.a.)	5,54	7,38	7,13	6,75	-6,4	20,9	8,7	12,2

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.

26 a 30 de maio | 2025

Preços de ativos selecionados

		Cotação	Variação ²			
		23-mai-25	semana	Mês	2025	12 meses
Renda Fixa	Tesouro EUA 2 anos	3,99	-1	39	-25	-94
	Tesouro EUA 10 anos	4,51	3	35	-6	4
	Juros Futuros - jan/25	12,15	0	0	0	175
	Juros Futuros - jan/31	13,82	6	4	-163	199
	NTN-B 2026	9,18	7	12	117	302
	NTN-B 2050	7,07	-3	-22	-39	89
Renda Variável	MSCI Mundo	871	-1,1%	4,5%	3,5%	9,8%
	Shanghai CSI 300	3.882	-0,2%	3,0%	-1,3%	6,6%
	Nikkei	37.160	-1,6%	3,1%	-6,9%	-5,0%
	EURO Stoxx	5.326	-1,9%	3,2%	8,8%	5,7%
	S&P 500	5.803	-2,6%	4,2%	-1,3%	9,3%
	NASDAQ	18.737	-2,5%	7,4%	-3,0%	11,5%
	MSCI Emergentes	1.165	-0,6%	4,7%	8,4%	6,4%
	IBOV	137.824	-1,0%	2,0%	14,6%	9,7%
	IFIX	3.440	0,0%	0,8%	10,4%	1,7%
	S&P 500 Futuro	5.840	0,0%	0,0%	0,0%	8,0%

(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			
		23-mai-25	Semana	Mês	2025	12 meses
Moedas	Cesta de moedas/ US\$	99,11	-2,0%	-0,4%	-8,6%	-5,7%
	Yuan/ US\$	7,18	-0,5%	-1,2%	-1,6%	-0,9%
	Yen/ US\$	142,55	-2,2%	-0,4%	-9,3%	-9,2%
	Euro/US\$	1,14	1,8%	0,3%	9,8%	5,1%
	R\$/ US\$	5,65	-0,3%	-0,5%	-8,6%	9,6%
	Peso Mex./ US\$	19,23	-1,2%	-2,0%	-7,7%	15,4%
	Peso Chil./ US\$	938,97	-0,4%	-1,0%	-5,6%	3,2%
Commodities & Outros	Petróleo (WTI)	61,7	-1,3%	6,0%	-14,0%	-19,7%
	Cobre	483,7	6,2%	6,1%	20,1%	0,4%
	BITCOIN	108.645,3	4,8%	14,9%	15,9%	60,4%
	Minério de ferro	99,6	-1,0%	-0,2%	-3,9%	-16,4%
	Ouro	3.361,5	4,9%	2,2%	28,1%	44,3%
	Volat. S&P (VIX)	22,3	29,3%	-9,8%	28,5%	74,5%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	99,5	2,9%	-11,6%	0,7%	20,6%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	27,7	-1,3%	2,3%	22,8%	-10,4%
	Frete marítimo	1.341,0	-3,4%	-3,2%	34,5%	-25,7%

(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
26/5/2025	8:30	BZ	Saldo em conta corrente	Apr	- US\$ 1,9 Bi		- US\$ 2,3 Bi
27/5/2025	9:00	BZ	IPCA- 15 A/A	May	5,50%		5,49%
27/5/2025	9:00	BZ	IPCA- 15 M/M	May	0,45%		0,43%
27/5/2025	9:30	US	Pedidos de bens duráveis	Apr P	-7,80%		9,20%
27/5/2025	9:30	US	Frete bens cap não def ex av	Apr P	-0,10%		0,20%
28/5/2025	15:00	US	Ata da reunião do FOMC	7-mai			
29/5/2025	8:00	BZ	IGP-M M/M	May	-0,35%		0,24%
29/5/2025	8:00	BZ	IGP-M A/A	May	7,20%		8,50%
29/5/2025	9:00	BZ	Taxa de desemprego nacional	Apr	6,90%		7,00%
29/5/2025	9:30	US	PIB anualizado T/T	1Q S	-0,30%		-0,30%
29/5/2025	9:30	US	Novos pedidos seguro-desemprego	24-mai	230k		227k
29/5/2025	11:00	US	Vendas de casas pendentes M/M	Apr	-1,00%		6,10%
29/5/2025	11:00	US	Vendas de casas pendentes A/A	Apr			-0,10%
30/5/2025	9:00	BZ	PIB T/T	1Q	1,50%		0,20%
30/5/2025	9:00	BZ	PIB A/A	1Q	3,10%		3,60%
30/5/2025	9:30	US	PCE M/M	Apr	0,10%		0,00%
30/5/2025	9:30	US	PCE A/A	Apr	2,20%		2,30%
30/5/2025	9:30	US	Núcleo PCE M/M	Apr	0,10%		0,00%
30/5/2025	9:30	US	Núcleo PCE A/A	Apr	2,50%		2,60%
30/5/2025	22:30	CH	PMI industrial	May	49,5		49,0
30/5/2025	22:30	CH	PMI serviços	May	50,6		50,4
30/5/2025	22:30	CH	PMI composto	May			50,2

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.