

Por: **Alexandre Mathias** - Estrategista Chefe, **Bruno Benassi** - Analista de Ativos e **Luciano Costa** - Economista Chefe

## Destaques na abertura do mercado

**Ontem (07), o Fed manteve sua taxa básica de juros básica na faixa entre 4,25% e 4,50%, conforme amplamente esperado. "A incerteza em relação às perspectivas econômicas aumentou ainda mais", afirmou o Fed em seu comunicado após a reunião. Você pode conferir nossa análise completa na segunda página.**

Investidores aguardam o anúncio de um acordo comercial entre os EUA e o Reino Unido nesta quinta-feira (08), o que tornaria o Reino Unido o 1º país a concluir um acordo tarifário com o governo Trump. Atualmente, as tarifas americanas sobre produtos britânicos estão em um patamar-base de 10%.

Considerando que acordos comerciais completos levam anos para serem negociados, espera-se que este seja apenas um esboço. Será interessante observar se a tarifa-base de 10% será mantida, pois isso servirá como modelo importante para negociações com outros países e como guia da estratégia tarifária de longo prazo dos EUA.

Enquanto isso, o secretário do Tesouro dos EUA, Scott Bessent, e o principal negociador comercial, Jamieson Greer, se encontrarão com o vice-premiê chinês, He Lifeng, na Suíça neste fim de semana. As conversas podem representar o primeiro passo para resolver a guerra comercial.

A incerteza sobre os efeitos inflacionários das tarifas e o impacto de longo prazo do aumento das expectativas de inflação levam o Fed a desencorajar o mercado de apostar em cortes agressivos nas taxas de juros. As taxas dos títulos do Tesouro dos EUA subiram nesta quinta: a taxa dos títulos de 10 anos avançou 2 pontos base, para 4,30%, enquanto a dos papéis de 2 anos também subiu, para 3,82%.

O dólar americano se valorizou frente ao iene e ao euro. o índice do dólar (DXY) avançou 0,50%, para 99,90. Os preços do petróleo operam em leve alta, com os contratos futuros do Brent subindo 1,10%, a US\$ 6 1,80 o barril.

Os mercados da Ásia fecharam majoritariamente em alta após a decisão do Fed de manter os juros inalterados. O índice Nikkei 225, do Japão, avançou 0,41%, enquanto o Hang Seng, de Hong Kong, subiu 0,37%.

As bolsas europeias operaram em território positivo nesta hoje, em meio a uma série de balanços corporativos e à expectativa de um acordo comercial entre Reino Unido e EUA. Os contratos futuros de ações nos EUA também registram alta.

Ontem, o Ibovespa encerrou o pregão em baixa de 0,09%, aos 133.397 pontos. Já o dólar à vista fechou o dia cotado a R\$ 5,74,54, em alta de 0,61%.

**Brasil: A produção industrial brasileira cresceu 3,1% em março de 2025 na comparação anual, com destaque para a expansão da indústria extrativa (5,4%) e da transformação (2,7%).** Na comparação com o mês anterior, com ajuste sazonal, houve alta de 1,2%, encerrando uma sequência de resultados predominantemente negativos. O nível da produção está 2,8% acima do patamar pré-pandemia, mas ainda 14,4% abaixo do pico de 2011.

**Entre as categorias de uso, bens de consumo duráveis e não duráveis lideraram os avanços, com altas de 3,8% e 2,4% na margem, respectivamente.** Bens intermediários cresceram 0,3%, enquanto bens de capital recuaram 0,7%. Das 25 atividades industriais, 16 tiveram alta, com destaque para derivados do petróleo, indústrias extrativas, farmacêuticos e veículos. Por outro lado, os setores de produtos químicos e alimentícios puxaram o desempenho negativo.

**No acumulado do primeiro trimestre, a produção industrial avançou 1,9% em relação ao mesmo período de 2024, com crescimento em todas as grandes categorias econômicas e em 17 dos 25 ramos.** Houve recuo de 1,0% na extrativa e alta de 2,5% na transformação.

**EUA: Na reunião de ontem, o Fed optou por manter a taxa de Fed Funds (juros base dos EUA) estável na faixa-alvo de 4,25% a 4,50% a.a.**

**As principais mudanças no comunicado foram avaliação que a incerteza do cenário prospectivo aumentou adicionalmente desde a última reunião.** Além disso, o balanço de riscos segue simétrico, mas com riscos aumentados tanto para o desemprego como para a inflação.

Na próxima página, incluímos a sessão Monte Bravo Análisa | Fed, que discute os detalhes da decisão para o cenário, bem como os impactos nos ativos e nos investimentos.

**Brasil: Conforme esperávamos, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) elevou a taxa Selic em 50 pontos base, para 14,75% ao ano, em votação unânime.**

**As menções à incerteza elevada, ao estágio avançado do ciclo, às defasagens e a necessidade de cautela e ao patamar contracionista por um período prolongado sancionam nossa expectativa de que o ciclo de aperto monetário esteja encerrado.**

Na última página, incluímos a sessão Monte Bravo Análisa | Copom, que discute os detalhes da decisão para o cenário, assim como os impactos nos ativos e nos investimentos.

## Preços de Ativos Seleccionados<sup>1</sup>

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	8-mai-25	dia	Mês	2025	12 meses	
Renda Fixa	Tesouro EUA 2 anos	3,82	4	22	-42	-101
	Tesouro EUA 10 anos	4,31	4	15	-26	-18
	Juros Futuros - jan/25	12,15	0	0	0	194
	Juros Futuros - jan/31	13,70	-2	-8	-175	229
	NTN-B 2026	9,29	5	23	128	309
NTN-B 2050	7,20	-5	-9	-26	103	
Renda Variável	MSCI Mundo	844	0,3%	1,3%	0,3%	8,5%
	Shanghai CSI 300	3.853	0,6%	2,2%	-2,1%	5,3%
	Nikkei	36.929	0,4%	2,5%	-7,4%	-3,4%
	EURO Stoxx	5.296	1,3%	2,6%	8,2%	6,8%
	S&P 500	5.631	0,4%	1,1%	-4,3%	8,6%
	NASDAQ	17.738	0,3%	1,7%	-8,1%	8,6%
	MSCI Emergentes	1.137	0,0%	2,2%	5,8%	6,5%
	IBOV	133.398	-0,1%	-1,2%	10,9%	3,2%
	IFIX	3.388	0,1%	-0,7%	8,7%	-0,2%
	S&P 500 Futuro	5.711	1,0%	2,2%	-4,7%	5,3%

(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 <sup>2</sup>			
	8-mai-25	dia	Mês	2025	12 meses	
Moedas	Cesta de moedas/ US\$	100,01	0,4%	0,5%	-7,8%	-4,8%
	Yuan/ US\$	7,24	0,1%	-0,5%	-0,8%	0,4%
	Yen/ US\$	144,72	0,6%	1,2%	-7,9%	-6,0%
	Euro/US\$	1,13	-0,1%	-0,3%	9,1%	4,9%
	R\$/ US\$	5,75	0,5%	1,3%	-7,0%	13,3%
	Peso Mex./ US\$	19,59	-0,4%	-0,1%	-5,1%	15,9%
Commodities & Outros	Peso Chil./ US\$	946,48	0,7%	-0,2%	-4,9%	1,0%
	Petróleo (WTI)	59,1	1,8%	1,6%	-17,6%	-24,7%
	Cobre	456,0	-1,2%	0,0%	13,2%	-1,6%
	BITCOIN	99.806,1	3,1%	5,5%	6,5%	57,7%
	Minério de ferro	99,4	0,9%	-0,4%	-4,1%	-16,2%
	Ouro	3.339,8	-0,7%	1,6%	27,3%	43,7%
	Volat. S&P (VIX)	22,5	-4,7%	-9,1%	29,4%	66,4%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	99,9	-5,9%	-11,2%	1,1%	1,9%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	26,4	-0,8%	-2,4%	17,3%	-18,8%
	Frete marítimo	1.374,0	-2,3%	-0,9%	37,8%	-34,0%

(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.

## Indicadores de hoje

	País	Evento	Ref.	Esperado	Efetivo	Anterior
8:00	BZ	IGP-DI A/A	Apr	8,17%		8,57%
8:00	BZ	IGP-DI M/M	Apr	0,35%		-0,5%
9:30	US	Produtividade de produtos não-agrícolas	1Q P	-0,80%		1,5%
9:30	US	Custo da mão-de-obra	1Q P	5,10%		2,2%
9:30	US	Novos pedidos seguro-desemprego	03/mai	230k		241k

## Indicadores do dia anterior

	País	Evento	Ref.	Esperado	Efetivo	Anterior
9:00	BZ	Produção industrial A/A	Mar	1,5%	3,10%	1,5%
9:00	BZ	Produção industrial M/M	Mar	0,3%	1,20%	-0,1%
15:00	US	Decisão taxa FOMC	07/mai	4,5%	4,50%	4,5%
18:30	BZ	Taxa Selic	07/mai	14,75%	14,75%	14,25%

Por: **Alexandre Mathias** - Estrategista Chefe, **Bruno Benassi** - Analista de Ativos e **Luciano Costa** - Economista Chefe

## Fed mantém juros em 4,50% e comunicado avalia balanço de riscos simétrico nesse momento

O FOMC optou por manter a taxa dos Fed Funds — juros base dos EUA — estável na faixa-alvo de 4,25% a 4,50% ao ano.

A principal mudança no comunicado ante a reunião anterior foi avaliação de que a incerteza do cenário prospectivo aumentou adicionalmente desde o último encontro do comitê. Além disso, o balanço de riscos segue simétrico, mas com riscos aumentados tanto para o desemprego como para a inflação.

Avaliamos que a comunicação é compatível com a estratégia de esperar para acumular mais informações sobre o impacto das tarifas na inflação e na atividade. Isso deve levar alguns meses.

**Atividade:** A despeito da oscilação das exportações líquidas nos dados recentes, a atividade continua a se expandir em um ritmo sólido.

**Mercado de Trabalho:** A taxa de desemprego estabilizou-se em um nível baixo nos meses recentes, e as condições do mercado de trabalho permanecem sólidas.

**Inflação:** Permanece um pouco elevada.

**Balanço de Riscos:** As incertezas em torno do cenário econômico subiram adicionalmente e o comitê julga que os riscos de desemprego maior e inflação mais elevada aumentaram.

**Orientação para o futuro:** A extensão e o momento dos ajustes adicionais para a taxa básica de juros dependerá da avaliação cuidadosa dos próximos dados, da evolução do cenário e do balanço de riscos.

**Entrevista: O Comitê enxerga que os riscos cresceram em ambas as direções,** pois o choque tarifário foi maior que o esperado e ainda há muita incerteza. O presidente do Fed afirmou que “estamos bem-posicionados para responder”.

**A persistência do choque inflacionário depende da ancoragem.** “Nossa obrigação é manter as expectativas de longo prazo e evitar que um aumento único no nível de preços se torne um problema inflacionário contínuo”, afirmou Jerome Powell.

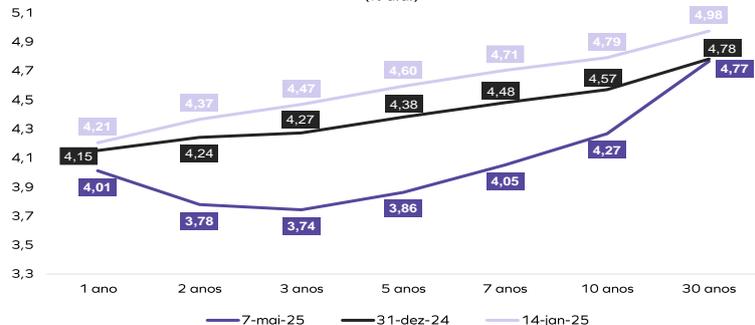
**A incerteza está elevada, mas os riscos ainda não se materializaram.** A economia ainda está indo bem, apesar da deterioração do sentimento. Ao longo da entrevista, o presidente do Fed disse várias vezes que “A incerteza [...] está extremamente elevada [...] os riscos negativos aumentaram. [...] Mas eles ainda não se materializaram. [...] A política não está altamente restritiva, apenas um pouco restritiva. [...] A economia ainda está em boa forma, [...] As pessoas estão sentindo estresse e preocupação, mas o desemprego não aumentou, a criação de empregos está bem. Os salários estão em boa forma. [...] os pedidos de desemprego não estão aumentando demais. Então, a própria economia ainda está em boa forma.”

Diante da indefinição das tarifas, o Fed reconheceu que os riscos subiram tanto para o emprego quanto para a inflação. A avaliação de que a economia está em boa forma, apesar do abalo na confiança, permite ao Fed aguardar uma definição sobre qual risco dominará o balanço de riscos.

**Diante disso, consideramos que serão necessários pelos menos mais três meses para que o Fed possa iniciar o ciclo de cortes. Desta forma, mantemos nosso cenário de três cortes de 25 pontos base, com início do ciclo em setembro.**

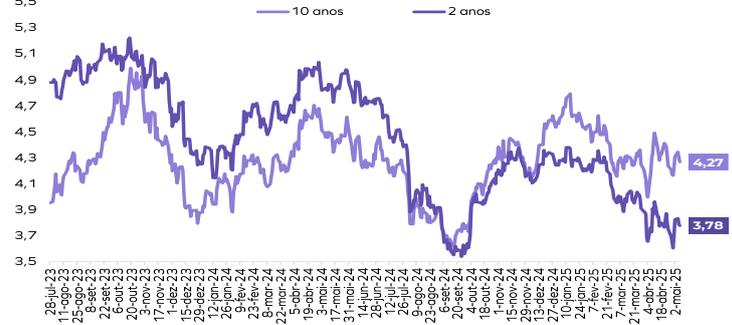
### 1. Estrutura a Termo as Taxas de Juros nos EUA

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



### 2. Juros dos Títulos do Tesouro dos EUA

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



### O que isso implica para os mercados de ativos

A escalada na política tarifária de Trump resultou em um cenário de incertezas e retaliações por parte dos principais parceiros comerciais dos EUA. **O Fed deve esperar mais alguns meses, mas nossa projeção é de que as expectativas fiquem ancoradas e que o Fed faça três cortes de 25 p.b. no segundo semestre.**

**A nova configuração do cenário global tem um dólar mais fraco e uma desaceleração da economia mundial. Esses elementos jogam a favor de uma inflação menor no Brasil e contribuem para fluxos táticos para a renda fixa.**

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

Paradoxalmente, o cenário de maior incerteza nos EUA produziu uma realocação das carteiras globais e trouxe interesse e fluxo para economias emergentes. Assim, o Brasil saiu marginalmente beneficiado.

O quadro de desaceleração global é desinflacionário. Isto gera fluxo para renda fixa no mundo inteiro e, em termos de juros, o Brasil é destaque. Essa dinâmica gera um quadro mais construtivo para os ativos brasileiros e, por isso, revisamos para cima a expectativa de retorno dos ativos brasileiros.

A proximidade do fim do ciclo de alta dos juros no Brasil já derrubou a taxa dos prefixados, enquanto os títulos indexados à inflação ficaram atrasados.

A dinâmica global cria um ambiente favorável para ativos brasileiros, apesar do risco fiscal e da queda de popularidade do governo. Faz sentido manter uma carteira diversificada, aumentando um pouco a exposição ao risco.

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

**Renda fixa:** O câmbio médio do ano deve ficar abaixo de R\$ 6,00, o que melhora a perspectiva de inflação e contribui para o fechamento das curvas de juros. As NTN-Bs parecem atrasadas em relação aos demais ativos — dólar, bolsa e prefixados — e a tendência é que apresentem uma recuperação.

**Ações:** Os fluxos decorrentes do quadro global mais ameno nos fizeram revisar o potencial de alta do Ibovespa para os 150.000 pontos em 2025. A proteção com opções de bolsa está barata por causa dos juros e da queda da volatilidade.

**Fundos imobiliários:** Foco na alocação em fundos de recebíveis por conta do carregamento e de lajes para um ganho de capital em um horizonte maior.

**Crédito:** Carregamento de ativos de crédito está atraente, mas é necessário foco na qualidade.

**Ativos em dólar:** O quadro global mais ameno permite imaginar que a taxa de câmbio para o final de 2025 fique em R\$ 6,00 por dólar.

IMPORTANTE: A Monte Bravo Corretora de Valores Mobiliários S.A. ("Monte Bravo") é uma instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Esta mensagem e eventuais anexos podem conter informações confidenciais destinadas a indivíduo e propósito específico, sendo protegidos por lei. Caso você não seja o destinatário ou pessoa autorizada a recebê-la, por favor, avise imediatamente o remetente e, em seguida, apague o e-mail. É terminantemente proibida a utilização, cópia ou divulgação não autorizada das informações presentes neste e-mail. As informações nele contidas e em seus eventuais anexos são de responsabilidade do seu autor, não representando necessariamente ideias, opiniões, pensamentos ou qualquer forma de posicionamento por parte da Monte Bravo. Por fim, é imprescindível que o destinatário verifique este e-mail e todos os anexos em busca de possíveis vírus. A empresa/remetente não assume responsabilidade por quaisquer danos decorrentes da transmissão de vírus através deste e-mail.

Por: **Alexandre Mathias** - Estrategista Chefe, **Bruno Benassi** - Analista de Ativos e **Luciano Costa** - Economista Chefe

**Conforme esperado, Copom eleva Selic para 14,75% a.a.**

Conforme nossa expectativa, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) elevou a taxa Selic em 50 pontos base, para 14,75% ao ano. De acordo com o comitê, a decisão foi unânime.

No Comunicado, o Copom justificou a decisão da seguinte forma:

O **ambiente externo** mostra-se adverso e particularmente incerto em função da conjuntura e da política econômica nos EUA, principalmente acerca de sua política comercial e de seus efeitos. A política comercial alimenta incertezas sobre a economia global, principalmente no que tange a magnitude da desaceleração econômica e sobre o efeito heterogêneo no cenário inflacionário entre os países, com repercussões sobre a condução da política monetária.

A **atividade e o mercado de trabalho** ainda têm apresentado dinamismo, mas observa-se uma incipiente moderação no crescimento.

A **inflação e medidas subjacentes**: mantiveram-se acima da meta para a inflação.

As **expectativas de inflação** para 2025 e 2026 apuradas pela pesquisa Focus permanecem em valores acima da meta — situando-se em 5,5% e 4,5%, respectivamente.

As **projeção de inflação** para o ano de 2026, atual horizonte relevante de política monetária, situa-se em 3,6% no cenário de referência.

Fatores de risco estão mais elevados do que o usual. Entre os riscos de alta para o cenário inflacionário e as expectativas de inflação, destacam-se: (i) desancoragem das expectativas de inflação; (ii) maior resiliência da inflação de serviços do que a projetada, em função de um hiato do produto mais positivo; e (iii) uma conjunção de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário maior que o esperado. Entre os riscos de baixa, ressaltam-se: (i) uma eventual desaceleração mais acentuada da atividade econômica doméstica; (ii) uma desaceleração global mais pronunciada, decorrente do choque de comércio; e (iii) redução nos preços das commodities com efeitos desinflacionários.

O Comitê também segue acompanhando com atenção os desenvolvimentos da **política fiscal**.

**Decisão de elevar a Selic para 14,75% a.a.:** O cenário segue marcado por expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho — o que prescreve uma política monetária em patamar contracionista por um período prolongado para assegurar a convergência da inflação à meta.

**Próximos passos:** Para a próxima reunião, o cenário de **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** e flexibilidade para incorporar os dados que impactem a dinâmica de inflação.

**O que isso implica para os investimentos**

O Copom elevou a Selic para 14,75% a.a. No entanto, as menções à incerteza elevada, ao estágio avançado do ciclo de alta dos juros, às defasagens, à necessidade de cautela ao patamar contracionista dos juros por um período prolongado sancionam nossa expectativa de que o ciclo de aperto esteja encerrado.

Os juros estão em patamar restritivo e, com a esperada desaceleração da atividade a estabilidade do dólar, as expectativas devem estabilizar ao mesmo tempo em que a inflação segue cadente em direção à meta. Isso acontecerá, porém, em um horizonte mais longo do que o estabelecido no mandato do BC.

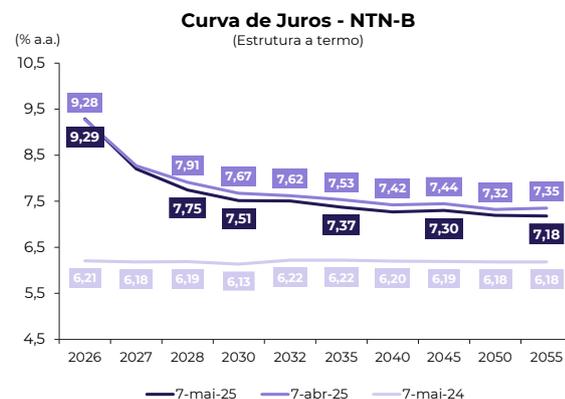
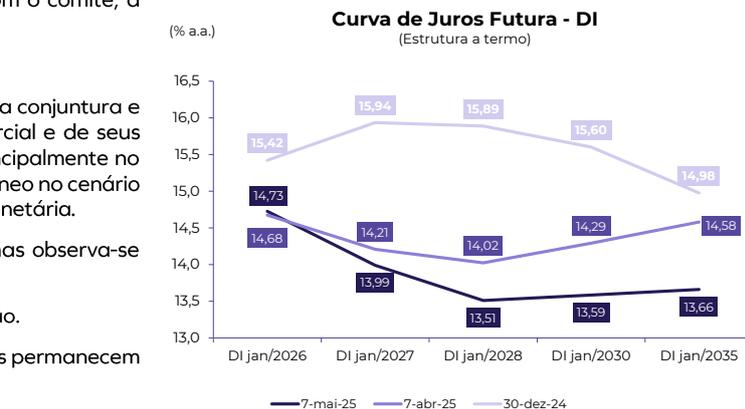
A escalada na política tarifária de Trump resultou em um cenário de incertezas e retaliações por parte dos principais parceiros comerciais dos EUA. O Fed deve esperar mais alguns meses, mas nossa expectativa é de que as expectativas fiquem ancoradas e que o Fed faça três cortes de 50 p.b. no segundo semestre.

A nova configuração do cenário global tem um dólar mais fraco e traz uma desaceleração da economia mundial. Esses dois elementos jogam a favor de uma inflação menor no Brasil e contribuem para fluxos táticos para a renda fixa.

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

Paradoxalmente, o cenário de maior incerteza nos EUA produziu uma realocação das carteiras globais e trouxe interesse e fluxo para economias emergentes. Assim, o Brasil saiu marginalmente beneficiado.

O quadro de desaceleração global é desinflacionário. Isto gera fluxo para renda



fixa no mundo inteiro e, em termos de juros, o Brasil é destaque. Essa dinâmica gera um quadro mais construtivo para os ativos brasileiros e, por isso, revisamos para cima a expectativa de retorno dos ativos brasileiros.

A proximidade do fim do ciclo de alta dos juros no Brasil já derrubou a taxa dos prefixados, enquanto os títulos indexados à inflação ficaram atrasados.

A dinâmica global cria um ambiente favorável para ativos brasileiros, apesar do risco fiscal e da queda de popularidade do governo. Faz sentido manter uma carteira diversificada, aumentando um pouco a exposição ao risco.

O CDI projetado de 14,30% para os próximos 12 meses resulta em um juro real de 8,69% ante um IPCA projetado de 5,20% até abril de 2026.

**Renda fixa:** O câmbio médio do ano deve ficar abaixo de R\$ 6,00, o que melhora a perspectiva de inflação e contribui para o fechamento das curvas de juros. As NTN-Bs parecem atrasados em relação aos demais ativos — dólar, bolsa e prefixados — e a tendência é que apresentem uma recuperação.

**Ações:** Os fluxos decorrentes do quadro global mais ameno nos fizeram revisitar o potencial de alta do Ibovespa para os 150.000 pontos em 2025. A proteção com opções de bolsa está barata por causa dos juros e da queda da volatilidade.

**Fundos imobiliários:** Foco na alocação em fundos de recebíveis por conta do carregamento e de lajes para um ganho de capital em um horizonte maior.

**Crédito:** Carregamento de ativos de crédito está atraente, mas é necessário foco na qualidade.

**Ativos em dólar:** O quadro global mais ameno permite imaginar que a taxa de câmbio para o final de 2025 fique em R\$ 6,00 por dólar.

IMPORTE: A Monte Bravo Corretora de Valores Mobiliários S.A. ("Monte Bravo") é uma instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Esta mensagem e eventuais anexos podem conter informações confidenciais destinadas a indivíduo e propósito específico, sendo protegidos por lei. Caso você não seja o destinatário ou pessoa autorizada a recebê-la, por favor, avise imediatamente o remetente e, em seguida, apague o e-mail. É terminantemente proibida a utilização, cópia ou divulgação não autorizada das informações presentes neste e-mail. As informações nele contidas e em seus eventuais anexos são de responsabilidade do seu autor, não representando necessariamente ideias, opiniões, pensamentos ou qualquer forma de posicionamento por parte da Monte Bravo. Por fim, é imprescindível que o destinatário verifique este e-mail e todos os anexos em busca de possíveis vírus. A empresa/remetente não assume responsabilidade por quaisquer danos decorrentes da transmissão de vírus através deste e-mail.