

# montebravo

Análise

Informe Semanal | **21 a 25 de Julho**

2025

## Principais benchmarks dos investimentos na semana

### Renda Fixa

- Mercados locais sofreram com o anúncio das tarifas e o aumento de incertezas sobre novas sanções;
- O IRF-M (prefixados) caiu 0,1%, e o IMA-B (indexados ao IPCA) subiu 0,1% vs. CDI de +0,3%;
- O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, caiu 1,2%;
- No crédito, o IDA LIQ\*, índice das debêntures liquidas, acumula +9,2% em 2025.

### Fundos Imobiliários

- IFIX ficou caiu 0,5% na semana e acumula alta de 11,2% no ano.

### Ações

- Ibovespa fechou a semana em queda de 2,1%, aos 133.382 pontos, e acumula alta de 10,9% em 2025.

### Dólar

- Dólar subiu 0,7% na semana, cotado a R\$ 5,5880 e está apreciando 9,6% no ano;
- DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, subiu 0,6% para 98,5 pontos.

### Investimentos no Exterior

- A taxa de juros do US Treasury de 10 anos subiu 0,01 p.p. para 4,42% ao ano;
- O S&P500 fechou a semana em 6.297 pontos, em alta de 0,3%, e acumula ganho de 7,1% em 2025;
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 69,2/barril, em queda de 7,5% 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<sup>1</sup>

	CDI	IRF-M	IMA-B5	IMA-B	IMAB-5+	IFIX	IBOV	Dólar	DXY	UST10yr*	S&P 500	Brent
Fechamento	14,9	14,31%	8,87%	8,02%	7,39%	3.465	133.382	5,5880	98,5	4,42%	6.297	69,2
Var. na semana	0,3%	-0,1%	0,1%	-0,7%	-1,2%	-0,5%	-2,1%	0,7%	0,6%	0,0%	0,3%	-2,0%
Var. no mês	0,8%	-0,3%	-0,1%	-1,2%	-1,9%	-0,5%	-3,9%	2,8%	1,7%	-1,4%	1,5%	3,9%
Var. no ano	7,3%	10,5%	6,0%	7,5%	8,6%	11,2%	10,9%	-9,6%	-9,2%	3,2%	7,1%	-7,5%
Var. em 12 meses	12,4%	9,7%	8,1%	4,3%	1,8%	2,4%	4,5%	0,0%	-5,5%	1,5%	13,6%	-18,4%

(\*) 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: 18/07/2025

## Visão sobre as Classes de Ativos no horizonte de 12 meses<sup>2</sup>

Classe de ativos	Benchmark	Visão para os próximos 12 meses sob Cenário Base
Caixa	CDI	Copom deve iniciar cortes a partir de janeiro-26, levando a Selic a 11%. CDI projetado para os próximos 12 meses é de 14,25%
Renda Fixa Pré	IRF-M	Fim do ciclo de alta da Selic e dólar global mais fraco contribuem para redução dos prêmios de risco, mas tarifas geram volatilidade
Renda Fixa IPCA	IMA-B	Cupons das NTN-Bs longas voltaram a subir e com isso prêmio ficou interessante novamente (dobram o capital a cada 10-11 anos)
Multimercado	IHFA	Classe oferece diversificação e histórico de $\alpha$ sobre CDI, fundos devem capturar cenário melhor
Fundo Imobiliário	IFIX*	Dividendos atraentes nos fundos de papel, já shoppings e lajes tem potencial de ganho de capital com juros menores em 2026
Renda Variável	Ibovespa	Cenário global e fim do ciclo de alta da Sleic favorecem Ibovespa, comprar proteção segue sendo uma recomendação
Dólar	Ptax cpa	Queda global do dólar ajudou a apreciar o Real, mantemos prejeção de dólar a R\$ 5,80 no final de 2025
Investimentos no Exterior	S&P500 UST10y ETF	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
	"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 5,50% 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.

21 a 25 de Julho | 2025

## Economia

Nos EUA, os dados de inflação de junho foram mais favoráveis, com impacto modesto das tarifas. O núcleo do CPI subiu 0,2% na margem em junho, ficando abaixo das expectativas. Em termos anuais, o núcleo acumula alta de 2,9%. O núcleo de bens registrou alta de 0,2% na margem, surpreendendo positivamente pelo baixo impacto das tarifas. Itens como vestuário, utensílios domésticos, brinquedos e eletroeletrônicos registaram maior pressão, porém foram amortecidos pela continuidade da deflação de automóveis novos e usados. A perspectiva segue de maior contaminação de bens nas próximas divulgações dos índices de inflação, mas a baixa contaminação até esse momento reduz o risco de impacto mais persistente na inflação.

O núcleo de serviços também se manteve bem comportado com alta de 0,3% na margem, o que é um fator de conforto neste momento, considerando que a inflação ligada aos custos de moradia está em desaceleração. Os preços no atacado (PPI) e os preços de importação divulgados para junho também mostraram baixo impacto das tarifas nos itens que são usados como proxy para o núcleo do PCE. A projeção para o núcleo, que estava em 0,4% antes da divulgação dos indicadores da semana passada, passou para 0,25% na margem em junho, o que é compatível com alta de 2,7% em termos anuais.

Mantemos a expectativa de que o Fed inicie a retomada do ciclo de corte de juros na reunião de setembro, com três cortes de 25 pontos base até o final do ano, levando a taxa de juros para 3,75% ao ano.

No Brasil, o IBC-BR recuou 0,7% em maio frente a abril, registrando sua primeira queda no ano e vindo abaixo das expectativas. Apesar de uma alta de 3,2% na comparação anual, o resultado mostrou perda de força no setor agropecuário, que teve retração de 4,2% na margem com o fim da colheita recorde de soja e contribuição menor ao crescimento. A média móvel trimestral ficou estável, após quatro meses de avanço.

Desconsiderando o setor agro, o IBC-BR caiu 0,3%, refletindo fraqueza generalizada. A indústria recuou 0,5%, pressionada por bens de capital e duráveis, os serviços ficaram estáveis e os impostos caíram 1%, em contraste com a alta na arrecadação federal. Os dados reforçam a perda de fôlego da atividade, que cresce apenas 0,1% ao mês desde setembro, ante média de 0,45% no período anterior. Mantemos a expectativa de alta de 0,2% na margem do PIB no 2º trimestre de 2025.

O ministro Alexandre de Moraes, do STF, restabeleceu parcialmente o decreto que eleva o IOF, mantendo suspensa apenas a cobrança sobre operações de "risco sacado", por entender que não configuram crédito. A decisão, ainda sujeita a análise do plenário, reforça o entendimento da Corte de que alterações nas alíquotas do imposto, dentro da legalidade, não violam a Constituição. A exclusão do "risco sacado" retira da projeção oficial R\$ 450 milhões em 2025 e R\$ 3,5 bilhões em 2026, mas o governo ainda prevê arrecadar R\$ 11,6 bilhões e R\$ 27,8 bilhões nos respectivos anos com a elevação das demais alíquotas.

## Mercados & Estratégia

Nesta semana, circulou a notícia de que o presidente Donald Trump estaria considerando a remoção do presidente do Federal Reserve (Fed), Jerome Powell.

Embora Trump tenha negado a demissão, a reação dos mercados foi de migração para ativos defensivos, enquanto o dólar enfraqueceu. A inclinação da curva, ou seja, a diferença entre as taxas de 10 anos e de 2 anos — um importante marcador de risco — aumentou cerca de 6 pontos base na semana.

Nossa expectativa é de que, diante de uma desaceleração da atividade e de um impacto limitado das tarifas sobre a inflação, o Fed corte 75 p.b. em 2025, a partir de setembro. Assim, o cenário é de que as taxas de 10 anos sigam fluando em 4,25% ± 0,25% nos próximos meses, para fechar o ano mais perto de 4,00%.

No Brasil, a semana terminou com Bolsonaro de torzeleira eletrônica, recolhido em casa, enquanto Trump proibiu a entrada nos EUA de autoridades brasileiras.

A decisão anunciada na sexta-feira (18) de revogar os vistos de oito ministros do Supremo Tribunal Federal, do procurador-geral da República e dos familiares dessas autoridades marcou um novo capítulo nas tensões com o Brasil. A medida foi motivada pelas sanções impostas ao ex-presidente Jair Bolsonaro.

Está claro que há uma nova configuração geopolítica e que o foco dos EUA não é o Brasil, mas sim a China. Por exemplo: o acordo com o Reino Unido tem uma previsão de exclusão de produtos chineses. Também envolve o papel do dólar nas transações internacionais, tanto comerciais como financeiras.

Nesse contexto, fica evidente o erro estratégico de Lula ao assumir o protagonismo contra os EUA na reunião dos BRICS, à qual os demais chefes de Estado não compareceram, falando contra o dólar e criticando os EUA.

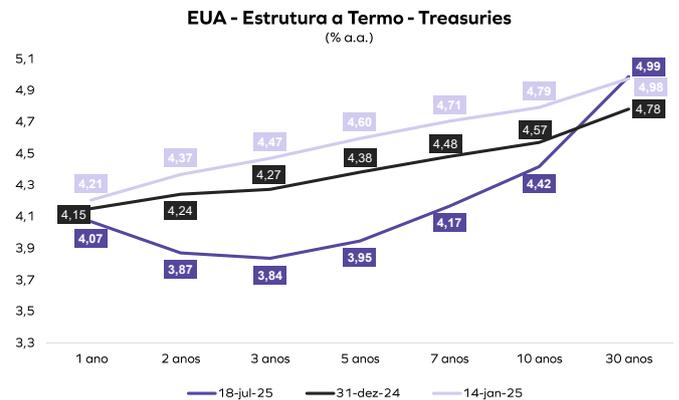
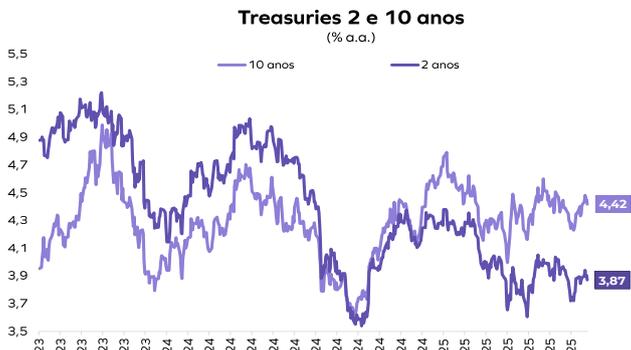
A negociação com os EUA não se dá apenas no campo comercial, mas abrange o posicionamento em relação à China e, provavelmente, agora em relação aos Brics. E, se o Brasil escalar, vai ser em relação ao Brasil também.

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva, em meio a uma trajetória de queda de popularidade, ganhou um novo fôlego diante da ameaça à soberania nacional. O chefe de Estado brasileiro está optando por capitalizar o momento político em vez de buscar uma aproximação diplomática para abrir espaço para negociar — o Brasil é o único país que não tinha iniciado interações depois da posse de Trump.

A escalada nas críticas por parte de Trump ao STF, aliada ao pedido de suspensão da ação penal contra Bolsonaro, torna remotas as possibilidades de avanço nas tratativas bilaterais sobre a tarifa de 50% aplicada por Washington. O quadro ainda sugere a possibilidade de novas sanções, aprofundando o impasse político.

As implicações econômicas são amplas e complexas. O aumento do risco e da volatilidade no câmbio eleva a inflação esperada, reduz o espaço para cortes na taxa de juros e contribui para uma desaceleração mais intensa da atividade.

Durante a semana, a área de Análise da Monte Bravo vai avaliar os impactos econômicos e sobre os preços dos ativos para construir um cenário que reflita o aumento do risco provocado pela crise diplomática entre Brasil e Estados Unidos.



## Cenário Macroeconômico

Variáveis				Base	Otimista
	2022	2023	2024	2025p	2025p
PIB (% a.a.)	3.00	3.20	3.40	1.90	2.00
IPCA (% a.a.)	5.80	4.62	4.80	5.50	5.00
Selic (% a.a. final de ano)	13.75	11.75	12.25	15.00	15.00
Câmbio (R\$/USD final de ano)	5.22	4.84	6.19	5.80	5.25
Resultado Primário (% PIB)	1.28	-0.40	0.00	-0.90	-0.90
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	71.7	73.8	76.1	81.7	85.0

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

Ativos Globais	Projeções de Retorno no Cenário Base					Retornos (%)		Em 2025 (%)		Até 2026
	2023	2024	18-jul-25	2025p	2026p	2024	2025p	YTD*	YTGp*	(%) Acum.
US Treasury 10 anos (% a.a.)	3,88	4,57	4,43	4,00	4,00	-2,7	10,3	3,9	6,3	10,5
S&P 500	4,770	5,882	6,269	6,400	7,000	23,3	8,8	6,6	2,1	11,7
DXV	101,3	108,5	98,5	95,0	92,0	7,1	-12,4	-9,2	-3,5	-6,6
<b>Ativos Brasil</b>										
Ibovespa	134.185	120.283	133.304	150.000	225.000	-10,4	24,7	10,8	12,5	68,8
Dólar	4,84	6,19	5,59	5,80	5,25	27,9	-6,3	-9,7	3,7	-6,1
NTN-B 2045 (% a.a.)	5,54	7,38	7,23	6,75	5,25	-6,4	21,0	8,7	12,3	46,8

Fonte: Broadcast. Projeções Monte Bravo indicadas pelo 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 ocorrer.

21 a 25 de Julho | 2025

## Preços de ativos selecionados

	Cotação		Variação <sup>2</sup>		
	18-jul-25	semana	Mês	2025	12 meses
<b>Renda Fixa</b>					
Tesouro EUA 2 anos	3,87	-2	15	-37	-60
Tesouro EUA 10 anos	4,42	1	19	-15	22
Juros Futuros - jan/26	14,96	2	3	-47	377
Juros Futuros - jan/31	13,82	23	64	-163	192
NTN-B 2026	10,13	0	30	212	379
NTN-B 2050	7,22	17	27	-24	99
<b>Renda Variável</b>					
MSCI Mundo	928	0,6%	1,1%	10,3%	12,7%
Shanghai CSI 300	4.059	1,1%	3,1%	3,1%	15,3%
Nikkei	39.819	0,6%	-1,7%	-0,2%	-0,8%
EURO Stoxx	5.359	-0,5%	1,1%	9,5%	10,0%
S&P 500	6.297	0,6%	1,5%	7,1%	12,7%
NASDAQ	20.896	1,5%	2,6%	8,2%	16,1%
MSCI Emergentes	1.249	1,6%	2,2%	16,2%	12,4%
IBOV	133.382	-2,1%	-3,9%	10,9%	3,0%
IFIX	3.465	-0,5%	-0,5%	11,2%	2,3%
S&P 500 Futuro	6.335	0,6%	1,3%	4,8%	8,9%

(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>		
	18-jul-25	Semana	Mês	2025	12 meses
<b>Moedas</b>					
Cesta de moedas/ US\$	98,48	0,6%	1,7%	-9,2%	-5,5%
Yuan/ US\$	7,17	0,1%	0,2%	-1,7%	-1,2%
Yen/ US\$	148,81	0,9%	3,3%	-5,3%	-5,4%
Euro/US\$	1,16	-0,5%	-1,4%	12,3%	6,7%
R\$/ US\$	5,58	0,4%	2,7%	-9,7%	1,8%
Peso Mex./ US\$	18,75	0,6%	0,0%	-10,0%	5,9%
Peso Chil./ US\$	964,58	0,6%	3,5%	-3,0%	4,3%
<b>Commodities &amp; Outros</b>					
Petróleo (WTI)	67,3	-1,6%	3,4%	-6,1%	-18,7%
Cobre	557,8	0,3%	10,9%	38,5%	30,8%
BITCOIN	117.489,1	-0,2%	9,2%	25,4%	84,1%
Minério de ferro	98,4	0,6%	4,1%	-5,1%	-8,5%
Ouro	3.349,9	-0,2%	1,4%	27,6%	37,0%
Volat. S&P (VIX)	16,4	0,1%	-1,9%	-5,4%	3,0%
Volat. Tesouro EUA (MOVE)	83,3	-2,6%	-7,7%	-15,7%	-8,5%
ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	26,9	-2,5%	-6,9%	19,3%	-7,4%
Frete marítimo	2.052,0	23,4%	37,8%	105,8%	8,6%

(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
20/7/2025	22:00	CH	Taxa prime empréstimos 1A	21-jul	3,00%		3,00%
20/7/2025	22:00	CH	Taxa prime empréstimos 5A	21-jul	3,50%		3,50%
23/7/2025	11:00	US	Vendas de casas já existentes	Jun	4,00m		4,03m
23/7/2025	11:00	US	Vendas casas existentes M/M	Jun	-0,70%		0,80%
24/7/2025	5:00	ZE	PMI Industrial	Jul P	49,8		49,5
24/7/2025	5:00	ZE	PMI Serviços	Jul P	50,6		50,5
24/7/2025	5:00	ZE	PMI Composto	Jul P	50,7		50,6
24/7/2025	9:15	ZE	Taxa de facilidade de depósito BCE	24-jul	2,00%		2,00%
24/7/2025	9:30	US	Novos pedidos seguro-desemprego	19-jul	225k		221k
24/7/2025	10:45	US	PMI Industrial	Jul P	52,5		52,9
24/7/2025	10:45	US	PMI Serviços	Jul P	53,0		52,9
24/7/2025	10:45	US	PMI Composto	Jul P	52,7		52,9
24/7/2025	11:00	US	Vendas de casas novas	Jun	650k		623k
24/7/2025	11:00	US	Vendas casas novas M/M	Jun	4,30%		-13,70%
25/7/2025	8:30	BZ	Saldo em conta corrente	Jun	-US\$ 4,6 Bi		-US\$ 2,9 Bi
25/7/2025	9:00	BZ	IPCA-15 A/A	Jul	5,26%		5,27%
25/7/2025	9:00	BZ	IPCA-15 M/M	Jul	0,29%		0,26%
25/7/2025	9:00	US	Pedidos de bens duráveis	Jun P	-10,30%		16,40%
25/7/2025	9:00	US	Frete bens capital não defesa ex aviação	Jun P	0,30%		0,40%

# 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.