

# montebravo

Análise

Informe Semanal | **13 a 17 janeiro**

2025

## Principais benchmarks dos investimentos na semana

### Renda Fixa

- Mercado reagiu com alta dos juros das *treasuries* e do dólar aos dados de emprego melhores;
- O IRF-M (prefixados) subiu 0,2% e o IMA-B (indexados ao IPCA) subiu 0,2% vs. CDI de +0,2%
- O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, subiu também 0,2%
- No crédito, o IDA LIQ\*, índice das debêntures liquidas, subiu 0,17% e acumula +7,7% em 2024

### Fundos Imobiliários

- IFIX caiu 1,3% na semana e acumula -7,5% em 12 meses

### Ações

- Ibovespa fechou a semana em alta de 0,3%, aos 118.856 pontos, e acumula -1,2% em 2025

### Dólar

- Dólar fechou em queda de 1,3% na semana, cotado a R\$ 6,1020 e acumula alta de 24,7% em 12 meses
- DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, subiu 0,7% para 110 pontos

### Investimentos no Exterior

- A taxa de juros da US Treasury de 10 anos ficou estável em 4,76% a.a.
- O S&P500 fechou a semana em 5.827 pontos, com queda de 1,9%
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 79,3/barril, em alta de 3,7% na semana

(\* 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>

Ativo	CDI	IRF-M	IMA-B	IMAB-5+	IFIX	IBOV	Dólar	DXY	UST10yr*	S&P 500	Brent
Fechamento	12,2	14,91%	7,32%	7,51%	3.077	118.856	6,1020	110	4,76%	5.827	79,3
Var. na semana	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	-1,3%	0,3%	-1,3%	0,7%	-1,3%	-1,9%	3,7%
Var. no mês	0,3%	1,0%	0,7%	0,7%	-1,3%	-1,2%	-1,3%	1,1%	-1,4%	-0,9%	6,0%
Var. no ano	0,3%	1,0%	0,7%	0,7%	-1,3%	-1,2%	-1,3%	1,1%	-1,4%	-0,9%	6,0%
Var. em 12 meses	10,8%	3,0%	-1,1%	-6,7%	-7,5%	-9,2%	24,7%	7,1%	-2,6%	21,8%	3,5%

(\* 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: 11/01/2025

## 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 vai apertar Selic até 15,25% 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 $\alpha$ 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 no Exterior	S&P500 UST10y ETF	Pouso suave, desregulamentação e corte de juros criam ambiente favorável para ações US Renda Fixa US - Treasuries funcionam como hedge contra riscos de recessão e riscos geopolíticos
	"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	Nossa projeções apontam IPCA de 6,2% 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.

13 a 17 janeiro | 2025

## Economia

**Nos EUA, os dados do mercado de trabalho surpreenderam positivamente, com forte criação de vagas e queda na taxa de desemprego.** A economia americana gerou 256 mil empregos em dezembro — superando a mediana das expectativas, que apontava para a criação de 153 mil vagas. Parte dessa surpresa pode ser atribuída ao desempenho do setor de varejo, que criou 43 mil empregos devido à data tardia do feriado de Ação de Graças em comparação a anos anteriores.

Ainda assim, a abertura de vagas permaneceu acima do esperado mesmo descontando o impacto sazonal do varejo. Setores como saúde, lazer e governo também contribuíram significativamente para a aceleração do emprego. A média móvel de seis meses subiu para 165 mil em dezembro, após ter desacelerado para cerca de 140 mil em outubro do ano passado.

Além da robustez na geração de empregos, a taxa de desemprego recuou de 4,2% em novembro para 4,1% em dezembro e contrariou as expectativas de estabilidade. Esse declínio ocorreu apesar do aumento no número de pessoas buscando trabalho no período. Por outro lado, as pressões salariais diminuíram, com o ritmo de alta dos salários nominais desacelerando de 4,0% em novembro para 3,9% em dezembro, em termos anuais. Assim, apesar da forte demanda por mão de obra observada em dezembro, o mercado de trabalho não gerou pressões inflacionárias significativas por meio dos salários.

**No Brasil, o IPCA de dezembro apresentou alta de 0,52%, ficando ligeiramente abaixo de nossa expectativa e do consenso de mercado.** Apesar desse leve desvio, a composição do índice é bastante preocupante. Houve uma aceleração acima do esperado na inflação de bens, possivelmente refletindo os primeiros efeitos da recente depreciação cambial, além da continuidade da alta no núcleo de serviços, que já se aproxima de 6,0% ao ano.

O núcleo de bens mostrou forte aceleração, com alta de 0,68% em dezembro, revertendo a deflação de 0,13% observada em novembro, impulsionado pelo repasse da depreciação cambial. Os serviços mantiveram pressões inflacionárias devido ao mercado de trabalho aquecido, com o núcleo de serviços — excluindo passagens aéreas — subindo 0,67% em dezembro e acumulando 5,8% no ano, com destaque para alimentação fora do domicílio, seguro de automóvel e entretenimento. **Para janeiro, espera-se deflação de 0,05% no IPCA devido ao impacto do bônus de Itaipu nas contas de luz, mas essa queda será temporária, com projeção de alta de 1,56% em fevereiro. A previsão para o IPCA em 2025 aponta um alta de 6,2% e indica desafios persistentes no controle inflacionário.**

Em relação à política monetária, o balanço de riscos assimétrico e a fragilização da âncora fiscal continuam demandando uma postura firme do BC. **Isso reforça a sinalização de manutenção do ritmo de alta de 100 pontos base nas próximas duas reuniões. Acreditamos que a deterioração do cenário inflacionário exigirá a continuidade do ciclo, com mais duas altas de 50 p.b. nas reuniões de maio e junho, o que levaria a uma taxa Selic terminal para 15,25% ao ano.**



## Estratégia

**No dia 20 de janeiro, Trump assume a presidência dos EUA com a promessa de enviar várias 'Executive Orders' — Decretos-leis.** Se isto acontecer, vamos começar a conhecer o desenho da política econômica e as atenções estarão voltadas para as políticas de imigração, reformas energéticas, tarifas e impostos.

Embora esperemos uma abordagem pragmática, a dívida cresceu e empurrou as taxas de juros para cima e o dólar para os níveis mais altos em 20 anos. Em um quadro de crescimento resiliente com a inflação em queda, mas ainda acima da meta, o impacto das novas políticas vai ditar o espaço remanescente para cortes.

Esperamos que o Fed siga cortando os juros em 2025, mas com pausas. Ainda assim, os Fed Funds devem cair para 3,5% no final de 2025, ao mesmo tempo em que a economia reduz sua velocidade, mas segue crescendo. **Este é um desenho compatível com as taxas de 10 anos oscilando entre 4,00% e 4,50% — o que ainda manteria o dólar forte, mas provavelmente um pouco abaixo do nível atual.**

**No Brasil, embora o ano de 2024 tenha terminado com boas notícias na economia real, as perspectivas para frente tornaram-se surpreendentemente sombrias.** O pior é que não podemos descartar o risco de 2025 ser ainda mais turbulento, em uma repetição de 2015 — quando a tentativa de impulsionar a economia com aumento do gasto levou à maior recessão da história desse país.

Na ausência de sinalização sobre novas medidas para ajustar o crescimento descontrolado do gasto, optamos por atribuir **50% de chance ao cenário Base e 50% de probabilidade ao Cenário Pessimista.**

**No cenário Base, novas medidas fiscais contribuem para estabilizar o dólar em torno dos níveis atuais para encerrar o ano em R\$ 6,35.** As projeções de IPCA para 2025 e 2026 ficam em 6,2% e 4,5%, respectivamente, enquanto o Banco Central eleva a taxa Selic para 15,25% a.a. e, embora a economia desacelere, não há recessão e os preços dos ativos apresentarão ganhos em 2025.

**Contudo, sem um ajuste adicional, estaremos no cenário Pessimista e o dólar vai ultrapassar a marca de R\$ 7,00 rapidamente para fechar o ano em R\$ 7,50** — o que vai desorganizar ainda mais a economia e gerar uma recessão, com o PIB crescendo zero em 2025. A perda das âncoras fiscal e monetária vai jogar o IPCA para os 9% e, com menos crescimento, a dívida subirá para a 93% do PIB fomentando um quadro de dominância fiscal e crise em 2026.

Nossa torcida é para que 2025 seja um filme invertido de 2024. O ano passado começou bem e terminou de forma trágica. Se o governo recuperar a credibilidade da política fiscal, podemos ter um 2025 melhor do que as expectativas apontam nesse momento. Por outro lado, repetir a política econômica do governo Dilma vai levar a uma crise semelhante nos próximos meses.

**No Cenário Base, o CDI projetado para 2025 é de 14,6% ante um IPCA de 6,2%, ou seja, juros reais de 9,5%.** Assim, há muitas oportunidades na renda fixa, tanto em títulos pós-fixados quanto nos prefixados e indexados à inflação. Os retornos projetados para os benchmarks da renda fixa em 2025, sob o cenário base, vão de 15% a 22% no horizonte de 12 meses.

Quem tem apetite para risco e suporta a volatilidade pode aplicar em taxas que, historicamente, sempre produziram ganhos em horizontes maiores do que 2 anos. Os juros podem recuar até 0,70 p.p. e o cupom da NTN-B 2045, que está acima de 7,30% — níveis mais altos desde 2015 — pode cair para a faixa de 6,75%.

Neste cenário, mesmo com juros mais altos e crescimento menor, o Ibovespa ainda 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 e, por isso, faz sentido manter uma alocação — preferencialmente com capital protegido.

Embora as projeções de retorno dos ativos, exceto o Ibovespa, superem o CDI, o ganho adicional projetado não justifica uma alocação ampla em ativos de risco. A recomendação passa a ser um portfólio mais defensivo, com um aumento expressivo na parcela pós e reduções em renda variável e dos fundos imobiliários. Recomendamos manter uma alocação em ações com o uso de proteção.

Além disso, aumentar a exposição a ativos no exterior em dólar também é uma boa alternativa, pois é uma das formas mais eficientes de diversificação.

### Cenário Macroeconômico

Variáveis	Base			Pessimista	
	2022	2023	2024p	2025p	2025p
PIB (% a.a.)	3.00	3.20	3.60	1.50	0.00
IPCA (% a.a.)	5.80	4.62	4.83	6.20	9.00
Selic (% a.a. final de ano)	13.75	11.75	12.25	15.25	16.50
Câmbio (R\$/USD final de ano)	5.25	5.20	6.18	6.35	7.50
Resultado Primário (% PIB)	1.28	-2.30	-0.60	-0.70	-1.70
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	71.7	74.3	77.2	81.8	84.8

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

### Projeções de Retorno no Cenário Base

Ativos Globais	Retornos (%)			
	2023	2024	12-jan-25	2025p
US Treasury 10 anos (% a.a.)	3,88	4,57	4,79	4,25
S&P 500	4.770	5.920	5.942	6.600
DXV	101,3	108,5	110,1	102,0
<b>Ativos Brasil</b>				
Ibovespa	134.185	120.283	118.856	138.000
Dólar	4,85	4,85	6,13	5,35
NTN-B 2045 (% a.a.)	5,54	7,38	7,38	6,75

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

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

13 a 17 janeiro | 2025

## Preços de ativos selecionados

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	10-jan-25	semana	Mês	2025	12 meses	
<b>Renda Fixa</b>	Tesouro EUA 2 anos	4.38	10	14	14	13
	Tesouro EUA 10 anos	4.76	16	19	19	79
	Juros Futuros - jan/25	12.15	0	0	0	201
	Juros Futuros - jan/31	15.21	16	-24	-24	471
	NTN-B 2026	7.80	4	-21	-21	255
	NTN-B 2050	7.40	-2	-6	-6	175
<b>Renda Variável</b>	MSCI Mundo	834	-1.6%	-0.9%	-0.9%	15.4%
	Shanghai CSI 300	3,732	-1.1%	-5.1%	-5.1%	13.3%
	Nikkei	39,190	-1.8%	-1.8%	-1.8%	11.8%
	EURO Stoxx	4,977	2.2%	1.7%	1.7%	12.0%
	S&P 500	5,827	-1.9%	-0.9%	-0.9%	21.8%
	NASDAQ	19,162	-2.3%	-0.8%	-0.8%	28.0%
	MSCI Emergentes	1,057	-1.5%	-1.7%	-1.7%	6.9%
	IBOV	118,856	0.3%	-1.2%	-1.2%	-9.2%
	IFIX	3,077	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-7.5%
	S&P 500 Futuro	5,840	0.0%	0.0%	0.0%	18.0%

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	10-jan-25	Semana	Mês	2025	12 meses	
<b>Moedas</b>	Cesta de moedas/ US\$	109.65	0.6%	1.1%	1.1%	7.2%
	Yuan/ US\$	7.33	0.2%	0.5%	0.5%	2.3%
	Yen/ US\$	157.73	0.3%	0.3%	0.3%	8.6%
	Euro/US\$	1.02	-0.6%	-1.1%	-1.1%	-6.6%
	R\$/ US\$	6.11	-1.3%	-1.1%	-1.1%	24.8%
	Peso Mex./ US\$	20.72	0.4%	-0.5%	-0.5%	22.0%
<b>Commodities &amp; Outros</b>	Peso Chil./ US\$	1012.75	-0.5%	1.8%	1.8%	10.6%
	Petróleo (WTI)	76.6	3.5%	6.8%	6.8%	6.3%
	Cobre	430.4	5.7%	6.9%	6.9%	14.0%
	BITCOIN	94,620.2	-3.7%	1.0%	1.0%	105.0%
	Minério de ferro	97.9	-0.9%	-5.5%	-5.5%	-27.9%
	Ouro	2,689.8	1.9%	2.5%	2.5%	32.6%
	Volat. S&P (VIX)	19.5	21.1%	12.6%	12.6%	57.1%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	96.6	3.4%	-2.3%	-2.3%	-11.9%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	22.7	1.1%	0.8%	0.8%	-33.2%
	Frete marítimo	1,048.0	-2.2%	5.1%	5.1%	-37.0%

(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.

(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
8/12/2024	22:30	CH	PPI A/A	Nov	-2.9%		-2.9%
8/12/2024	22:30	CH	CPI A/A	Nov	0.5%		0.3%
9/12/2024	08:00	BZ	IPC-S	Dec 6			-0.13%
10/12/2024	09:00	BZ	IPCA A/A	Nov	4.83%		4.76%
10/12/2024	09:00	BZ	IPCA M/M	Nov	0.35%		0.56%
10/12/2024	10:30	US	Custo da mão-de-obra	3Q F	1.9%		1.9%
11/12/2024	09:00	BZ	Volume de serviços M/M	Oct			1.0%
11/12/2024	09:00	BZ	Volume de serviços A/A	Oct			4.0%
11/12/2024	10:30	US	CPI M/M	Nov	0.2%		0.2%
11/12/2024	10:30	US	Núcleo CPI M/M	Nov	0.3%		0.3%
11/12/2024	10:30	US	CPI A/A	Nov	2.7%		2.6%
11/12/2024	10:30	US	Núcleo CPI A/A	Nov	3.3%		3.3%
11/12/2024	18:30	BZ	Taxa Selic	Dec 11	12.00%		11.25%
12/12/2024	09:00	BZ	Vendas no varejo ampliado A/A	Oct			3.9%
12/12/2024	09:00	BZ	Vendas no varejo restritas A/A	Oct			2.1%
12/12/2024	09:00	BZ	Vendas no varejo ampliado M/M	Oct			1.8%
12/12/2024	09:00	BZ	Vendas no varejo restritas M/M	Oct			0.5%
12/12/2024	10:15	EC	Taxa de facilidade de depósito BCE	Dec 12	3.00%		3.25%
12/12/2024	10:30	US	Núcleo PPI M/M	Nov	0.2%		0.0%
12/12/2024	10:30	US	Núcleo PPI A/A	Nov			3.1%
12/12/2024	10:30	US	Novos pedidos seguro-desemprego	Dec 7			224k
13/12/2024	09:00	BZ	Atividade econômica M/M	Oct			0.80%
13/12/2024	09:00	BZ	Atividade econômica A/A	Oct			5.10%

# 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.