

# montebravo

Análise

Informe Semanal | **20 a 24 janeiro**

2025

## Principais benchmarks dos investimentos na semana

### Renda Fixa

- Mercado reagiu com queda dos juros das *Treasuries* e alta da bolsa após núcleo do CPI mais baixo;
- O IRF-M (prefixados) subiu 0,5% e o IMA-B (indexados ao IPCA) caiu 0,2% vs. CDI de +0,2%;
- O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, caiu também 0,6%;
- No crédito, o IDA LIQ\*, índice das debêntures liquidas, subiu 0,17% e acumula +0,80% em 2025.

### Fundos Imobiliários

- IFIX caiu 1,1% na semana e acumula -2,4% no ano.

### Ações

- Ibovespa fechou a semana em alta de 2,9%, aos 122.350 pontos, e acumula alta de 1,7% em 2025.

### Dólar

- Dólar fechou em queda de 0,6% na semana, cotado a R\$ 6,0650 e com alta de 23,0% em 12 meses;
- O DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, caiu 0,2% para 109 pontos.

### Investimentos no Exterior

- A taxa de juros da US Treasury de 10 anos recuou de 4,76% para 4,63% a.a.;
- O S&P500 fechou a semana em 5.997 pontos, com queda de 2,9%;
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 80,0/barril, em alta de 0,9% 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	14,79%	7,34%	7,61%	3.042	122.350	6,0650	109	4,63%	5.997	80,0
Var. na semana	0,2%	0,5%	-0,2%	-0,6%	-1,1%	2,9%	-0,6%	-0,2%	1,3%	2,9%	0,9%
Var. no mês	0,6%	1,5%	0,5%	0,0%	-2,4%	1,7%	-1,9%	0,9%	-0,1%	2,0%	7,0%
Var. no ano	0,6%	1,5%	0,5%	0,0%	-2,4%	1,7%	-1,9%	0,9%	-0,1%	2,0%	7,0%
Var. em 12 meses	10,8%	3,4%	-1,1%	-6,8%	-8,7%	-4,8%	23,0%	5,8%	-1,2%	26,5%	2,5%

(\* 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: 17/01/2025

## 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 "60 / 40" USD	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 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.

20 a 24 janeiro | 2025

## Economia

Nos EUA, os dados de inflação surpreenderam positivamente, com alta menor que o esperado do núcleo do CPI. O mercado também acompanhou o discurso pragmático do futuro secretário do Tesouro, Scott Bessent, a respeito da política econômica do novo governo Trump.

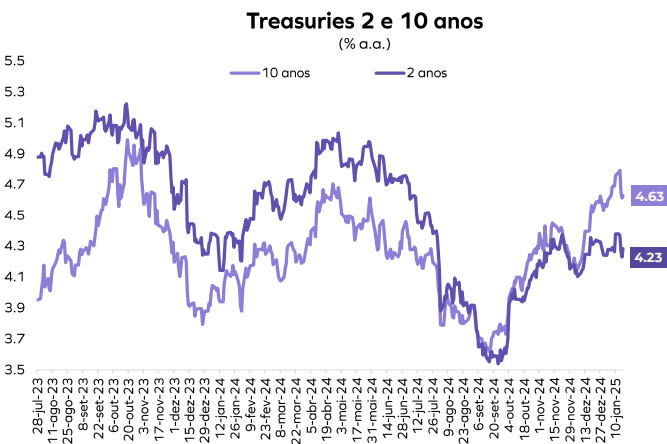
O núcleo do CPI registrou alta de 0,2% na margem em dezembro, abaixo da alta projetada de 0,3%. Essa surpresa foi devido à menor pressão na inflação de bens, que registrou alta de 0,1% na margem, com vestuário e bebidas menos pressionados. Os serviços ficaram estáveis e registraram 0,3% na margem, mas os serviços excluindo os custos de moradia tiveram desaceleração na margem, passando de alta de 0,3% em novembro para 0,2% em dezembro. As menores altas de serviços médicos e hospedagem explicam a melhora.

Considerando o resultado do CPI e do PPI, a projeção para o núcleo do PCE aponta alta de 0,15% na margem em dezembro. Se confirmada a projeção, o núcleo do PCE terminará 2024 em 2,8%, mas a média móvel de 6 meses deverá desacelerar para 2,3% e indicar a menor pressão da inflação no 2º semestre de 2024. Mantemos a projeção de que a taxa de juros será reduzida em cortes de 25 p.b. nas reuniões de junho, setembro e dezembro, levando a taxa para 3,75% a.a.

O futuro Secretário do Tesouro dos EUA, Scott Bessent, alertou em sua audiência de confirmação no Comitê de Finanças do Senado que a não prorrogação dos cortes de impostos de 2017 poderá desencadear uma crise econômica. Bessent comprometeu-se a evitar um calote na dívida dos EUA e afirmou que, se necessário, apoiará esforços para eliminar o teto da dívida. Ele destacou a necessidade de abordar o déficit orçamentário, apontando o aumento de 40% nos gastos discricionários nos últimos quatro anos, e defendeu a importância de ajustá-los para garantir a sustentabilidade fiscal. Por fim, Bessent elogiou as políticas econômicas do governo por contribuírem para a elevação dos salários reais e reafirmou seu apoio à independência do Federal Reserve na condução da política monetária para alcançar a meta de inflação de 2%.

Na China, o crescimento do PIB no quarto trimestre de 2024 e os dados da indústria e do varejo em dezembro superaram as expectativas. A economia registrou um avanço de 5,4% na comparação anual, impulsionada principalmente pelo desempenho da indústria e das exportações, que foram antecipadas devido às preocupações com possíveis tarifas impostas pelos EUA. Em dezembro, a indústria cresceu 6,2% em termos anuais, com destaque para os setores de automóveis e produtos ligados à energia elétrica, como painéis solares e baterias.

As vendas no varejo também avançaram, com um crescimento de 3,4% em relação ao mesmo período do ano anterior — impulsionadas pela expansão das vendas online, favorecidas por programas governamentais de incentivo à compra de bens duráveis. Mantemos nossa projeção de crescimento de 4,5% para 2025, embora o desempenho futuro dependa da resposta do governo às prováveis elevações nas tarifas comerciais pelo novo governo de Donald Trump nos EUA.



Cenário Macroeconômico				Base	Pessimista
	2022	2023	2024p	2025p	2025p
<b>Variáveis</b>					
PIB (% a.a.)	3.00	3.20	3.50	1.50	0.00
IPCA (% a.a.)	5.80	4.62	4.80	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	6.20	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	81.9	84.9

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

## Estratégia

No cenário doméstico, vivemos uma entressafra de notícias enquanto o mundo volta suas atenções para a posse de Trump.

A frustração com o pacote de ajuste fiscal do governo elevou estruturalmente a percepção de risco sobre a economia brasileira. Como reflexo, o câmbio estabilizou acima de R\$ 6,00, enquanto a taxa Selic acima de 15% a.a. tornou-se consenso.

O governo errou a estratégia ao avaliar o cenário — olhando um quadro positivo, desconsiderou os sinais de deterioração no horizonte. Ao priorizar estratégias de comunicação política-eleitoral em detrimento da equipe econômica, negligenciou o impacto sobre as expectativas do mercado e sobre as condições financeiras. O erro vai custar caro, pois já contratou uma desaceleração significativa da economia, com provável aumento do desemprego e perda da popularidade.

Se insistir em adotar medidas de caráter eleitoral à revelia dos fundamentos, o país vai caminhar para nosso cenário pessimista, semelhante à crise enfrentada no governo Dilma. O câmbio ultrapassaria R\$ 7,00, encerrando o ano próximo de R\$ 7,50. Para investidores, restariam alternativas como aplicações atreladas ao CDI em nomes de alta qualidade de crédito ou uma carteira dolarizada.

Por ora, o governo tem sinalizado apenas uma execução orçamentária mais ortodoxa, medida insuficiente para um país cuja relação dívida/PIB deve aumentar mais de 15 pontos percentuais em quatro anos. Contudo, acredita-se que o governo poderá encaminhar novas medidas de ajuste nos gastos após as eleições para as presidências do Congresso com o objetivo de recuperar parte da credibilidade fiscal.

No cenário base, em que medidas adicionais de ajuste estrutural sejam apresentadas, o câmbio deve se estabilizar em torno de R\$ 6,00, enquanto as taxas de juros podem recuar entre 50 e 100 pontos base.

No cenário global, o grande destaque é a posse de Donald Trump nesta segunda-feira (20). O novo presidente dos EUA promete assinar mais de 100 executive orders — equivalentes a decretos no Brasil — logo após assumir o cargo. A expectativa é que essas ações revelem a estratégia para tarifas comerciais e política de imigração, permitindo uma análise mais precisa dos impactos inflacionários e uma reavaliação das trajetórias de cortes de juros pelo Fed.

Os sinais mais recentes indicam que a administração Trump adotará uma abordagem pragmática, utilizando a guerra comercial como instrumento de negociação. Essa estratégia pode adiar impactos inflacionários mais expressivos, criando condições para que o Fed mantenha uma trajetória de cortes de juros ao longo do ano.

Se essa hipótese se confirmar, há espaço para as taxas de juros de 10 anos recuarem para a faixa entre 4,25% e 4,50% ao ano ainda este mês. Esse cenário permitiria uma acomodação do dólar que beneficiaria as demais moedas e os ativos de risco ao redor do mundo.

No cenário base, o governo evita exacerbar a incerteza e sinaliza disposição de fazer os ajustes necessários. A falta de credibilidade impede uma melhora substancial, mas os preços dos ativos param de desvalorizar.

O CDI projetado para 2025 é de 14,2% ante um IPCA de 6,2%.

Renda fixa: há muitas oportunidades tanto em títulos pós-fixados quanto nos indexados à inflação. A curva de juros pode recuar de 0,50 p.p. a 0,80 p.p. e o cupom da NTN-B 2045 pode cair para a faixa de 6,50%.

Ações: mesmo com juros mais altos e crescimento menor, o Ibovespa 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. Por isso, faz sentido alguma alocação — preferencialmente com capital protegido.

Fundos imobiliários: o foco passa a ser a alocação em fundos de recebíveis e reforçamos a recomendação de buscar qualidade de crédito e times de gestão estruturados.

Crédito: com inflação e juros mais altos, o carregamento de ativos de crédito fica mais atraente. Por outro lado, as empresas terão que arcar com juros maiores em suas despesas financeiras. Por isso, faz sentido aumentar evitar empresas que têm maior alavancagem e/ou grande necessidade de se refinarçar no curto prazo.

Projeções de Retorno no Cenário Base					Retornos (%)	
	2023	2024	18-jan-25	2025p	2024	2025p
<b>Ativos Globais</b>						
US Treasury 10 anos (% a.a.)	3.88	4.57	4.63	4.25	-2.7	0.4
S&P 500	4,770	5,882	5,997	6,600	23.3	12.2
DXY	101.3	108.5	109.4	102.0	7.1	-6.0
<b>Ativos Brasil</b>						
Ibovespa	134,185	120,283	122,350	138,000	-10.4	14.7
Dólar	4.84	6.19	6.07	6.35	27.9	2.5
NTN-B 2045 (% a.a.)	5.54	7.38	7.48	6.75	-6.4	21.3

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

20 a 24 janeiro | 2025

## Preços de ativos selecionados

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	17-jan-25	semana	Mês	2025	12 meses	
<b>Renda Fixa</b>	Tesouro EUA 2 anos	4,29	-10	4	4	-7
	Tesouro EUA 10 anos	4,63	-13	6	6	49
	Juros Futuros - jan/25	12,15	0	0	0	203
	Juros Futuros - jan/31	15,15	-5	-29	-29	452
	NTN-B 2026	7,81	1	-20	-20	246
	NTN-B 2050	7,49	9	3	3	178
<b>Renda Variável</b>	MSCI Mundo	855	2,6%	1,7%	1,7%	20,1%
	Shanghai CSI 300	3.812	2,1%	-3,1%	-3,1%	16,4%
	Nikkei	38.451	-1,9%	-3,6%	-3,6%	8,4%
	EURO Stoxx	5.148	3,4%	5,2%	5,2%	15,6%
	S&P 500	5.997	2,9%	2,0%	2,0%	26,5%
	NASDAQ	19.630	2,4%	1,7%	1,7%	32,1%
	MSCI Emergentes	1.070	1,2%	-0,5%	-0,5%	11,7%
	IBOV	122.350	2,9%	1,7%	1,7%	-4,8%
	IFIX	3.042	-1,1%	-2,4%	-2,4%	-8,7%
	S&P 500 Futuro	5.840	0,0%	0,0%	0,0%	18,0%

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	17-jan-25	Semana	Mês	2025	12 meses	
<b>Moedas</b>	Cesta de moedas/ US\$	109,35	-0,3%	0,8%	0,8%	5,6%
	Yuan/ US\$	7,33	-0,1%	0,4%	0,4%	1,8%
	Yen/ US\$	156,30	-0,9%	-0,6%	-0,6%	5,5%
	Euro/US\$	1,03	0,3%	-0,8%	-0,8%	-5,5%
	R\$/ US\$	6,08	-0,5%	-1,6%	-1,6%	23,3%
	Peso Mex./ US\$	20,79	0,3%	-0,2%	-0,2%	20,9%
<b>Commodities &amp; Outros</b>	Peso Chil./ US\$	1006,10	-0,7%	1,1%	1,1%	9,0%
	Petróleo (WTI)	77,9	1,7%	8,6%	8,6%	5,1%
	Cobre	436,9	1,5%	8,5%	8,5%	16,6%
	BITCOIN	104.640,0	10,6%	11,7%	11,7%	154,8%
	Minério de ferro	101,6	3,7%	-2,0%	-2,0%	-23,0%
	Ouro	2.703,3	0,5%	3,0%	3,0%	33,6%
	Volat. S&P (VIX)	16,0	-18,3%	-8,0%	-8,0%	13,0%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	95,6	-1,0%	-3,2%	-3,2%	-9,7%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	23,6	3,8%	4,6%	4,6%	-29,2%
	Frete marítimo	987,0	-5,8%	-1,0%	-1,0%	-24,5%

(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
19/1/2025	CH	Taxa prime empréstimos 1A	Jan-20	3.10%		3.10%
19/1/2025	CH	Taxa prime empréstimos 5A	Jan-20	3.60%		3.60%
20/1/2025	EC	Produção de construção M/M	Nov			1.0%
20/1/2025	EC	Produção de construção A/A	Nov			0.2%
20/1/2025	US	Posse de Donald Trump				
23/1/2025	BZ	IPC-S IPC FGV	Jan-22			0.18%
23/1/2025	US	Novos pedidos seguro-desemprego	Jan-18	220k		217k
24/1/2025	EC	PMI Composto	Jan P	49.7		49.6
24/1/2025	EC	PMI Industrial	Jan P	45.5		45.1
24/1/2025	EC	PMI Serviços	Jan P	51.5		51.6
24/1/2025	BZ	IPCA-15 M/M	Jan	-0.03%		0.34%
24/1/2025	BZ	IPCA-15 A/A	Jan	4.34%		4.71%
24/1/2025	US	PMI Industrial	Jan P	49.9		49.4
24/1/2025	US	PMI Serviços	Jan P	56.5		56.8
24/1/2025	US	PMI Composto	Jan P			55.4
24/1/2025	US	Sentimento Univ de Mich	Jan F	73.2		73.2
24/1/2025	US	Vendas de casas já existentes	Dec	4.20m		4.15m
24/1/2025	US	Vendas casas existentes M/M	Dec	1.70%		4.8%

# 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.