

# montebravo

Análise

Informe Semanal | **3 a 7 fevereiro**

2025

## Principais benchmarks dos investimentos na semana

### Renda Fixa

- Ativos locais valorizaram com Copom mais suave e entrevista pró-mercado do Presidente Lula;
- O IRF-M (prefixados) subiu 0,9% e o IMA-B (indexados ao IPCA) subiu 1,0% vs. CDI de +0,2%;
- O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, subiu 1,2%;
- No crédito, o IDA LIQ\*, índice das debêntures liquidas, acumula +1,6% em 2025.

### Fundos Imobiliários

- IFIX subiu 0,7% na semana e acumula -3,1% no ano.

### Ações

- Ibovespa fechou a semana em alta de 3,0%, aos 126.135 pontos e acumula alta de 4,9% em 2025.

### Dólar

- Dólar fechou em queda de 1,4% na semana, cotado a R\$ 5,8370, e acumula alta de 18,2% em 12 meses;
- O DXY, índice do dólar contra seis moedas desenvolvidas, subiu 1,0% para 109 pontos.

### Investimentos no Exterior

- A taxa de juros da US Treasury de 10 anos caiu 9 p.b., para 4,54% a.a.;
- O S&P500 fechou a semana em 6.041 pontos, com queda de 1,0%, e acumula ganho de 2,7% em 2025;
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 76,4/barril, em queda de 1,6% 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	13.2	14.63%	7.15%	7.59%	3,021	126,135	5.8370	109	4.54%	6,041	76.4
Var. na semana	0.2%	0.9%	1.0%	1.2%	0.7%	3.0%	-1.4%	1.0%	0.7%	-1.0%	-1.6%
Var. no mês	1.0%	2.6%	1.1%	0.4%	-3.1%	4.9%	-5.6%	0.0%	0.6%	2.7%	2.2%
Var. no ano	1.0%	2.6%	1.1%	0.4%	-3.1%	4.9%	-5.6%	0.0%	0.6%	2.7%	2.2%
Var. em 12 meses	10.9%	3.8%	-1.0%	-6.9%	-9.4%	-1.3%	18.2%	4.8%	-1.6%	24.7%	-5.3%

(\* 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: 1/31/2025

## 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 14,75% 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 Portfolio 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.

**Economia**

**Nos EUA, os dados confirmaram as expectativas de moderação da inflação em um cenário de crescimento robusto da economia.** O núcleo do PCE registrou alta de 0,16% na margem em dezembro, em linha com as expectativas. O núcleo de bens registrou deflação de 0,24% em dezembro e foi beneficiado pela menor alta de preço de automóveis. Por outro lado, o núcleo de serviços teve alta de 0,29% em dezembro por conta do aumento em passagens aéreas e custos de moradia. O núcleo do PCE acumulado em 12 meses teve alta de 2,8% em 2024, mas a média móvel de 6 meses do núcleo desacelerou para 2,3% em termos anuais até dezembro e reflete a menor pressão da inflação no 2º semestre do ano passado.

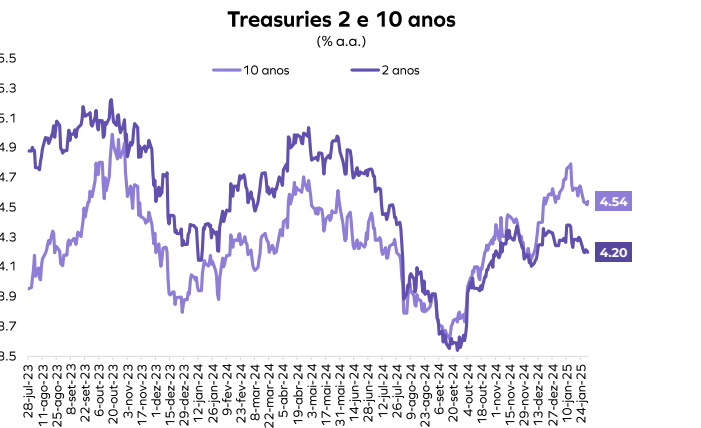
**A economia americana cresceu 2,3% na margem em termos anualizados no 4º trimestre e encerrou 2024 com um crescimento anual de 2,8%.** O consumo teve bom desempenho, crescendo 4,2% na margem em termos anuais com forte alta do consumo de bens e de serviços. Os investimentos tiveram queda de 5,6% na margem, mas foram impactados pela queda de estoques. Excluindo os estoques, os investimentos contraíram 0,6% na margem devido à queda do investimento em máquinas e equipamentos, que se acomodaram após forte crescimento no 2º e 3º trimestres. A demanda doméstica, que é a soma do consumo privado e do investimento, cresceu 3,2% na margem no 4º trimestre, ficando praticamente estável ante o ritmo de 3,4% na margem observado no 3º trimestre.

**O FOMC optou por manter a taxa de Fed Funds — juros base dos EUA — estável em 4,50% ao ano.** O comunicado trouxe algumas mudanças, com a retirada das menções de que “as condições do mercado de trabalho estão menos apertadas” e que “a inflação tem feito progresso em torno do objetivo de 2,0%”, o que trouxe um sinal *hawkish* após a publicação do comunicado. Durante o discurso inicial e na entrevista após a decisão, no entanto, o presidente do Fed Jerome Powell, explicou que a visão do comitê não mudou em relação ao mercado de trabalho estar menos aquecido e a convergência da inflação em torno da meta se mantém.

**A entrevista indicou que o Fed mantém a expectativa de cortes em 2025, considerando a avaliação que a política monetária segue “significativamente restritiva”. Mantemos a expectativa de três cortes de 25 pontos base dos juros pelo Fed no 2º semestre desse ano.**

**No Brasil, o Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) elevou a taxa Selic em 1,0 p.p., para 13,25% a.a., com votação unânime, e sinalizou somente uma nova elevação de 1,0 p.p. na próxima reunião em março e deixou as próximas decisões, a partir de maio, condicionadas à evolução do cenário.** O tom do comunicado foi menos duro que o esperado e coloca em dúvida nosso cenário de ciclo de juros até 15,25% a.a.

**Avaliamos que o Banco Central poderá interromper o ciclo de aperto em 14,75% a.a. se a economia der sinais de desaceleração do crescimento ao longo do 2º trimestre.** Essa opção se tornou possível pois o Copom alterou o balanço de riscos para a inflação e incluiu um cenário de inflação menor resultante de uma desaceleração mais intensa da atividade.



Cenário Macroeconômico				Base	Pessimista
	2022	2023	2024p	2025p	2025p
<b>Variáveis</b>					
PIB (% a.a.)	3.00	3.20	3.50	1.60	-0.80
IPCA (% a.a.)	5.80	4.62	4.80	7.00	10.00
Selic (% a.a. final de ano)	13.75	11.75	12.25	14.75	13.00
Câmbio (R\$/USD final de ano)	5.22	4.84	6.19	6.50	7.50
Resultado Primário (% PIB)	1.28	-2.30	-0.40	-0.90	-1.50
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	71.7	73.8	76.1	81.8	81.0

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

**Mercados & Estratégia**

**A semana foi de bastante volatilidade no mercado acionário dos EUA.** As ações de tecnologia despencaram na segunda-feira (27/01) após a startup chinesa DeepSeek apresentar um modelo de IA mais barato e com desempenho comparável ao da OpenAI. Embora o setor de tecnologia ainda tenha fechado a semana em queda, houve uma recuperação ao longo da semana.

O Fed manteve os Fed Funds na faixa entre 4,25% e 4,50% ao ano. O comunicado exibiu uma postura cautelosa do banco central americano face ao crescimento e ao mercado de trabalho robusto.

Nossos modelos projetam uma queda no núcleo do PCE, indicador de inflação que o Fed usa como referência, nos próximos meses. Por isso, **projetamos três cortes nos juros, que levariam os Fed Funds para 3,75% a.a. em 2025 — o que seria compatível com a taxa dos títulos de 10 anos oscilando entre 4,00% e 4,50%.**

Assim, **o cenário nos EUA continua a ser bastante construtivo para o mercado de ações**, com a economia passando por um pouso suave, quedas da inflação e juros e a perspectiva de desregulamentação.

**No Brasil, a semana foi marcada pela entrevista coletiva organizada pelo ministro Sidônio Palmeira, na qual o presidente Lula delineou a estratégia publicitária de sua candidatura em 2026.** A postura, desenhada pelo ex-marqueteiro e agora ministro após a queda de popularidade, traz de volta o “Lulinha paz e amor”.

É um ajuste da comunicação e não da política. É positivo, pois retira o tom agressivo contra o mercado financeiro que marcou o 2º semestre de 2024, mas no que tange ao ajuste fiscal, Lula foi claro: “[...] se depender de mim, não haverá mais nenhuma medida fiscal”. Como depende dele, parece improvável que o governo encaminhe medidas adicionais de ajuste.

Sem alterações na conduta fiscal que provocou a explosão da dívida, todavia, ficaremos expostos a novos ciclos de volatilidade. **A política fiscal segue expansionista e comprometeu a credibilidade do arcabouço, o que produz juros elevados. A conduta fiscal do governo não é compatível com a promessa de Lula de “não gastar mais do que arrecada”.**

O déficit primário de 0,4% do PIB em 2024 seria da ordem de 1% sem ajustes contábeis. Em 2025, o déficit deve se manter em torno de 1% do PIB, levando a relação dívida/PIB para perto de 82%.

A perspectiva da proposta de isenção do IR para quem ganha até R\$ 5 mil ser aprovada sem as devidas compensações é um fator de risco adicional com potencial para colocar pressão sobre o câmbio novamente.

**A recomendação é adotar um portfólio defensivo, com um aumento expressivo na parcela pós e na parcela exposta a dólar.** Além disso, a elevação do risco implica numa redução da renda variável e dos fundos imobiliários. Faz sentido manter alguma posição nos ativos de risco, mas sempre com proteção.

**O CDI projetado para 2025 é de 14,60%, ante um IPCA de 6,2%.**

**Renda fixa:** os ativos indexados ao CDI são os mais favorecidos nesse cenário. Para quem tem apetite ao risco e horizonte superior a 2 anos, os papéis indexados à inflação mais longos estão bastante atraentes.

**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 a busca da qualidade de crédito com FIs que tenham 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 e, por isso, faz sentido evitar empresas que têm maior alavancagem e/ou grande necessidade de se refinanciar no curto prazo.

**Ativos em USD:** A queda recente do dólar cria uma boa oportunidade de aumentar os investimentos expostos à moeda norte-americana, seja investindo no exterior ou em ativos locais dolarizados. Face a ausência de ajuste fiscal adicional, revisamos a taxa de câmbio final de 2025 para R\$ 6,50 por dólar.

	Projeções de Retorno no Cenário Base				Retornos (%)	
	2023	2024	30-jan-25	2025p	2024	2025p
<b>Ativos Globais</b>						
US Treasury 10 anos (% a.a.)	3.88	4.57	4.54	4.25	-2.7	7.6
S&P 500	4,770	5,882	6,041	6,600	23.3	12.2
DXY	101.3	108.5	108.5	102.0	7.1	-6.0
<b>Ativos Brasil</b>						
Ibovespa	134,185	120,283	126,135	138,000	-10.4	14.7
Dólar	4.84	6.19	5.84	6.50	27.9	5.0
NTN-B 2045 (% a.a.)	5.54	7.38	7.52	6.75	-6.4	21.1

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

3 a 7 fevereiro | 2025

## Preços de ativos selecionados

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	31-jan-25	semana	Mês	2025	12 meses	
Renda Fixa	Tesouro EUA 2 anos	4.20	-7	-4	-4	-1
	Tesouro EUA 10 anos	4.54	-8	-3	-3	66
	Juros Futuros - jan/25	12.15	0	0	0	219
	Juros Futuros - jan/31	14.67	-47	-77	-77	420
	NTN-B 2026	7.63	-27	-38	-38	227
NTN-B 2050	7.52	-7	6	6	182	
Renda Variável	MSCI Mundo	869	-0.4%	3.3%	3.3%	18.9%
	Shanghai CSI 300	3,817	-0.4%	-3.0%	-3.0%	18.6%
	Nikkei	39,572	-0.9%	-0.8%	-0.8%	9.9%
	EURO Stoxx	5,287	1.3%	8.0%	8.0%	14.0%
	S&P 500	6,041	-1.0%	2.7%	2.7%	24.7%
	NASDAQ	19,627	-1.6%	1.6%	1.6%	29.4%
	MSCI Emergentes	1,093	0.3%	1.7%	1.7%	12.0%
	IBOV	126,135	3.0%	4.9%	4.9%	-1.3%
	IFIX	3,021	0.7%	-3.1%	-3.1%	-9.4%
	S&P 500 Futuro	5,840	0.0%	0.0%	0.0%	15.2%

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	31-jan-25	Semana	Mês	2025	12 meses	
Moedas	Cesta de moedas/ US\$	108.37	0.9%	-0.1%	-0.1%	5.2%
	Yuan/ US\$	7.24	0.0%	-0.7%	-0.7%	0.9%
	Yen/ US\$	155.19	-0.5%	-1.3%	-1.3%	6.0%
	Euro/US\$	1.04	-1.3%	0.1%	0.1%	-4.7%
	R\$/ US\$	5.84	-1.2%	-5.4%	-5.4%	17.9%
	Peso Mex./ US\$	20.68	2.0%	-0.7%	-0.7%	20.1%
Peso Chil./ US\$	980.25	-0.2%	-1.5%	-1.5%	5.5%	
Commodities & Outros	Petróleo (WTI)	72.5	-2.9%	1.1%	1.1%	-1.7%
	Cobre	427.9	-1.0%	6.3%	6.3%	11.0%
	BITCOIN	102,110.0	-2.9%	9.0%	9.0%	137.0%
	Minério de ferro	101.6	0.0%	-1.9%	-1.9%	-24.8%
	Ouro	2,798.4	1.0%	6.6%	6.6%	36.2%
	Volat. S&P (VIX)	16.4	10.6%	-5.3%	-5.3%	18.4%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	91.8	5.8%	-7.1%	-7.1%	-14.5%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	25.3	4.1%	12.5%	12.5%	-23.1%
	Frete marítimo	735.0	-5.5%	-26.3%	-26.3%	-47.4%

(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
2/2/2025	CH	Caixin China PMI industrial	Jan	50.6		50.5
3/2/2025	EC	PMI Industrial	Jan F	46.1		46.1
3/2/2025	EC	CPI A/A	Jan P	2.5%		2.4%
3/2/2025	EC	Núcleo CPI A/A	Jan P	2.6%		2.7%
3/2/2025	US	PMI industrial	Jan F	50.1		50.1
3/2/2025	US	ISM industrial	Jan	49.6		49.3
4/2/2025	BZ	Ata do Copom				
4/2/2025	US	Ofertas de emprego JOLTS	Dec	7900k		8098k
4/2/2025	US	Pedidos de fábrica	Dec	-0.80%		-0.4%
4/2/2025	US	Frete bens cap não defesa ex aviação	Dec F			0.6%
4/2/2025	CH	Caixin China PMI Composto	Jan			51.4
4/2/2025	CH	Caixin China PMI Serviços	Jan	52.5		52.2
5/2/2025	BZ	Produção industrial M/M	Dec	-1.1%		-0.6%
5/2/2025	BZ	Produção industrial A/A	Dec	0.2%		1.7%
5/2/2025	US	ADP Variação setor empregos	Jan	150k		122k
5/2/2025	US	PMI Serviços	Jan F	53.1		52.8
5/2/2025	US	PMI Composto	Jan F			52.4
5/2/2025	US	ISM Services	Jan	54.2		54.1
6/2/2025	US	Novos pedidos seguro-desemprego	Feb 1	215k		207k
7/2/2025	BZ	IGP-DI A/A	Jan	7.30%		6.86%
7/2/2025	BZ	IGP-DI M/M	Jan	0.11%		0.87%
7/2/2025	US	Variação folha de pag não agrícola	Jan	165k		256k
7/2/2025	US	Taxa de desemprego	Jan	4.1%		4.1%
7/2/2025	US	Média de ganhos por hora A/A	Jan	3.8%		3.9%

# 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.