

# montebravo

Análise

Informe Semanal | **31 março a 4 de abril**

2025

## Principais benchmarks dos investimentos na semana

### Renda Fixa

- Investidores diminuíram risco com expectativa de anúncio da tarifas recíprocas em 2 de abril
- O IRF-M (pré-fixados) caiu 0,1%, e o IMA-B (indexados ao IPCA) caiu 0,1% vs. CDI de +0,3%
- O IMA-B5+, dos títulos indexados à inflação com prazo acima de 5 anos, caiu também 0,1%
- No crédito, o IDA LIQ\*, índice das debêntures líquidas, acumula +3,8% em 2025

### Fundos Imobiliários

- IFIX subiu 1,4% na semana e acumula alta de 4,6% no ano

### Ações

- Ibovespa fechou a semana em alta de 2,6%, aos 132.345 pontos, acumulando alta de 10,0% em 2025

### Dólar

- Dólar caiu 0,5% na semana, cotado a R\$ 5,7160 e acumula alta de 14,8% em 12 meses
- DXY, índice do dólar contra 6 moedas desenvolvidas, subiu 0,4% para 104 pontos

### Investimentos no Exterior

- A taxa de juros da US Treasury de 10 anos ficou recuou para 4,25% a.a.
- O S&P500 fechou a semana em 5.668 pontos, com alta de 0,5% e acumula perda de 3,6% em 2025
- O petróleo tipo Brent fechou a semana cotado a US\$ 72,1/barril, em alta de 2,3% 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-B	IMAB-5+	IFIX	IBOV	Dólar	DXY	UST10yr*	S&P 500	Brent
Fechamento	14.2	14.89%	7.93%	7.61%	3,302	131,902	5.7620	104	4.24%	5,581	72.4
Var. na semana	0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	1.3%	-0.3%	0.8%	-0.1%	0.1%	-1.5%	0.4%
Var. no mês	0.9%	1.2%	1.6%	2.4%	5.8%	7.4%	-2.6%	-3.3%	-0.1%	-6.3%	-0.9%
Var. no ano	2.9%	4.5%	3.2%	3.3%	6.0%	9.7%	-6.8%	-4.1%	3.6%	-5.1%	-3.2%
Var. em 12 meses	11.2%	4.6%	0.5%	-4.2%	-3.1%	3.0%	14.9%	-0.4%	2.8%	6.2%	-16.6%

(\* ) 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: 3/28/2025

## 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. e, se as expectativas convergirem, cortes podem começar no 4o tri de 2025
Renda Fixa Pré	IRF-M	Risco fiscal e dólar fizeram prêmio subir, 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*	Dividendos atraentes nos fundos de papel e descontos elevados nos fundos de tijolos
Renda Variável	Ibovespa	Alvo do Ibovespa é 138.000 pontos em 2025 - recomendação é manter alocação reduzida com proteção
Dólar	Ptax cpa	Queda global do dólar ajudou a apreciar o Real, mas risco fiscal deve levar o dólar para R\$ 6,30 no final de 2025
Investimentos no Exterior	S&P500 UST10y ETF	Apesar da volatilidade com as tarifas, perspectivas para as ações nos EUA em 2025 seguem positivas
	"60 / 40" USD	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	Nossas projeções apontam IPCA de 6,5% 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.

31 março a 4 de abril | 2025

**Economia**

Os dados de inflação e gastos das famílias surpreenderam negativamente em fevereiro na economia americana. O núcleo do PCE registrou alta de 0,4% na margem, acima da expectativa de alta de 0,3%. A maior pressão de serviços, como saúde, serviços financeiros e de entretenimento, explicam a maior alta do núcleo. Em termos anuais, o núcleo do PCE acelerou de 2,6% em janeiro para 2,8% em fevereiro. A dinâmica prospectiva dos serviços indica menor pressão, com os serviços financeiros desacelerando devido ao menor ganho no mercado de ações e os serviços de saúde ficando menos pressionados.

A trajetória do núcleo do PCE deverá ser impactada pelas tarifas entre abril e junho, o que deverá resultar em elevação da inflação anual para patamares acima de 3,0% ao ano na metade do ano. Passando o impacto das tarifas, a expectativa é que o núcleo desacelere, terminando o ano em 2,7%.

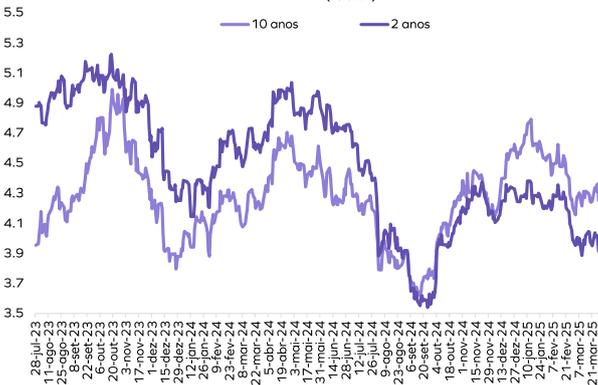
O consumo das famílias também surpreendeu com menor crescimento em fevereiro. Os gastos reais das famílias cresceram 0,1% na margem, ficando abaixo da expectativa de alta de 0,3%. No 1º trimestre, os gastos reais estão crescendo 0,2% em termos anuais, bem abaixo do crescimento de 4,0% no 4º trimestre. O impacto do menor ritmo de crescimento do consumo e da antecipação das importações foi a revisão do tracking de crescimento do PIB do 1º trimestre, que passou de 1,4% para 0,4% na margem.

Uma ressalva importante é que o menor crescimento do consumo não foi causado pela desaceleração da renda, pois houve alta de 0,8% na margem em fevereiro da renda, mas sim uma queda do consumo devido às incertezas a respeito das tarifas, o que se refletiu no aumento da taxa de poupança das famílias, que subiu 1,3% na passagem de dezembro de 2024 para fevereiro desse ano, atingindo 4,6% da renda disponível das famílias. Portanto, caso a economia registre contração no 1º trimestre, o que não pode ser excluído, a razão seria o comportamento cauteloso das famílias e a antecipação das importações antes da elevação de tarifas.

No Brasil, o IPCA-15 registrou alta de 0,64% em março, ficando abaixo das expectativas. A deflação de bens industriais, a menor pressão dos preços de gasolina e de cuidados pessoais foram os responsáveis pela menor pressão da inflação. Os núcleos desaceleraram na margem, surpreendendo nossa expectativa de estabilidade, mas o núcleo de serviços indicou maior pressão.

Para março, projetamos alta de 0,56% para o IPCA, após o resultado do IPCA-15. Para 2025, projetamos alta de 6,5% devido à expectativa de depreciação do câmbio, a desancoragem das expectativas de inflação e o mercado de trabalho apertado. O cenário de inflação segue demandando a continuidade do ciclo de aperto pelo Banco Central. Como sinalizado pelo Copom, em função das defasagens da política monetária, esperamos a moderação do ritmo de alta para 50 pontos-base na reunião de maio, levando a taxa Selic para 14,75% a.a. Mantemos a avaliação que a taxa Selic se mantida nesse patamar por período suficiente para a convergência da trajetória de inflação para as metas.

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



**Mercados & Estratégia**

Nos EUA, a dinâmica dos anúncios das tarifas de está completamente caótica. Hoje, o principal fator de incerteza que derrubou o sentimento do consumidor e as bolsas é a conduta errática e agressiva do presidente dos EUA.

O S&P 500 acumula queda de 3,00% no ano e recua 7,00% em relação ao pico de fevereiro. Os mercados acionários na Europa e na China registram altas de aproximadamente 15,00% e 17,00% no ano, respectivamente.

A volatilidade nos mercados ainda deve permanecer elevada em abril, com a expectativa do anúncio das tarifas recíprocas em 2 de abril.

Apesar das preocupações com estagnação, esperamos um fluxo de notícias mais positivo a partir de maio. Comentários recentes da administração Trump indicam alguma flexibilidade em relação às tarifas recíprocas, o que pode sinalizar disposição para negociar acordos que aliviem as tarifas.

Seguimos acreditando que o Fed continuará cortando as taxas, com a taxa básica de juros caindo para 3,75% este ano. A redução dos juros barateia o crédito para consumidores e empresas, favorecendo a economia e os lucros corporativos.

No Brasil, após o envio da proposta de isenção do IR para quem ganha até R\$ 5.000,00, o governo segue em busca de medidas com impacto positivo.

Embora o nível de incerteza tenha subido no quadro global, nosso cenário base permanece moderadamente benigno. Por outro lado, a despeito da melhora recente no ambiente doméstico, o risco fiscal permanece elevado e a queda da aprovação do governo deve levar a mais medidas de estímulo que deterioram o quadro fiscal e dificultam o trabalho do Banco Central.

Assim, o cenário-base da Monte Bravo projeta um CDI em 2025 de 14,30% e um IPCA de 6,50%, impulsionados por uma taxa de câmbio que deve subir para R\$ 6,30 por dólar até o final de 2025, em razão do risco fiscal.

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

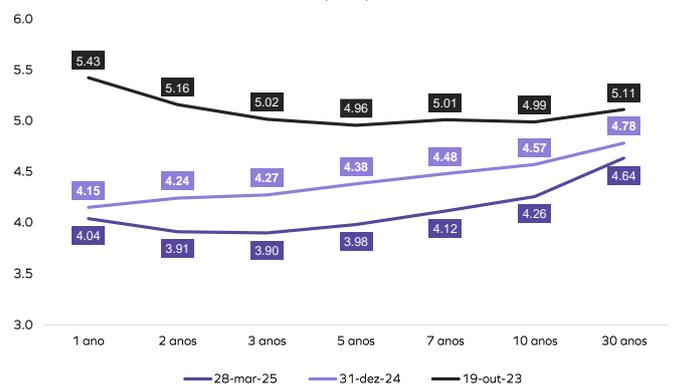
Ações - Juros altos e crescimento menor limitam a alta do Ibovespa. Nossa projeção é de 138 mil pontos, mas estratégias ativas podem gerar retornos bem maiores. Recomendamos alocar uma parcela da carteira com proteção.

Fundos Imobiliários - Fundos de recebíveis seguem com dividendos muito atraentes, mas, para quem tem um horizonte maior, muitos fundos de tijolo ainda operam com descontos relevantes.

Crédito - Com juros altos, o carregamento de ativos de crédito fica atraente, mas é preciso cuidado na seleção de papéis, pois o risco também está mais elevado.

Ativos em USD - A queda do dólar gera uma oportunidade para aumentar a parcela de investimentos não expostos ao Brasil - uma diversificação saudável.

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



**Cenário Macroeconômico**

Variáveis	Base			Pessimista	
	2022	2023	2024	2025p	2025p
PIB (% a.a.)	3,00	3,20	3,40	1,60	-0,80
IPCA (% a.a.)	5,80	4,62	4,80	6,50	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	6,30	7,50
Resultado Primário (% PIB)	1,28	-0,40	0,00	-0,80	-1,50
Dívida Bruta / PIB (% PIB)	71,7	73,8	76,1	82,4	85,0

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

**Projeções de Retorno no Cenário Base**

Ativos Globais	Retornos (%)				Em 2025 (%)	
	2023	2024	27-mar-25	2025p	YTD*	YTGp*
US Treasury 10 anos (% a.a.)	3,88	4,57	4,26	4,25	-2,7	6,9
S&P 500	4,770	5,882	5,668	6,600	23,3	12,2
DXY	101,3	108,5	104,0	102,0	7,1	-6,0
Ativos Brasil						
Ibovespa	134.185	120.283	132.106	138.000	-10,4	14,7
Dólar	4,84	6,19	5,76	6,30	27,9	1,7
NTN-B 2045 (% a.a.)	5,54	7,38	7,58	7,10	-6,4	17,5

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

31 março a 4 de abril | 2025

## Preços de ativos selecionados

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	28-mar-25	semana	Mês	2025	12 meses	
Renda Fixa	Tesouro EUA 2 anos	3.91	-4	-8	-33	-71
	Tesouro EUA 10 anos	4.25	0	4	-32	5
	Juros Futuros - jan/25	12.15	0	0	0	224
	Juros Futuros - jan/31	14.89	23	-27	-56	400
	NTN-B 2026	9.23	28	110	122	352
	NTN-B 2050	7.44	5	-12	-2	157
Renda Variável	MSCI Mundo	830	-1.4%	-3.8%	-1.4%	6.0%
	Shanghai CSI 300	3,915	0.0%	0.6%	-0.5%	11.2%
	Nikkei	37,120	-1.5%	-0.1%	-7.0%	-7.6%
	EURO Stoxx	5,331	-1.7%	-2.4%	8.9%	4.9%
	S&P 500	5,581	-1.5%	-6.3%	-5.1%	6.3%
	NASDAQ	17,323	-2.6%	-8.1%	-10.3%	5.6%
	MSCI Emergentes	1,121	-0.9%	2.1%	4.2%	8.1%
	IBOV	131,902	-0.3%	7.4%	9.7%	3.3%
	IFIX	3,302	1.3%	5.8%	6.0%	-2.8%
	S&P 500 Futuro	5,840	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%

	Cotação		Variação <sup>2</sup>				
	28-mar-25	Semana	Mês	2025	12 meses		
Moedas	Cesta de moedas/ US\$	104.04	0.0%	-3.3%	-4.1%	-0.5%	
	Yuan/ US\$	7.26	0.1%	-0.2%	-0.5%	0.5%	
	Yen/ US\$	149.84	0.3%	-0.5%	-4.7%	-1.0%	
	Euro/US\$	1.08	0.1%	4.4%	4.6%	0.4%	
	R\$/ US\$	5.76	0.6%	-2.1%	-6.7%	15.6%	
	Peso Mex./ US\$	20.38	0.7%	-0.9%	-2.2%	23.2%	
	Peso Chil./ US\$	951.30	3.3%	-1.2%	-4.4%	-3.0%	
Commodities & Outros	Petróleo (WTI)	69.4	1.6%	-0.6%	-3.3%	-16.6%	
	Cobre	513.0	0.8%	13.6%	27.4%	28.0%	
	BITCOIN	83,759.0	-0.5%	-0.5%	-10.6%	18.4%	
	Minério de ferro	102.4	0.6%	-4.2%	-1.1%	-6.4%	
	Ouro	3,085.1	2.1%	8.0%	17.6%	38.4%	
	Volat. S&P (VIX)	21.7	12.3%	10.3%	24.8%	66.4%	
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	96.8	2.4%	-7.3%	-2.0%	12.2%	
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	26.0	-2.3%	7.7%	15.3%	-20.1%	
		Frete marítimo	1,602.0	-2.5%	30.3%	60.7%	-13.2%

(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
30/3/2025	6:00	CH	PMI manufatura	Mar	50.4		50.2
30/3/2025	7:00	CH	PMI não manufatura	Mar	50.5		50.4
30/3/2025	8:00	CH	PMI Composto	Mar			51.1
31/3/2025	9:00	BZ	Resultado primário do setor público	Feb	-33.1b		104.1b
31/3/2025	10:00	CH	PMI Caixin industrial	Mar	50.6		50.8
1/4/2025	11:00	EC	Estimativa do CPI A/A	Mar P	2.20%		2.30%
1/4/2025	12:00	EC	CPI M/M	Mar P	0.60%		0.40%
1/4/2025	13:00	EC	Núcleo CPI A/A	Mar P	2.50%		2.60%
1/4/2025	15:00	US	PMI industrial	Mar F			49.8
1/4/2025	16:00	US	Ofertas de emprego JOLTS	Feb	7690k		7740k
1/4/2025	17:00	US	ISM industrial	Mar	49.8		50.3
2/4/2025	18:00	BZ	Produção industrial A/A	Feb			1.40%
2/4/2025	19:00	BZ	Produção industrial M/M	Feb			0.00%
2/4/2025	20:00	US	ADP Variação setor empregos	Mar	119k		77k
2/4/2025	23:00	CH	Caixin China PMI Composto	Mar			51.5
2/4/2025	0:00	CH	Caixin China PMI Serviços	Mar	51.5		51.4
3/4/2025	1:00	US	Novos pedidos seguro-desemprego	29-Mar			224k
3/4/2025	2:00	US	PMI Serviços	Mar F			54.3
3/4/2025	3:00	US	PMI Composto	Mar F			53.5
3/4/2025	4:00	US	ISM Serviços	Mar	53.1		53.5
4/4/2025	5:00	BZ	IGP-DI A/A	Mar			8.78%
4/4/2025	6:00	BZ	IGP-DI M/M	Mar			1.00%
4/4/2025	7:00	US	Variação folha de pag não agrícola	Mar	135k		151k
4/4/2025	8:00	US	Taxa de desemprego	Mar	4.10%		4.10%
4/4/2025	9:00	US	Média de ganhos por hora A/A	Mar	3.90%		4.00%

# 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.