

Por: **Alexandre Mathias** - Estrategista Chefe, **Bruno Benassi** - Analista de Ativos e **Luciano Costa** - Economista Chefe

## Destaques na abertura do mercado

Os futuros americanos estão operando em queda, um movimento que pode ser considerado uma realização do mercado após o forte rally observado ontem após a decisão do Fed (comentários ao lado). **Os movimentos de mercado têm nos parecido muito guiados por temas específicos, uma hora são as tarifas, decisões de política monetária, tweets, estagflação, recessão, com cada dado ou notícia nova sendo importante até que outra notícia venha à tona.**

No Brasil, a decisão do Copom seguiu o script com um aumento de 100 bps e a contratação de uma alta menor na próxima decisão (maiores detalhes ao lado). Essa confirmação de uma política monetária menos restritiva pode ajudar a continuar o rally de ativos de risco no Brasil, já que as discussões sobre os problemas fiscais têm ficado de lado. O movimento do Brasil é menos volátil do que lá fora, porém o mercado também tem focado em um tema explorado à exaustão, até que ele parece não ser importante, mesmo quando os dados não se alteram.

As taxas de juros nos EUA estão abrindo o dia em queda, com a taxa de 2 anos atingindo 3,94% e a de 10 anos voltando a operar próxima dos 4,20%, num movimento de acomodação após a reunião do Fed.

À medida que os investidores reavaliam as expectativas iniciais de que as políticas econômicas de Trump fortaleceriam o dólar e enfraqueceriam outras moedas, a moeda americana recuou 6% frente ao euro desde meados de janeiro. Porém, os últimos dos dias têm sido de elevação da moeda americana contra seus principais concorrentes, com o DXY atingindo a mínima de 103,20 e agora sendo negociado 103,90.

Os preços do ouro atingiram um novo recorde acima de US\$ 3.000 nesta quarta-feira, com investidores buscando proteção.

Os preços do petróleo operam em alta no início do pregão desta quinta-feira, com a demanda dos EUA surpreendendo positivamente nas últimas semanas e as dúvidas sobre o fim da Guerra na Ucrânia e novas tensões no Oriente Médio. Os contratos futuros do Brent subiam US\$ 0,10, ou 0,11%, para US\$ 70,83 por barril.

Os mercados asiáticos subiram nesta quinta-feira, acompanhando as altas em Wall Street, no dia anterior. As bolsas europeias operam em baixa nesta quinta-feira, com os investidores realizando os lucros das últimas semanas e analisando as diversas decisões de política monetária ao redor do continente.

Ontem, por aqui, o Ibovespa avançou, pela sexta sessão consecutiva, 0,79%, aos 132.508 pontos, impulsionado pelas ações de utilidades públicas. O dólar à vista fechou em baixa de 0,42%, a R\$ 5,6380.

**EUA – O FOMC optou por manter a taxa de Fed Funds (juros-base dos EUA) estável na faixa-alvo de 4,25% a 4,50% a.a., como era amplamente esperado.** O Fed alterou o comunicado com a menção ao aumento das incertezas econômicas e anunciou a desaceleração do ajuste em seu balanço a partir de abril.

As vendas mensais de Treasuries serão reduzidas de US\$ 25 bilhões para US\$ 5 bilhões, enquanto o ritmo de venda de hipotecas permanecerá em US\$ 35 bilhões.

Nas projeções, o crescimento para 2025, 2026 e 2027 foi revisado para 1,7%, 1,8% e 1,8%, impactando a taxa de desemprego de 2025, que subiu para 4,4%. A estimativa do núcleo do PCE para 2025 foi elevada para 2,8%, refletindo o impacto das tarifas, mas mantida em 2,2% e 2,0% para os anos seguintes.

Com a trajetória de inflação e desemprego inalterada a partir de 2026, o FED manteve a expectativa de dois cortes de juros em 2025 e 2026, levando a taxa básica a 4,0% a.a. em dezembro de 2025. **Na próxima página, foi incluída a sessão Monte Bravo Analisa – FOMC, que detalha a decisão e os impactos sobre os preços dos ativos e investimentos.**

**Brasil – O Comitê de Política Monetária do Banco Central elevou a taxa Selic em 1,0 p.p. para 14,25% ao ano, com votação unânime, tendo sinalizado uma nova elevação em menor magnitude na próxima reunião de maio, para qual esperamos uma alta de 0,5 p.p.** Na análise do cenário, o Copom manteve a avaliação que o balanço de riscos permanece com assimetria altista, reforçando a necessidade de continuidade do ciclo de aperto.

Considerando a magnitude do ciclo de aperto já implementada e o deslocamento do horizonte relevante da política monetária nas próximas reuniões, **avaliamos que a taxa Selic ao atingir o patamar de 14,75% a.a. frente à projeção de inflação 12 meses à frente do Copom em torno de 3,5% para o final de 2026, significará um patamar de cerca de 11,0% de taxa de juros reais ex ante, o que é bastante restritivo. Portanto, ao atingir esse patamar, o Copom optará por encerrar o ciclo de aperto de juros.**

**Na próxima página, foi incluída a sessão Monte Bravo Analisa – Copom, que detalha a decisão e os impactos sobre os preços dos ativos e investimentos.**

## Preços de Ativos Seleccionados<sup>1</sup>

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	20-mar-25	dia	Mês	2025	12 meses	
Renda Fixa	Tesouro EUA 2 anos	3,95	-2	-4	-29	-78
	Tesouro EUA 10 anos	4,21	-3	0	-36	-11
	Juros Futuros - jan/25	12,15	0	0	0	220
	Juros Futuros - jan/31	14,29	-5	-86	-116	344
	NTN-B 2026	8,70	3	56	69	290
	NTN-B 2050	7,37	-5	-19	-9	148
Renda Variável	MSCI Mundo	845	0,7%	-2,0%	0,5%	9,3%
	Shanghai CSI 300	3.975	-0,9%	2,2%	1,0%	10,3%
	Nikkei	37.752	0,0%	1,6%	-5,4%	-5,0%
	EURO Stoxx	5.458	-0,9%	-0,1%	11,5%	9,5%
	S&P 500	5.675	1,1%	-4,7%	-3,5%	9,6%
	NASDAQ	17.751	1,4%	-5,8%	-8,1%	9,8%
	MSCI Emergentes	1.143	-0,2%	4,2%	6,3%	11,2%
	IBOV	132.508	0,8%	7,9%	10,2%	3,9%
	IFIX	3.256	0,6%	4,3%	4,5%	-3,5%
	S&P 500 Futuro	5.718	-0,2%	-5,0%	-4,6%	5,4%

(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.

	Cotação		Variação <sup>2</sup>			
	20-mar-25	dia	Mês	2025	12 meses	
Moedas	Cesta de moedas/ US\$	103,90	0,5%	-3,4%	-4,2%	0,3%
	Yuan/ US\$	7,24	0,2%	-0,5%	-0,8%	0,6%
	Yen/ US\$	148,48	-0,1%	-1,4%	-5,5%	-0,4%
	Euro/US\$	1,08	-0,6%	4,4%	4,6%	-0,3%
	R\$/ US\$	5,65	-0,4%	-4,0%	-8,6%	12,3%
	Peso Mex./ US\$	20,07	0,7%	-2,4%	-2,8%	19,4%
Commodities & Outros	Peso Chil./ US\$	916,58	-0,1%	-4,8%	-7,9%	-5,1%
	Petróleo (WTI)	67,2	0,0%	-3,7%	-6,3%	-18,8%
	Cobre	510,6	0,6%	13,1%	26,8%	24,1%
	BITCOIN	85.056,3	-0,4%	1,0%	-9,2%	26,3%
	Minério de ferro	102,0	-0,8%	-4,6%	-1,6%	-7,1%
	Ouro	3.032,1	-0,5%	6,1%	15,5%	40,4%
	Volat. S&P (VIX)	20,1	1,1%	2,5%	16,0%	40,4%
	Volat. Tesouro EUA (MOVE)	91,4	-5,5%	-12,5%	-7,5%	-8,6%
	ETF Ações BR em US\$ (EWZ)	26,9	1,4%	11,7%	19,7%	-16,0%
	Frete marítimo	1.637,0	-0,8%	33,2%	64,2%	-31,6%

(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.

## Indicadores de hoje

	País	Evento	Ref.	Esperado	Efetivo	Anterior
01:00	US	Novos pedidos seguro-desemprego	15/mar	224k		220k
02:00	US	Vendas de casas já existentes	Feb	3.94m		4.08m
03:00	US	Vendas casas existentes M/M	Feb	-3,40%		-4,90%

## Indicadores do dia anterior

	País	Evento	Ref.	Esperado	Efetivo	Anterior
20:00	EC	CPI A/A	Feb F	2.4%	2.3%	2.4%
21:00	EC	CPI M/M	Feb F	0.5%	0.4%	0.5%
22:00	EC	Núcleo CPI A/A	Feb F	2.6%	2.6%	2.6%
23:00	US	Decisão taxa FOMC (limite máx)	19/mar	4.5%	4.5%	4.5%
00:00	BZ	Taxa Selic	19/mar	14.25%	14.25%	13.25%

Por: **Alexandre Mathias** - Estrategista Chefe, **Bruno Benassi** - Analista de Ativos e **Luciano Costa** - Economista Chefe

## Fed manteve taxa de juros em 4,50% a.a. Projeções indicam menos crescimento, mais inflação e corte de juros em 2025

O FOMC optou por manter a taxa de Fed Funds (juros base dos EUA) estável na faixa-alvo de 4,25% a 4,50% a.a.

As principais mudanças no comunicado foram a inclusão da menção que as "incertezas em torno do cenário econômico cresceram" e a mudança no ritmo de redução do balanço do Fed, que deverá ser mais lento a partir de 1 de abril. O Fed decidiu reduzir o ritmo de venda das *Treasuries* de US\$ 25 bilhões para US\$ 5 bilhões por mês, mas manteve o ritmo de redução de venda de vendas das hipotecas em US\$ 35 bilhões por mês.

Nas projeções, o Fed revisou as projeções de crescimento de 2025, 2026 e 2027, que passaram de 2,1%, 2,0% e 1,9% para 1,7%, 1,8% e 1,8%, respectivamente. Essa revisão do crescimento impactou a projeção de desemprego, que subiu de 4,3% para 4,4% em 2025, mas foi mantida estável para os demais anos.

A projeção para o núcleo do PCE foi revisada de 2,5% para 2,8%, incorporando o impacto das tarifas. Para 2026 e 2027, a projeção do núcleo do PCE foi mantida estável em 2,2% e 2,0%. Considerando que a trajetória de inflação e do desemprego não foi alterada de 2026 em diante, a expectativa de 2 cortes de 25 pontos base dos juros foi mantida, levando a taxa básica para 4,0% a.a. em dezembro 2025. Em 2026, o Fed manteve a expectativa de 2 cortes de 25 pontos base.

**Atividade** - continua a se expandir em um ritmo sólido.

**Mercado de Trabalho** - a taxa de desemprego estabilizou em nível baixo nos meses recentes, e as condições do mercado de trabalho permanecem sólidas.

**Inflação** - permanece um pouco elevada.

**Balanco de Riscos** - julga que as incertezas em torno do cenário econômico cresceram, indicando que as revisões do cenário refletem a maior incerteza.

**Orientação para o futuro** - a extensão e o momento dos ajustes adicionais para a taxa básica de juros dependerá da avaliação cuidadosa dos próximos dados, da evolução do cenário e do balanço de riscos.

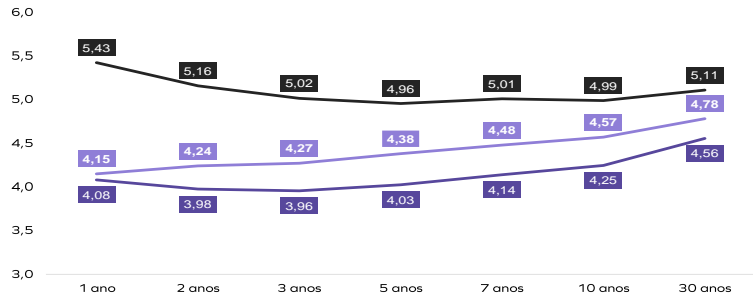
**Entrevista** - Powell manteve a avaliação que a economia segue crescendo em ritmo sólido, com desemprego baixo e inflação sob controle. Quando perguntado sobre a revisão das projeções para 2025 e a manutenção da trajetória de juros esperada, ele argumentou que apesar da trajetória do núcleo do PCE mais elevada, o crescimento foi revisado para baixo, o que equilibrava uma alteração pela outra, mantendo a expectativa de juros inalterada.

Na discussão sobre a inflação, o Powell reconheceu que parte da revisão para cima do núcleo do PCE reflete o impacto esperado das tarifas na inflação, mas que não há nesse momento como definir o tamanho do impacto. Com relação às tarifas, o cenário base é que a inflação de tarifas deve ser transitória, e que essa natureza transitória dependerá das expectativas de inflação bem ancoradas.

Mantemos a avaliação de que a inflação deverá subir nos próximos meses, com o núcleo do PCE atingindo entre 2,8% e 3,0% no segundo e terceiro trimestres deste ano e encerrando 2025 em 2,8%. Apesar dessa alta, a inflação, desconsiderando as tarifas, deve fechar o ano em 2,3% e convergir para cerca de 2,0% em 2026. Nesse cenário, esperamos que o Fed retome os cortes de juros, reduzindo a taxa para 3,75% ao ano até o fim de 2025, com três cortes de 25 pontos-base em reuniões sucessivas.

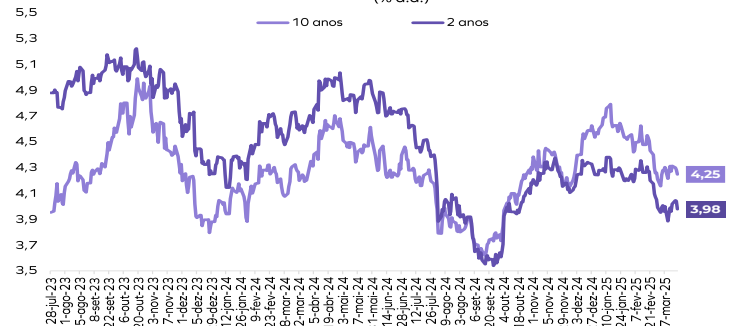
### 1. Estrutura a Termo as Taxas de Juros nos EUA

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



### 2. Juros dos Títulos do Tesouro dos EUA

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



### O que isso implica para os mercados de ativos

O FOMC manteve a taxa dos Fed Funds em 4,50% a.a., conforme esperado, e comunicou que reduzirá o ritmo de contração do balanço.

Na entrevista, o presidente do Fed, Jerome Powell, se posicionou de maneira equilibrada, indicando que vê o impacto inflacionário das tarifas como transitório, ao mesmo tempo em que procurou distinguir a deterioração no sentimento de uma piora nos fundamentos da economia.

Powell admitiu que "as expectativas de inflação subiram recentemente", mas considerou que "além do próximo ano, (...) as expectativas de longo prazo continuam alinhadas com nossa meta de 2% de inflação."

Ele citou que o novo governo "está implementando mudanças significativas em quatro áreas distintas: comércio, imigração, política fiscal e regulamentação." E isso faz com que "a incerteza em relação às mudanças e seus efeitos na economia permaneça elevada."

Powell disse que "os diretores não preveem uma redução adicional da inflação no curto prazo justamente devido ao impacto dessas tarifas. Assim, o progresso pode ser mais lento, mas as projeções indicam que voltaremos para níveis baixos de 2% em 2026 e atingiremos a meta de 2,0% em 2027."

Concluindo que, embora "a incerteza esteja excepcionalmente elevada, (...) nossa política está bem posicionada, (...) enquanto isso, faz sentido esperar por mais clareza. Além disso, o custo de aguardar, considerando que a economia ainda está sólida, é muito baixo."

Nesse contexto, nossa visão é que o cenário global permanece moderadamente benigno, a despeito da volatilidade recente, enquanto, no cenário doméstico, o risco fiscal permanece elevado. Assim, o cenário base da Monte Bravo projeta um CDI em 2025 de 14,30% e um IPCA de 6,50%.

Os ativos indexados ao CDI são os mais beneficiados nesse cenário, enquanto papéis indexados à inflação de longo prazo também se mostram atraentes para investidores com maior apetite ao risco e horizonte superior a dois anos. Apesar dos juros elevados e do crescimento mais fraco, o Ibovespa ainda pode alcançar 138 mil pontos.

O foco se volta para a alocação em fundos de recebíveis e para a busca por qualidade de crédito, priorizando FII com gestão estruturada. Com inflação e juros elevados, o carregamento de ativos de crédito se torna mais atrativo. Além disso, a queda recente do dólar cria oportunidades para ampliar investimentos expostos à moeda norte-americana, tanto no exterior quanto em ativos locais dolarizados.

IMPORTANTE: A Monte Bravo Corretora de Valores Mobiliários S.A. ("Monte Bravo") é uma instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Esta mensagem e eventuais anexos podem conter informações confidenciais destinadas a indivíduo e propósito específico, sendo protegidos por lei. Caso você não seja o destinatário ou pessoa autorizada a recebê-la, por favor, avise imediatamente o remetente e, em seguida, apague o e-mail. É terminantemente proibida a utilização, cópia ou divulgação não autorizada das informações presentes neste e-mail. As informações nele contidas e em seus eventuais anexos são de responsabilidade do seu autor, não representando necessariamente ideias, opiniões, pensamentos ou qualquer forma de posicionamento por parte da Monte Bravo. Por fim, é imprescindível que o destinatário verifique este e-mail e todos os anexos em busca de possíveis vírus. A empresa/remetente não assume responsabilidade por quaisquer danos decorrentes da transmissão de vírus através deste e-mail.

Por: **Alexandre Mathias** - Estrategista Chefe, **Bruno Benassi** - Analista de Ativos e **Luciano Costa** - Economista Chefe

**Copom elevou em 1,0 p.p. , levando a taxa Selic de 13,25% para 14,25% a.a. conforme nossa expectativa**

O Comitê de Política Monetária do Banco Central elevou a taxa Selic em 1,0 p.p. para 14,25% ao ano, com votação unânime, tendo sinalizado uma nova elevação em menor magnitude na próxima reunião de maio, para a qual esperamos uma alta de 0,5 p.p.

No Comunicado, o Copom justificou a decisão da seguinte forma:

**Ambiente externo** permanece desafiador, em especial, nos EUA, devido à incerteza acerca de sua política comercial e de seus efeitos. Esse contexto tem gerado ainda mais dúvidas sobre os ritmos da desaceleração, da desinflação e, conseqüentemente, sobre a postura do Fed e acerca do ritmo de crescimento nos demais países.

**Atividade e mercado de trabalho** seguem apresentando dinamismo, embora tenham surgido sinais de uma incipiente moderação no crescimento.

**Inflação e medidas subjacentes** estão acima da meta para a inflação e novamente apresentaram elevação nas divulgações mais recentes.

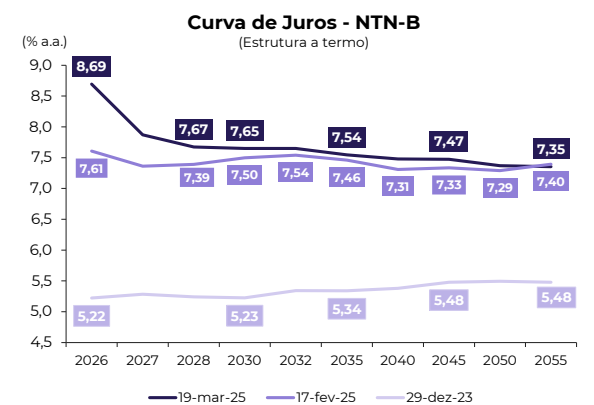
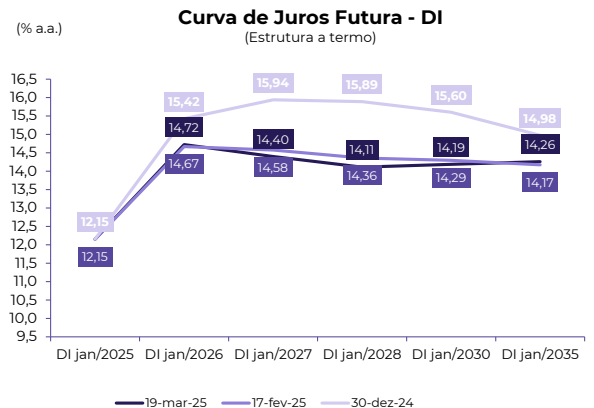
**Expectativas de inflação** do Focus para 2025 e 2026 encontram-se em torno de 5,7% e 4,5%, respectivamente.

**A projeção de inflação** para o 3º trimestre de 2026, atual horizonte relevante de política monetária, recuou de 4,0% para 3,9% no cenário de referência.

**Fatores de risco - Persiste assimetria altista do balanço de riscos. Riscos de alta (i)** desancoragem das expectativas de inflação por período mais prolongado; (ii) maior resiliência na inflação de serviços e um hiato do produto positivo; e (iii) uma combinação de políticas econômicas externa e interna que tenham impacto inflacionário, por exemplo, por meio de uma taxa de câmbio mais depreciada. **Riscos de baixa (i)** impactos sobre o cenário de inflação da eventual desaceleração da atividade doméstica mais acentuada do que a projetada; e (ii) um cenário menos inflacionário para economias emergentes decorrentes de choques sobre o comércio internacional e sobre as condições financeiras globais.

**Fiscal** - o Comitê segue acompanhando com atenção os desenvolvimentos da política fiscal. A percepção dos agentes sobre o regime fiscal e a sustentabilidade da dívida segue impactando de forma relevante, os preços dos ativos.

**Decisão de elevar a Selic para 14,25% a.a.** - o cenário é caracterizado por desancoragem adicional das expectativas de inflação e crescimento acima do potencial. Diante da continuidade do cenário adverso para a convergência da inflação, da elevada incerteza e das defasagens inerentes ao ciclo de aperto monetário em curso, o Copom indicou que antevê um ajuste de menor magnitude na próxima reunião, o que indica uma alta de 0,5 p.p. em maio, levando a taxa Selic para 14,75% a.a.



**O que isso implica para os investimentos**

**O Copom decidiu, unanimemente, elevar a taxa de juros de 13,25% a.a. para 14,25% a.a.** citando o “cenário (...) marcado por desancoragem adicional das expectativas de inflação, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade econômica e pressões no mercado de trabalho, o que exige uma política monetária mais contracionista.”

Os diretores vêm a continuidade da “assimetria altista no balanço de riscos para os cenários prospectivos para a inflação.”

O Comunicado conclui que “Diante da continuidade do cenário adverso para a convergência da inflação, da elevada incerteza e das defasagens inerentes ao ciclo de aperto monetário em curso, o Comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado, um ajuste de menor magnitude na próxima reunião. Para além da próxima reunião, o Comitê reforça que a magnitude total do ciclo de aperto monetário será ditada pelo firme compromisso de convergência da inflação...”

Considerando a magnitude do ciclo de aperto já implementada e o deslocamento do horizonte relevante da política monetária nas próximas reuniões, avaliamos que a taxa Selic ao atingir o patamar de 14,75% a.a. frente à projeção de inflação 12 meses à frente do Copom em torno de 3,5% para o final de 2026, significará um patamar de cerca de 11,0% de taxa de juros reais ex ante, o que é bastante restritivo. Portanto, ao atingir esse patamar, o Copom optará por encerrar o ciclo de aperto de juros.

**Consequências para os investimentos** - 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.

**Mesmo com juros mais altos e crescimento menor, o Ibovespa teria fôlego para subir até 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.

**O foco passa a ser a alocação em fundos de recebíveis e a busca da qualidade de crédito com FIIs que tenham times de gestão estruturados.**

Com inflação e juros mais altos, o carregamento de ativos de crédito fica mais atraente, mas é preciso evitar empresas que tenham maior alavancagem e/ou grande necessidade de se refinarçar no curto prazo.

**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.**

IMPORTANTE: A Monte Bravo Corretora de Valores Mobiliários S.A. (“Monte Bravo”) é uma instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Esta mensagem e eventuais anexos podem conter informações confidenciais destinadas a indivíduo e propósito específico, sendo protegidas por lei. Caso você não seja o destinatário ou pessoa autorizada a recebê-la, por favor, avise imediatamente o remetente e, em seguida, apague o e-mail. É terminantemente proibida a utilização, cópia ou divulgação não autorizada das informações presentes neste e-mail. As informações nele contidas e em seus eventuais anexos são de responsabilidade do seu autor, não representando necessariamente ideias, opiniões, pensamentos ou qualquer forma de posicionamento por parte da Monte Bravo. Por fim, é imprescindível que o destinatário verifique este e-mail e todos os anexos em busca de possíveis vírus. A empresa/remetente não assume responsabilidade por quaisquer danos decorrentes da transmissão de vírus através deste e-mail.