



03 de fevereiro de 2025

# Spoiler Macro

**Macro Strategy – BTG Pactual S.A.**

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Lorena Laudares

Victor Amaral

# Destques da Semana



## Estados Unidos

**4ªF - ISM de serviços:** O indicador antecedente de janeiro deve apresentar aceleração, sugerindo um 1T25 com demanda doméstica sólida;

**6ªF - Mercado de trabalho:** O Payroll de janeiro deve seguir sinalizando um nível sustentável e compatível com um equilíbrio da economia, afastando a necessidade de um maior desaquecimento.

## Ásia | Europa

**2ªF - Inflação na Zona do Euro:** O CPI de janeiro deve seguir com o *headline* estável, ao passo que o núcleo, medida que retira itens voláteis, deve apresentar ligeiro arrefecimento;

**5ªF - Política monetária no Reino Unido:** Esperamos que o BoE opte por uma redução de 25 bps da taxa básica de juros (de 4,75% para 4,5%), apoiado pelos dados mais recentes de atividade.

## Brasil

**4ªF Indústria:** Esperamos uma forte queda da indústria em dezembro, como sinalizado pelos indicadores antecedentes.

Dados de fechamento do dia 31-janeiro

## Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
<b>CDI</b>	<b>IBOV</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>Dólar</b>
13.15	126,135	6,041	5.84

### Na Semana

0.23%	1.02%	0.47%	-1.01%
-------	-------	-------	--------

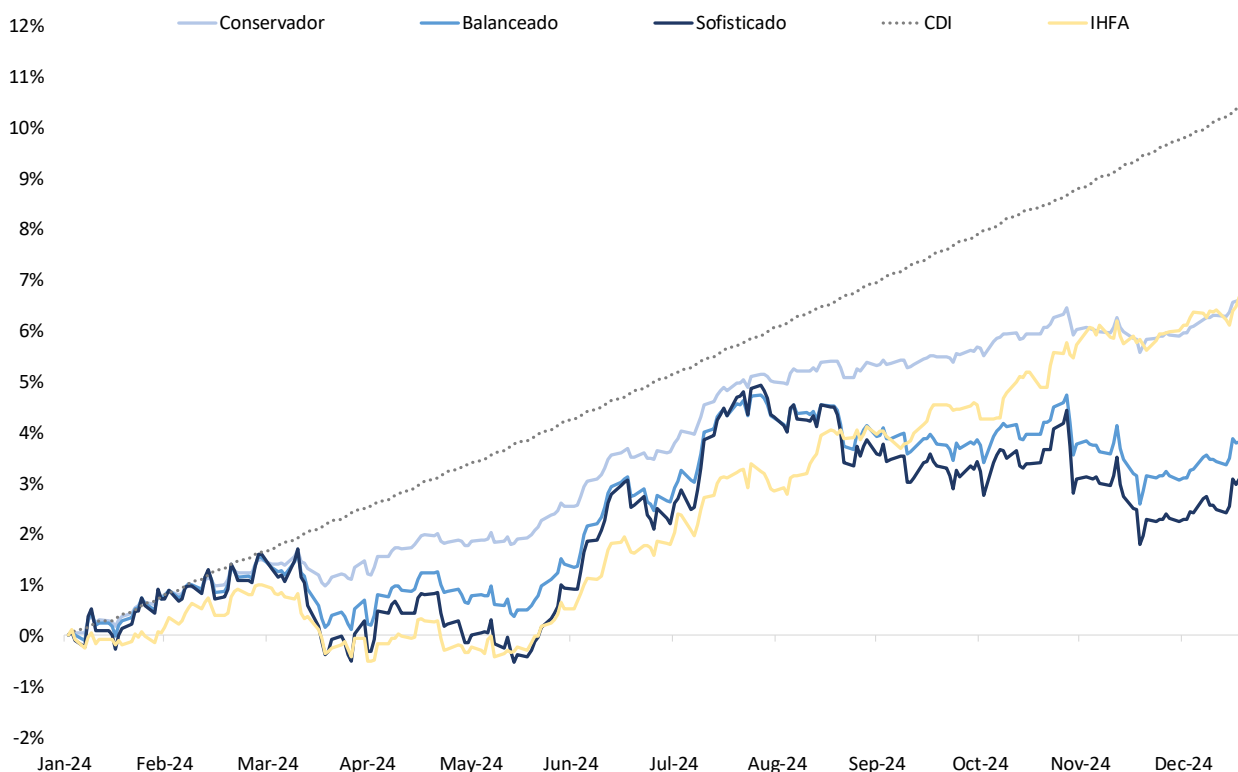
### No Ano

0.97%	6.41%	1.65%	-5.52%
-------	-------	-------	--------

### Em 12 meses

10.98%	-1.27%	24.66%	17.93%
--------	--------	--------	--------

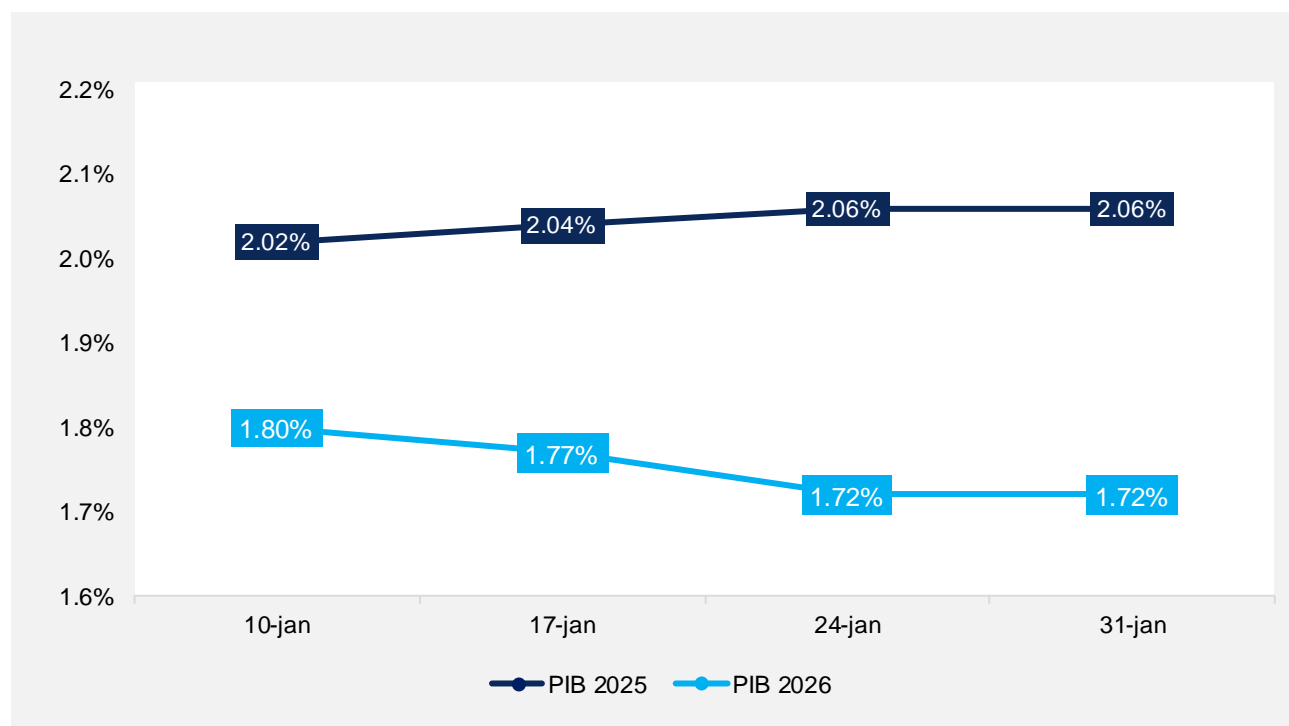
### Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade 12 meses



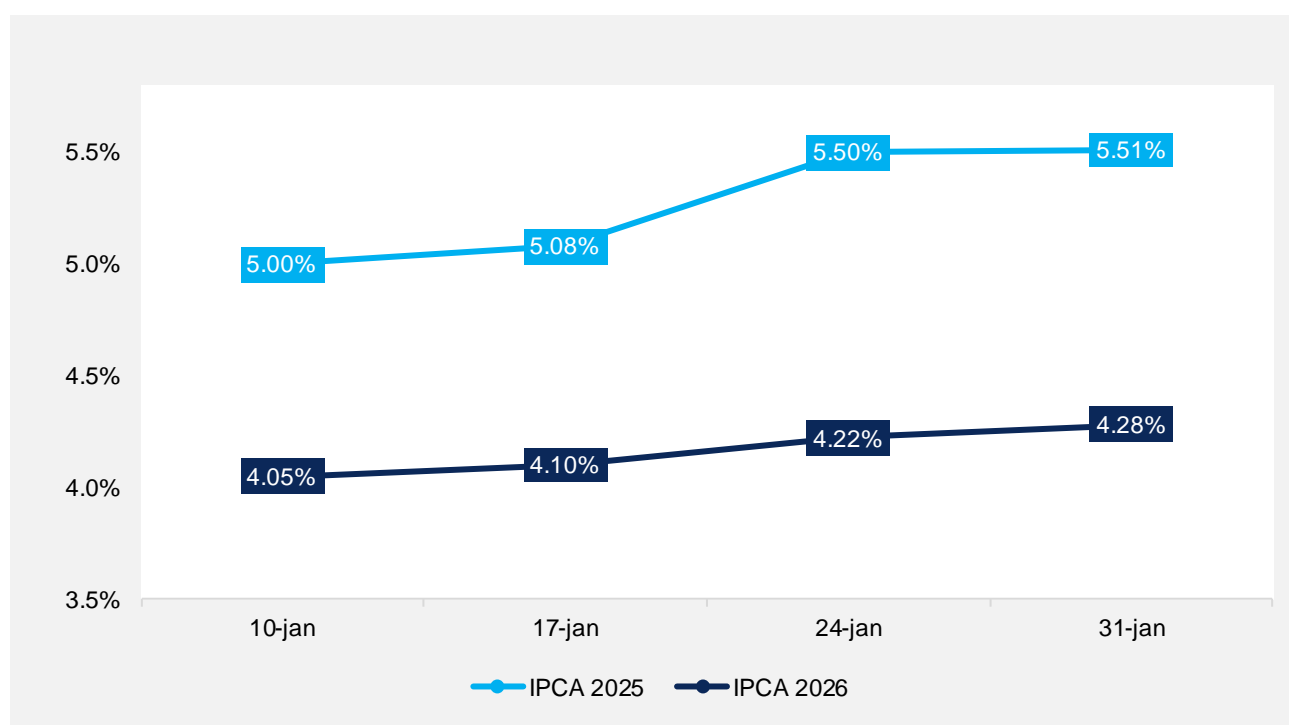
3-fev-25

# Relatório Focus

## Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



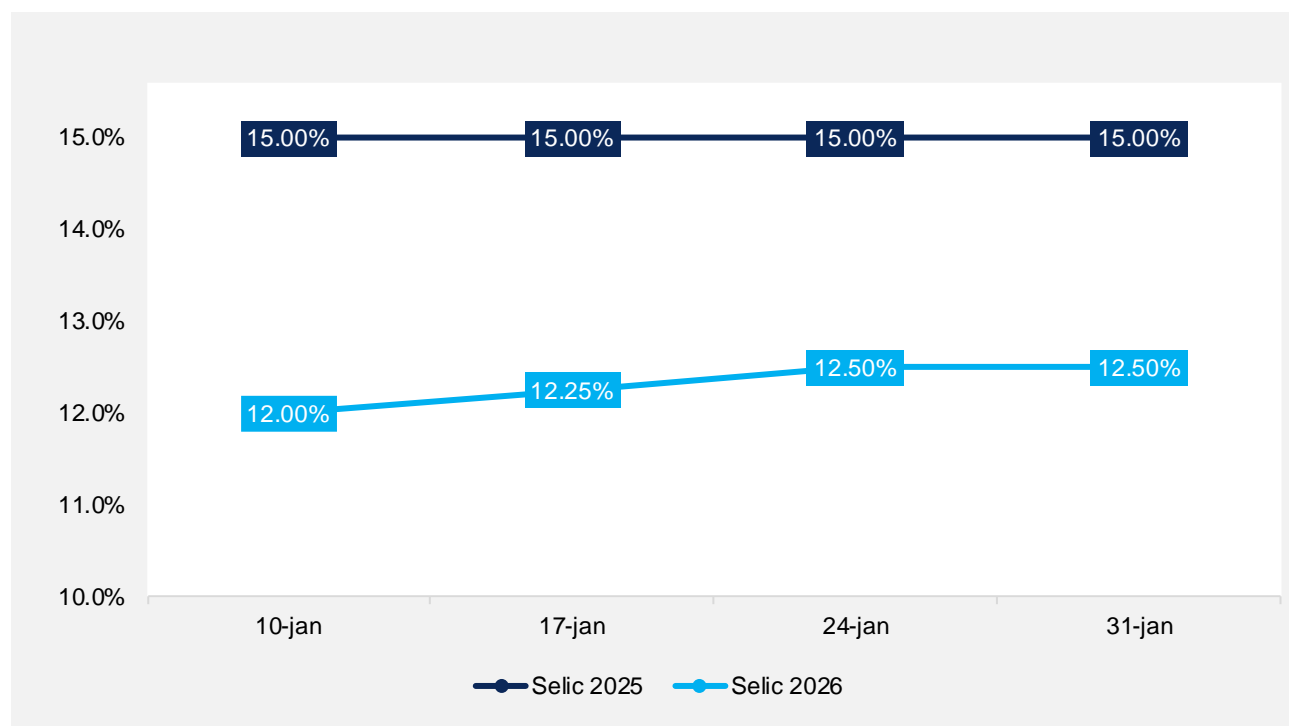
## Expectativas IPCA – a/a %



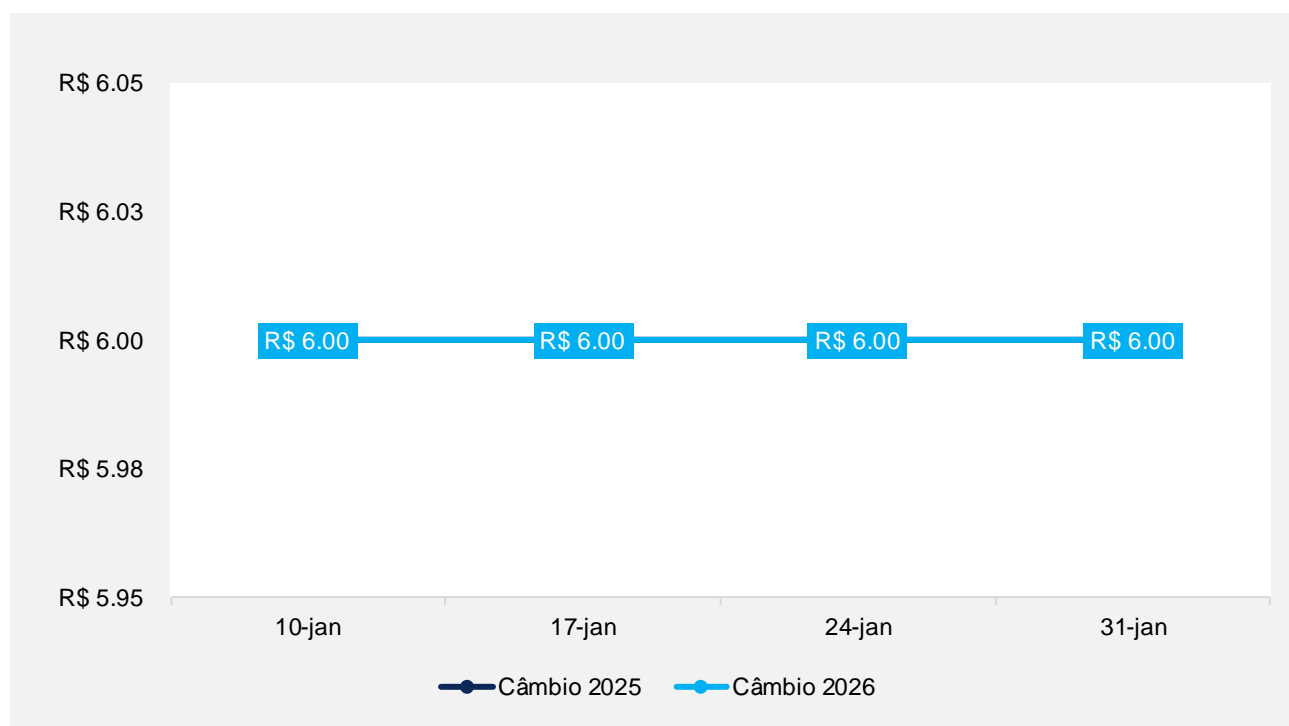
3-fev-25

# Relatório Focus

## Expectativas Taxa Selic - a/a %



## Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



3-fev-25

# Projeções BTG Pactual

Macro Research	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Atividade Econômica</b>							
PIB Real (% a/a)	(3.28)	4.76	2.90	3.20	3.50	1.50	1.40
Taxa de Desemprego (% fim de período)	14.20	11.10	7.90	7.40	6.20	7.10	7.50
<b>Agricultura, Indústria e Serviços</b>							
Agricultura (% a/a)	4.17	0.28	(1.74)	16.30	(2.40)	3.40	0.80
Indústria (% a/a)	(2.97)	4.78	1.62	1.68	3.30	0.00	0.30
Serviços (% a/a)	(3.74)	5.22	4.16	2.78	3.80	1.90	1.60
<b>Consumo e Investimentos</b>							
Consumo Privado (% a/a)	(4.56)	3.69	4.28	3.24	5.40	2.00	1.90
Consumo Governo (% a/a)	(3.69)	3.46	1.53	3.77	1.90	1.50	2.00
Investimentos (% a/a)	(1.75)	16.49	0.89	(2.98)	7.40	2.00	(2.80)
Exportações (% a/a)	(2.29)	5.87	5.54	8.92	3.80	4.30	3.20
Importações (% a/a)	(9.48)	12.03	0.81	(1.18)	14.20	6.00	1.60
<b>Inflação &amp; Taxa de Juros</b>							
IPCA (% a/a fim de período)	4.52	10.06	5.79	4.62	4.83	5.80	4.40
IGP-M (% a/a fim de período)	23.14	17.78	5.45	(3.18)	6.54	5.20	4.40
Taxa Selic (% fim de período)	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	15.25	12.00
Taxa Selic (% média)	2.88	4.59	12.63	13.25	10.92	14.71	12.94
<b>Balança de Pagamentos &amp; Taxa de Câmbio</b>							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	35.70	42.30	51.50	92.30	66.20	81.00	73.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(24.90)	(40.40)	(40.90)	(24.50)	(61.00)	(42.00)	(50.00)
Investimento Direto no País (US\$ bi)	38.30	46.40	74.60	62.40	70.00	70.00	60.00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5.20	5.57	5.29	4.85	6.18	6.25	6.35
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	5.16	5.40	5.17	4.99	5.40	6.05	6.30
<b>Contas Fiscais</b>							
Resultado Primário (% do PIB)	(9.2)	0.7	1.2	(2.3)	(0.4)	(0.7)	(0.5)
Governo Central (R\$ bi)	(745.3)	(35.9)	54.9	(264.5)	(46.9)	(90.2)	(64.8)
Resultado Nominal (% PIB)	(13.3)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.4)	(9.1)	(8.6)
Dívida Líquida (% PIB)	61.4	55.1	56.1	60.4	61.4	66.6	70.5
Dívida Bruta (% PIB)	86.9	77.3	71.7	73.8	76.4	80.4	84.0

de 03 a 07 de fevereiro

# Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
<b>Segunda-feira 3-Feb</b>					
5:55	Alemanha	PMI Industrial	Jan F	44.10	44.10
6:00	Z. do Euro	PMI Industrial	Jan F	46.10	46.10
7:00	Z. do Euro	CPI (YoY %)	Jan P	2.4%	2.4%
7:00	Z. do Euro	CPI (MoM %)	Jan P	-0.4%	0.4%
7:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	Jan P	2.6%	2.7%
10:00	Brasil	PMI Industrial	Jan	-	50.40
11:45	EUA	PMI Industrial	Jan F	50.10	50.10
12:00	EUA	ISM Industrial	Jan	49.30	49.30
<b>Terça-feira 4-Feb</b>					
8:00	Brasil	Ata do Copom	01/jan		
12:00	EUA	JOLTS: estoque de vagas em aberto	Dez	-	8098k
12:00	EUA	Encomendas à Indústria (MoM % a.s.)	Dez	0.5%	-0.4%
22:45	China	PMI Composite	Jan	-	51.40
22:45	China	PMI Serviços	Jan	52.50	52.20
<b>Quarta-feira 5-Feb</b>					
5:55	Alemanha	PMI Composite	Jan F	50.10	50.10
6:00	Z. do Euro	PMI Composite	Jan F	50.20	50.20
7:00	Z. do Euro	PPI (MoM %)	Dez	0.5%	1.6%
7:00	Z. do Euro	PPI (YoY %)	Dez	0.1%	-1.2%
11:45	EUA	PMI Composite	Jan F	-	52.40
12:00	EUA	ISM Serviços	Jan	54.50	54.10
<b>Quinta-feira 6-Feb</b>					
7:00	Z. do Euro	Vendas no Varejo (MoM % a.s.)	Dez	-0.1%	0.1%
10:30	EUA	Produtividade do Trabalho (QoQ % a.s.)	4T P	1.9%	2.2%
10:30	EUA	Custo Unitário do Trabalho (QoQ % a.s. anualiz.)	4T P	3.4%	0.8%
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	fev/01	-	207k
<b>Sexta-feira 7-Feb</b>					
4:00	Alemanha	Produção Industrial (MoM% a.s.)	Dez	-0.6%	1.5%
10:30	EUA	Relatório de Emprego (criação de vagas) (mil)	Jan	150k	256k
10:30	EUA	Ganho Médio por Hora (MoM %)	Jan	0.3%	0.3%
10:30	EUA	Ganho Médio por Hora (YoY %)	Jan	3.8%	3.9%
10:30	EUA	Taxa de desemprego (%)	Jan	4.1%	4.1%
12:00	EUA	Confiança do Consumidor	Fev P	-	71.10

## Cenário macroeconômico

# Estados Unidos

### Tarifas, atividade e mercado de trabalho

Nos EUA, no último sábado, Trump oficializou a imposição de sua primeira rodada de tarifas sobre Canadá, México e China, três de seus maiores parceiros comerciais, que devem entrar em vigor a partir do dia 4 de fevereiro. A ordem executiva estabelece uma tarifa de 25% sobre todas as importações do Canadá e do México, enquanto a China enfrentará um acréscimo de 10% sobre as tarifas já existentes. A única exceção será para petróleo e produtos energéticos do Canadá, que estarão sujeitos a uma tarifa reduzida de 10%. Em resposta, Canadá e México já sinalizaram a possibilidade de adotar medidas retaliatórias. Caso essas retaliações se concretizem, poderão acionar as “cláusulas de retaliação” previstas na ordem de Trump, o que levaria à imposição de novas tarifas, ampliando ainda mais as barreiras comerciais. Embora a magnitude dos impactos das novas tarifas ainda seja incerta, a direção é clara: o aumento dos preços dos produtos importados. Isso representa mais um desafio para o Fed na condução da inflação à meta e pode, além disso, afetar o crescimento econômico ao provocar um redesenho na cadeia de suprimentos.

A última semana foi marcada pela decisão do FOMC, que, assim como esperado por nós e pelo mercado, optou por manter a banda da FFR inalterada (4,25%-4,5%). Durante a press conference, Powell indicou que o comitê não vê pressa para novos cortes, tendo em vista os dados que seguem apontando para um crescimento resiliente, mercado de trabalho “sólido” e inflação ainda acima da meta. Por sua vez, o balanço de riscos segue exigindo cautela, tendo em vista o patamar menos restritivo da política monetária após os cortes acumulados de 100 bps em 2024, além dos impactos ainda incertos advindos das políticas do novo governo.

A primeira leitura do PIB do 4T24 dos EUA apresentou um avanço de 2,3% t/t saar, abaixo das nossas expectativas (2,8%). O headline aquém do esperado ocorreu principalmente devido ao forte déficit comercial em dezembro, juntamente com uma queda do investimento privado (-5,6% t/t saar). O aumento do déficit comercial reflete uma demanda doméstica robusta, que se traduz em mais importações, o que, por sua vez, pesa sobre o crescimento do PIB. Neste contexto, é importante notar que as despesas domésticas privadas (PDFP), que focam ainda mais na demanda interna, cresceram 3,1% t/t saar, sendo essa a métrica mais acompanhada pelo Fed para mensurar o desempenho efetivo e subjacente da economia americana. No acumulado do ano, o crescimento do PIB fechou 2024 em 2,8%, em linha com o nosso cenário base, ligeiramente abaixo dos 2,9% registrados em 2023.

Do lado da inflação, o deflator do PCE de dezembro, principal métrica de inflação perseguida pelo Fed, apresentou aceleração (de 0,12% para 0,26% m/m). O movimento foi apoiado tanto pela maior inflação de bens não duráveis (de 0,04% para 0,48% m/m), devido à alta nos preços de energia, quanto pela nova aceleração nos serviços de habitação (de 0,23% para 0,31% m/m) e serviços de transporte (de 0,05% para 1,66% a/a).

Ao longo da semana, serão divulgados os primeiros dados antecedentes referentes a janeiro, começando pelo ISM de manufatura (03 de fevereiro), que ainda deve seguir mostrando ligeira retração (consenso: 49,3 pts vs. 49,3 anterior), embora sem ser um guia suficiente para o atual estágio do ciclo econômico. Por sua vez, o ISM de serviços deve apresentar aceleração (de 54,1 para 54,5 pts), sugerindo um início de 1T25 com demanda doméstica sólida.

Do lado do mercado de trabalho, será divulgado o payroll de janeiro (07 de fevereiro), para o qual esperamos uma criação de 220k vagas BTGPMS (vs. 130k consenso vs. 223k anterior). Caso confirmado, o resultado ainda elevado seguirá sinalizando um nível sustentável e compatível com um equilíbrio da economia, afastando maior necessidade de desaquecimento. Apesar disso, reconhecemos o risco baixista para o dado, em virtude do inverno mais intenso no leste e dos incêndios em LA, que corresponde à segunda maior cidade da amostra, ocorrendo na semana de coleta da pesquisa, podendo gerar choques.

Por sua vez, os Fed speakers voltam a discursar após o período de silêncio do Fed, com destaque para: Bostic (03 e 04 de fevereiro, hawkish); Musalem (03 de fevereiro, hawkish); Daly (04 de fevereiro, dovish); Jefferson (04 e 05 de fevereiro, neutro); Barkin (05 de fevereiro, hawkish); Goolsbee (05 de fevereiro, dovish); Bowman (05 e 07 de fevereiro, hawkish).

## Cenário macroeconômico

# Europa

### Inflação e política monetária em foco

Na Zona do Euro, a última semana foi marcada pela decisão do ECB, que optou por reduzir as três principais taxas de juros em 25 bps (de 3% para 2,75%). Como sinalizado por Lagarde após a decisão, os membros seguem confiantes com a convergência da inflação em direção à meta ao longo de 2025, com o atual nível da política monetária ainda considerado restritivo e que deve seguir sendo afrouxado gradualmente. Nesse sentido, seguimos com nossa percepção de cortes de 25 bps em todas as reuniões deste semestre, levando a taxa para 2% no verão europeu.

Do lado dos riscos, Lagarde ressaltou tanto questões geopolíticas, como a guerra na Ucrânia e potenciais medidas protecionistas do governo Trump, quanto questões climáticas, como choques climáticos, que teriam maior potencial para afetar os preços de energia e alimentos.

Ao longo da semana, será divulgado o CPI da Zona do Euro de janeiro, que deve permanecer em seu patamar atual (consenso 2,4% a/a vs. 2,4% anterior) após ter encerrado 2024 com elevação pontual por efeito-base em energia, mas que não deve interromper a tendência de desinflação. Por sua vez, o núcleo (consenso 2,6% a/a vs. 2,7% anterior) deve apresentar um arrefecimento. Vale destacar que a revisão dos pesos dos itens deve adicionar maior incerteza para as projeções.

Do lado da atividade, a produção industrial na Alemanha (07 de fevereiro) deve ter apresentado queda em dezembro (consenso -0,7% m/m vs. 1,5% anterior), acumulando uma queda de -2,1% em 12 meses, após resultado surpreendentemente positivo em novembro. Por sua vez, do lado dos indicadores antecedentes, a pesquisa do Ifo apontou para dificuldades na indústria no final do ano. Caso confirmado, o dado seguirá sinalizando a dificuldade para recuperação da indústria alemã, que deve seguir influenciando negativamente o crescimento da principal economia da Zona do Euro.

Ao longo da semana, o ECB divulgará sua nova análise sobre a taxa de juros neutra, assunto que será cada vez mais importante, à medida que o banco central tem se aproximado dela, gerando, portanto, necessidade de maior detalhamento. Em suas falas, Lagarde já mencionou que a taxa deve estar no intervalo entre 1,75% e 2,25%. Entendemos que, no caso de uma revisão altista, poderá haver necessidade de um maior grau de cautela nas próximas decisões de juros.

Ao longo da semana, os membros do ECB voltam a discursar, com destaque para Villeroy (04 de fevereiro, neutro); Lane (05 de fevereiro); Nagel (06 de fevereiro, hawkish) e Guindos (07 de fevereiro, neutro).

No Reino Unido, o principal evento será a decisão de juros pelo BOE (06 de fevereiro), para o qual o mercado espera uma redução de 25 bps (de 4,75% para 4,5%). A estagnação da economia, juntamente com o afrouxamento do mercado de trabalho, dá espaço para um novo corte de juros. Ainda que o corte seja confirmado, as taxas seguirão em patamar restritivo, tendo em vista que a inflação ainda não atingiu a meta de forma consistente, com a inércia de serviços ainda sendo o principal desafio para o banco central.

Cenário macroeconômico

## Ásia e Oceania

### PMI na China e negociações salariais no Japão

**Na China**, o PMI de manufatura Caixin de janeiro, divulgado no último domingo e que foca em empresas privadas de menor porte, mostrou uma expansão mais lenta (50,1 pts vs. 50,6 do consenso), possivelmente impactada pelo feriado do Ano Novo Lunar Chinês.

**No Japão**, a divulgação dos dados de ganhos salariais deve seguir em patamar elevado, com um ligeiro arrefecimento em termos nominais (consenso de 3,8% a/a vs. 3,9% anterior), mas permanecendo em patamar elevado, e constante em termos reais (consenso de 0,5% a/a vs. 0,5% anterior). Caso confirmado, o resultado seguirá fornecendo inputs importantes para sustentar uma nova alta de juros por parte do BoJ à frente. Ademais, vale destacar que, na última semana, os dados de inflação de Tóquio, proxy importante para a inflação nacional, vieram consideravelmente acima do esperado (consenso de 3,4% a/a vs. 3% anterior), com o núcleo em 2,5% a/a, também contribuindo para as expectativas futuras de novos apertos da política monetária. Nesse cenário, Ueda (BoJ, neutro) declarou na parte final da semana, que a política do BoJ continua acomodatória, com o objetivo de sustentar a tendência da inflação.

## Cenário macroeconômico

# Brasil

### Indústria recua mais em dezembro

A semana será marcada por dados de atividade referentes a dezembro, com a produção industrial (PIM) saindo na quarta-feira (05 de fevereiro) e a produção de veículos (Anfavea) na sexta-feira (06 de fevereiro). Diversos indicadores antecedentes mostram forte queda da atividade no mês de dezembro, como o tráfego de veículos pesados nas estradas pedagiadas (-3,3% m/m a.s.), expedição de caixa de papel ondulado (-4,2% m/m a.s.), produção de laminados (-1,3% m/m a.s.) e produção de veículos (-3,6% m/m a.s.). Assim, projetamos queda mensal de 1,2% m/m a.s. (-0,2% a/a) para a PIM em dezembro, com destaque para a forte queda de 2,8% m/m a.s. (+0,8% a/a) para a indústria de transformação.

O superávit comercial deverá totalizar US\$3,2bilhões em janeiro, abaixo do resultado para o mesmo mês no ano passado (US\$6,2bilhões). As exportações continuarão a ser impulsionadas por commodities (como carnes e petróleo e derivados) e deverão registrar uma ligeira queda (1,1% a/a). As importações, por outro lado, continuarão a acelerar (13,1% a/a), impulsionadas por todas as categorias (exceto combustíveis e lubrificantes). Projetamos um aumento do superávit comercial para US\$87bilhões neste ano, puxado pelo maior crescimento da safra agrícola, ao forte crescimento da produção de petróleo, aos efeitos defasados da depreciação do câmbio em 2024 e à desaceleração da demanda doméstica.

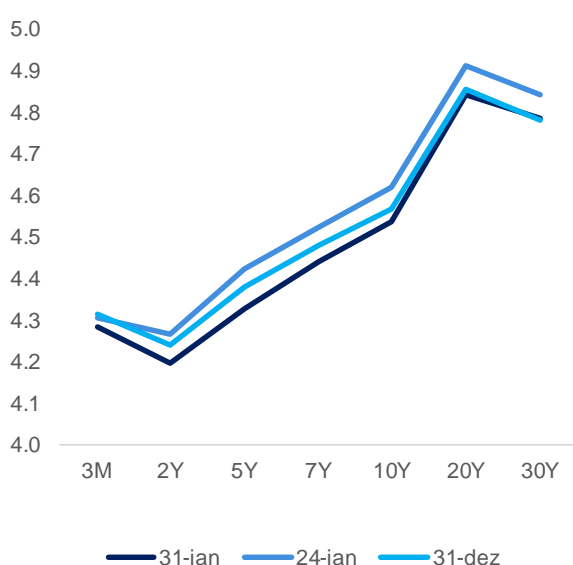
Na semana passada, o Copom elevou a taxa Selic em 100bps, para 13,25% a.a., mantendo o ritmo de aperto da reunião anterior. No entanto, o foco da decisão foi sua estratégia de comunicação. Nesse sentido, como antecipamos, o comitê encurtou seu *forward guidance* e reiterou que um novo aumento da mesma magnitude deve ocorrer na reunião de março (sem menção direta à decisão de maio). No entanto, ajustes na avaliação do balanço de riscos e outras mudanças no comunicado sugeriram um tom mais "dovish" do que o esperado. Dado o cenário altamente desafiador para trazer a inflação de volta à meta, devido à combinação de atividade econômica resiliente, inflação acima do teto da meta e expectativas inflacionárias em processo de desancoragem, acreditamos que o panorama continuará exigindo uma postura altamente restritiva do Banco Central. Aguardamos a ata para avaliar mais detalhes sobre os próximos passos da política monetária, mas, dada a assimetria de riscos, nossa taxa Selic terminal permanece em 15,25% a.a. por ora, com um aumento adicional de 100bps em março e dois aumentos de 50bps nas reuniões de maio e junho.

## Visão estratégica

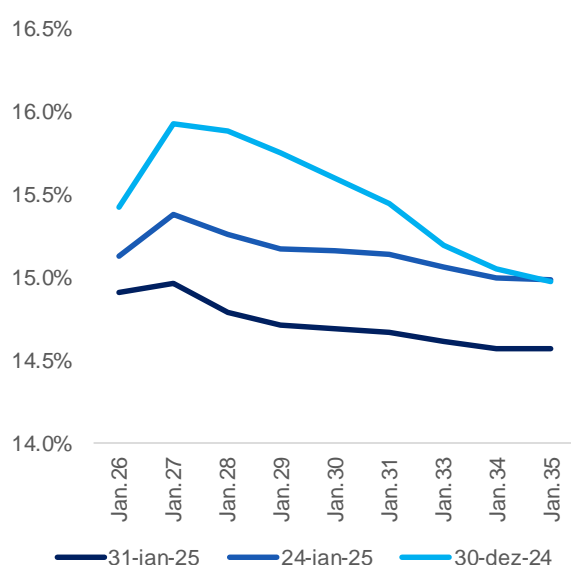
# Taxas de Juros

Na última semana, a curva de juros dos EUA apresentou poucas alterações, com um ligeiro fechamento na parte mais curta, apoiado pela aversão ao risco do mercado. Por sua vez, a curva DI apresentou fechamento significativo em função dos dados do Caged, que sinalizaram uma destruição de vagas mais forte do que o esperado em dezembro, apoiando maiores perspectivas de desaceleração da atividade econômica.

### Curva de Juros (US)



### Curva de Juros (DI Futuro)



Taxas de Juros do Governo	Curva de Juros (% a.a.)		Inflação Implícita (% a.a.)		Juro Real (% a.a.)	
	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos
EUA	4.20%	4.54%	2.94%	2.43%	1.25%	2.11%
Alemanha	2.12%	2.46%	2.11%	1.89%	0.01%	0.57%
Reino Unido	4.22%	4.54%	3.92%	3.60%	0.30%	0.94%
Brasil	14.98%	14.80%	7.56%	7.64%	7.42%	7.16%
<b>Diferencial de Juros</b>						
Brasil vs EUA	10.78%	10.26%	4.61%	5.21%	6.17%	5.05%
EUA vs Alemanha	2.08%	2.08%	0.84%	0.54%	1.24%	1.53%
UK vs Alemanha	-2.10%	-2.08%	-1.82%	-1.71%	-0.28%	-0.36%
EUA vs UK	-0.02%	0.00%	-0.98%	-1.17%	0.96%	1.17%

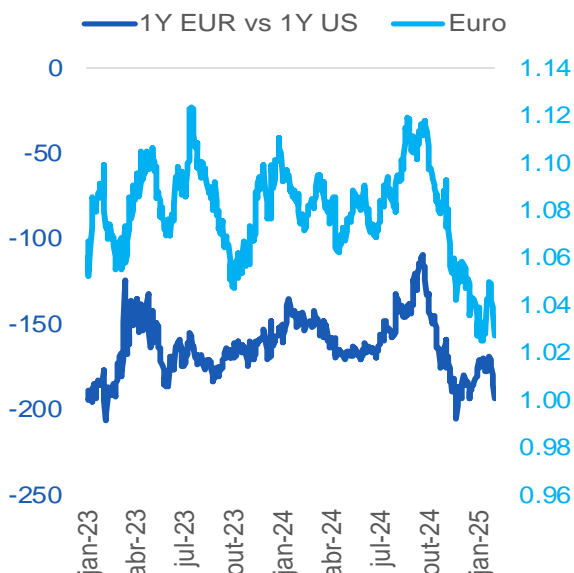
Juros DI	31-jan-25	24-jan-25	30-dez-24	30 dias (bps)	2025 (bps)	12M (bps)
Jan.26	14.91%	15.13%	15.42%	-52	-22	527
Jan.27	14.97%	15.39%	15.94%	-97	-42	518
Jan.28	14.79%	15.26%	15.89%	-110	-47	474
Jan.29	14.71%	15.18%	15.75%	-104	-47	448
Jan.30	14.69%	15.16%	15.60%	-91	-47	432
Jan.31	14.67%	15.14%	15.45%	-77	-47	420
Jan.33	14.62%	15.06%	15.20%	-58	-45	404
Jan.34	14.57%	15.00%	15.06%	-48	-43	398
Jan.35	14.57%	14.99%	14.98%	-40	-41	394

# Visão estratégica

## Taxas de Juros

### Internacional

Euro vs Spread de juros 1Y (bps) UE vs EUA



### Doméstico

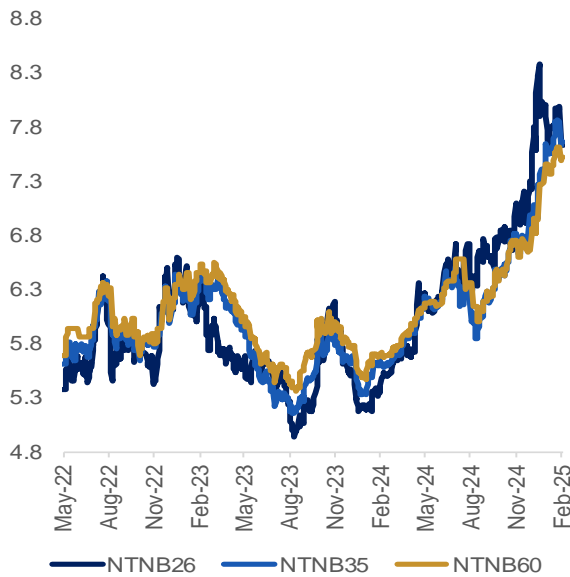
Inclinação da Curva de Juros



Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



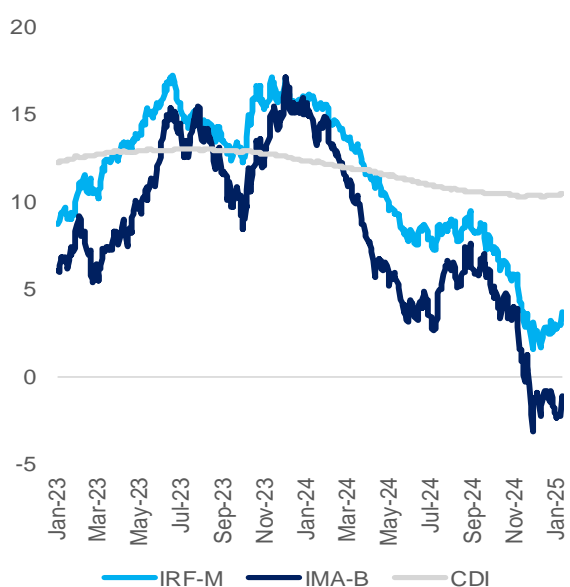
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



Retorno (% a/a): Pré (IRF-M) vs IPCA+ (IMA-B)



## Visão estratégica

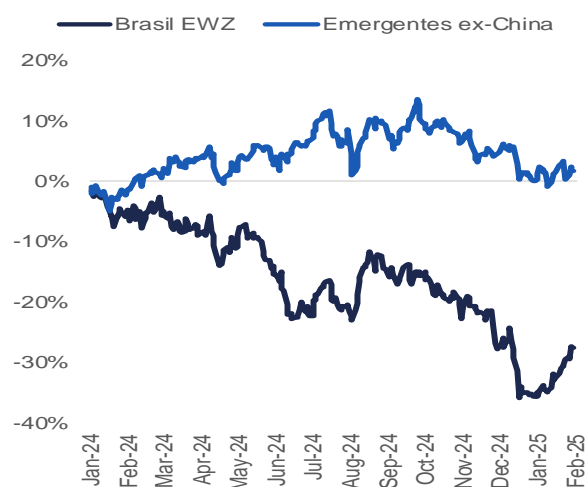
# Renda Variável

Nos EUA, o S&P 500 encerrou a semana e o mês com ganhos, apoiado pela temporada de resultados, mesmo em meio à queda de empresas importantes de tecnologia ligadas a AI. Por sua vez, o Ibovespa apresentou alta significativa na última semana, impulsionado pelo fechamento da curva DI.

### S&P 500: preço/lucro



### Brasil (EWZ) vs Emerging Markets ex-China (% 12 meses)



País	Índice/ETF	31-jan-25	Semana	Janeiro	2025	12 meses
EUA	Dow Jones	44,545	0.3%	4.7%	4.7%	15.2%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 30.06	-1.5%	1.6%	1.6%	1.2%
EUA	S&P	6,041	-1.0%	2.7%	2.7%	21.8%
China	MCHI Equity	\$ 48.41	2.2%	3.3%	3.3%	34.3%
Europa	EZU Equity	\$ 50.57	-0.2%	7.1%	7.1%	7.1%
Brasil	EWZ Equity	\$ 25.33	4.1%	12.5%	12.5%	-22.5%
EUA	Nasdaq	19,627	-1.6%	1.6%	1.6%	25.6%

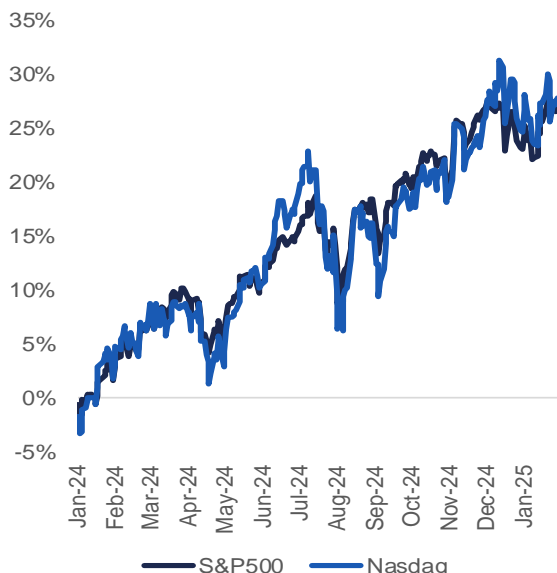
Índices	Código	31-jan-25	Semana	Janeiro	2025	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,021	0.7%	-3.1%	-3.1%	-9.4%
Indústria	INDX	26,174	0.3%	0.7%	0.7%	23.6%
Mat. Básicos	IMAT	5,519	1.1%	-0.1%	-0.1%	-2.6%
Ibovespa	IBOV	126,135	3.0%	4.9%	4.9%	-1.3%
Small Caps	SMLL	1,872	4.0%	6.1%	6.1%	-14.9%
Utilities	UTIL	11,035	4.3%	6.1%	6.1%	1.2%
Consumo	ICON	2,477	3.4%	1.9%	1.9%	-13.9%
Finanças	IFNC	13,111	5.1%	10.8%	10.8%	-0.4%

# Visão estratégica

## Renda Variável

### Internacional

#### S&P e Nasdaq



### Doméstico

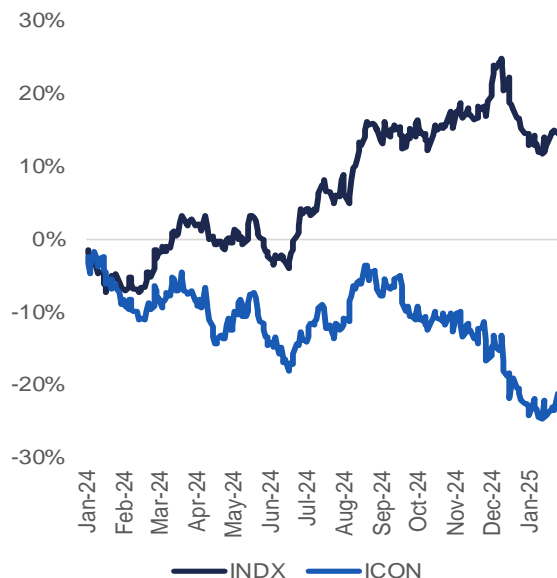
#### Materiais Básicos x Small Caps



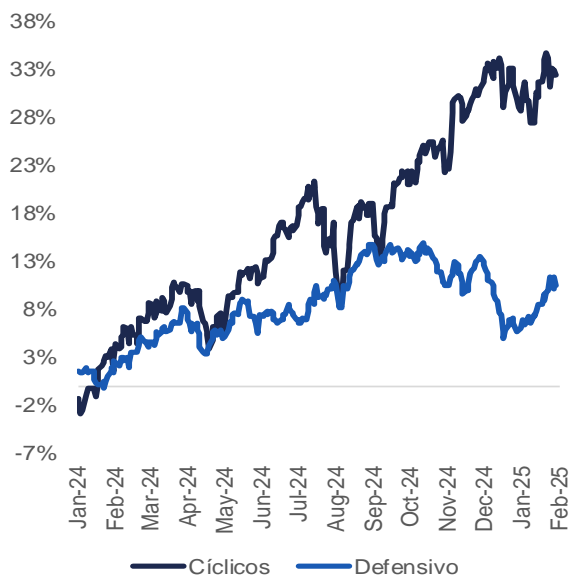
#### Shanghai vs Euro stoxx



#### Indústria x Serviços



#### Cíclicos vs defensivos



#### Utilidade Pública x Dividendos

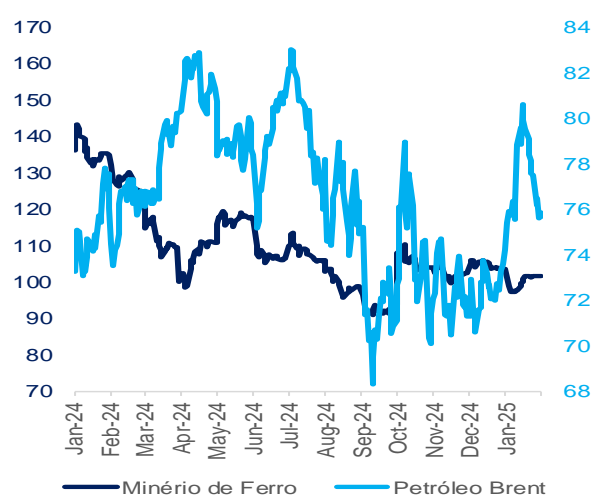


## Visão estratégica

# Commodities e moedas

No campo das commodities, o café apresentou alta significativa na última semana, apoiado por adversidades climáticas. Como resultado, o produto atingiu seu maior valor em mais de 40 anos. Do lado das moedas, o dólar apresentou fortalecimento frente aos seus principais pares (DXY), ao passo que o real segue apresentando apreciação ao longo de 2025.

### Minério de Ferro Cingapura vs Petróleo Brent (US\$)



### DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa		31-jan-25	Semana	Janeiro	2025	12 meses
CRB Index			541.96	0.27%	0.7%	0.7%	3.9%
Café	Nova Iorque	\$	385.35	10.9%	20.0%	20.0%	103.1%
Gado	Chicago	\$	202.30	-0.4%	4.8%	4.8%	5.0%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	104.30	-0.1%	4.5%	4.5%	-6.8%
Soja (bu)	Chicago	\$	1,040.75	-1.4%	4.9%	4.9%	-13.8%
Petróleo Brent	Londres	\$	76.72	-1.1%	4.3%	4.3%	0.9%
Ouro		\$	2,809.53	1.41%	7.79%	7.79%	37.75%
Milho (bu)	Chicago	\$	475.50	-2.3%	5.1%	5.1%	-3.3%

Moedas	País		31-jan-25	Semana	Janeiro	2025	12 meses
DXY	EUA		108.37	0.9%	0.7%	0.7%	4.9%
Real	Brasil	R\$	5.84	-1.2%	-0.7%	-5.4%	17.9%
Peso Mexicano	México	R\$	0.28	-3.3%	0.9%	-5.7%	-2.0%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	7.24	-1.9%	-0.4%	-6.6%	15.2%
Yuan	China	R\$	0.80	-1.9%	-1.1%	-5.0%	16.3%
Euro	Europa	R\$	6.06	-2.3%	0.4%	-5.6%	13.2%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$	0.31	-2.6%	0.4%	-4.8%	18.0%

# Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e os seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse

[www.btgactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)