



17 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 - Ata do FOMC:** O documento referente à reunião de janeiro deverá seguir reforçando a transição da política monetária de uma fase ativa de corte de juros para um momento de maior cautela e monitoramento dos dados econômicos, à vista do ambiente de inflação ainda acima da meta e do mercado de trabalho resiliente.

## Ásia | Europa

**4ªF - Inflação no Reino Unido:** O CPI de janeiro deve apresentar uma deflação. Ainda assim, a inflação de serviços deve seguir pressionada;

**Decisão da LPR:** Os bancos chineses devem optar por manter a taxa inalterada tanto para os prazos de 1 e 5 anos;

**5ªF - Inflação no Japão:** O CPI de janeiro deve apresentar nova aceleração acumulada em 12 meses, apoiando novas altas de juros do BoJ à frente;

**6ªF - PMIs na Zona do Euro:** Os indicadores antecedentes de atividade referentes a fevereiro devem confirmar o segundo mês seguido de expansão da economia, tanto por parte da indústria quanto do setor de serviços.

## Brasil

**2ªF - IBC-Br:** O indicador de atividade econômica do BC desacelerou mais do que o esperado por nós e pelo mercado, confirmando a perda de ritmo da economia no final de 2024.

Dados de fechamento do dia 14-fevereiro

## 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	128,219	6,115	5.70

### Na Semana

0.25%	2.11%	0.79%	-1.54%
-------	-------	-------	--------

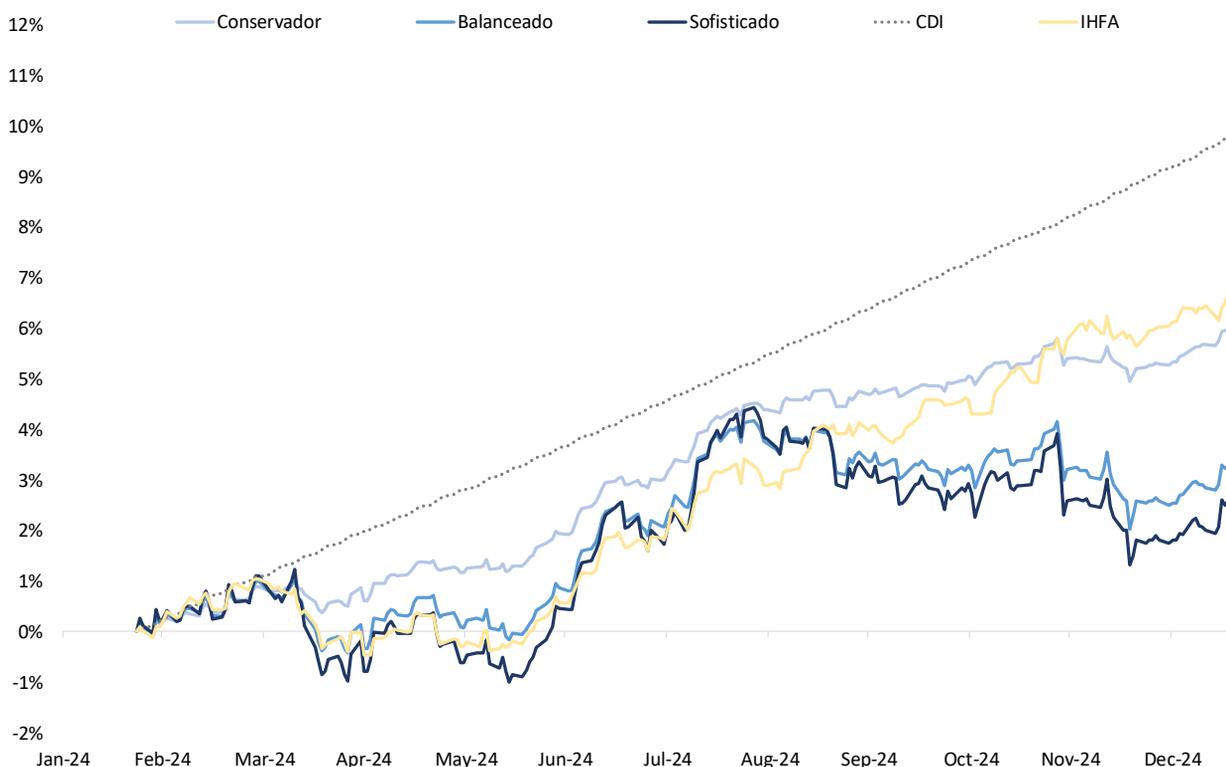
### No Ano

1.46%	8.17%	2.90%	-7.87%
-------	-------	-------	--------

### Em 12 meses

11.15%	0.94%	22.28%	14.57%
--------	-------	--------	--------

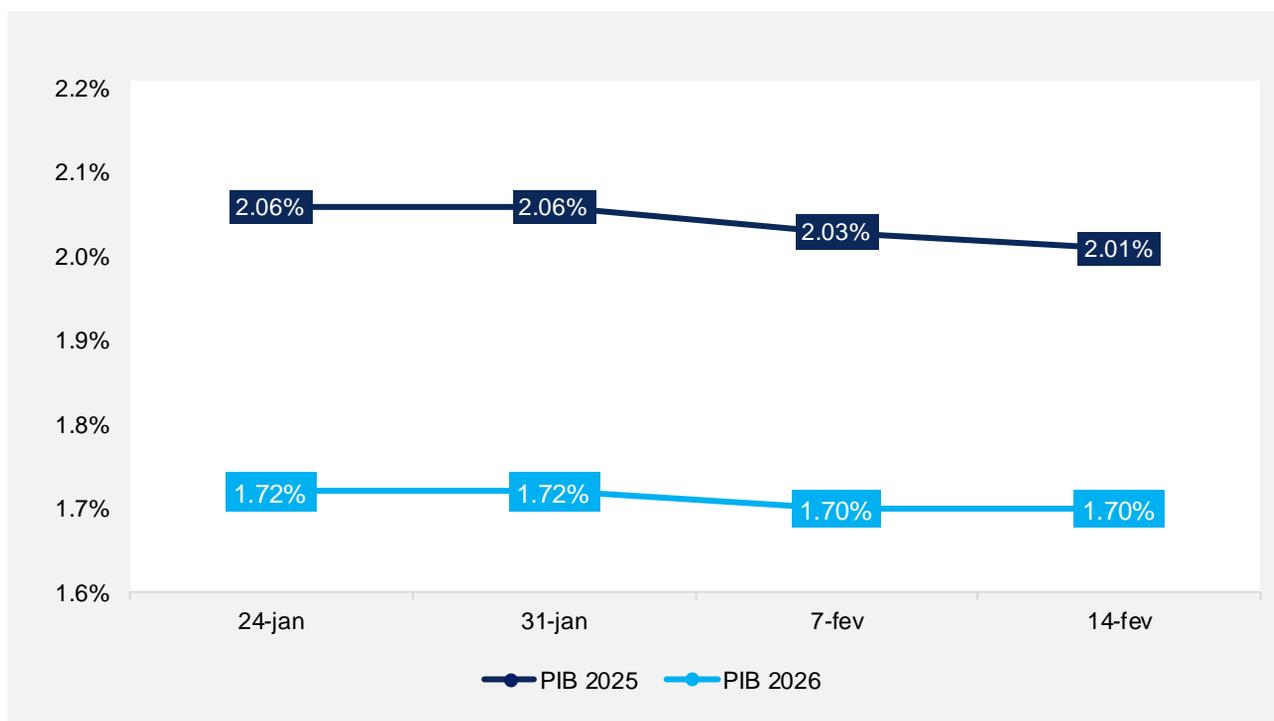
### Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade 12 meses



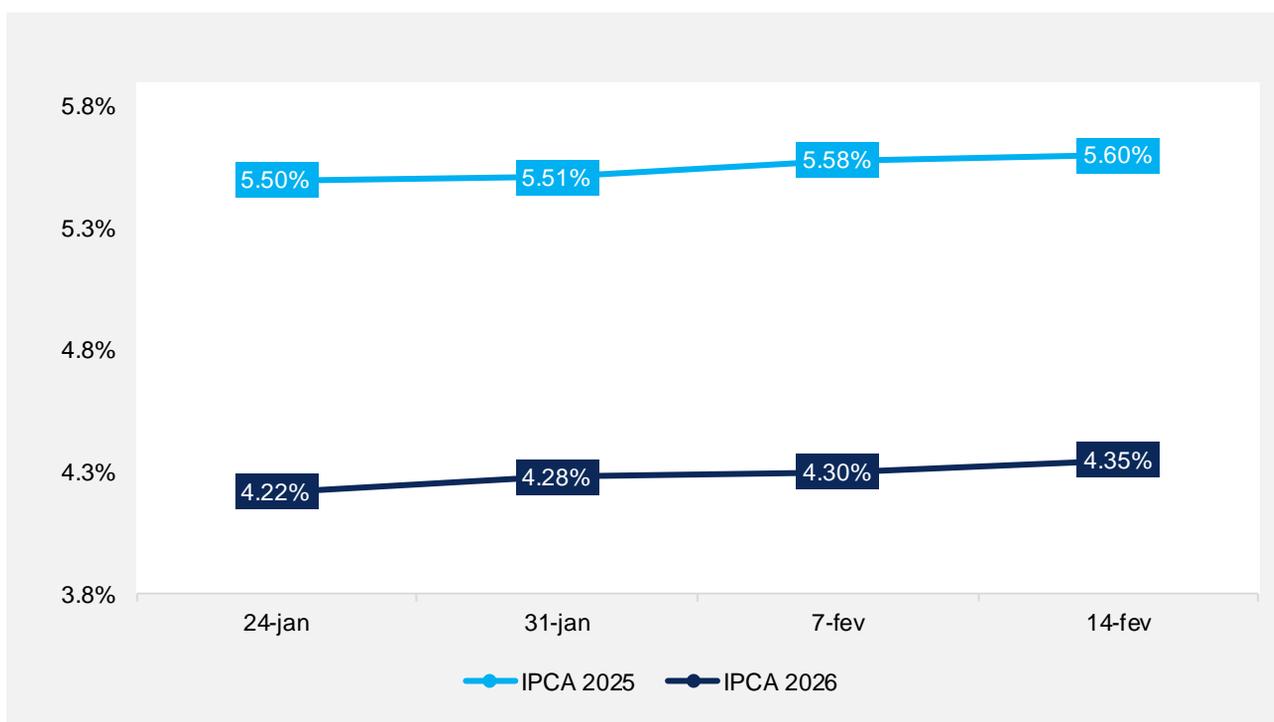
17-fev-25

# Relatório Focus

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



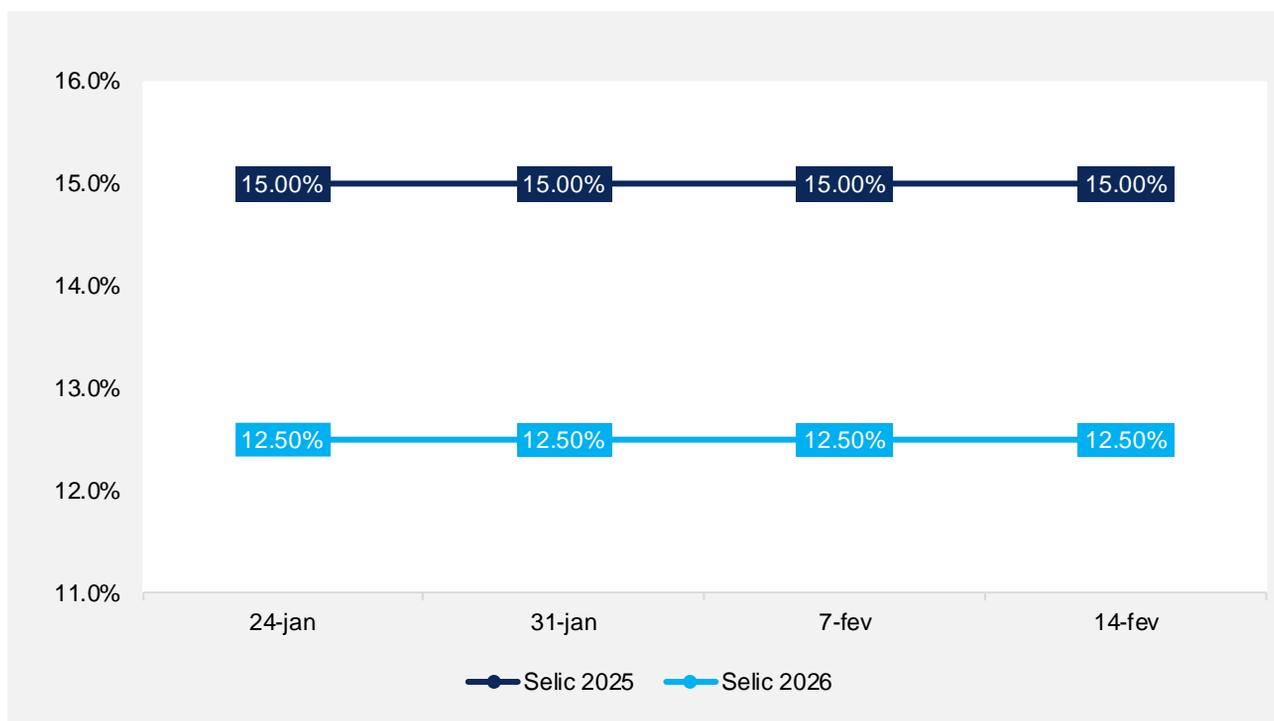
## Expectativas IPCA – a/a %



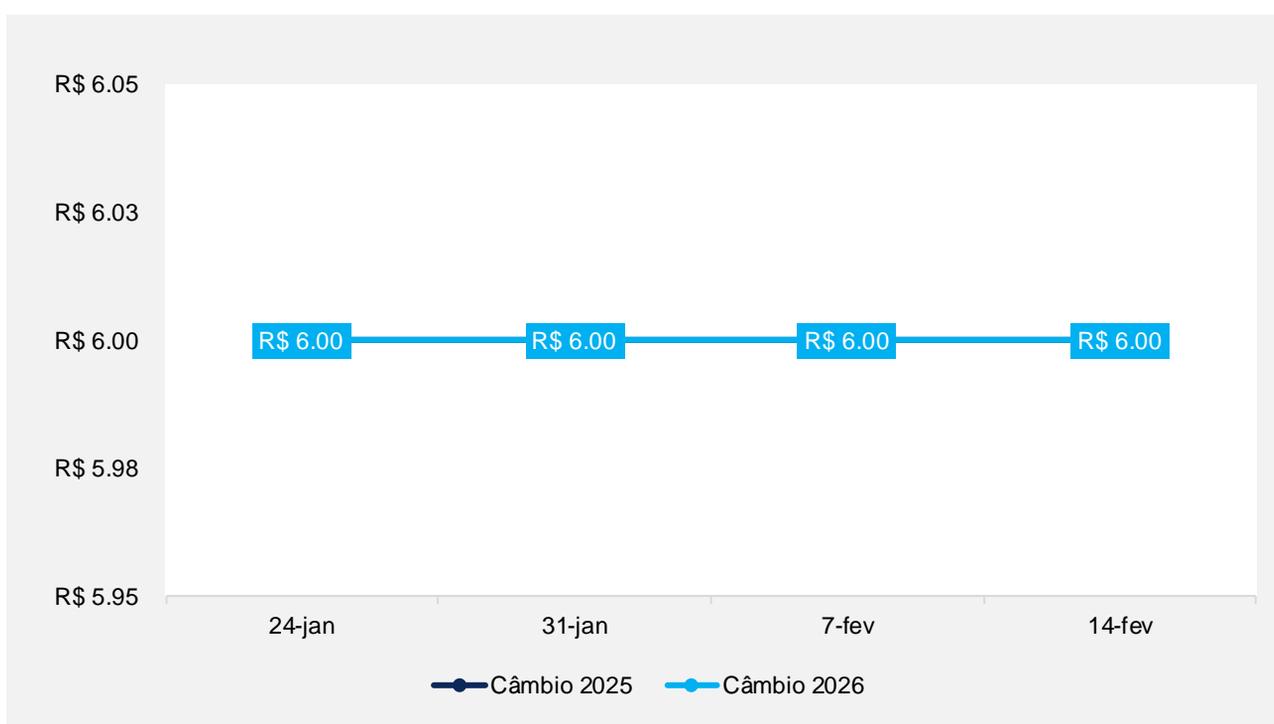
17-fev-25

# Relatório Focus

## Expectativas Taxa Selic - a/a %



## Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



17-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)	(56.00)	(42.00)	(50.00)
Investimento Direto no País (US\$ bi)	38.30	46.40	74.60	62.40	71.10	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)	(8.5)	(9.0)	(8.5)
Dívida Líquida (% PIB)	61.4	55.1	56.1	60.4	61.1	66.0	69.8
Dívida Bruta (% PIB)	86.9	77.3	71.7	73.8	76.1	80.4	83.7

de 17 a 21 de fevereiro

# Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
<b>Segunda-feira 17-Feb</b>					
	EUA	Feriado Nacional - Dia do Presidente			
8:00	Brasil	IGP-10 (MoM %)	Fev	-	0.53%
8:00	Brasil	IGP-10 (YoY %)	Fev	-	6.73%
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM %)	Dez	0%	0.10%
9:00	Brasil	IBC-Br (YoY %)	Dez	4.2%	4.11%
<b>Terça-feira 18-Feb</b>					
7:00	Alemanha	Índice de expectativas	Fev	17.50	10.30
10:30	EUA	Empire Manufacturing (a.s.)	Fev	-1.0	-12.6
12:00	EUA	Confiança do Construtor	Fev	47.00	47.00
<b>Quarta-feira 19-Feb</b>					
10:00	Brasil	Sondagem Industrial	Jan		
10:30	EUA	Índice de atividade do setor de serviços em Nova York	Fev	-	-5.6
16:00	EUA	Ata do FOMC	29/jan		
<b>Quinta-feira 20-Feb</b>					
10:30	EUA	Sondagem Industrial - Filadélfia	Fev	25.4	44.3
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	45703	-	213k
12:00	Z. do Euro	Confiança do Consumidor	Fev P	-13.9	-14.2
<b>Sexta-feira 21-Feb</b>					
5:30	Alemanha	PMI Industrial	Fev P	45.40	45.0
5:30	Alemanha	PMI Serviços	Fev P	52.50	52.5
5:30	Alemanha	PMI Composite	Fev P	51.00	50.5
6:00	Z. do Euro	PMI Composite	Fev P	50.40	50.2
6:00	Z. do Euro	PMI Industrial	Fev P	47.00	46.6
6:00	Z. do Euro	PMI Serviços	Fev P	51.50	51.3
11:45	EUA	PMI Industrial	Fev P	-	51.2
11:45	EUA	PMI Serviços	Fev P	-	52.9
11:45	EUA	PMI Composite	Fev P	-	52.7
12:00	EUA	Confiança do Consumidor	Fev F	-	67.8
12:00	EUA	Expectativas de inflação para um ano	Fev F	-	4.3%
12:00	EUA	Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos	Fev F	-	3.3%
12:00	EUA	Vendas de Moradias Usadas (em milhões / ano)	Jan	4.15m	4.24m
12:00	EUA	Vendas de Moradias Usadas (MoM % a.s.)	Jan	-2.1%	2.2%

## Cenário macroeconômico

# Estados Unidos

### Ata do FOMC

A última semana foi marcada pela leitura do CPI de janeiro, que confirmou nosso temor de que poderia voltar a mostrar um resíduo sazonal mais forte, algo verificado desde a saída da pandemia e que tem gerado um CPI e PCE mais pressionados do que o esperado durante todo o primeiro trimestre. A inflação ao consumidor acelerou de 0,36% para 0,47% m/m, não apenas por alguns itens voláteis, mas especialmente pelos itens de maior inércia, que sofrem justamente com o resíduo sazonal. As principais surpresas ocorreram no núcleo da inflação (de 0,21% para 0,45% m/m), com a aceleração tanto de bens automotivos (de 0,46% para 0,8% m/m) quanto de serviços de reparo de automóveis (de -0,58% para 0,64% m/m) e seguro de carros (de 0,46% para 1,99% m/m). Por sua vez, a inflação de habitação, que corresponde a 1/3 do índice, apresentou aceleração de 0,27% para 0,37% m/m. Por outro lado, os dados de inflação ao produtor, divulgados no dia seguinte, mostraram números mais favoráveis para os componentes de serviços financeiros e cuidados pessoais, aliviando parte da pressão altista sobre as projeções iniciais do PCE, principal métrica de inflação acompanhada pelo Fed.

No que diz respeito à agenda de política tarifária, Trump assinou, na quinta-feira, uma medida instruindo o representante de Comércio dos EUA e o secretário de Comércio a proporem novas tarifas com base em cada país, em um esforço para reequilibrar as relações comerciais — um processo amplo que pode levar semanas ou meses para ser concluído. Howard Lutnick, indicado por Trump para liderar o Departamento de Comércio, disse que todos os estudos devem ser concluídos até 1º de abril e que Trump poderia agir imediatamente depois disso. A notícia trouxe alívio aos mercados, pois o prazo mais longo para a implementação dessas tarifas amplia as oportunidades para possíveis negociações.

Ao longo dos próximos dias, a agenda macro estará mais esvaziada, com o principal evento da semana sendo a leitura da ata do FOMC referente à reunião de janeiro (19 de fevereiro), na qual o comitê optou por manter a banda de juros inalterada (4,25%-4,5%). A ata deverá seguir reforçando a transição da política monetária de uma fase ativa de corte de juros para um momento de maior cautela e monitoramento dos dados econômicos, à vista do ambiente de inflação ainda acima da meta e do mercado de trabalho resiliente. Nesse sentido, o balanço de riscos deve mostrar uma assimetria de maior preocupação com a inflação, tendo em vista que o mercado de trabalho não é mais percebido como um vetor de pressão inflacionária e segue se mostrando sólido. Apesar disso, o comitê deve seguir atento aos dados de fluxo de imigrantes, que já diminuiu nos últimos meses e tem o potencial de impactar setores importantes, como construção. Por sua vez, com maior destaque, a visão sobre a inflação deve ser de menor progresso na ponta, sobretudo por membros mais hawkish do comitê, que já pontuaram riscos de uma estagnação do progresso inflacionário na ponta. A discussão sobre o nível da taxa neutra deve apresentar um debate mais dispare, com parte dos membros enxergando-a em patamar mais elevado, sugerindo uma política monetária menos restritiva, com menor espaço para cortes em 2025. Apesar das políticas do novo governo, a ata deve seguir apontando alto nível de incerteza, dada a falta de detalhamento (abrangência, duração etc.), corroborando a necessidade de maior cautela.

Na última semana, as falas de Powell no Senado e na Câmara reafirmaram a solidez da economia, com o mercado de trabalho ainda estável e sem sinais de desaquecimento, apoiado pelos dados do Payroll de 189 mil vagas criadas por mês nos últimos quatro meses e taxa de desemprego estável em 4%. Por outro lado, reiterou que a inflação segue em nível elevado e reconheceu que a política monetária está menos restritiva do que antes, fator que tem demandado maior cautela do Fed para ajustar as taxas. Apesar disso, segue vendo as expectativas de inflação de longo prazo bem ancoradas. Nos próximos dias, monitoraremos os discursos de: Harker (17 de fevereiro, neutro), Bowman (17 de fevereiro, hawkish), Waller (17 de fevereiro, dovish), Daly (18 de fevereiro, dovish), Barr (18 e 20 de fevereiro, neutro), Jefferson (19 e 21 de fevereiro, neutro), Goolsbee (20 de fevereiro, dovish), Musalem (20 de fevereiro, hawkish) e Kugler (20 de fevereiro, neutro).

## Cenário macroeconômico

# Europa

### Primeiros indicadores da economia em fevereiro

Nos últimos dias, foi divulgada a leitura do PIB da Zona do Euro referente ao 4T24, que registrou um leve crescimento de 0,1% t/t (vs. 0% consenso), superando a expectativa de estagnação. No entanto, as duas maiores economias do bloco, Alemanha (-0,2% t/t) e França (-0,1% t/t), apresentaram retração, refletindo a persistente fragilidade da demanda interna e do setor externo.

Ao longo da semana, o mercado deverá acompanhar os indicadores antecedentes de atividade referentes a fevereiro (21 de fevereiro). A expectativa é de uma nova melhora no PMI composto (consenso: 50,5 pts vs. 50,2 anterior), que voltou a sinalizar expansão econômica em janeiro. Esse avanço deve ser impulsionado tanto pela recuperação do setor manufatureiro (consenso: 47 pts vs. 46,6 anterior), que ainda permanece em território contracionista, quanto pelo crescimento do setor de serviços (consenso: 51,5 pts vs. 51,3 anterior), que tem sido o principal motor da economia do bloco nos últimos trimestres. No setor industrial, a melhora deve ser liderada, sobretudo, pela Alemanha (consenso: 45,5 pts vs. 45 anterior), o principal polo manufatureiro da região. No entanto, apesar do maior otimismo entre os empresários da indústria, a recuperação da produção segue limitada pela persistente fraqueza da demanda no bloco, com o índice de novas encomendas já tendo acumulado oito meses consecutivos de queda até janeiro. Como já destacou Lagarde, a expectativa é de que a Zona do Euro passe por uma recuperação gradual, impulsionada pelo aumento dos salários reais e pelo afrouxamento das condições financeiras e de crédito. Esses efeitos devem ser percebidos progressivamente, especialmente à medida que a política monetária se tornar mais estimulativa. Apesar disso, acreditamos que parte dos resultados positivos e eventuais surpresas nos PMIs pode estar relacionada a efeitos residuais de sazonalidade pós-pandemia, além do nível historicamente baixo da indústria, deixando a barra mais baixa para novas percepções de melhora.

Ao longo da semana, monitoraremos as falas dos membros do ECB, com destaque para Nagel (17 e 20 de fevereiro, hawkish), Holzmann (18 de fevereiro, hawkish), Cipollone (18 de fevereiro, neutro), Makhlouf (20 de fevereiro, hawkish) e Lane (21 de fevereiro, neutro).

No Reino Unido, o principal evento será a leitura do CPI de janeiro (19 de janeiro), para a qual o consenso espera uma deflação (consenso: -0,3% m/m vs. 0,3% anterior). Ainda assim, caso confirmada, a inflação em 12 meses deve apresentar alta (consenso: 2,8% vs. 2,5% anterior), impulsionada pelos preços de combustíveis e pelo setor de educação, em função da introdução do IVA na mensalidade de escolas. Como resultado, o núcleo também deve apresentar aceleração significativa (consenso: 3,7% a/a vs. 3,2% anterior), sobretudo devido aos serviços ainda muito pressionados (consenso: 5,1% a/a vs. 4,4% anterior).

Cenário macroeconômico

## Ásia e Oceania

### Decisão de juros do PBoC e dados de inflação no Japão

**No Japão**, foi divulgado ontem o PIB referente ao 4T24, que apresentou um crescimento de 0,7% t/t (vs. 0,3% consenso), bem acima das expectativas do consenso. O principal destaque ocorreu devido ao aumento nas exportações líquidas (0,7% t/t vs. -0,2% anterior), juntamente com a surpresa positiva do consumo privado (0,1% vs. -0,3% consenso). Já o investimento privado (0,5% vs. 0,9% consenso) também teve um desempenho positivo, embora abaixo do projetado, provavelmente impulsionado pelo aumento da demanda das empresas por semicondutores.

Por sua vez, os dados de inflação ao consumidor no Japão referentes a janeiro (20 de fevereiro) devem apresentar nova alta (consenso 4% a/a vs. 3,6% anterior). O movimento deve ter sido apoiado tanto pelos aumentos nos preços de alimentos, um item volátil, quanto pelo núcleo da inflação (consenso: 3,1% a/a vs. 3% anterior). Nesse sentido, vale destacar a aceleração da inflação de elementos mais correlacionados às dinâmicas salariais, sinalizando os efeitos dos repasses salariais. Caso confirmado, o dado de inflação, juntamente com o de crescimento, deve seguir sinalizando espaço para que o BoJ opte por uma nova alta de juros à frente.

**Na China**, ao longo da semana, será anunciada a decisão da MLF, taxa de juros de 1 ano do PBoC, que tanto nós quanto o mercado esperamos que se mantenha em 2%. Conseqüentemente, também projetamos que os bancos mantenham suas taxas de empréstimo para 1 (3,1%) e 5 anos (3,6%) inalteradas pelo quarto mês consecutivo (19 de fevereiro). À frente, é provável que o PBoC promova novas flexibilizações como forma de apoio adicional para a economia. A maior cautela momentânea se deve ao ambiente de incerteza, com o PBoC à espera das definições tarifárias do governo Trump para calibrar seus estímulos. Juntamente a isso, uma nova flexibilização poderia pressionar ainda mais o yuan.

## Cenário macroeconômico

# Brasil

### IBC-Br de janeiro reforça a narrativa de desaceleração econômica no 4T24

Na última semana, a leitura do IPCA de janeiro ficou abaixo das nossas expectativas (0,16% m/m vs. 0,2% BTGP vs. 0,52% anterior), levando a inflação acumulada em 12 meses para 4,56% a/a. A desaceleração foi explicada, em grande parte, pelo pagamento do Bônus de Itaipu — um desconto temporário nas tarifas de eletricidade em janeiro que reduziu a inflação em 55 bps e cujo impacto será revertido em fevereiro — e por uma alta mais contida nos preços de alimentos in natura (2,57% m/m), menor do que o esperado. Entre os itens livres, os serviços aceleraram (de 0,66% para 0,78% m/m), em linha com o previsto, impulsionados por passagens aéreas, um componente considerado volátil. Nesse sentido, as métricas mais refinadas de serviços que retiram tais componentes apresentaram um comportamento melhor do que o esperado, tanto nos serviços subjacentes (0,86% m/m; surpresa de -12 bps) quanto nos intensivos em trabalho (0,76% m/m; surpresa de -15 bps). Já a média dos cinco núcleos do BC manteve-se estável em 0,54% m/m, acumulando 4,03% em 12 meses. Em nossa visão, apesar do headline abaixo do esperado e de um qualitativo mais favorável, a dinâmica inflacionária ainda aponta para um cenário desafiador, podendo ser amenizada por sinais mais claros de desaceleração econômica nos próximos meses.

Na última semana, os dados de volume de serviços em dezembro registraram uma queda de -0,45% m/m a.s. (2,36% a/a), abaixo das expectativas tanto do consenso (0,20% m/m a.s.; 3,50% a/a) quanto das nossas projeções (0,10% m/m a.s.; 3,10% a/a). Além disso, o dado de novembro foi revisado para baixo, de -0,9% m/m para -1,4%, reforçando a perspectiva de perda de tração da economia no 4T24. Com o resultado da PMS, o carregamento estatístico para o 1T25 caiu para -0,8% (ante -0,48%) e para 2025, recuou para 0,47% (ante 0,89%), confirmando nossa visão de desaceleração da atividade no final de 2024. No entanto, a demanda das famílias segue resiliente, sustentada pela expansão da massa salarial.

No setor de comércio, os dados de dezembro também surpreenderam negativamente. No conceito restrito, a variação foi de -0,15% m/m, abaixo do consenso (0% m/m) e próxima da leitura anterior (-0,18% m/m). No conceito ampliado, a queda foi ainda mais expressiva (-1,14% m/m vs. -0,10% m/m consenso). Por outro lado, houve revisões altistas nos números de novembro, tanto para o varejo restrito (de -0,4% para -0,2% m/m) quanto para o varejo ampliado (de -1,8% para -1,4% m/m). Como consequência, a PMC entra em 2025 com um carregamento de -0,2% para o 1T25 (vs -0,1% anterior) e de 0,8% para o ano (vs 1% anterior). No varejo ampliado, os valores são de -1,2% (vs -0,5% anterior) e -1,4% (vs -0,3% anterior), respectivamente. Assim, juntamente com os dados de serviços, esses resultados reforçam a narrativa de desaceleração econômica no 4T24.

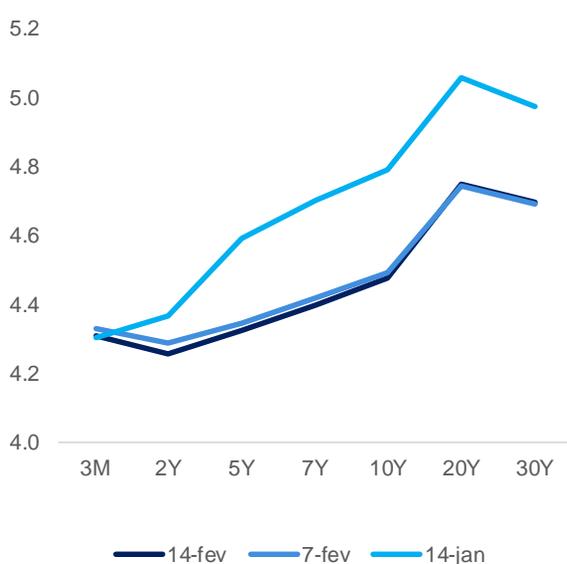
Refletindo esse cenário, o IBC-Br de dezembro, indicador de atividade mensal do BC, desacelerou mais do que o esperado (-0,73% m/m vs -0,4% BTG), levando o crescimento em 12 meses para 2,36% a/a (ante 4,11% a/a no mês anterior). Apesar do forte crescimento de 3,8% em 2024, o dado de dezembro veio abaixo das expectativas e confirmou a desaceleração da atividade econômica no final do ano. Para o 1T25, a expectativa é de recuperação do PIB, impulsionada pelo crescimento da produção agrícola e pelo reajuste do salário-mínimo, que deve sustentar a expansão da massa salarial. No entanto, os indicadores antecedentes de crédito apontam para um aperto relevante das taxas de juros em janeiro, o que pode limitar o ritmo de crescimento no trimestre. Nossa projeção para o PIB do 4T24 segue em +0,4% t/t a.s. (+4,0% a/a).

## Visão estratégica

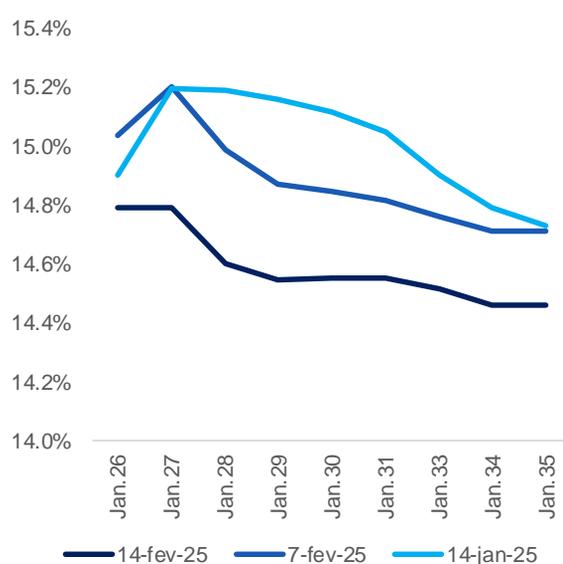
# Taxas de Juros

Na última semana, a curva de juros dos EUA permaneceu praticamente estável, mesmo diante de um CPI mais forte do que o esperado. Esse comportamento foi influenciado por dados mais benignos do PPI, uma queda das vendas no varejo acima do previsto e a perspectiva de um adiamento na implementação das pautas tarifárias. Já a curva DI registrou uma queda expressiva nos rendimentos, refletindo a fraqueza dos indicadores de atividade econômica, como a PMC e a PMS.

### 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	4.26%	4.48%	3.17%	2.44%	1.09%	2.04%
Alemanha	2.11%	2.43%	1.83%	1.82%	0.28%	0.61%
Reino Unido	4.20%	4.50%	3.67%	3.52%	0.53%	0.98%
Brasil	14.78%	14.56%	7.63%	7.45%	7.16%	7.11%
<b>Diferencial de Juros</b>						
Brasil vs EUA	10.52%	10.08%	4.46%	5.00%	6.06%	5.08%
EUA vs Alemanha	2.15%	2.05%	1.33%	0.62%	0.81%	1.42%
UK vs Alemanha	-2.09%	-2.07%	-1.84%	-1.70%	-0.25%	-0.36%
EUA vs UK	0.06%	-0.02%	-0.50%	-1.08%	0.56%	1.06%

Juros DI	14-fev-25	7-fev-25	14-jan-25	30 dias (bps)	2025 (bps)	12M (bps)
Jan.26	14.79%	15.04%	14.90%	-11	-24	497
Jan.27	14.79%	15.21%	15.20%	-41	-41	480
Jan.28	14.60%	14.99%	15.19%	-59	-39	434
Jan.29	14.55%	14.87%	15.16%	-61	-33	411
Jan.30	14.56%	14.85%	15.12%	-56	-30	397
Jan.31	14.55%	14.82%	15.05%	-50	-26	387
Jan.33	14.51%	14.76%	14.90%	-39	-25	372
Jan.34	14.46%	14.71%	14.79%	-33	-25	366
Jan.35	14.46%	14.71%	14.73%	-27	-25	361

# Visão estratégica

## Taxas de Juros

### Internacional

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



### Doméstico

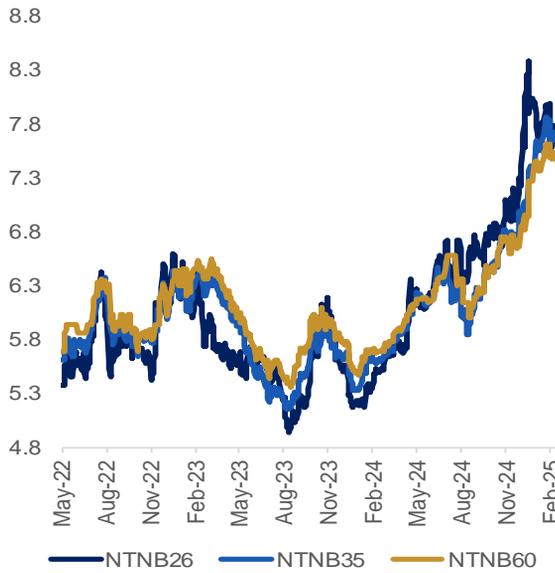
Inclinação da Curva de Juros



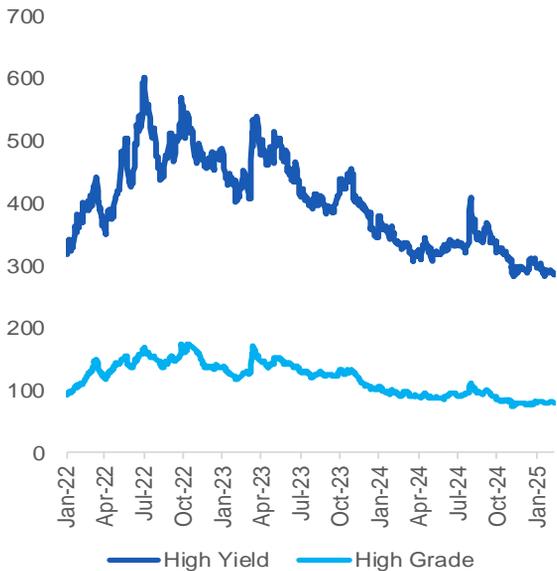
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



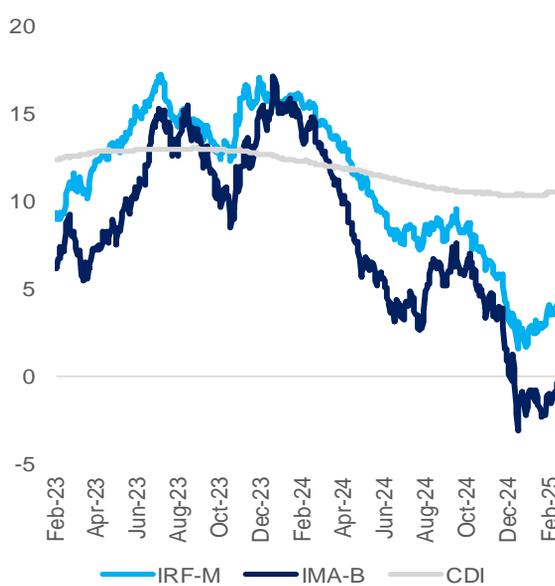
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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

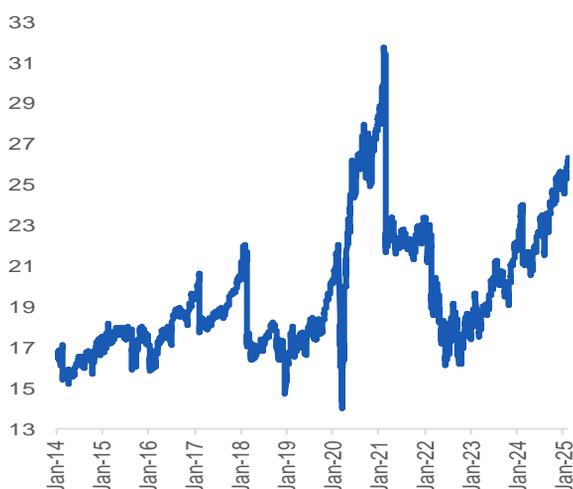


## Visão estratégica

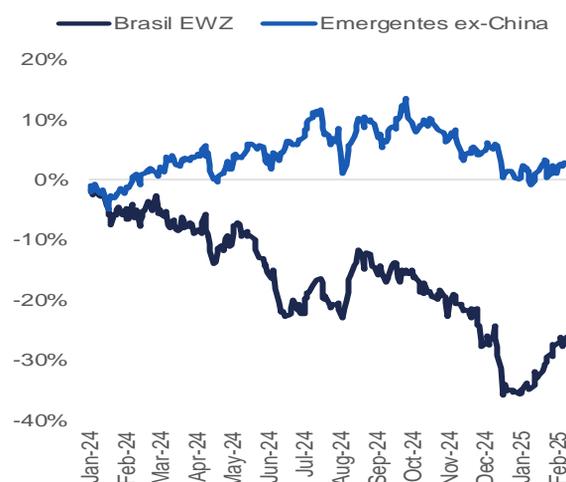
# Renda Variável

Nos EUA, o S&P 500 registrou ganhos, especialmente no final da semana, impulsionado por uma leitura mais favorável do PPI e por notícias de que Trump deve adiar a implementação de tarifas recíprocas, ampliando as possibilidades de negociação. Já o Ibovespa fechou a semana em alta, refletindo, principalmente, a nova pesquisa do Datafolha, divulgada na última sexta-feira, que apontou uma aprovação historicamente baixa do presidente Lula.

### S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	14-fev-25	Semana	Janeiro	2025	12 meses
EUA	Dow Jones	44,546	0.5%	0.0%	4.7%	15.3%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 30.42	0.8%	1.2%	2.8%	0.6%
EUA	S&P	6,115	1.5%	1.2%	4.0%	22.2%
China	MCHI Equity	\$ 53.46	7.5%	10.4%	14.1%	37.8%
Europa	EZU Equity	\$ 53.13	4.8%	5.1%	12.6%	11.2%
Brasil	EWZ Equity	\$ 26.37	4.6%	4.1%	17.1%	-20.4%
EUA	Nasdaq	20,027	2.6%	2.0%	3.7%	26.9%

Índices	Código	14-fev-25	Semana	Janeiro	2025	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,018	0.4%	-0.1%	-3.1%	-9.7%
Indústria	INDX	25,786	0.5%	-1.5%	-0.8%	22.5%
Mat. Básicos	IMAT	5,484	1.7%	-0.6%	-0.8%	-1.7%
Ibovespa	IBOV	128,219	2.9%	1.7%	6.6%	0.9%
Small Caps	SMLL	1,917	4.0%	2.4%	8.7%	-9.8%
Utilities	UTIL	11,569	5.1%	4.8%	11.3%	6.6%
Consumo	ICON	2,497	3.2%	0.8%	2.7%	-10.5%
Finanças	IFNC	13,432	2.8%	2.4%	13.5%	2.8%

# Visão estratégica

## Renda Variável

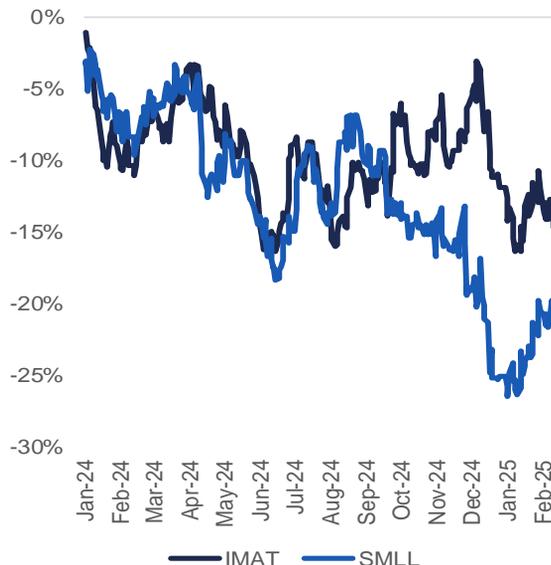
### Internacional

#### S&P e Nasdaq



### Doméstico

#### Materiais Básicos x Small Caps



#### Shanghai vs Euro stoxx



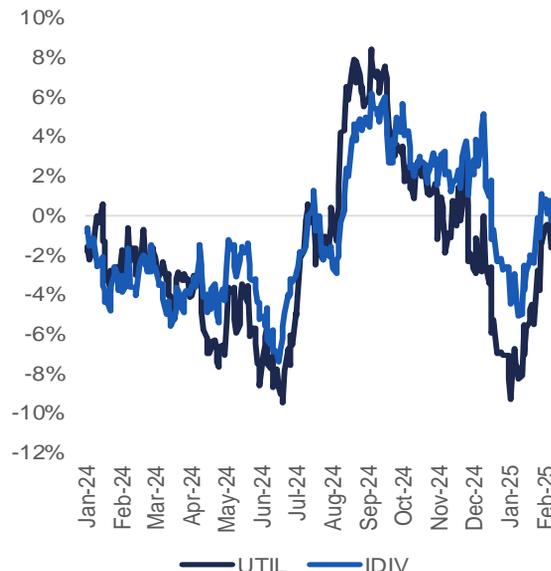
#### Indústria x Serviços



#### Cíclicos vs defensivos



#### Utilidade Pública x Dividendos

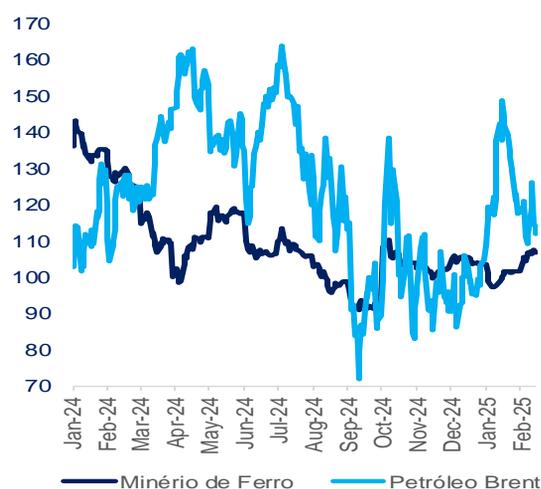


## Visão estratégica

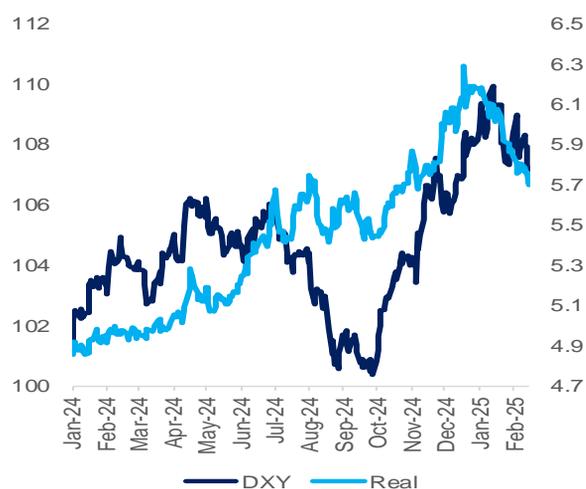
# Commodities e moedas

No mercado de commodities, o petróleo recuou ao longo da semana, impulsionado por expectativas de um possível acordo de paz entre Ucrânia e Rússia. Já o dólar perdeu força tanto globalmente, em relação aos principais pares (DXY), quanto frente ao real, apesar do CPI de janeiro ter vindo acima do esperado. Esse movimento foi também influenciado pela percepção de que as tarifas recíprocas de Trump podem levar mais tempo do que o previsto para serem implementadas.

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



### DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa		14-fev-25	Semana	Janeiro	2025	12 meses
CRB Index			552.72	2.10%	2.0%	2.7%	5.2%
Café	Nova Iorque	\$	407.40	2.7%	9.7%	28.5%	122.4%
Gado	Chicago	\$	194.25	-1.3%	-4.0%	0.6%	1.4%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	105.00	-1.3%	-0.7%	5.2%	-6.4%
Soja (bu)	Chicago	\$	1,052.75	-1.2%	-0.4%	5.0%	-9.6%
Petróleo Brent	Londres	\$	74.48	-0.2%	-1.5%	1.2%	-2.5%
Ouro		\$	2,892.82	1.11%	3.37%	10.98%	45.20%
Milho (bu)	Chicago	\$	508.75	1.6%	3.2%	10.6%	5.6%

Moedas	País		14-fev-25	Semana	Janeiro	2025	12 meses
DXY	EUA		106.71	-1.2%	-1.5%	-1.3%	1.9%
Real	Brasil	R\$	5.70	-1.9%	2.5%	-7.7%	14.6%
Peso Mexicano	México	R\$	0.28	-0.7%	0.5%	-6.1%	-3.5%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	7.17	-0.4%	0.8%	-7.5%	14.7%
Yuan	China	R\$	0.79	-1.1%	2.4%	-7.3%	13.5%
Euro	Europa	R\$	5.98	-0.3%	1.4%	-7.0%	12.0%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$	0.31	-1.7%	1.0%	-5.7%	18.8%

# 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)