



13 de janeiro de 2025

Spoiler Macro

Macro Strategy – BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Lorena Laudares

Victor Amaral

Destques da Semana



Estados Unidos

4ªF Inflação: O CPI de dezembro deverá apresentar um resultado ainda pressionado, apoiando as perspectivas de menos cortes de juros por parte do Fed no curto prazo;

5ªF Varejo: As vendas no varejo de dezembro devem apresentar desaceleração após o resultado altista em novembro;

6ªF Indústria: A produção industrial referente a dezembro deve sinalizar uma recuperação na ponta após retração no mês anterior.

Ásia | Europa

4ªF Produção Industrial na Zona do Euro: A indústria deve ter apresentado um avanço em novembro após ter estagnado em outubro. Ainda assim, o setor segue em momento delicado, sem perspectivas claras de melhora no curto prazo;

5ªF PIB na China: O PIB chinês referente ao 4T24 deverá concretizar o atingimento da meta de crescimento estipulada pelo PBoC, com destaque para o setor industrial.

Brasil

4ªF Serviços: A PMS de dezembro deverá apresentar uma retração na margem, mas que não deve alterar a narrativa de resiliência econômica;

5ªF IBC-Br: O índice de atividade do Bacen deve apresentar queda em dezembro, apoiando as perspectivas de um menor ímpeto da economia no 4T24 frente aos trimestres anteriores.

Dados de fechamento do dia 10-janeiro

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
12.15	118,856	5,827	6.11

Na Semana

0.23%	-0.97%	-2.48%	-0.13%
-------	--------	--------	--------

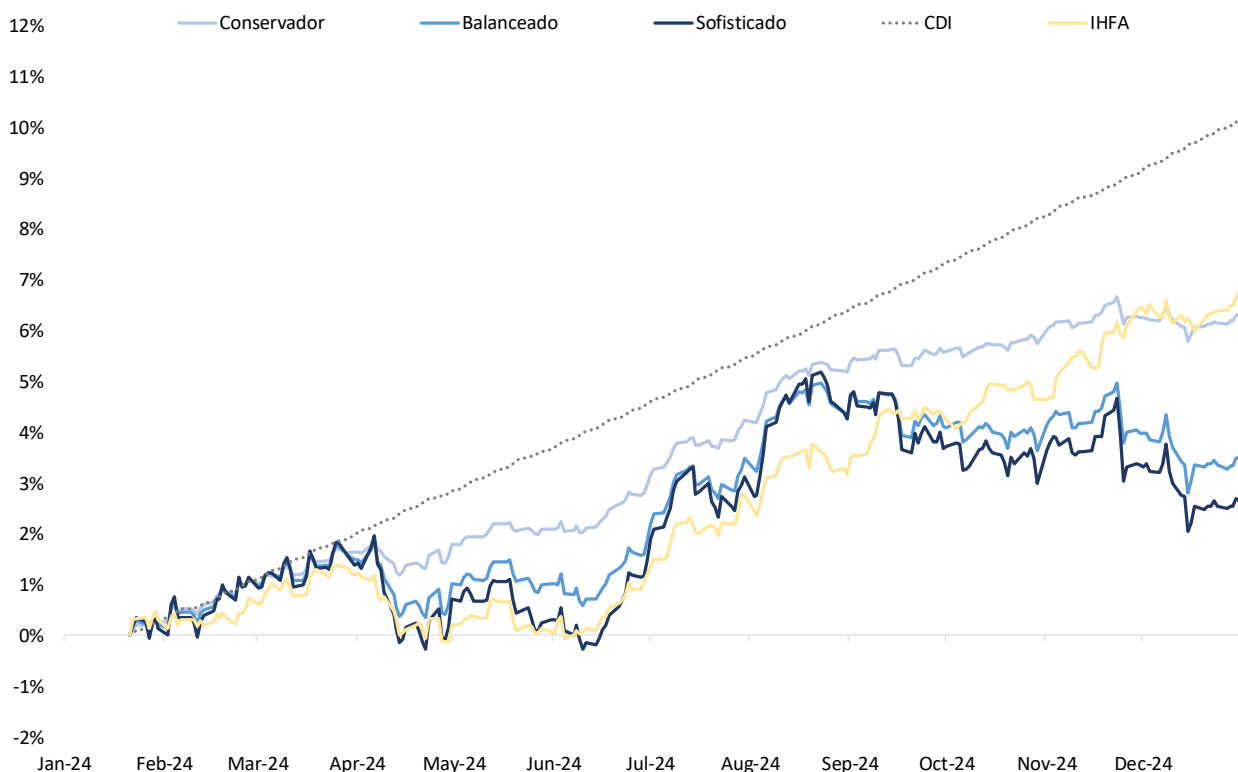
No Ano

0.27%	0.27%	-1.94%	-1.25%
-------	-------	--------	--------

Em 12 meses

10.94%	-9.16%	21.82%	24.83%
--------	--------	--------	--------

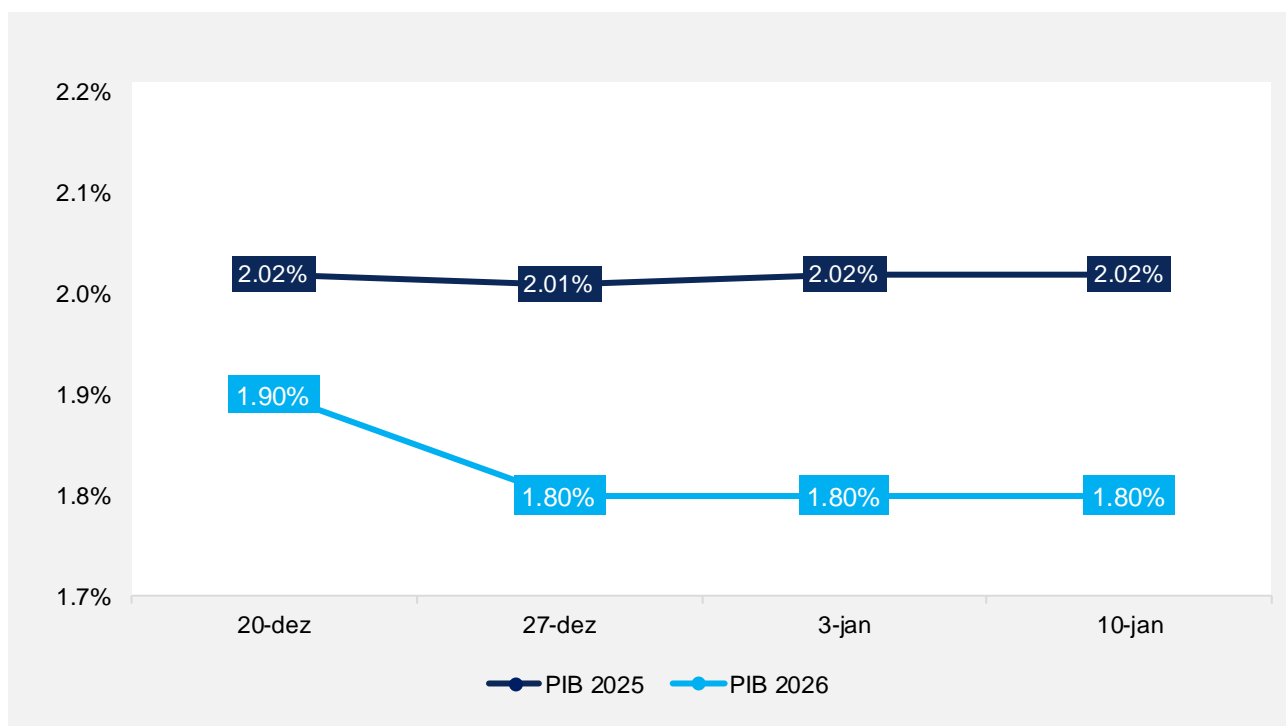
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade 12 meses



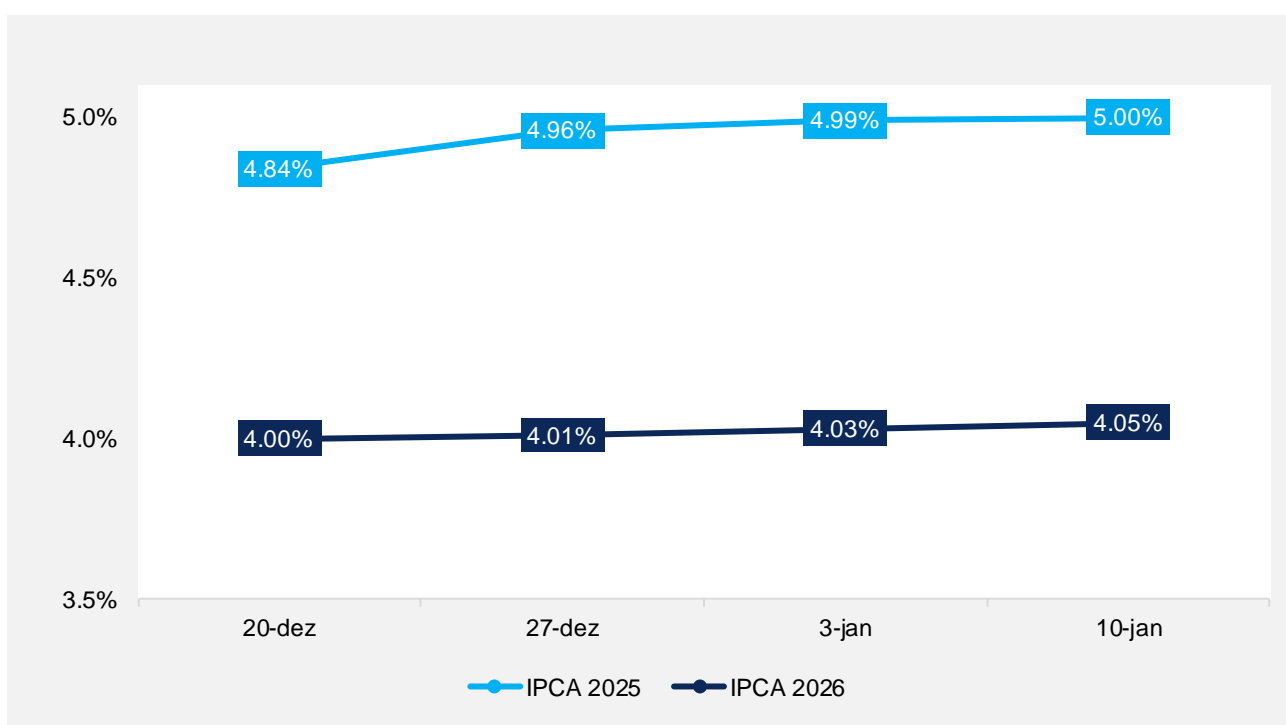
13-jan-25

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



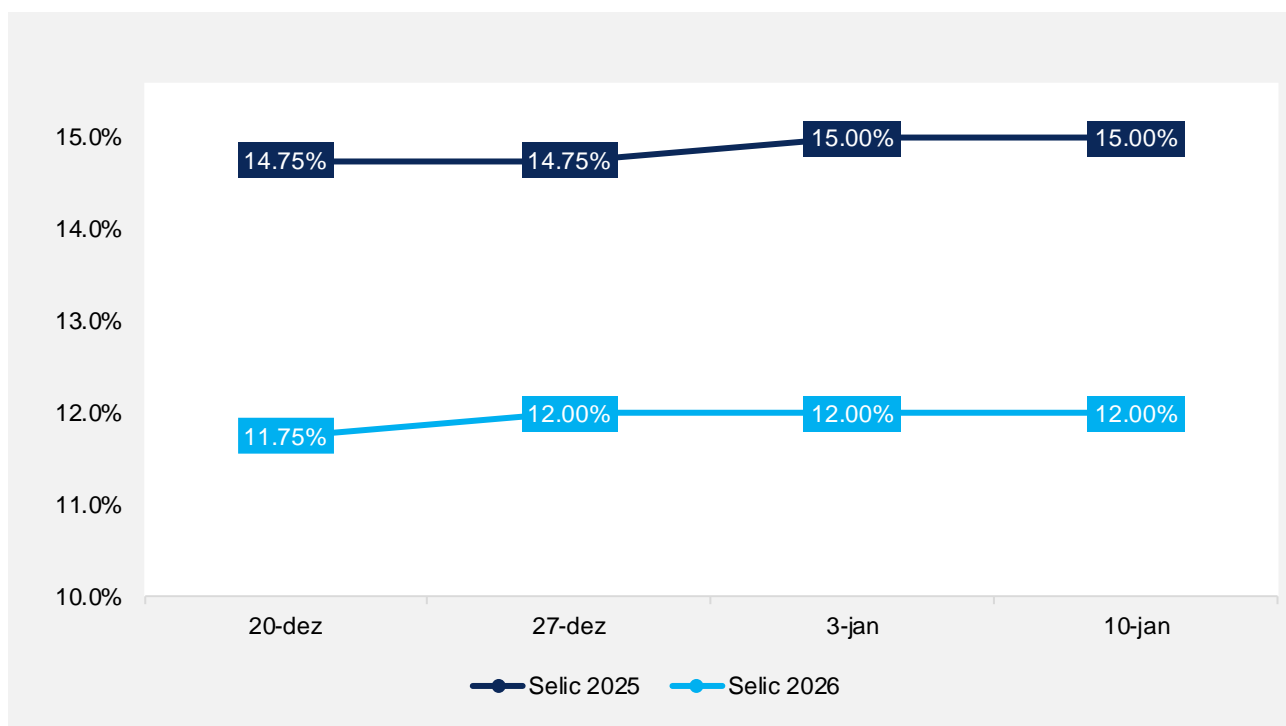
Expectativas IPCA – a/a %



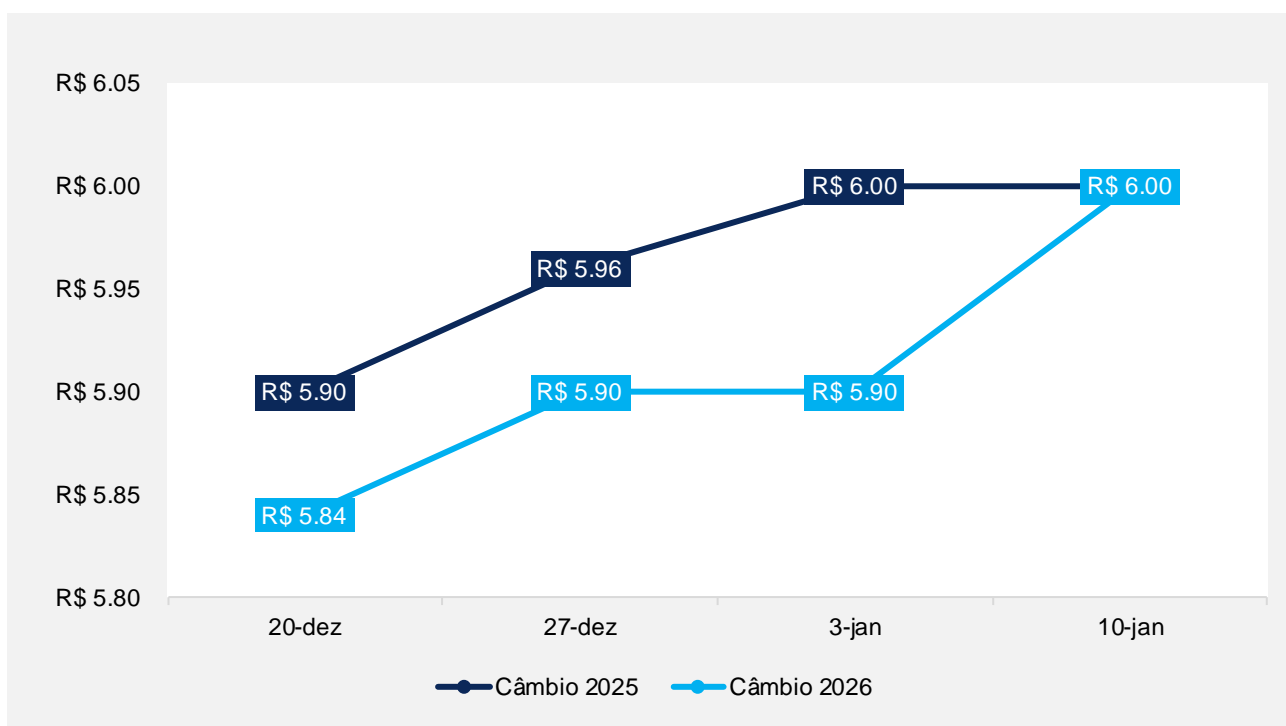
13-jan-25

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



13-jan-25

Projeções BTG Pactual

Macro Research	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Atividade Econômica							
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	6.50	7.10	7.50
Agricultura (% a/a)							
Agricultura (% a/a)	4.17	0.28	(1.74)	16.30	(2.60)	2.70	0.00
Industria (% a/a)							
Industria (% a/a)	(2.97)	4.78	1.62	1.68	3.40	0.30	0.40
Serviços (% a/a)							
Serviços (% a/a)	(3.74)	5.22	4.16	2.78	3.90	1.90	1.60
Consumo Privado (% a/a)							
Consumo Privado (% a/a)	(4.56)	3.69	4.28	3.24	5.40	2.20	1.90
Consumo Governo (% a/a)							
Consumo Governo (% a/a)	(3.69)	3.46	1.53	3.77	2.40	1.70	2.00
Investimentos (% a/a)							
Investimentos (% a/a)	(1.75)	16.49	0.89	(2.98)	7.50	2.50	(2.60)
Exportações (% a/a)							
Exportações (% a/a)	(2.29)	5.87	5.54	8.92	3.20	4.30	3.40
Importações (% a/a)							
Importações (% a/a)	(9.48)	12.03	0.81	(1.18)	17.90	7.60	2.00
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% a/a, fim de período)							
IPCA (% a/a, fim de período)	4.52	10.06	5.79	4.62	4.90	5.50	4.40
IGP-M (% a/a, fim de período)							
IGP-M (% a/a, fim de período)	23.14	17.78	5.45	(3.18)	6.54	4.50	4.40
Taxa Selic (% fim de período)							
Taxa Selic (% fim de período)	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	15.25	12.00
Taxa Selic (% média)							
Taxa Selic (% média)	2.88	4.59	12.63	13.25	10.92	14.35	12.33
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	35.70	42.30	51.50	92.30	66.30	81.00	73.00
Conta Corrente (US\$ bi)							
Conta Corrente (US\$ bi)	(24.90)	(40.40)	(40.90)	(24.50)	(61.00)	(42.00)	(50.00)
Investimento Direto no País (US\$ bi)							
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)							
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)							
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	5.16	5.40	5.17	4.99	5.40	6.05	6.30
Contas Fiscais							
Resultado Primário (% do PIB)							
Resultado Primário (% do PIB)	(9.2)	0.7	1.2	(2.3)	(0.4)	(0.6)	(0.4)
Governo Central (R\$ bi)							
Governo Central (R\$ bi)	(745.3)	(35.9)	54.9	(264.5)	(46.9)	(99.9)	(70.2)
Resultado Nominal (% PIB)							
Resultado Nominal (% PIB)	(13.3)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(7.9)	(8.6)	(7.7)
Dívida Líquida (% PIB)							
Dívida Líquida (% PIB)	61.4	55.1	56.1	60.4	62.5	67.3	70.4
Dívida Bruta (% PIB)							
Dívida Bruta (% PIB)	86.9	77.3	71.7	73.8	77.7	82.4	86.1

de 13 a 17 de janeiro

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira 13-Jan					
Terça-feira 14-Jan					
10:30	EUA	PPI: Núcleo (MoM%)	Dez	0.3%	0.4%
10:30	EUA	PPI (YoY %)	Dez	-	3.0%
10:30	EUA	PPI: Núcleo (MoM%)	Dez	0.2%	0.2%
Quarta-feira 15-Jan					
7:00	Euro	Produção Industrial (MoM %)	Nov	0.3%	0.0%
9:00	Brasil	PMS: Volume de Serviços (MoM %)	Nov		1.1%
10:30	EUA	CPI (MoM %)	Dez	0.3%	0.3%
10:30	EUA	CPI: Núcleo (MoM %)	Dez	0.2%	0.3%
10:30	EUA	CPI (YoY %)	Dez	2.9%	2.7%
10:30	EUA	CPI: Núcleo (YoY %)	Dez	3.3%	3.3%
16:00	EUA	Beige Book			
Quinta-feira 16-Jan					
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM %)	Nov	-	0.1%
10:30	EUA	Vendas do Varejo (MoM % a.s.)	Dez	0.5%	0.7%
23:00	China	PIB (YoY %)	4Q	5.0%	4.6%
23:00	China	PIB YTD YoY	4Q	4.9%	4.8%
23:00	China	PIB (QoQ % a.s.)	4Q	1.6%	0.9%
23:00	China	Produção Industrial (YoY %)	Dez	5.4%	5.4%
23:00	China	Produção Industrial YTD (YoY%)	Dez	5.7%	5.8%
23:00	China	Vendas do Varejo YTD (YoY%)	Dez	3.5%	3.5%
23:00	China	Investimento em ativos fixos urbanos (YoY %)	Dez	3.3%	3.3%
23:00	China	Investimentos Imobiliários (YoY %)	Dez	-10.4%	-10.4%
23:00	China	Taxa de Desemprego (%)	Dez	5.0%	5.0%
Sexta-feira 17-Jan					
7:00	Z. do Euro	CPI (YoY%)	Dez F	2.4%	2.4%
7:00	Z. do Euro	CPI (MoM %)	Dez F	0.4%	0.4%
7:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	Dez F	2.7%	2.7%
11:15	EUA	Produção Industrial (MoM % a.s.)	Dez	0.3%	-0.1%
Na Semana					
	China	Varição Crédito Bancário	Dez	17850.0b	17100.0b
	China	Varição Crédito Agregado	Dez	31531.3b	29400.0b

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Mercado atento aos dados de inflação e atividade

Esta semana será marcada pela leitura de inflação e atividade, que ajudarão a qualificar a performance da economia ao longo do 4T24, além de refinar as perspectivas para 2025. Na terça-feira (14 de janeiro), será divulgado o PPI, que deve registrar um ligeiro arrefecimento da inflação ao produtor (consenso 0,3% m/m vs. 0,4% anterior), enquanto o núcleo deve ficar estável (consenso 0,2% m/m vs. 0,2% anterior), atribuindo, portanto, o desempenho do headline a itens considerados mais voláteis. No dia seguinte (15 de janeiro), será realizada a leitura do CPI de dezembro, para o qual esperamos um avanço de 0,39% m/m (vs. 0,3% consenso vs. 0,31% anterior) para o índice geral, enquanto o núcleo deve apresentar 0,28% m/m BTGPMS (vs. 0,3% consenso vs. 0,31% anterior). Caso nossas expectativas se confirmem, entendemos que possa ser visto, pelo menos à primeira vista, como uma surpresa em relação ao consenso de mercado da Bloomberg, que só divulga as projeções com a primeira casa decimal. Além disso, a inflação acumulada em 2024 se estabelecerá em 2,92% a/a BTGPMS (vs. 2,9% a/a consenso). Assim, sinalizará que, apesar do avanço realizado nos últimos 12 meses (3,4% a/a em dezembro de 2023), a inflação ao consumidor segue em patamar elevado e composta de resultados menos benignos no curto prazo, fator que tem contribuído para nossas perspectivas de pausa no ciclo de cortes de juros.

Para 2025, o grau de incerteza permanece elevado, especialmente devido às políticas tarifárias e de imigração do novo governo. Assim, espera-se que a desinflação de bens tenha um impacto reduzido no avanço da desinflação em relação a 2024. Nesse contexto, acreditamos que um arrefecimento mais pronunciado no setor de serviços, especialmente em housing, será crucial para a convergência da inflação em direção à meta. Também ressaltamos que, embora o CPI não seja a métrica oficial perseguida pelo banco central, tanto sua performance quanto a do PPI desempenham um papel importante na projeção do deflator do PCE.

Do lado da atividade, na quinta-feira (16 de janeiro), será divulgado o indicador de vendas no varejo de dezembro, para o qual o mercado espera uma desaceleração frente a novembro (consenso 0,5% m/m vs. 0,7% anterior), após o resultado altista da leitura anterior. O movimento deverá ser atribuído a um resultado mais fraco do setor automotivo, que apresentou alta significativa na última leitura (2,63% m/m), com parte do avanço refletindo um aumento de preços de carros novos e usados nos meses recentes.

No dia seguinte (17 de janeiro), teremos a leitura de produção industrial (consenso 0,3% vs. -0,1% anterior). Se confirmado, seria uma sinalização de melhora no lado da oferta no curto prazo, que pode estar ligada a uma demanda menos reprimida pela incerteza do período eleitoral, que agora já deve apresentar maior ímpeto.

Do lado da política monetária, os Fed speakers voltam a se comunicar ao longo da semana, com destaque para Schmid (14 de janeiro, hawkish); Williams (14 e 15 de janeiro, dovish); Barkin (15 de janeiro, hawkish); Kashkari (15 de janeiro, hawkish); Goolsbee (15 de janeiro, dovish). Tendo em vista os resultados robustos de mercado de trabalho da última semana, esperamos que reforcem um discurso mais cauteloso, dependente de dados e defendendo uma pausa no curto prazo.

Cenário macroeconômico

Europa

Dados de atividade e política monetária serão os focos na Zona do Euro

Na Zona do Euro, a semana será marcada pela segunda leitura de inflação referente a dezembro de 2024 (17 de janeiro), que deve firmar o headline em 2,4% a/a e o núcleo em 2,7% a/a, além de disponibilizar mais aberturas, refinando a avaliação qualitativa do dado. Diferente do par americano, o mercado segue precisando uma continuidade do ciclo de cortes nas próximas reuniões do ECB, tendo em vista a sequência mais clara do processo de desinflação. Em 2025, o principal desafio para a política monetária será superar definitivamente a barreira da inflação de serviços, que se configura em 4% a/a atualmente, mas já apresenta perspectivas de melhora, ao passo que os custos trabalhistas estão crescendo em um ritmo mais lento.

No campo da atividade, serão divulgados os dados de produção industrial de novembro, para os quais o mercado espera um avanço de 0,3% m/m (vs. 0% anterior), resultando em um acumulado de -1,8% a/a (vs. -1,2% anterior). Assim, o indicador deverá seguir sinalizando a deterioração do setor manufatureiro no bloco econômico, que, sem perspectiva de melhora no curto prazo, apoia cenários em que o ECB poderá necessitar de uma taxa de juros abaixo de seu nível neutro.

Por sua vez, na Alemanha, será realizada a leitura do PIB de 2024, que deverá confirmar uma retração no período (consenso -0,2% a/a vs. -0,3% anterior). Esse resultado se mostra alinhado às nossas expectativas, tendo em vista o cenário adverso, composto por: (i) demanda externa fraca; (ii) quadro incerto da política domésticas; (iii) nível de juros restritivo; e (iv) confiança empresarial baixa.

Do lado da política monetária, será publicada a ata da reunião do ECB de dezembro (16 de janeiro), que, apesar de estar datada em certa medida, exibirá as perspectivas do comitê para a trajetória de juros em 2025. Além disso, deverá qualificar o balanço de riscos, trazendo maior detalhamento sobre como as perspectivas de novas imposições tarifárias do governo Trump estão sendo incorporadas pelos membros. Ademais, também ficaremos atentos aos discursos dos membros ao longo dos próximos dias, com destaque para Lane (14 de janeiro, neutro); Holzmann (14 de janeiro, hawkish); Guindos (15 de janeiro, neutro); Villeroy (15 de janeiro, neutro); Vujcic (15 de janeiro, hawkish).

No Reino Unido, a leitura da inflação de dezembro (15 de janeiro) deverá mostrar uma aceleração no curto prazo (de 0,1% para 0,4% m/m), levando o acumulado em 12 meses para 2,7% a/a (vs. 2,6% anterior). Por sua vez, o núcleo deverá apresentar arrefecimento (consenso 3,4% a/a vs. 3,5% anterior), apoiado pela ligeira retração da inflação de serviços (consenso 3,9% a/a vs. 4% anterior), que segue em nível elevado e precisará apresentar uma melhor composição em 2025 para possibilitar a continuidade do ciclo de cortes do BoE.

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

PIB da China deve atingir a meta de crescimento do PBoC em 2024

Na Ásia, o principal evento da semana será a leitura do PIB da China referente ao 4T24 (16 de janeiro), para o qual esperamos um crescimento de 1,7% t/t BTGPMS (vs. 1,6% consenso vs. 0,9% anterior), acumulado de 4,9% no ano (vs. 4,9% consenso) e, portanto, cumprindo a meta do PBoC de “cerca de 5%”. Dentre os setores, o principal destaque é a produção industrial (consenso 5,7% YTD vs. 5,8% anterior), que foi o principal motor da economia no ano. Por sua vez, o varejo (consenso 3,5% YTD vs. 3,5% anterior) e os investimentos em ativos fixos (consenso 3,3% YTD vs. 3,3% anterior) ficaram aquém da meta. Já o investimento em propriedades deve encerrar o ano com queda acumulada de -10,4%, sinalizando a sequência da crise imobiliária, que deverá exigir mais políticas expansionistas por parte do PBoC para ser solucionada.

No setor de crédito, será divulgada a métrica de financiamento agregado em CNY de dezembro, que deve ter acumulado 31.531,3 bi em 2024 (vs. 29.402,5 bi anterior), com os bancos chineses desacelerando o ritmo de concessão de crédito no final do ano. De modo geral, a fraca demanda das famílias e empresas foi um dos principais drivers para este movimento. Caso confirmado, mesmo com a emissão mais robusta de títulos especiais dos governos locais, o nível de financiamento agregado pode seguir abaixo do ano anterior. Sendo assim, é mais um sinal de que a recuperação econômica segue com menor tração do que o desejado pelo governo.

Cenário macroeconômico

Brasil

Dados de serviços e divulgação do resultado primário serão os focos

Esta semana traz dados importantes de atividade econômica referentes ao mês de novembro, com o volume de serviços (PMS) saindo na quarta-feira (15 de janeiro) e o indicador mensal de atividade econômica do Banco Central (IBC-Br) saindo na quinta-feira (16 de janeiro). Para a PMS, esperamos um crescimento interanual de 3,5% a/a, o que se traduz em uma queda na margem de 0,3% m/m (a.s.). Por sua vez, o IBC-Br deve registrar alta anual de 2,7% a/a, equivalente a uma queda mensal de 0,5% m/m (a.s.).

Também na quarta-feira, será publicado o resultado primário do governo central de novembro, para o qual esperamos um déficit de R\$ 7,1 bilhões. Para além da arrecadação robusta, a outorga de hidrelétricas e o pagamento de dividendos deverão contribuir para o resultado. Do lado das despesas, a manutenção das despesas discricionárias em baixo patamar (por conta do bloqueio das emendas parlamentares) também deverá contribuir para o baixo déficit no mês.

A última semana foi marcada pelo IPCA de dezembro (0,52% m/m), que veio em linha com as nossas expectativas e levou o índice acumulado em 12 meses para 4,83% a/a. De modo geral, a aceleração foi marcada pela menor deflação de itens administrados (de -0,87% para -0,17% m/m), sobretudo eletricidade (de -6,27% para -3,19% m/m), pelo menor impacto das tarifas mais baixas das bandeiras.

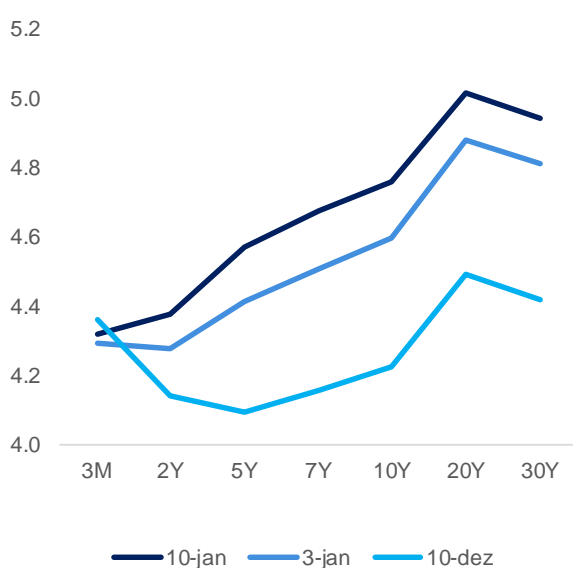
Por sua vez, do lado dos itens livres, apesar do recuo de serviços (de 0,83% m/m para 0,66%), apoiado principalmente pela menor inflação de passagens aéreas (de 22,65% para 4,54% m/m), cabe notar que este é um item volátil e que não reflete a real tendência do segmento. Nesse sentido, as métricas mais aparadas, como serviços subjacentes (0,67% a/a; 5,84% a/a) e serviços intensivos em trabalho (0,63% m/m; 5,52% a/a), seguem pressionadas e em nível elevado. Ainda, vale destacar a piora do qualitativo de serviços subjacentes, com surpresas altistas disseminadas em itens cíclicos e inerciais.

Visão estratégica

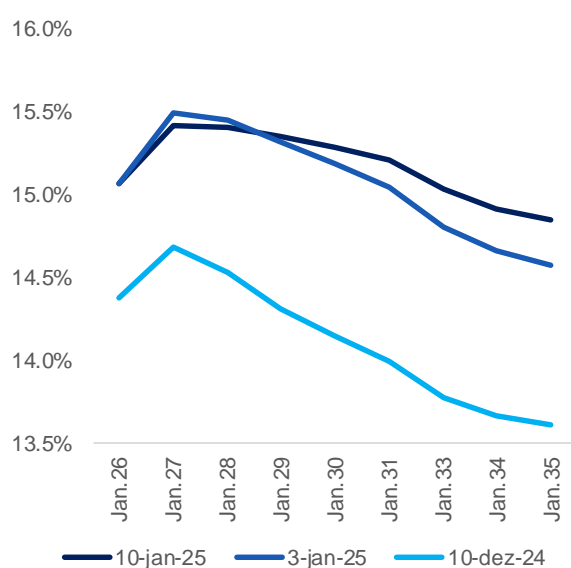
Taxas de Juros

Na última semana, a curva de juros dos EUA apresentou abertura, em decorrência das reprecificações de mercado, que apontam para menos cortes de juros por parte do Fed ao longo de 2025. Por sua vez, a curva DI apresentou um comportamento mais *flat*, apoiado pela elevação das taxas mais longas.

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	4.38%	4.76%	2.74%	2.44%	1.64%	2.31%
Alemanha	2.28%	2.60%	2.16%	1.93%	0.13%	0.67%
Reino Unido	4.54%	4.84%	3.85%	3.63%	0.69%	1.21%
Brasil	15.47%	15.09%	7.86%	7.53%	7.61%	7.56%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	11.09%	10.33%	5.11%	5.08%	5.98%	5.25%
EUA vs Alemanha	2.10%	2.16%	0.59%	0.52%	1.51%	1.65%
UK vs Alemanha	-2.26%	-2.24%	-1.69%	-1.70%	-0.56%	-0.54%
EUA vs UK	-0.16%	-0.08%	-1.10%	-1.18%	0.94%	1.10%

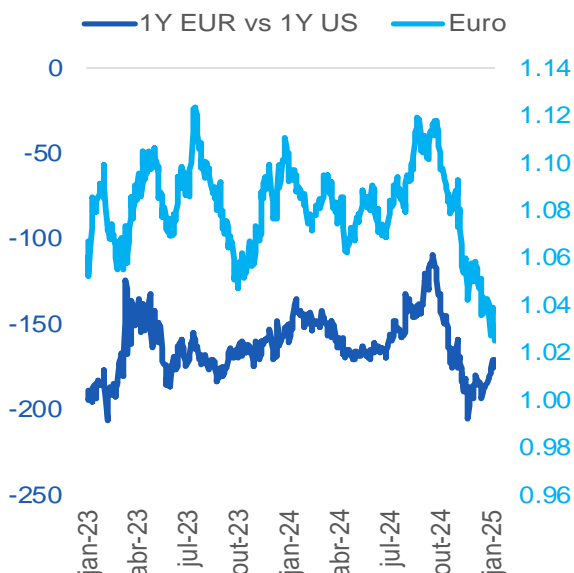
Juros DI	10-jan-25	3-jan-25	10-dez-24	30 dias (bps)	2025 (bps)	12M (bps)
Jan.26	15.07%	15.07%	14.38%	69	0	527
Jan.27	15.43%	15.50%	14.69%	74	-7	552
Jan.28	15.41%	15.46%	14.53%	88	-5	528
Jan.29	15.35%	15.33%	14.32%	104	3	507
Jan.30	15.29%	15.19%	14.15%	115	10	489
Jan.31	15.21%	15.05%	14.00%	121	16	471
Jan.33	15.04%	14.80%	13.78%	126	23	443
Jan.34	14.91%	14.66%	13.66%	125	25	429
Jan.35	14.85%	14.58%	13.61%	124	27	417

Visão estratégica

Taxas de Juros

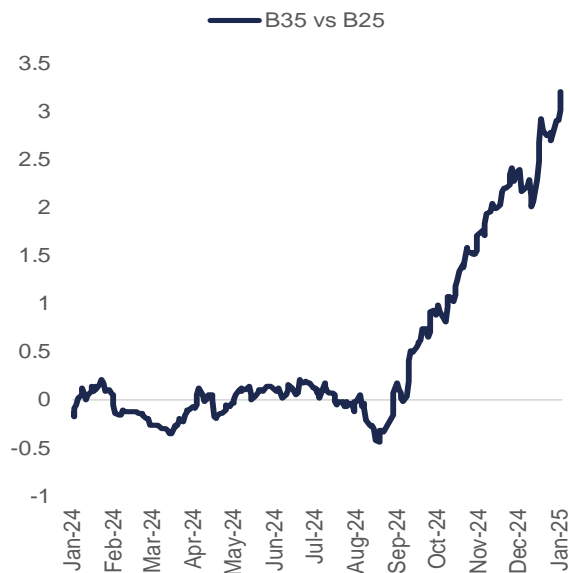
Internacional

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



Doméstico

Inclinação da Curva de Juros



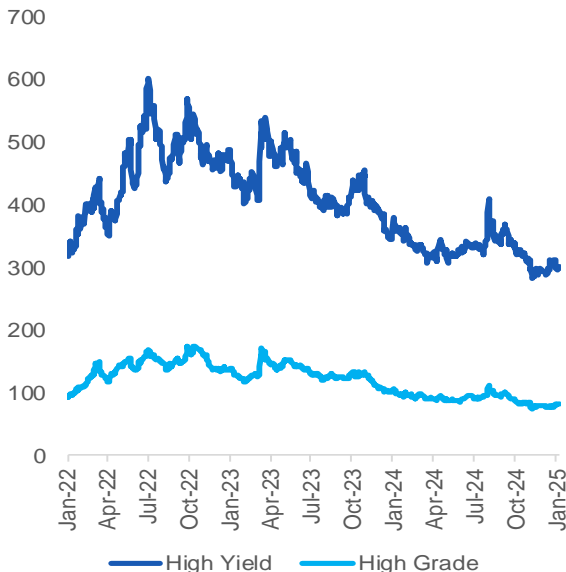
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



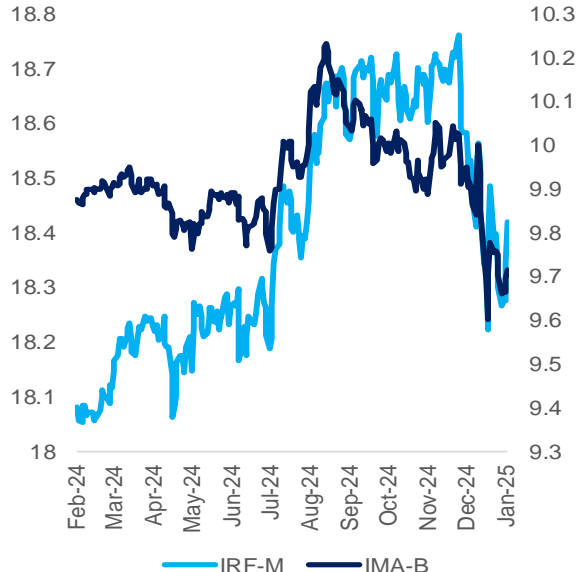
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



Indexado ao IPCA vs Prefixado (pts.)



Visão estratégica

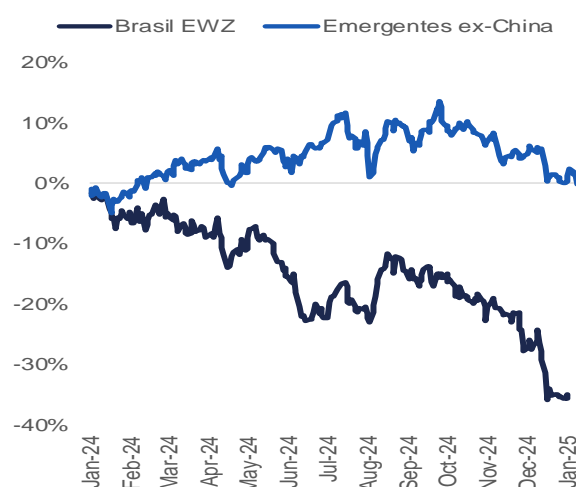
Renda Variável

Nos EUA, o S&P 500 apresentou queda na última semana, consolidada pelo payroll mais forte do que o esperado na última sexta-feira, que apoiou uma redução na precificação de cortes de juros no curto prazo por parte do Fed. No âmbito local, apesar do menor apetite ao risco no cenário externo, sobretudo na sexta-feira, o Ibovespa encerrou a semana com ligeira alta.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	10-jan-25	Semana	Janeiro	2025	12 meses
EUA	Dow Jones	41,938	-1.9%	-1.4%	-1.4%	11.6%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 29.54	-1.3%	-0.2%	-0.2%	-0.6%
EUA	S&P	5,827	-1.9%	-0.9%	-0.9%	21.8%
China	MCHI Equity	\$ 43.71	-5.8%	-6.7%	-6.7%	12.7%
Europa	EZU Equity	\$ 47.47	1.2%	0.6%	0.6%	1.8%
Brasil	EWZ Equity	\$ 22.69	1.1%	0.8%	0.8%	-33.9%
EUA	Nasdaq	19,162	-2.3%	-0.8%	-0.8%	28.0%

Índices	Código	10-jan-25	Semana	Janeiro	2025	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,077	-1.3%	-1.3%	-1.3%	-7.5%
Indústria	INDX	25,408	-0.8%	-2.2%	-2.2%	16.5%
Mat. Básicos	IMAT	5,249	-2.5%	-5.6%	-5.0%	-10.9%
Ibovespa	IBOV	118,856	0.3%	-1.1%	-1.2%	-9.2%
Small Caps	SMLL	1,742	0.7%	-1.6%	-1.2%	-23.5%
Utilities	UTIL	10,266	1.1%	-0.6%	-1.3%	-8.3%
Consumo	ICON	2,369	-0.4%	-3.1%	-2.6%	-22.6%
Finanças	IFNC	11,757	1.1%	-0.3%	-0.6%	-12.4%

Visão estratégica

Renda Variável

Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

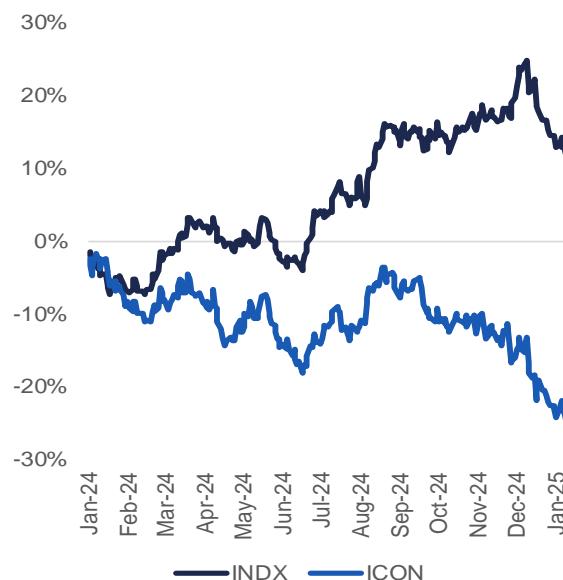
Materiais Básicos x Small Caps



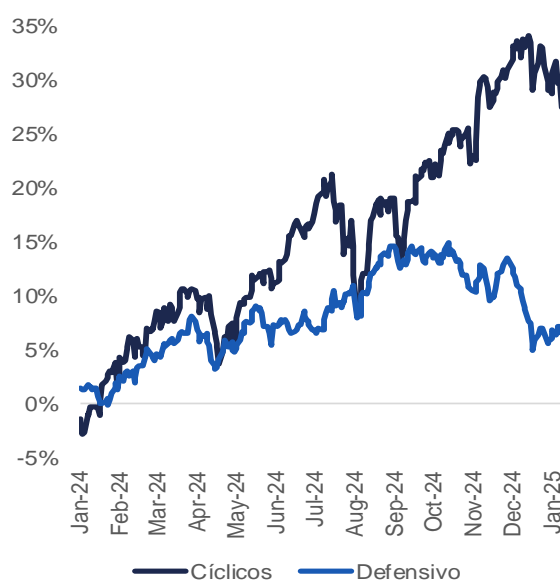
Shanghai vs Euro stoxx



Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos

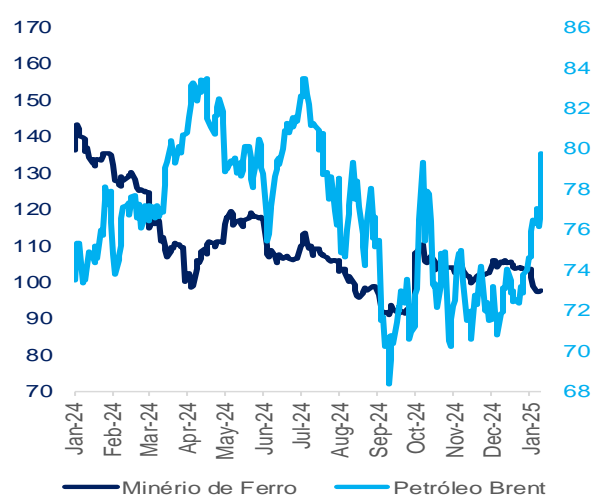


Visão estratégica

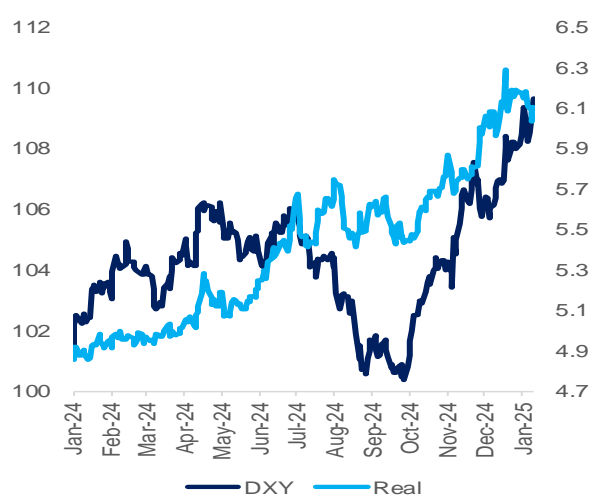
Commodities e moedas

No campo das commodities, o petróleo apresentou alta ao longo da última semana, apoiado pelas sanções dos EUA à indústria de energia da Rússia, aumentando, portanto, as preocupações com a oferta. No campo das moedas, apesar do ganho de força do dólar em relação aos principais pares (DXY), o real apresentou apreciação frente à divisa americana.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa		10-jan-25	Semana	Janeiro	2025	12 meses
CRB Index			536.58	0.10%	0.0%	-0.3%	6.2%
Café	Nova Iorque	\$	328.60	3.1%	2.8%	2.4%	79.9%
Gado	Chicago	\$	199.48	1.8%	2.7%	3.3%	6.9%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	98.65	0.4%	-1.8%	-1.5%	-14.2%
Soja (bu)	Chicago	\$	1,027.25	3.6%	1.7%	3.6%	-15.2%
Petróleo Brent	Londres	\$	80.89	5.7%	8.4%	9.3%	10.0%
Ouro		\$	2,669.71	1.12%	1.72%	2.43%	31.88%
Milho (bu)	Chicago	\$	473.00	4.9%	3.2%	4.6%	-6.0%

Moedas	País		10-jan-25	Semana	Janeiro	2025	12 meses
DXY	EUA		109.65	0.6%	1.2%	1.4%	7.1%
Real	Brasil	R\$	6.11	-1.3%	1.0%	-1.1%	24.8%
Peso Mexicano	México	R\$	0.29	-1.6%	0.5%	-1.5%	2.3%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	7.46	-3.0%	4.0%	-3.8%	19.6%
Yuan	China	R\$	0.83	-1.4%	1.3%	-1.6%	22.1%
Euro	Europa	R\$	6.26	-1.8%	2.4%	-2.6%	16.6%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$	0.32	-3.3%	2.4%	-2.8%	22.0%

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