



10 de março 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 fevereiro deve apresentar um arrefecimento após a surpresa altista de janeiro, apesar de o resíduo sazonal seguir pressionando os indicadores de inflação no primeiro trimestre do ano.

## Ásia | Europa

**5ªF - Indústria na Zona do Euro:** A leitura de janeiro deve sinalizar uma expansão mensal. Apesar disso, mesmo em meio à melhora dos indicadores antecedentes nos últimos meses, o setor deve seguir sendo um detrator do crescimento.

## Brasil

**3ªF - Indústria:** A PIM de janeiro deve apresentar um crescimento modesto na margem, guiado pela indústria de transformação;

**4ªF - Inflação:** O IPCA de fevereiro deve registrar alta de 1,3% m/m, impulsionado principalmente por fatores não recorrentes, como o bônus de Itaipu, impostos estaduais sobre combustíveis e aumentos sazonais de mensalidade;

**5ªF - Serviços:** A PMS de janeiro deve registrar alta no mês, mas queda nos serviços prestados às famílias;

**6ªF - Comércio:** A PMC de janeiro deve ter apresentado estabilidade no varejo restrito e alta no ampliado.

Dados de fechamento do dia 07-março

## 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	125,035	5,770	5.79

### Na Semana

0.15%	1.82%	-1.36%	-1.61%
-------	-------	--------	--------

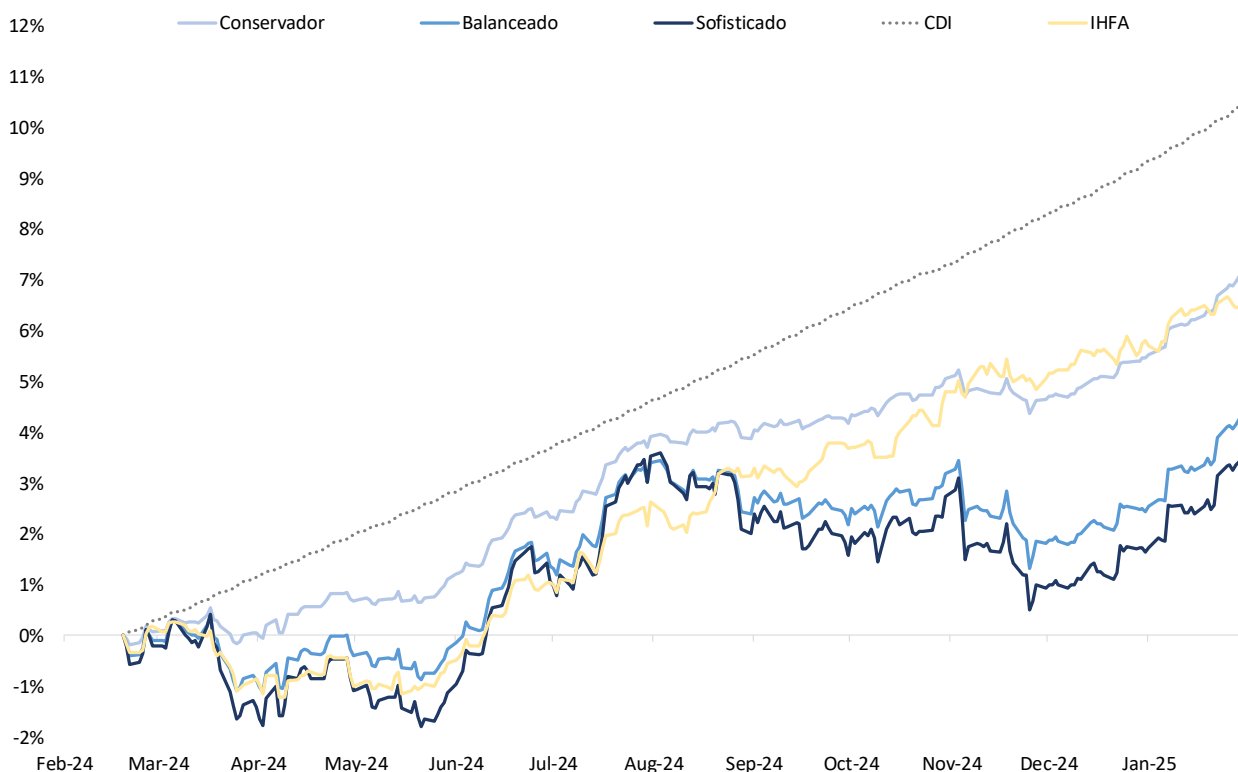
### No Ano

2.11%	5.49%	-2.90%	-6.40%
-------	-------	--------	--------

### Em 12 meses

11.11%	-2.58%	11.88%	17.32%
--------	--------	--------	--------

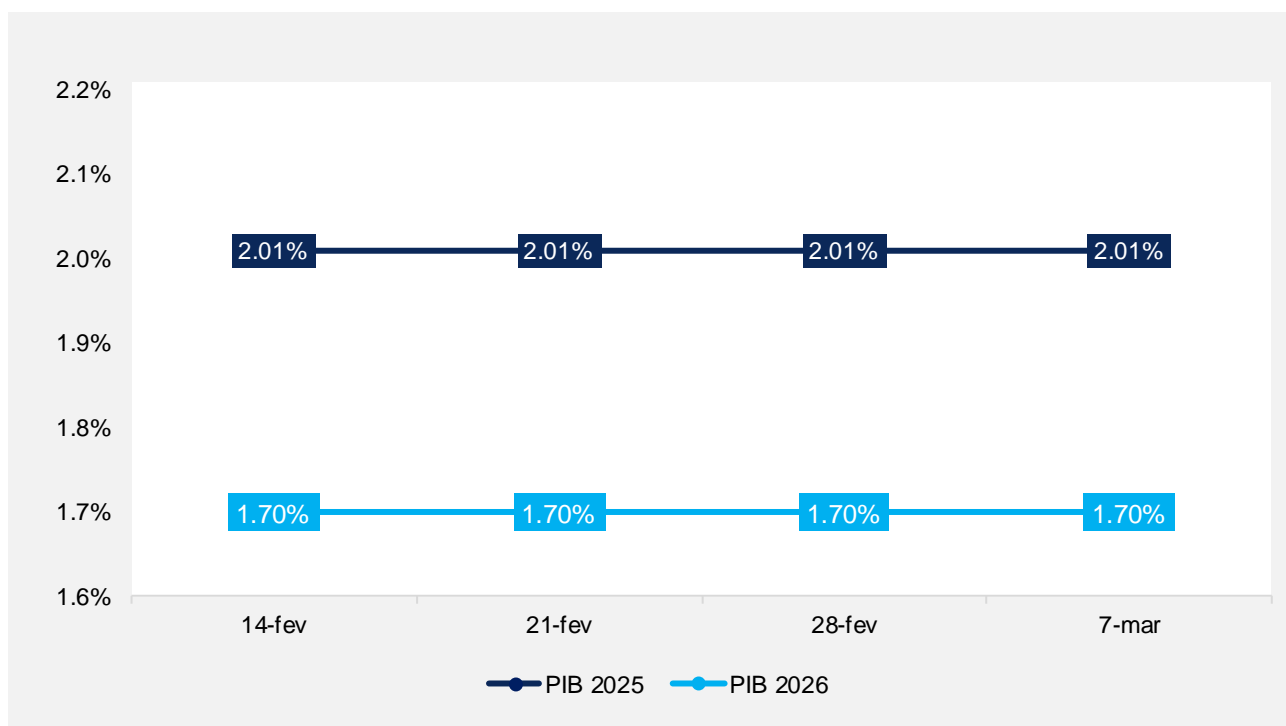
### Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade 12 meses



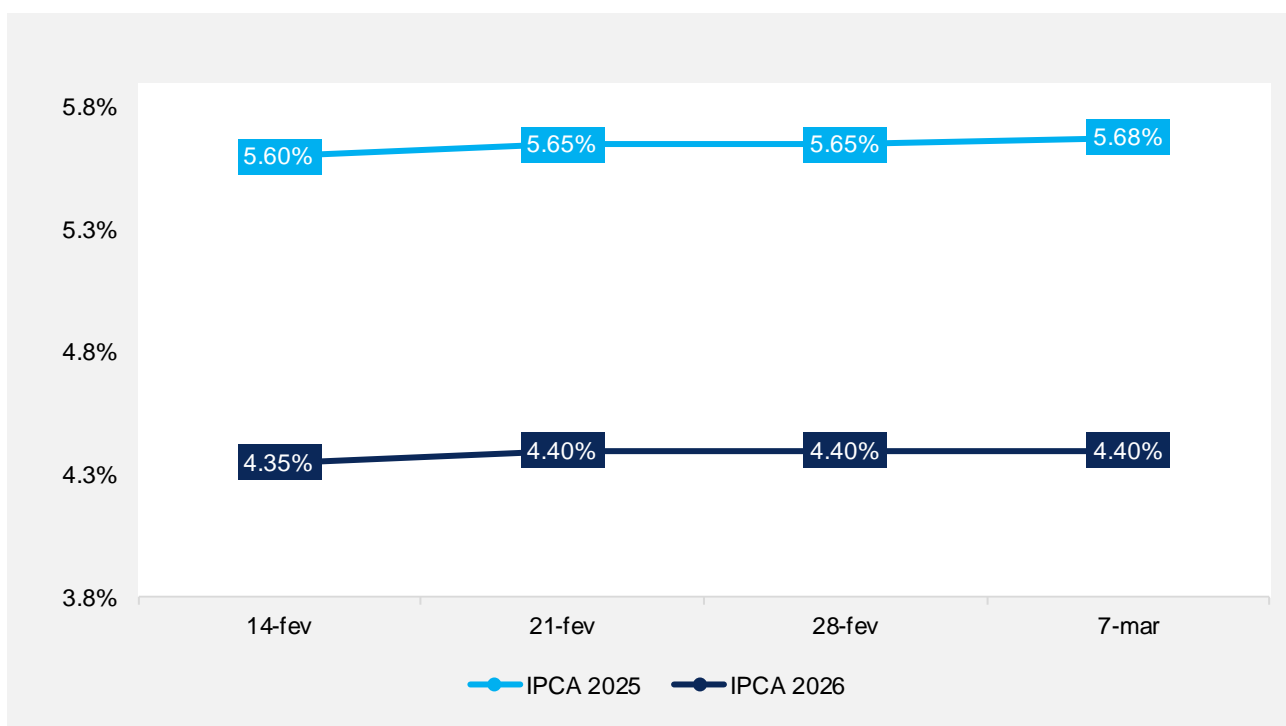
10-mar-25

# Relatório Focus

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



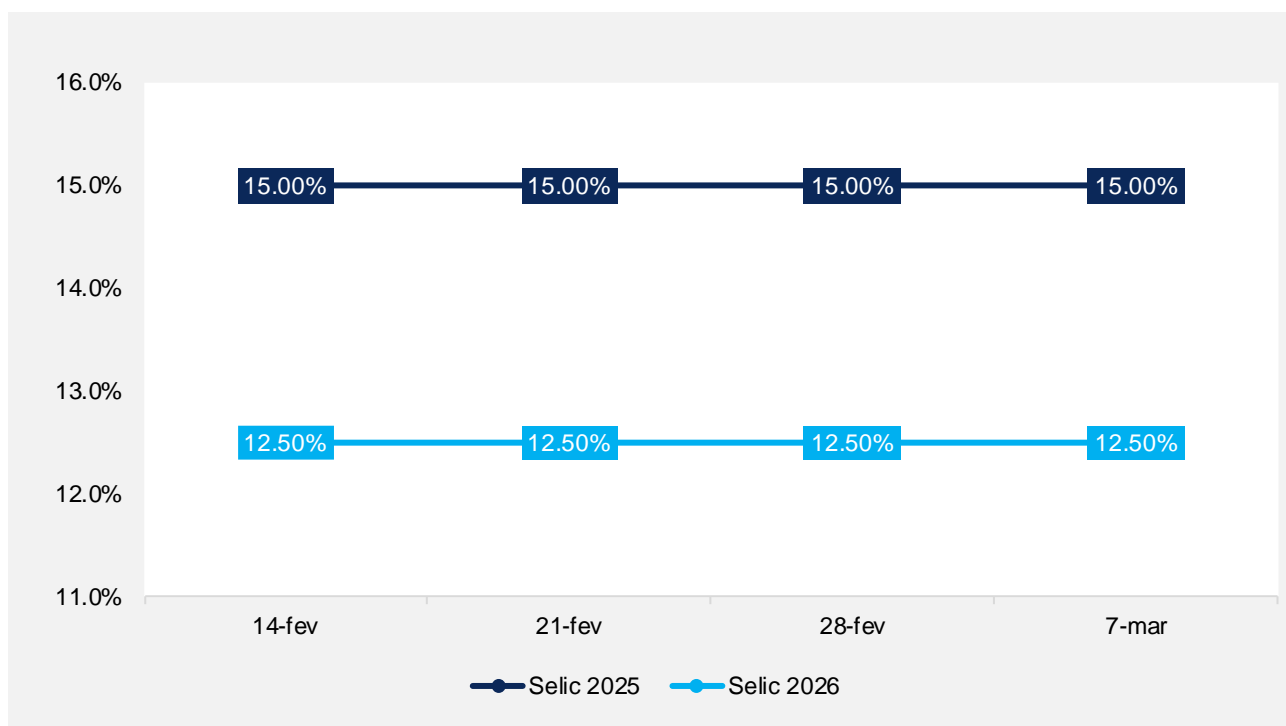
## Expectativas IPCA – a/a %



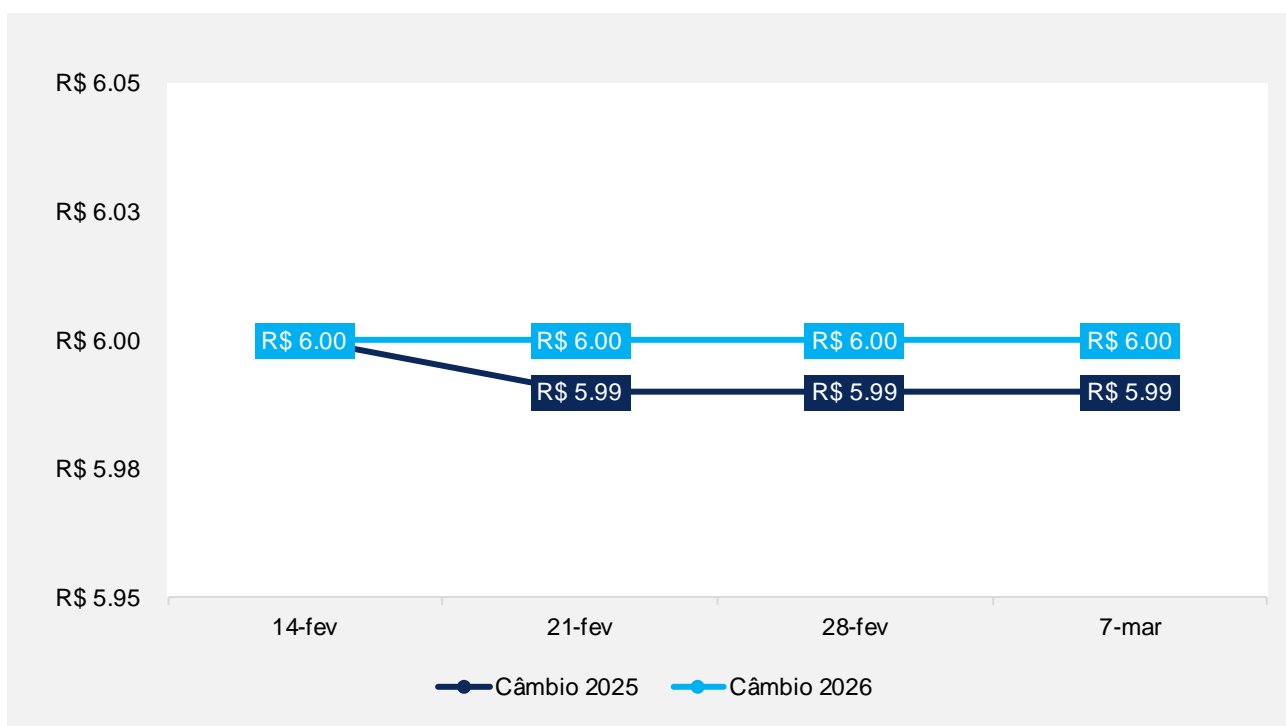
10-mar-25

# Relatório Focus

## Expectativas Taxa Selic - a/a %



## Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



10-mar-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	3.40	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)	5.00	0.80
Indústria (% a/a)	(2.97)	4.78	1.62	1.68	3.30	0.20	(0.10)
Serviços (% a/a)	(3.74)	5.22	4.16	2.78	3.80	1.60	1.70
<b>Consumo e Investimentos</b>							
Consumo Privado (% a/a)	(4.56)	3.69	4.28	3.24	5.40	1.80	2.20
Consumo Governo (% a/a)	(3.69)	3.46	1.53	3.77	1.90	1.20	2.00
Investimentos (% a/a)	(1.75)	16.49	0.89	(2.98)	7.40	3.10	(3.80)
Exportações (% a/a)	(2.29)	5.87	5.54	8.92	3.80	4.50	3.30
Importações (% a/a)	(9.48)	12.03	0.81	(1.18)	14.20	5.80	1.90
<b>Inflação &amp; Taxa de Juros</b>							
IPCA (% a/a fim de período)	4.52	10.06	5.79	4.62	4.83	5.70	4.40
IGP-M (% a/a fim de período)	23.14	17.78	5.45	(3.18)	6.54	5.50	4.00
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)	(0.6)	(0.4)
Governo Central (R\$ bi)	(745.3)	(35.9)	54.9	(264.5)	(46.9)	(75.4)	(56.3)
Resultado Nominal (% PIB)	(13.3)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.9)	(8.4)
Dívida Líquida (% PIB)	61.4	55.1	56.1	60.4	61.1	65.9	69.6
Dívida Bruta (% PIB)	86.9	77.3	71.7	73.8	76.1	80.3	83.4

de 10 a 14 de março

# Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
<b>Segunda-feira 10-Mar</b>					
4:00	Alemanha	Produção Industrial (MoM% a.s.)	Jan	1.6%	-2.4%
8:00	Brasil	IGP-DI (MoM %)	Fev	1.2%	0.11%
8:00	Brasil	IGP-DI (YoY %)	Fev	-	7.27%
<b>Terça-feira 11-Mar</b>					
9:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (MoM % a.s.)	Jan	0.3%	-0.3%
11:00	EUA	JOLTS: estoque de vagas em aberto	Jan	-	7600k
<b>Quarta-feira 12-Mar</b>					
8:00	Brasil	IGP-M (1ª Prévia) (MoM %)	Mar		0.4%
9:00	Brasil	IPCA (MoM %)	Fev	1.4%	0.16%
9:00	Brasil	IPCA (YoY %)	Fev	5.1%	4.56%
9:30	EUA	CPI (MoM %)	Fev	0.3%	0.5%
9:30	EUA	CPI: Núcleo (MoM %)	Fev	0.3%	0.4%
9:30	EUA	CPI (YoY %)	Fev	2.9%	3.0%
9:30	EUA	CPI: Núcleo (YoY %)	Fev	3.2%	3.3%
<b>Quinta-feira 13-Mar</b>					
7:00	Z. do Euro	Produção Industrial (MoM % a.s.)	Jan	0.7%	-1.1%
9:00	Brasil	PMS: Volume de Serviços (MoM %)	Jan	-	-0.5%
9:30	EUA	PPI (MoM % a.s.)	Fev	0.3%	0.4%
9:30	EUA	PPI: Núcleo (MoM%)	Fev	0.3%	0.3%
9:30	EUA	PPI (YoY %)	Fev	3.3%	3.5%
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	45724	-	-
<b>Sexta-feira 14-Mar</b>					
4:00	Alemanha	CPI Harmonizado (MoM%)	Fev F	0.6%	0.6%
4:00	Alemanha	CPI Harmonizado (YoY%)	Fev F	2.8%	2.8%
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo (MoM % a.s.)	Jan	-	-0.1%
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo Ampliado (MoM %)	Jan	-	1.1%
<b>Na Semana</b>					
	China	Variação Crédito Bancário (yuan)	Fev	6380,0b	5130.0b
23:00	China	Produção Industrial YTD (YoY%)	Fev	5.3%	-
23:00	China	Investimentos Imobiliários (YoY %)	Fev	-8.5%	-
23:00	China	Vendas do Varejo YTD (YoY%)	Fev	4.0%	-
23:00	China	Investimento em ativos fixos urbanos (YoY %)	Fev	3.5%	-

## Cenário macroeconômico

# Estados Unidos

### CPI em foco

Ao longo desta semana, o mercado irá monitorar tanto os dados de inflação ao consumidor (CPI) quanto ao produtor (PPI) referentes a fevereiro. Para o CPI, que será divulgado em 12 de março, esperamos um arrefecimento (0,27% m/m BTGPMS vs. 0,3% consenso vs. 0,5% anterior), após a surpresa altista de janeiro. Esse movimento foi impulsionado por um resíduo sazonal mais forte, um padrão observado desde a saída da pandemia, que tem pressionado mais o CPI e o PCE no primeiro trimestre. Apesar de entendermos que os efeitos sazonais ainda persistem, esperamos alguma melhora. Do lado dos itens mais voláteis, como energia e alimentos, estes devem seguir pressionando o headline. Por sua vez, o núcleo (0,28% m/m BTGPMS vs. consenso de 0,3% vs. 0,4% anterior) deve sinalizar algum arrefecimento, apoiado pela moderação dos preços de moradia.

Por sua vez, o PPI (13 de março) deve sinalizar um ligeiro arrefecimento na ponta (consenso de 0,3% m/m vs. 0,4% anterior). No entanto, mesmo em meio às quedas do preço do petróleo ao longo do mês, alertamos para possibilidades de uma surpresa altista em virtude das tarifas. Os indicadores antecedentes de atividade referentes a fevereiro já sinalizaram um aumento substancial nos preços das commodities em consequência das potenciais tarifas. Reforçamos a importância dos dados do PPI, principalmente no que tange os componentes que auxiliam na projeção do PCE ligados a cuidados pessoais (~17% do PCE), serviços de transporte (~3,4% do PCE) e serviços financeiros (~8% do PCE).

Sobre as expectativas de inflação, que têm sido um dos pontos relevantes na comunicação dos Fed speakers ao longo das últimas semanas, o mercado estará atento à leitura da pesquisa da Universidade de Michigan de 5 a 10 anos referente a março. Salientamos, no entanto, que a pesquisa reflete uma clara divisão partidária que tem influenciado as expectativas.

Do lado do mercado de trabalho, será divulgado o relatório JOLTS (11 de março) referente a fevereiro, para o qual o mercado espera 7,7 milhões de vagas de emprego (vs. 7,6 milhões em fevereiro). Apesar disso, vale ressaltar a inclinação desse número para o lado negativo, visto que os trabalhadores têm considerado as oportunidades de emprego menos abundantes. Como resultado, é possível que a taxa de pedidos de demissão voluntária registre queda. Mesmo com o viés negativo para o mês, seguimos vendo suporte para nossa visão de mercado de trabalho equilibrado e sem maiores temores de desaceleração excessiva da economia no curto prazo.

Do lado da política monetária, os Fed speakers estão em período de silêncio até o dia 20 de março, em decorrência da decisão do Fed que ocorrerá entre os dias 18 e 19 deste mês. Na última semana, as falas de Powell seguiram sinalizando uma economia sólida, suportada sobretudo pelo consumo, mas que pode apresentar alguma moderação à frente em virtude do ambiente de maior incerteza. Sobre o mercado de trabalho, já com os resultados do Payroll de fevereiro em mãos, reforçou que este segue resiliente e balanceado, dando destaque para a média móvel de seis meses, que sinaliza a criação mensal de 191 mil vagas. Por outro lado, voltou a salientar que o mercado de trabalho não é mais uma fonte de pressão inflacionária significativa, em virtude tanto do crescimento salarial mais moderado quanto do melhor equilíbrio entre oferta e demanda.

No campo da inflação, Powell admitiu que o caminho em direção à meta tem sido irregular e deve continuar assim, mas que o Fed não deve sobre-reagir a dados específicos de um certo mês. Apesar disso, segue confiante de que a desinflação deve continuar em curso, sobretudo nas categorias que têm se mostrado mais persistentes, como habitação e serviços em geral. Em relação aos dados de algumas pesquisas e ao mercado terem apontado expectativas de inflação mais altas à frente, principalmente por conta de questões tarifárias, ele segue vendo a maior parte das medidas ainda ancoradas na meta do Fed de 2%.



## Cenário macroeconômico

# Europa

### Indústria continua sendo um detrator para o crescimento da Zona do Euro

Na Zona do Euro, a última semana foi marcada pela decisão do ECB, que optou por reduzir as três principais taxas de juros, com a taxa de depósito recuando de 2,75% para 2,5%, conforme esperado por nós e pelo mercado. Esse movimento, segundo Lagarde, reflete a avaliação atualizada do banco de que o processo de desinflação segue bem encaminhado, em linha com o esperado pelos membros. Sobre a atividade, Lagarde reforçou que a economia segue enfrentando desafios de crescimento, refletindo as expectativas de redução das exportações e fraqueza do investimento, em parte devido ao nível de incerteza elevado. Apesar disso, o ECB segue otimista de que o aumento da renda real e o desaparecimento gradual dos efeitos de aperto da política monetária devem ajudar a sustentar a economia ao longo do tempo.

No que tange à inflação, Lagarde reforçou que a moderação contínua das pressões sobre os custos da mão de obra deve corroborar para uma menor pressão sobre o arrefecimento dos preços de serviços à frente. Apesar disso, o staff do ECB revisou para cima as projeções para 2025 (2,3% a/a) em função da dinâmica dos preços de energia, que é um item considerado volátil e está mais longe do controle do banco central. No balanço de riscos para a inflação, Lagarde pontuou que as tensões comerciais apresentam riscos ambíguos, podendo haver um cenário de maior pressão sobre os preços em decorrência do enfraquecimento do euro, bem como um alívio externo adicional devido à menor demanda por produtos europeus. Ademais, pontuou que eventos climáticos inesperados podem elevar mais do que o esperado os preços de alimentos. Com relação a mecanismos mais intrínsecos da economia, disse que a inflação pode se tornar mais alta se os salários ou lucros aumentarem mais do que o esperado. Além disso, um aumento nos gastos com defesa e infraestrutura também pode elevar a inflação por meio de seu efeito sobre a demanda agregada. Na ponta contrária, um efeito mais forte e persistente do que o esperado por parte da política monetária poderia se somar como um risco baixista para a inflação.

Em nossa visão, seguimos com o call de cortes de 25 bps em todas as reuniões deste semestre, levando a taxa para 2% no verão europeu, quando o ECB será mais cauteloso para decidir cortes adicionais.

Ao longo da semana, serão divulgados os dados de produção industrial na Zona do Euro (13 de março), para os quais o mercado espera uma expansão de 0,7% m/m (vs. -1,1% anterior) em janeiro. Caso confirmado, o dado registrará um decréscimo de 0,8% em 12 meses. Apesar disso, mesmo em meio à melhora nos últimos meses, os indicadores antecedentes seguem sinalizando contração no setor, dificultando uma recuperação consistente no curto prazo. Tal perspectiva também tem sido apoiada pelo nível de incerteza em decorrência da pauta tarifária de Trump, que tem freado decisões de investimento e sido um driver importante para a contínua fragilidade da confiança do consumidor. Por outro lado, as perspectivas de maiores gastos do governo na Alemanha, que podem gerar maior investimento, podem ajudar a impulsionar a indústria no médio prazo.

Do lado da política monetária, os ECB speakers voltam a se comunicar em peso ao longo da semana, com destaque para Nagel (10 e 12 de março, hawkish); Rehn (11 e 13 de março, dovish); Lagarde (12 de março, hawkish); Villeroy (12 de março, neutro); Lane (12 de março, neutro); Panetta (12 de março, dovish); Guindos (13 de março, neutro); Holzmann (13 de março, hawkish); e Escriva (12 e 13 de março, neutro).

Cenário macroeconômico

## Ásia e Oceania

### Deflação segue preocupando o governo chinês

**Na China**, na última semana ocorreu o Congresso Nacional, evento que faz parte das chamadas duas sessões, realizadas com o objetivo de definir as metas econômicas de crescimento e políticas fiscais para 2025. No evento, foi anunciado que a meta de crescimento segue em torno de 5%, ao passo que mais recursos fiscais devem ser utilizados para impulsionar a atividade a fim de afastar maiores temores deflacionários e mitigar parte dos impactos advindos dos aumentos das tarifas impostas pelos EUA. Nesse sentido, é planejado que o déficit orçamentário apresente uma elevação, para 4% do PIB no ano (vs. 3% em 2024). Já a meta de inflação foi reduzida de 3% para 2% em relação a 2024, em resposta à inflação persistentemente baixa no país. Sobre a política monetária, a direção foi alterada de “prudente” para “moderadamente frouxa”, dando espaço para novos cortes nas taxas de juros e de reserva obrigatória.

Por sua vez, no final de semana foram divulgados os dados de inflação na China, que vieram abaixo do esperado em fevereiro (-0,2% m/m vs. -0,1% consenso), acumulando uma deflação de -0,7% em 12 meses. Nas aberturas, os preços de alimentos recuaram 3,3% a/a. Por sua vez, a abertura subjacente, que retira itens voláteis como alimentação e energia, retraiu 0,1% a/a após ter apresentado alta em janeiro, apoiado pelo feriado do Ano Novo Lunar chinês.

Ao longo desta semana, serão divulgados os dados de crédito referentes a fevereiro, que geralmente recuam no mês após a sazonalidade que impulsiona janeiro para cima, momento em que os bancos intensificam os empréstimos. Apesar disso, a expansão de crédito deve permanecer em nível elevado em decorrência do impulso fiscal. De qualquer maneira, os indicadores agregados recentes da economia chinesa seguem reforçando os sinais de que a economia ainda demanda estímulos adicionais, o que aumenta a atenção sobre o programa do governo voltado à substituição de bens duráveis pelas famílias.

## Cenário macroeconômico

# Brasil

### Inflação e atividade no radar

**O IPCA de fevereiro será divulgado nesta quarta-feira (12 de março).** Esperamos que registre alta de 1,30% m/m (5,05% a/a), acelerando em relação à leitura de janeiro (0,16% m/m). A aceleração será impulsionada principalmente por fatores não recorrentes, tais como o fim do bônus de Itaipu (descontos relacionados à eletricidade), impostos estaduais sobre combustíveis e aumentos sazonais de mensalidades, mas esperamos também uma aceleração nos bens industriais, impulsionada pela intensificação do passthrough cambial. A inflação dos alimentos e do núcleo de serviços devem perder algum fôlego, mas permanecerão elevados, implicando em um breakdown ainda desfavorável.

**Esta semana traz diversos dados de atividade econômica referentes ao mês de janeiro e fevereiro**, com as vendas (Fenabreve) e produção de veículos (Anfavea) de fevereiro saindo até quarta-feira, a produção industrial (PIM) de janeiro saindo na terça-feira (11 de março), as estatísticas de crédito do Banco Central e o volume de serviços (PMS) de janeiro saindo na quinta-feira (13 de março) e as vendas do varejo de janeiro (PMC) na sexta-feira (14 de março). Para a PIM, esperamos um crescimento anual de 1,6% a/a, o que representa um crescimento mensal modesto de 0,1% m/m (a.s.), com a indústria de transformação crescendo 1,7% a/a (+0,1% m/m a.s.). Para a PMS, esperamos uma ligeira alta mensal de 0,2% m/m a.s. (+1,8% a/a), mas uma queda de 0,8% m/m a.s. nos serviços prestados às famílias (+3,9% a/a). Para a PMC, esperamos estabilidade (+0,05% m/m a.s.) no varejo restrito (+3,5% a/a) e alta de 1,5% m/m a.s. (+1,4% a/a) no varejo ampliado.

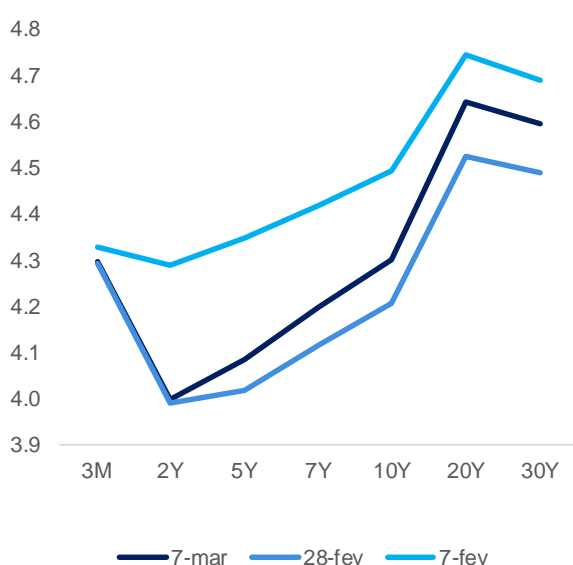
**Nesta quarta-feira (12 de março)**, os dados referentes ao setor público de janeiro serão divulgados. O governo consolidado deverá registrar um superávit de R\$105,8 bilhões, com o governo central e os governos regionais registrando superávits de R\$84,9 bilhões e R\$22,5 bilhões, respectivamente, enquanto as estatais deverão registrar um déficit de R\$1,6 bilhão. Para 2025, projetamos um déficit primário do setor público de R\$76 bilhões (-0,6% do PIB). O resultado primário do governo central deverá ficar dentro da banda estabelecida para o ano, após a exclusão dos precatórios não contabilizados para a meta, mas a dívida bruta continuará crescendo, atingindo 80,3% do PIB ao final de 2025.

## Visão estratégica

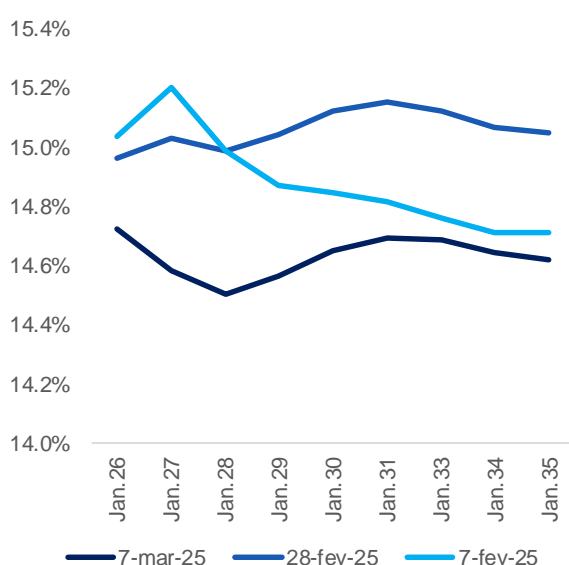
# Taxas de Juros

Ao longo da última semana, a curva dos EUA apresentou fechamento em meio ao movimento de aversão a risco, impulsionado pelos indicadores que têm sido divulgados e pelas políticas tarifárias de Trump. No Brasil, a curva DI apresentou uma queda de rendimento, sobretudo nos vértices mais curtos, em virtude dos dados de atividade advindos do PIB, mais fracos do que o esperado, apoiando a narrativa 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	4.00%	4.30%	3.16%	2.35%	0.84%	1.96%
Alemanha	2.25%	2.84%	1.81%	1.92%	0.44%	0.91%
Reino Unido	4.20%	4.64%	3.81%	3.39%	0.40%	1.25%
Brasil	14.59%	14.83%	7.93%	7.64%	6.66%	7.19%
<b>Diferencial de Juros</b>						
Brasil vs EUA	10.59%	10.53%	4.77%	5.29%	5.82%	5.23%
EUA vs Alemanha	1.75%	1.47%	1.35%	0.42%	0.40%	1.04%
UK vs Alemanha	-1.96%	-1.80%	-2.00%	-1.46%	0.04%	-0.34%
EUA vs UK	-0.20%	-0.34%	-0.65%	-1.04%	0.45%	0.70%

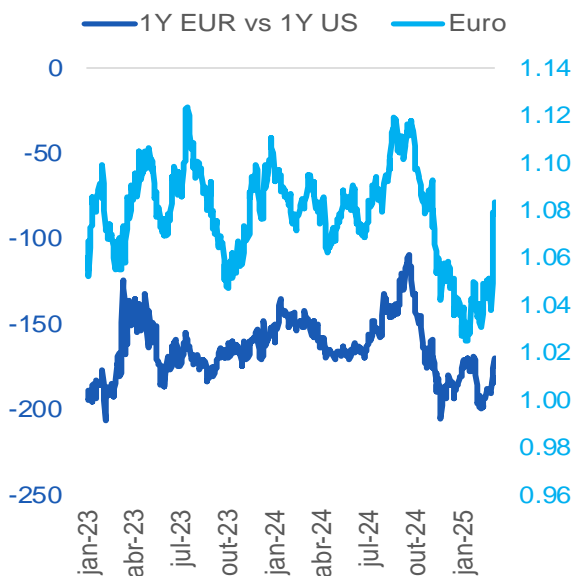
Juros DI	7-mar-25	28-fev-25	7-fev-25	30 dias (bps)	2025 (bps)	12M (bps)
Jan.26	14.73%	14.96%	15.04%	-31	-24	502
Jan.27	14.58%	15.03%	15.21%	-62	-45	468
Jan.28	14.51%	14.99%	14.99%	-48	-48	433
Jan.29	14.57%	15.04%	14.87%	-31	-48	422
Jan.30	14.65%	15.12%	14.85%	-20	-47	416
Jan.31	14.69%	15.15%	14.82%	-12	-46	411
Jan.33	14.69%	15.13%	14.76%	-8	-44	400
Jan.34	14.64%	15.07%	14.71%	-7	-43	395
Jan.35	14.62%	15.05%	14.71%	-9	-43	388

# Visão estratégica

## Taxas de Juros

### Internacional

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

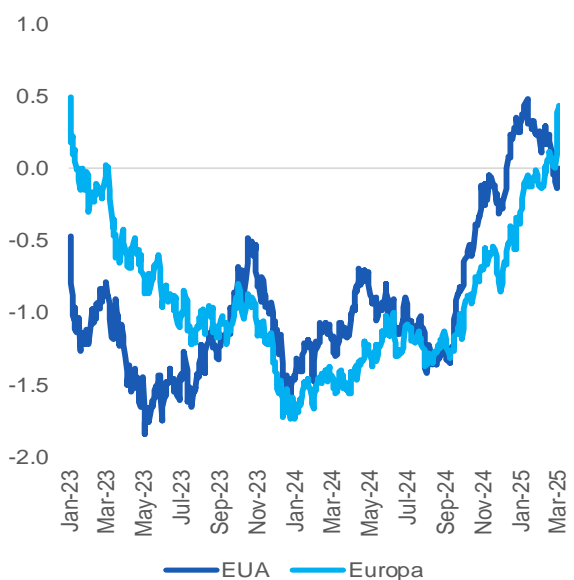


### Doméstico

Inclinação da Curva de Juros



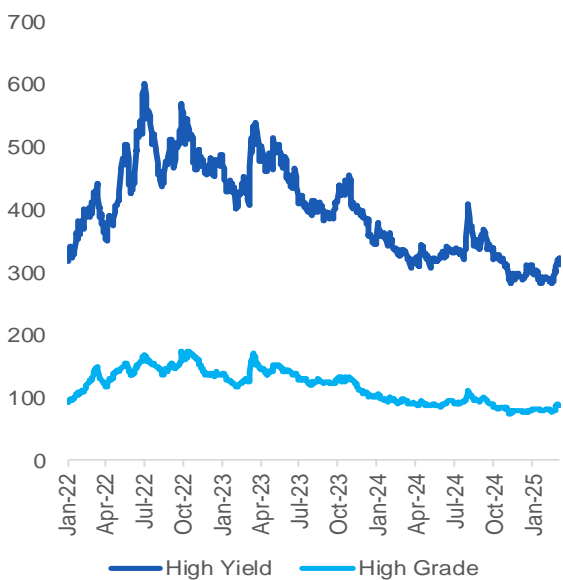
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



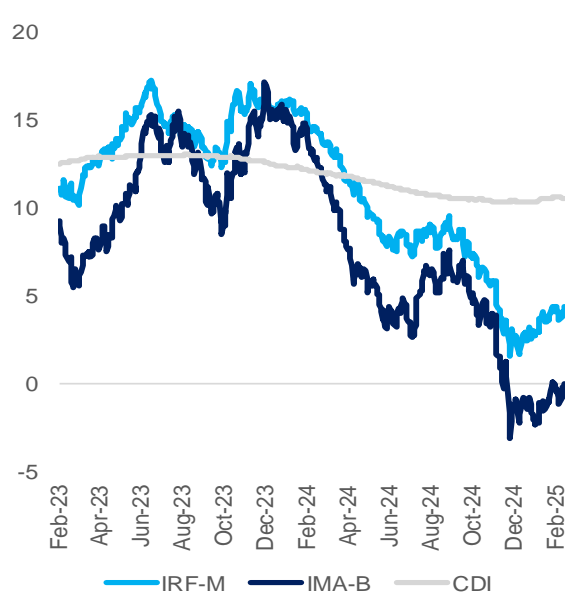
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



## Visão estratégica

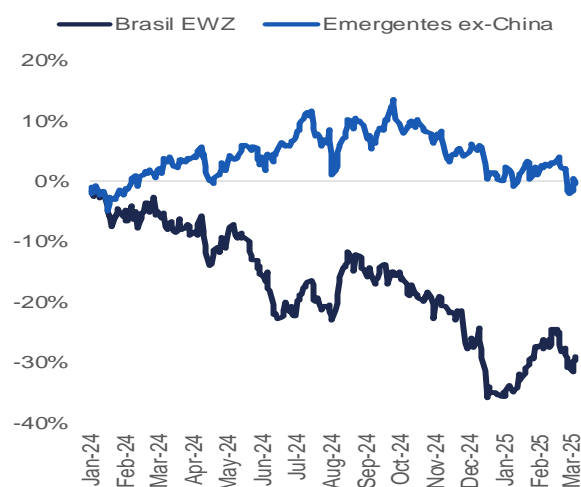
# Renda Variável

Nos EUA, o S&P 500 recuou ao longo da semana, em meio ao movimento de aversão ao risco causado pela maior incerteza das políticas tarifárias do governo Trump. No Brasil, em meio à semana mais curta, o Ibovespa encerrou a semana em alta, apesar do ambiente de maior incerteza no mercado internacional.

### S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	7-mar-25	Semana	Março	2025	12 meses
EUA	Dow Jones	42,802	-2.4%	-2.4%	0.6%	10.3%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 30.02	2.5%	2.5%	1.4%	-3.2%
EUA	S&P	5,770	-3.1%	-3.1%	-1.9%	11.9%
China	MCHI Equity	\$ 56.50	5.4%	5.4%	20.6%	45.5%
Europa	EZU Equity	\$ 55.68	6.3%	6.3%	18.0%	10.3%
Brasil	EWZ Equity	\$ 24.82	2.9%	2.9%	10.3%	-25.0%
EUA	Nasdaq	18,196	-3.5%	-3.5%	-5.8%	11.8%

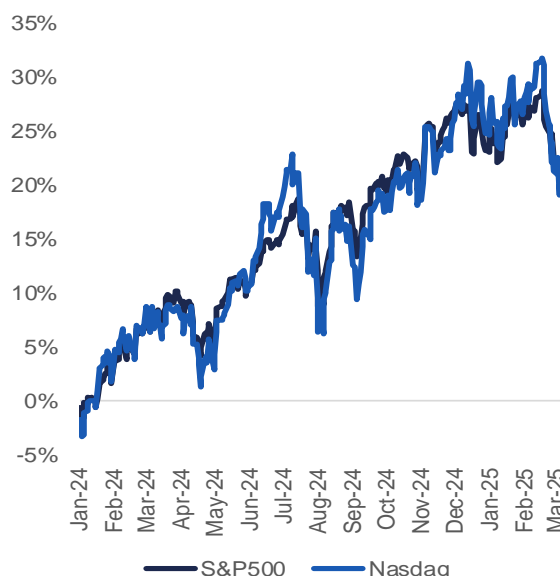
Índices	Código	7-mar-25	Semana	Março	2025	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,161	1.3%	1.3%	1.4%	-6.2%
Indústria	INDX	25,757	2.9%	2.9%	-0.9%	15.5%
Mat. Básicos	IMAT	5,328	2.0%	2.0%	-3.6%	-7.9%
Ibovespa	IBOV	125,035	1.8%	1.8%	4.0%	-2.6%
Small Caps	SMLL	1,849	2.8%	2.8%	4.8%	-16.1%
Utilities	UTIL	11,461	2.0%	2.0%	10.2%	5.5%
Consumo	ICON	2,445	4.5%	4.5%	0.5%	-15.4%
Finanças	IFNC	13,049	2.7%	2.7%	10.3%	-0.8%

# Visão estratégica

## Renda Variável

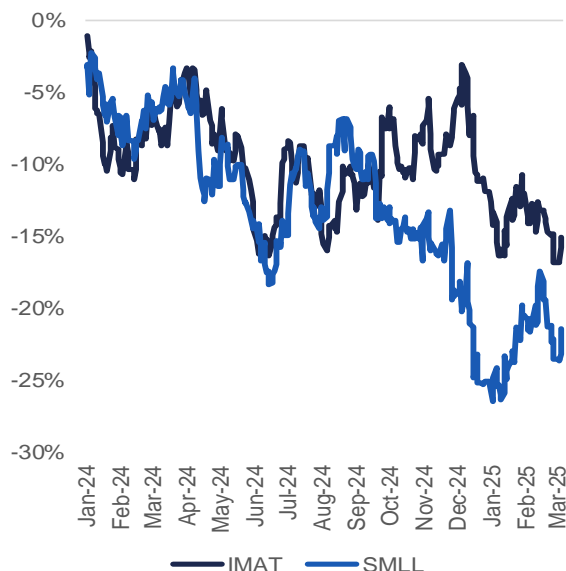
### Internacional

#### S&P e Nasdaq



### Doméstico

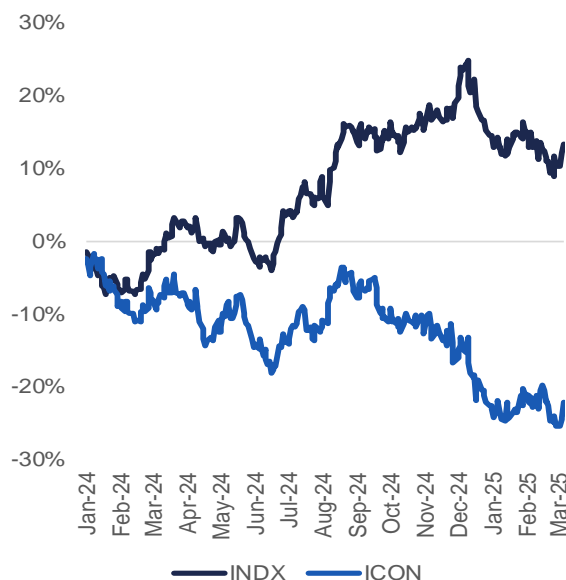
#### Materiais Básicos x Small Caps



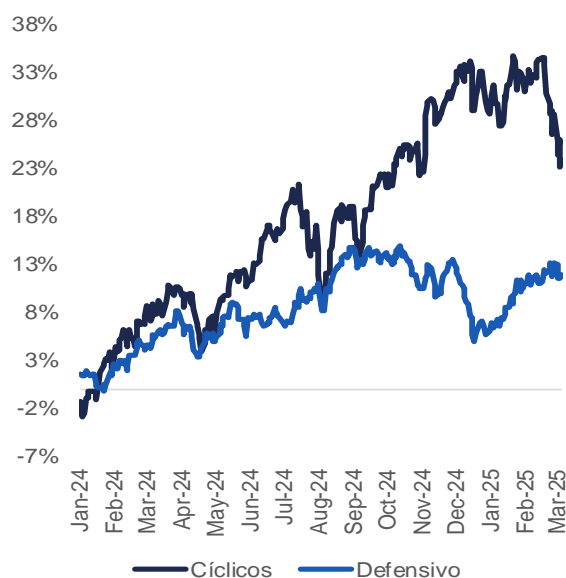
#### Shanghai vs Euro stoxx



#### Indústria x Serviços



#### Cíclicos vs defensivos



#### Utilidade Pública x Dividendos

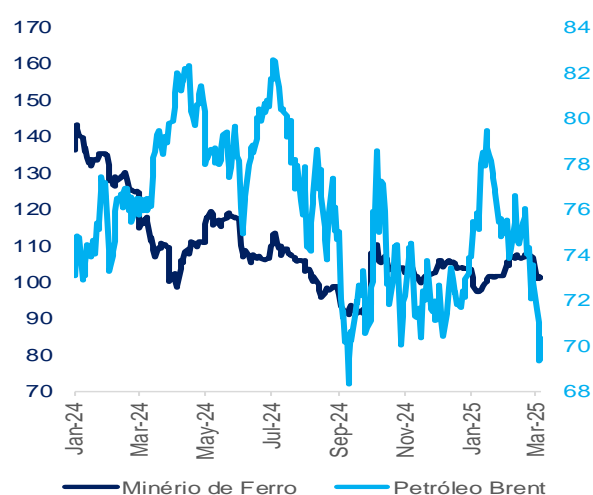


## Visão estratégica

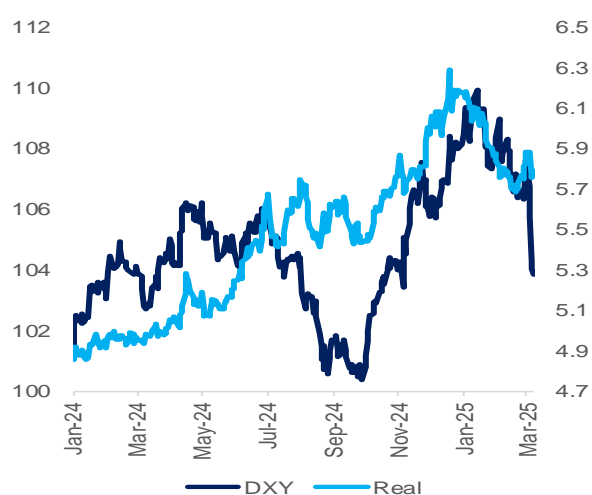
# Commodities e moedas

No mercado de commodities, o petróleo voltou a recuar ao longo da última semana, em virtude tanto das perspectivas de aumento de oferta quanto de menor demanda. Por sua vez, o dólar encerrou a semana perdendo força frente tanto aos principais pares (DXY) quanto em relação ao real, apesar do apetite do mercado por ativos mais seguros.

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



### DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa		7-mar-25	Semana	Março	2025	12 meses
CRB Index			539.03	-0.04%	0.0%	0.1%	1.8%
Café	Nova Iorque	\$	384.40	3.0%	3.0%	21.3%	104.1%
Gado	Chicago	\$	200.28	4.0%	4.0%	3.8%	2.7%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	100.25	-2.1%	-2.1%	0.9%	-1.0%
Soja (bu)	Chicago	\$	1,025.00	-0.1%	-0.1%	2.2%	-11.8%
Petróleo Brent	Londres	\$	70.36	-3.4%	-3.4%	-3.9%	-8.0%
Ouro		\$	2,909.10	1.79%	1.79%	11.61%	34.68%
Milho (bu)	Chicago	\$	469.25	-0.1%	-0.1%	2.0%	-3.7%

Moedas	País		7-mar-25	Semana	Março	2025	12 meses
DXY	EUA		103.84	-3.5%	-3.5%	-4.0%	1.0%
Real	Brasil	R\$	5.79	-1.6%	1.6%	-6.3%	17.3%
Peso Mexicano	México	R\$	0.29	-0.2%	0.2%	-4.4%	-2.2%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	7.48	1.1%	-1.1%	-3.5%	18.4%
Yuan	China	R\$	0.80	-1.2%	1.2%	-5.6%	16.5%
Euro	Europa	R\$	6.28	2.8%	-2.8%	-2.2%	16.3%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$	0.32	0.8%	-0.8%	-3.5%	20.1%



# 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)