



24 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

6ªF - PCE: O PCE de fevereiro deve sinalizar recuperação do consumo, explicada em parte pelo fim de choques pontuais. Do lado da inflação, esperamos um arrefecimento do headline, influenciado sobretudo por itens voláteis, enquanto o núcleo, que retira tais elementos, deve seguir pressionado.

Ásia | Europa

2ªF - Indicadores antecedentes na Zona do Euro: Os PMIs de março devem sinalizar uma melhora adicional da atividade do bloco econômico no curto prazo, marcando o terceiro mês consecutivo de expansão;

Decisão da MLF na China: Os bancos chineses selecionados pelo PBoC devem optar por manter sua taxa de empréstimos inalterada (2%);

5ªF - Inflação de Tóquio: O CPI de Tóquio, proxy importante da inflação nacional, deve seguir sinalizando um cenário pressionado, sobretudo por alimentos.

Brasil

3ªF - Ata do Copom: O documento referente à reunião de março deverá adicionar detalhes sobre a comunicação do comitê, que deverá promover nova alta de juros em menor magnitude na próxima reunião;

5ªF - Inflação: O IPCA-15 de março deverá registrar desaceleração em relação a fevereiro, apoiado sobretudo por fatores sazonais e não recorrentes;

6ªF - Mercado de trabalho: A PnadC de fevereiro deverá apresentar elevação adicional da taxa de desemprego.

Dados de fechamento do dia 21-março

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.15	132,345	5,668	5.73

Na Semana

0.25%	1.15%	-0.13%	0.78%
-------	-------	--------	-------

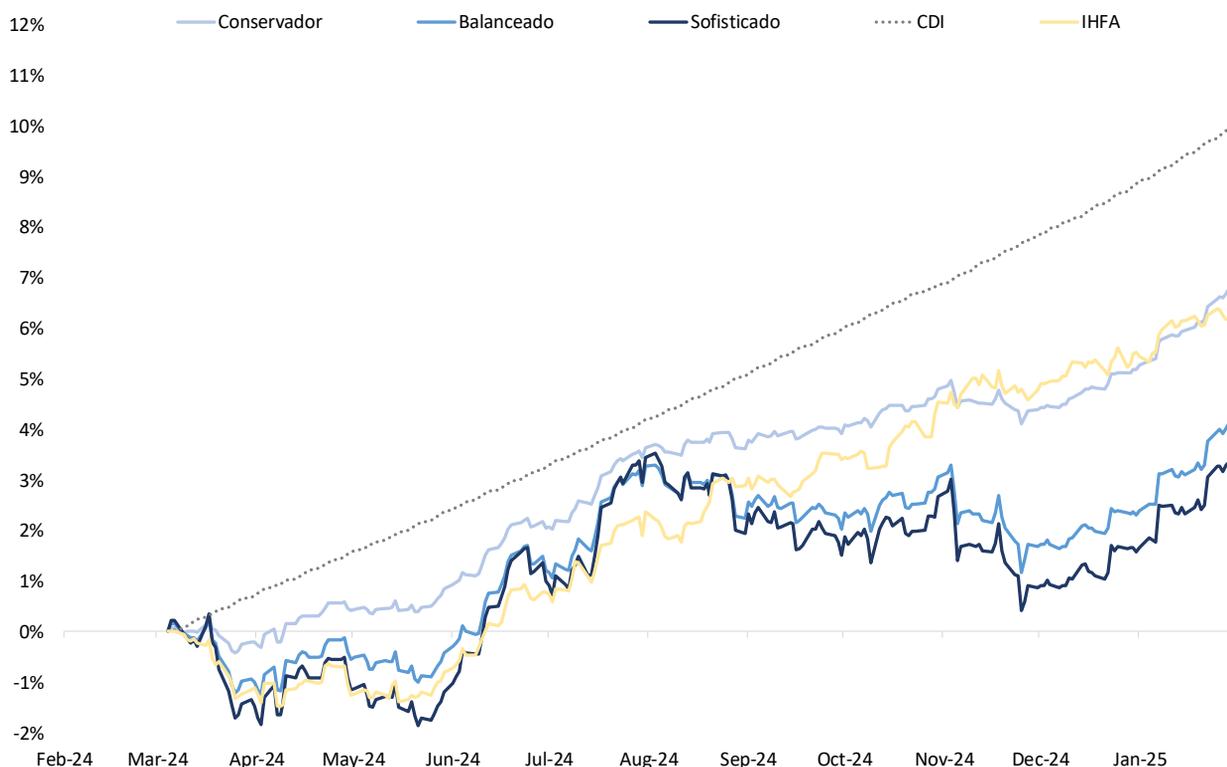
No Ano

2.62%	11.65%	-4.63%	-7.39%
-------	--------	--------	--------

Em 12 meses

11.19%	3.27%	8.13%	15.05%
--------	-------	-------	--------

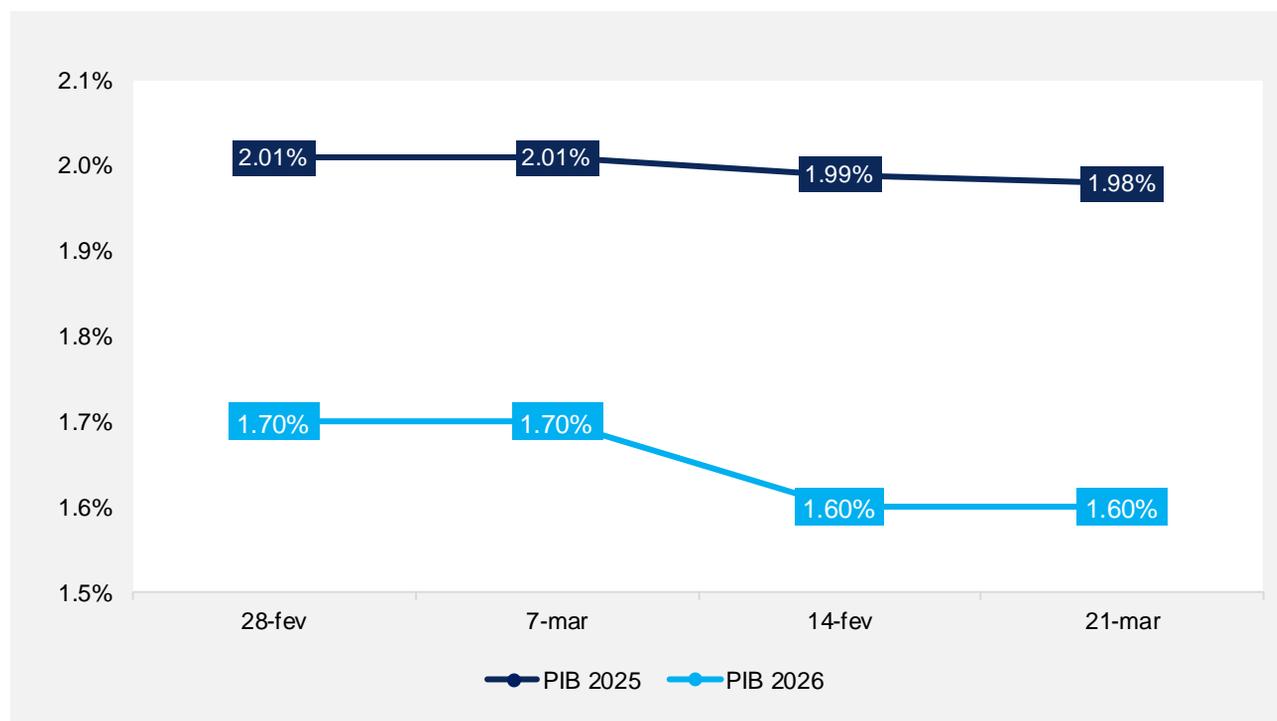
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade 12 meses



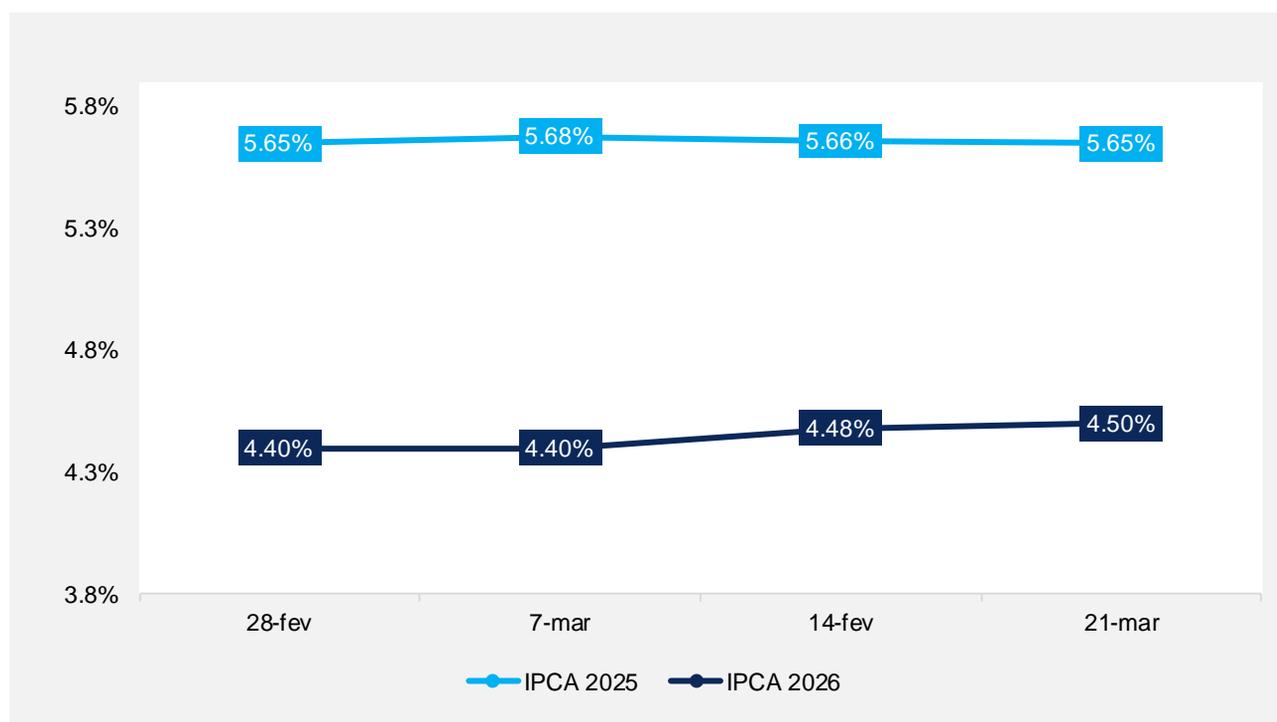
24-mar-25

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



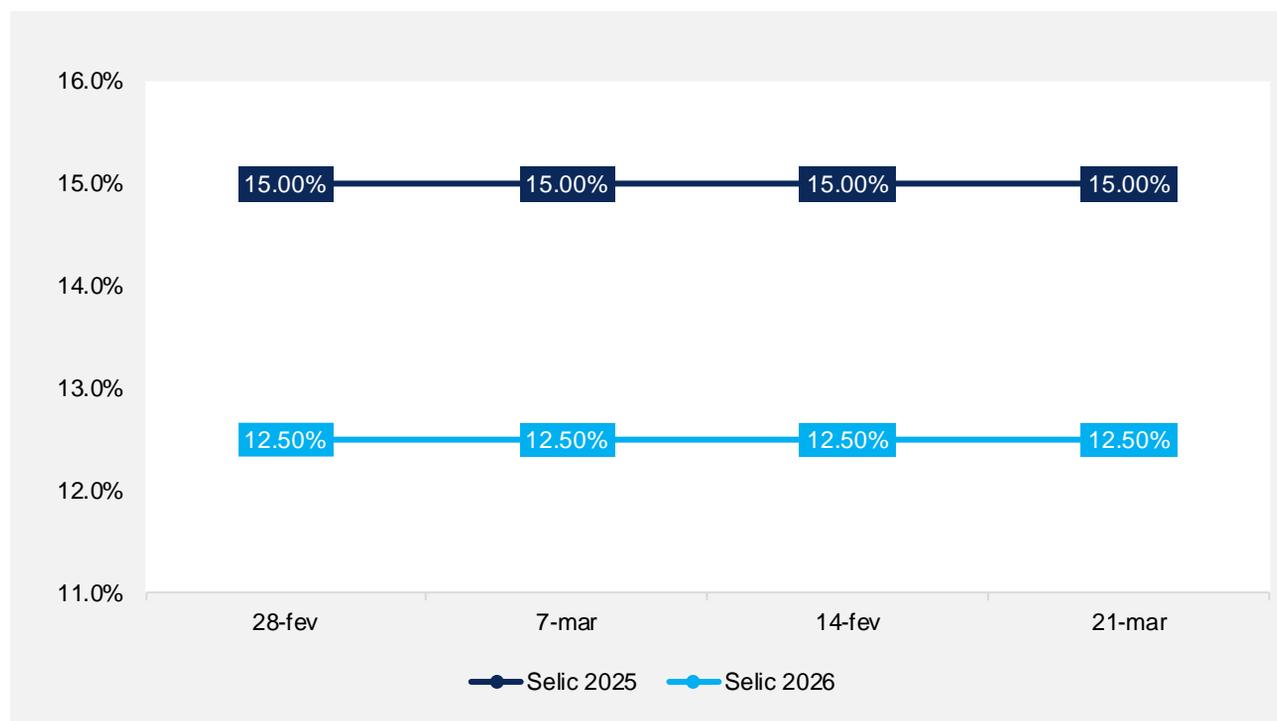
Expectativas IPCA – a/a %



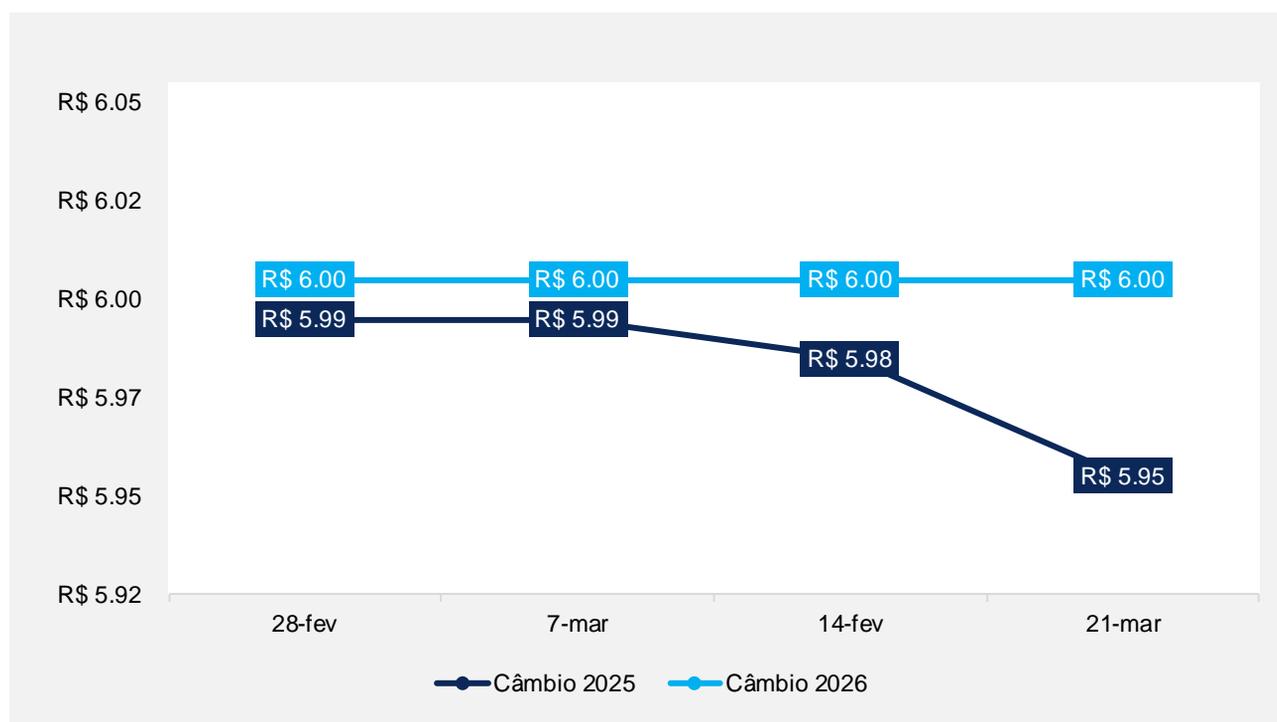
24-mar-25

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



24-mar-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	3.40	1.50	1.40
Taxa de Desemprego (% fim de período)	14.20	11.10	7.90	7.40	6.20	7.10	7.50
Agricultura, Indústria e Serviços							
Agricultura (% a/a)	4.17	0.28	(1.74)	16.30	(3.20)	5.10	1.00
Indústria (% a/a)	(2.97)	4.78	1.62	1.68	3.30	0.90	0.30
Serviços (% a/a)	(3.74)	5.22	4.16	2.78	3.70	1.10	1.5
Consumo e Investimentos							
Consumo Privado (% a/a)	(4.56)	3.69	4.28	3.24	4.80	1.70	1.90
Consumo Governo (% a/a)	(3.69)	3.46	1.53	3.77	1.90	1.40	2.00
Investimentos (% a/a)	(1.75)	16.49	0.89	(2.98)	7.30	3.20	(2.90)
Exportações (% a/a)	(2.29)	5.87	5.54	8.92	2.90	4.40	3.80
Importações (% a/a)	(9.48)	12.03	0.81	(1.18)	14.70	6.10	2.20
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% a/a fim de período)	4.52	10.06	5.79	4.62	4.83	5.70	4.50
IGP-M (% a/a fim de período)	23.14	17.78	5.45	(3.18)	6.54	5.50	4.50
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
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	35.70	42.30	51.50	92.30	66.20	75.00	69.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(24.90)	(40.40)	(40.90)	(24.50)	(56.00)	(49.00)	(61.00)
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	6.00	6.10
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	5.16	5.40	5.17	4.99	5.39	5.90	6.05
Contas Fiscais							
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)	(75.1)	(68.1)
Resultado Nominal (% PIB)	(13.3)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.8)	(8.5)
Dívida Líquida (% PIB)	61.4	55.1	56.1	60.4	61.1	66.1	70.0
Dívida Bruta (% PIB)	86.9	77.3	71.7	73.8	76.1	80.4	83.7

de 24 a 28 de março

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira		24-Mar			
5:30	Alemanha	PMI Composite	Mar P	51,1	50.4
6:00	Z. do Euro	PMI Composite	Mar P	50,7	50.2
10:45	EUA	PMI Industrial	Mar P	51,5	52,7
10:45	EUA	PMI Serviços	Mar P	51,0	51,0
Terça-feira		25-Mar			
6:00	Alemanha	Clima de Negócios	Mar	86,6	85.2
8:00	Brasil	Ata do Copom	19/mar		
11:00	EUA	Confiança do Consumidor	Mar	94,0	98,3
Quarta-feira		26-Mar			
	Brasil	Resultado Primário do Governo Central (em R\$ bilhões)	Fev		84.9b
9:30	EUA	Encomendas de Bens Duráveis (MoM % a.s.)	Fev P	-0.7%	3.2%
Quinta-feira		27-Mar			
-	Brasil	Reunião do Conselho Monetário Nacional	Mar		
8:00	Brasil	Relatório de Política Monetária (RPM)	1T25		
9:00	Brasil	IPCA-15 (YoY %)	Mar	5.3%	5.0%
9:00	Brasil	IPCA-15 (MoM %)	Mar	0.7%	1.2%
11:00	Brasil	Entrevistas de G.Galípolo e D.Guillen sobre RPM			
Sexta-feira		28-Mar			
-	Brasil	Caged (Emprego Formal) (mil)	Fev		137.30
-	Brasil	Relatório Mensal da Dívida Pública	Fev		
-	Brasil	Definição da bandeira tarifária de energia elétrica	Abr		
5:55	Alemanha	Taxa de Desemprego	Mar	6.2%	6.2%
7:00	Z. do euro	Índice de Confiança Econômica	Mar	96,6	96,3
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %)	Mar		1.1%
8:00	Brasil	IGP-M (YoY %)	Mar		8.4%
9:00	Brasil	PNAD Contínua (Taxa de Desemprego %)	Fev		6.5%
9:30	EUA	Renda Pessoal (MoM % a.s.)	Fev	0.4%	0.9%
9:30	EUA	Gasto Pessoal (MoM % a.s.)	Fev	0.6%	-0.2%
9:30	EUA	Deflator do PCE (MoM % a.s.)	Fev	0.3%	0.3%
9:30	EUA	Deflator do PCE (YoY %)	Fev	2.5%	2.5%
9:30	EUA	Deflator do PCE (núcleo MoM % a.s.)	Fev	0.3%	0.3%
9:30	EUA	Deflator do PCE (núcleo YoY %)	Fev	2.7%	2.6%
11:00	EUA	Confiança do Consumidor	Mar F		57,9

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Inflação em foco

A última semana foi marcada pela decisão do FOMC, que, assim como o esperado, optou por manter o intervalo da FFR (4,25%-4,5%) inalterado. O tom geral da comunicação mudou do pragmatismo para algo mais cauteloso, reforçando que o comitê já incorporou choques tarifários às projeções de inflação deste ano, bem como os impactos da incerteza sobre o crescimento, mas que, ainda assim, o FOMC não estaria com pressa para deliberar e promover alterações neste momento. Do lado da atividade, houve uma revisão baixista das expectativas para o PIB em 2025 (de 2,1% para 1,7%), apoiada pela sinalização dos indicadores recentes, que mostraram uma moderação de crescimento. Já as projeções para o mercado para 2025 seguem em nível próximo ao neutro (4,4%). Além disso, ao ser questionado sobre a deterioração dos indicadores de confiança, Powell se mostrou apoiado na solidez do hard data. Dessa forma, as perspectivas do comitê relacionadas à atividade seguem sinalizando uma economia saudável.

Por sua vez, as estimativas de inflação foram revisadas para cima em 2025 (de 2,5% para 2,7%), apoiado tanto pelos dados menos benignos do que o esperado desde a reunião de dezembro quanto pela incorporação das políticas tarifárias. Ademais, vale ressaltar que os membros apontaram maior grau de incerteza sobre suas projeções, refletindo o sentimento de maior instabilidade global. Como resultado, a opção do comitê de manter os juros inalterados reflete um posicionamento cuidadoso em meio ao cenário mais nebuloso, no qual a robustez da atividade e do mercado de trabalho seguem comprando tempo para uma decisão mais assertiva por parte do Fed no futuro.

Ao longo dessa semana, o principal evento será a leitura do PCE de fevereiro (28 de fevereiro), para o qual o mercado espera um crescimento de 0,6% m/m (vs. -0,2% anterior) para o consumo, devendo resultar em um avanço de 0,3% (vs. -0,5% anterior) em termos reais. A melhora expressiva deve ser parcialmente explicada pelo fim de choques pontuais que resultaram em um menor consumo em janeiro, como a forte demanda de dezembro (possivelmente como forma de antecipação às tarifas) e o impacto negativo das condições climáticas extremas.

Do lado da inflação, esperamos um avanço de 0,27% m/m BTGPMS do headline em fevereiro (vs. 0,3% consenso vs. 0,33% anterior). O arrefecimento em relação ao mês anterior deve ser parcialmente explicado por itens voláteis, como a deflação mais intensa de energia (de 2% para -0,81% BTGPMS). Por outro lado, o setor de serviços deve mostrar maior pressão no mês, em razão da alta nos serviços de saúde (de -0,13% para 0,2% m/m BTGPMS) — item com peso mais relevante no PCE em relação ao CPI —, além da aceleração em serviços financeiros (de 0,25% para 0,3% m/m BTGPMS) e outros serviços (de 0,16% para 0,37% m/m BTGPMS).

Como resultado, esperamos que o núcleo da inflação, que exclui itens voláteis, apresente maior pressão no mês (0,33% BTGPMS vs. 0,3% consenso vs. 0,28% anterior). Caso confirmado, a inflação em 12 meses deve se situar em 2,46% a/a BTGPMS (vs. 2,5% consenso vs. 2,51% anterior), enquanto o núcleo deve mostrar aceleração para 2,74% a/a BTGPMS (vs. 2,7% consenso vs. 2,65% anterior). Apesar da leitura mais benigna do CPI em fevereiro do que o esperado, vale lembrar que a meta do Fed é o PCE, que não deve apresentar o mesmo progresso devido à diferença de composição dos índices. Entendemos que o qualitativo do relatório continuará exigindo maior cautela por parte do Fed, que deve manter o foco em seu mandato de controle da inflação no curto prazo, considerando o cenário imigratório e tarifário, que adicionam um viés altista ao balanço de riscos para a inflação.

Do lado da política monetária, os Fed speakers voltam a se comunicar em maior grau após o período de silêncio. Nesse sentido, destacamos as falas de Bostic (24 e 28 de março, hawkish); Barr (24 e 28 de março, neutro); Kugler (25 de março, neutro); Williams (25 de março, dovish); Kashkari (26 de março, hawkish); Musalem (26 de março, hawkish); Barkin (27 de março, hawkish).

Cenário macroeconômico

Europa

Melhora dos indicadores de atividade na Zona do Euro

Na última semana, a Zona do Euro foi marcada por avanços importantes na política fiscal da Alemanha. O governo alemão aprovou uma reforma nas regras de endividamento público, incluindo a criação de um fundo de 500 bilhões de euros voltado para investimentos em infraestrutura. Um dos principais pontos da mudança diz respeito ao chamado “freio da dívida” — mecanismo fiscal que limita os empréstimos do governo —, cuja nova emenda permite gastos ilimitados em áreas como defesa e segurança. Adicionalmente, despesas com defesa, cibersegurança, inteligência e proteção civil que ultrapassem 1% do PIB alemão poderão ser financiadas por meio de nova dívida.

Apesar da queda registrada nas bolsas europeias ao longo da semana, a flexibilização do freio da dívida tem sido relevante para atrair fluxo financeiro para a região. Em um ambiente global marcado por maior aversão ao risco e incertezas sobre o crescimento nos EUA, a Zona do Euro tem se beneficiado com surpresas de perspectivas de crescimento mais positivas no curto prazo.

Ao longo dessa semana, a agenda de indicadores econômicos estará mais esvaziada na Zona do Euro, com destaque para as primeiras leituras dos PMIs de março (24 de março). Os indicadores antecedentes de atividade (24 de março) devem sinalizar uma melhora na leitura composta (consenso 51,1 pts vs. 50,4 anterior), impulsionado tanto pelo setor manufatureiro, embora ainda em nível contracionista (consenso 48,2 pts vs. 47,6 anterior), quanto de serviços (consenso 51,1 pts vs. 50,6 anterior). Por um lado, o aumento da incerteza global, sobretudo no que tange questões tarifárias, é um vento contrário à recuperação mais rápida da economia europeia, mas que não tem se mostrado tão impactante no curtíssimo prazo, embora tenha potencial para se intensificar ao longo de abril. Na ponta contrária, o ECB ainda espera que o aumento da renda real deve apoiar a recuperação do bloco econômico.

Nos próximos dias, os membros do ECB voltam a se posicionar, com destaque para Holzmann (24 e 25 de março, hawkish); Escriva (24 e 27 de março, neutro); Kazimir (25 de março, hawkish); Vujcic (25 de março, hawkish); Nagel (25 de março, hawkish); Villeroy (26 e 27 de março, neutro); Cipollone (26 de março, neutro); Guindos (27 de março, neutro); Schnabel (27 de março, hawkish).

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Inflação de Tóquio deve seguir apoiando nova alta de juros à frente

No Japão, o principal destaque da semana será a divulgação do CPI de Tóquio (27 de março) referente a março, que serve como uma prévia da inflação nacional. O consenso de mercado aponta para estabilidade no índice cheio, com projeção de 2,8% a/a (vs. 2,8% anterior), sustentada por componentes voláteis, como a inflação de alimentos. Já o núcleo da inflação, que exclui itens voláteis, também deve permanecer em 2,2% a/a (vs. 2,2% anterior).

Se confirmados, esses resultados — aliados às recentes notícias de negociações salariais acima do esperado — devem reforçar a percepção de consolidação da inflação em torno da meta do BoJ, favorece, portanto, a construção de expectativas mais firmes para futuras decisões sobre a taxa de juros. Nesse contexto, o ambiente de elevada incerteza econômica global será outro fator relevante na definição dos próximos passos da autoridade monetária japonesa, que também monitora possíveis impactos de tarifas mais altas por parte dos EUA a partir de abril. Nas últimas declarações, Ueda (BoJ, neutro), destacou que as projeções de preços continuam evoluindo na direção desejada pelo comitê, mas ressaltou a necessidade de maior clareza advinda do ambiente externo.

Na China, os bancos selecionados pelo PBoC devem manter a Loan Prime Rate (24 de março) inalterada (consenso 2%, vs. 2% anterior). A expectativa de estabilidade reflete a decisão da última semana do banco central chinês de manter sua principal taxa de referência, a MLF, nos patamares de 3,1% para 1 ano e 3,6% para 5 anos.

Cenário macroeconômico

Brasil

Ata do Copom, inflação e política monetária

O IPCA-15 de março será divulgado nesta quinta-feira (27 de março). Esperamos que registre alta de 0,68% m/m (5,30% a/a), desacelerando em relação à leitura de fevereiro (1,23% m/m). A desaceleração é, em grande parte, puxada pela eliminação de fatores sazonais e não recorrentes que pressionaram a inflação em fevereiro, principalmente nos segmentos de eletricidade, educação e combustíveis. Dito isso, também esperamos uma desaceleração na inflação dos bens industriais. Já a dinâmica dos serviços, por outro lado, deve continuar desfavorável, com uma aceleração no núcleo de serviços.

Esta semana traz dados importantes de atividade econômica referente ao mês de fevereiro, com a taxa de desemprego (PnadC) e a geração de emprego formal (Caged) saindo na sexta-feira, dia 28 de março. Para a taxa de desemprego, esperamos uma alta de 0,4 p.p., subindo de 6,5% para 6,9%, com crescimento de 0,1 p.p. na taxa com ajuste sazonal, de 6,5% (a.s.) para 6,6% (a.s.). Para o Caged, esperamos uma geração líquida de 250 mil empregos em fevereiro (+100 mil a.s.), com 137 mil empregos no setor de serviços e 54 mil na indústria de transformação.

Nesta quarta-feira (26 de março), serão divulgados os dados do governo central referentes a fevereiro. Projetamos um déficit de R\$30,8bilhões, puxado principalmente por uma mudança inesperada na sazonalidade do pagamento de precatórios. Em 2024, os precatórios foram antecipados para fevereiro, o que não ocorrerá neste ano. Retirando esse efeito, o crescimento do gasto primário deverá desacelerar, passando de 4,4% a/a em janeiro para 1% a/a em fevereiro. Do lado das receitas, espera-se uma desaceleração, reflexo de uma base de comparação elevada e do arrefecimento da atividade doméstica. Do lado das despesas, um dos destaques serão os gastos com BPC, que devem crescer 12,3% a/a em termos reais. Para 2025, projetamos um déficit primário de R\$ 75 bilhões (-0,6% do PIB). Excluindo os gastos com precatórios não contabilizados para a meta fiscal, a estimativa é de um déficit de R\$31bilhões, situando-se dentro da banda inferior da meta estabelecida para o ano.

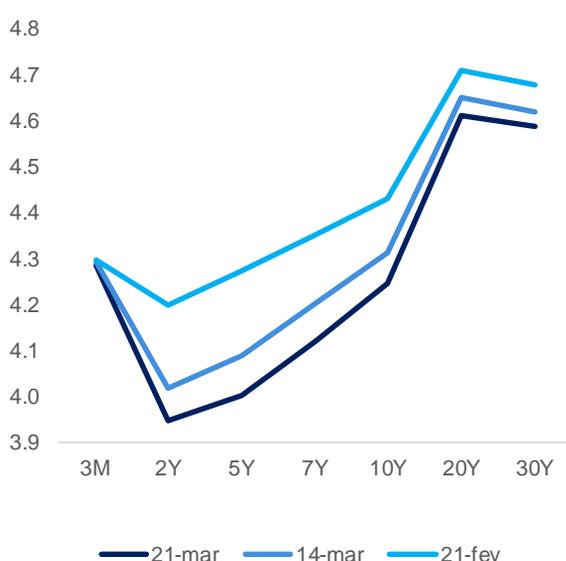
Na última semana, o Copom optou por elevar a Selic em 100 bp, para 14,25%, em linha com o esperado por nós e pelo mercado. Além disso, o comunicado sinalizou um aumento adicional, em menor magnitude, em maio. O foco da decisão esteve na estratégia de comunicação do Comitê. Nesse sentido, o Copom manteve a assimetria altista no balanço de riscos para o cenário inflacionário e sinalizou um ajuste de menor magnitude em maio. De fato, em nossa avaliação, considerando o ambiente ainda altamente desafiador para a convergência da inflação — com hiato do produto positivo, inflação acima do limite superior do intervalo de tolerância da meta e expectativas fortemente desancoradas —, acreditamos que o atual cenário segue demandando uma postura mais restritiva. Por ora, projetamos dois aumentos de 50 pontos-base nas reuniões de maio e junho, mantendo nossa projeção da Selic terminal em 15,25% ao ano. **No entanto, monitoraremos atentamente a ata de março, que será divulgada na terça-feira (25 de março), para obter detalhes adicionais sobre a comunicação do Comitê.**

Visão estratégica

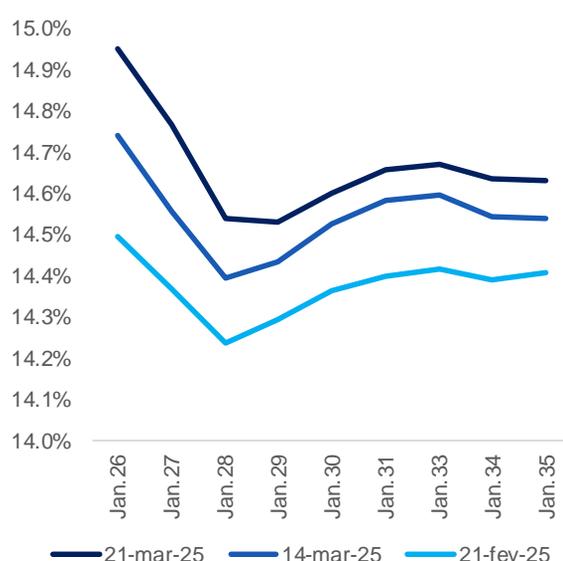
Taxas de Juros

Ao longo da última semana, a curva de juros nos EUA registrou fechamento, impulsionada pela decisão do FOMC, que adotou um tom mais cauteloso diante do cenário de maior incerteza. No Brasil, apesar do viés mais hawkish do Copom, a curva DI apresentou alta nos rendimentos, impulsionada por um megaleilão de títulos prefixados do Tesouro Nacional.

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	3.95%	4.25%	3.12%	2.33%	0.82%	1.92%
Alemanha	2.13%	2.77%	1.84%	1.95%	0.29%	0.82%
Reino Unido	4.27%	4.71%	3.92%	3.37%	0.35%	1.34%
Brasil	14.71%	14.84%	8.31%	7.59%	6.40%	7.25%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	10.76%	10.59%	5.19%	5.26%	5.57%	5.33%
EUA vs Alemanha	1.82%	1.48%	1.29%	0.38%	0.53%	1.10%
UK vs Alemanha	-2.13%	-1.95%	-2.08%	-1.43%	-0.05%	-0.52%
EUA vs UK	-0.32%	-0.47%	-0.79%	-1.05%	0.48%	0.58%

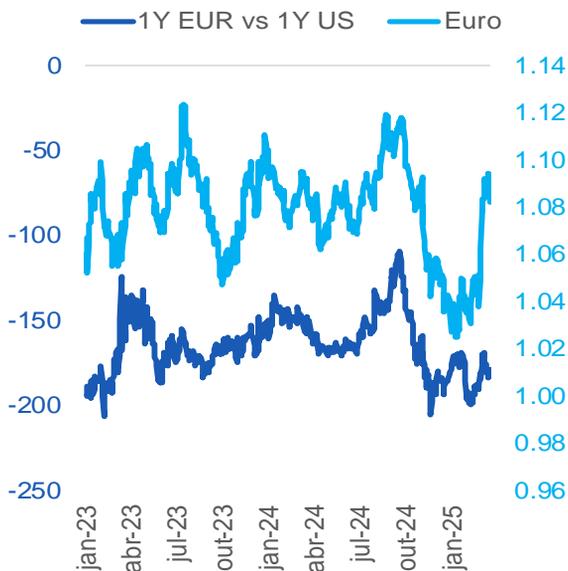
Juros DI	21-mar-25	14-mar-25	21-fev-25	30 dias (bps)	2025 (bps)	12M (bps)
Jan.26	14.95%	14.74%	14.50%	45	21	510
Jan.27	14.77%	14.56%	14.37%	40	21	468
Jan.28	14.54%	14.39%	14.24%	31	15	417
Jan.29	14.53%	14.44%	14.29%	24	10	397
Jan.30	14.60%	14.53%	14.36%	24	8	387
Jan.31	14.66%	14.59%	14.40%	26	8	384
Jan.33	14.67%	14.60%	14.42%	25	8	375
Jan.34	14.64%	14.55%	14.39%	25	9	370
Jan.35	14.63%	14.54%	14.41%	22	9	364

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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

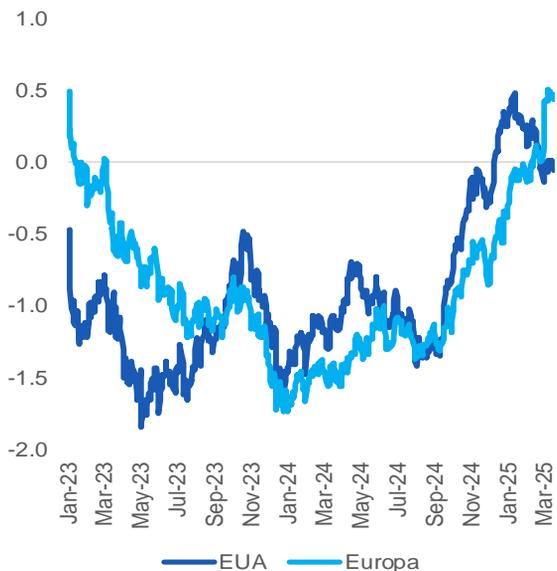


Doméstico

Inclinação da Curva de Juros



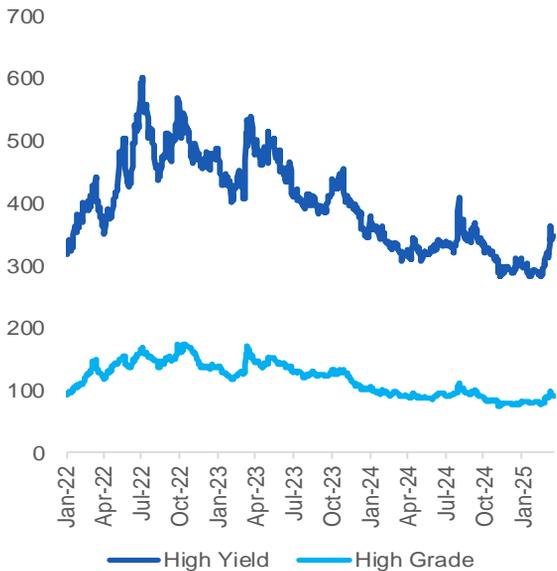
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



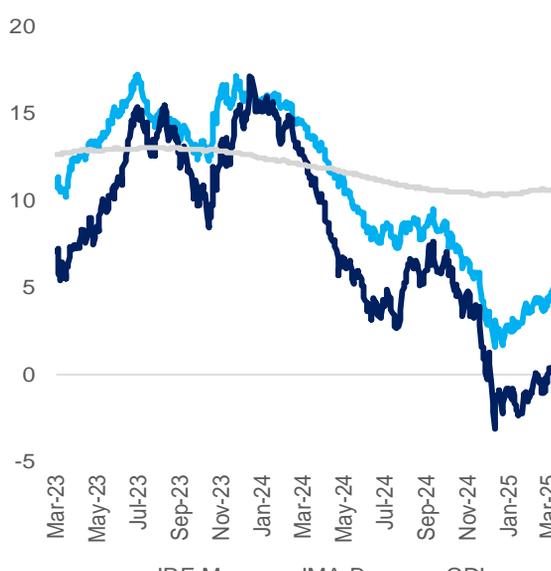
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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

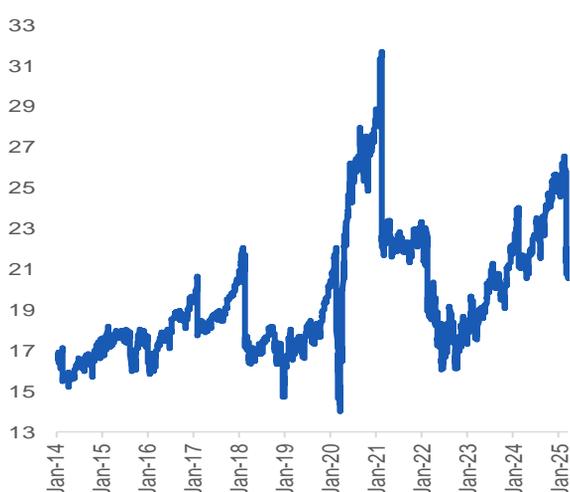


Visão estratégica

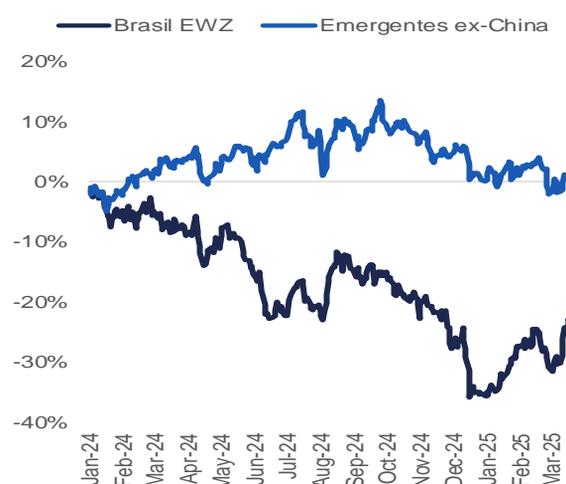
Renda Variável

Nos EUA, a última semana foi marcada por volatilidade no mercado acionário, encerrando com leve alta do S&P 500, quebrando sequências de queda, apoiado pelas falas de Trump, de que as tarifas anunciadas para começarem em abril podem não ter tanto peso como o esperado. Por sua vez, o Ibovespa encerrou mais uma semana em alta, apesar do sentimento de maior aversão ao risco do mercado norte-americano, apoiado pela entrada de fluxo estrangeiro.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	21-mar-25	Semana	Março	2025	12 meses
EUA	Dow Jones	41,985	1.2%	-4.2%	-1.3%	5.5%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 30.11	0.7%	2.8%	1.7%	-3.2%
EUA	S&P	5,668	0.5%	-4.8%	-3.6%	8.1%
China	MCHI Equity	\$ 55.65	-3.0%	3.9%	18.8%	38.8%
Europa	EZU Equity	\$ 54.75	-0.7%	4.5%	16.0%	7.9%
Brasil	EWZ Equity	\$ 26.57	2.8%	10.2%	18.0%	-18.4%
EUA	Nasdaq	17,784	0.2%	-5.6%	-7.9%	8.4%

Índices	Código	21-mar-25	Semana	Março	2025	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,259	1.4%	4.4%	4.6%	-3.6%
Indústria	INDX	26,838	3.9%	7.2%	3.3%	14.5%
Mat. Básicos	IMAT	5,485	1.1%	5.1%	-0.8%	-8.8%
Ibovespa	IBOV	132,345	2.6%	7.8%	10.0%	3.3%
Small Caps	SMLL	1,942	2.1%	8.0%	10.1%	-14.3%
Utilities	UTIL	11,944	1.5%	6.3%	14.9%	9.9%
Consumo	ICON	2,643	5.2%	12.9%	8.7%	-11.2%
Finanças	IFNC	14,087	1.9%	10.9%	19.1%	6.5%

Visão estratégica

Renda Variável

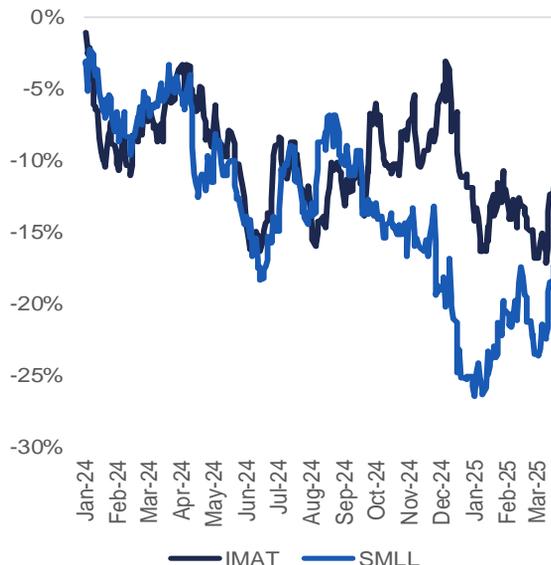
Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

Materiais Básicos x Small Caps



Shanghai vs Euro stoxx



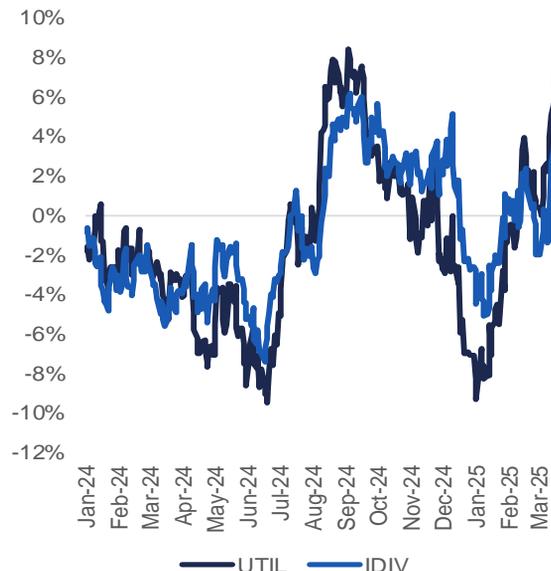
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos



Visão estratégica

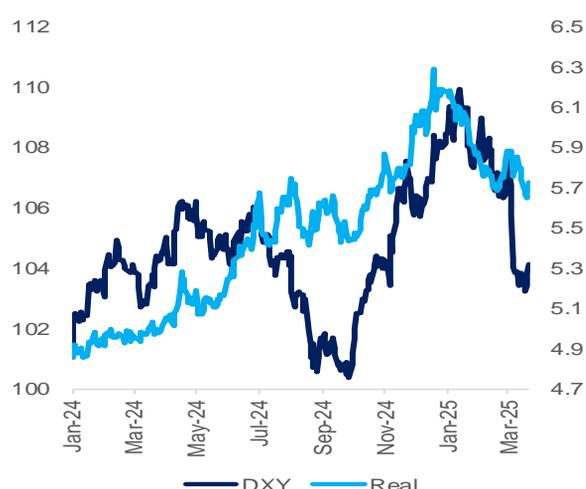
Commodities e moedas

Na última semana, o minério de ferro encerrou a semana em queda, apoiado pelas preocupações referentes à demanda chinesa. Por sua vez, o dólar apresentou valorização frente aos seus principais pares (DXY), apoiado pelo cenário de mais cautela do Fed para voltar a abaixar os juros. Por outro lado, apesar da maior aversão ao risco na parte final da semana, o real encerrou a semana com leve valorização.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa		21-mar-25	Semana	Março	2025	12 meses
CRB Index			542.36	0.24%	0.6%	0.8%	1.4%
Café	Nova Iorque	\$	391.40	3.8%	4.9%	23.5%	112.9%
Gado	Chicago	\$	202.78	1.7%	7.4%	7.4%	7.0%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	100.25	-3.6%	-2.1%	0.9%	-0.1%
Soja (bu)	Chicago	\$	1,009.75	-0.6%	-1.6%	0.7%	-16.4%
Petróleo Brent	Londres	\$	72.16	2.2%	-0.9%	-1.4%	-8.5%
Ouro		\$	3,022.15	1.27%	5.75%	15.95%	38.55%
Milho (bu)	Chicago	\$	464.25	1.3%	-1.1%	0.9%	-6.6%

Moedas	País		21-mar-25	Semana	Março	2025	12 meses
DXY	EUA		104.09	0.4%	-3.3%	-3.7%	0.1%
Real	Brasil	R\$	5.73	-0.2%	2.7%	-7.3%	15.0%
Peso Mexicano	México	R\$	0.28	-1.8%	1.2%	-5.4%	-4.8%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	7.40	-0.4%	0.0%	-4.6%	17.4%
Yuan	China	R\$	0.79	-0.5%	2.4%	-6.7%	14.2%
Euro	Europa	R\$	6.20	-0.8%	-1.4%	-3.6%	14.6%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$	0.31	-0.5%	0.2%	-4.4%	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