



28 de abril de 2025

# Spoiler Macro

**Macro Strategy – BTG Pactual S.A.**

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Lorena Laudares

Victor Amaral

# Destques da Semana



## Estados Unidos

**4ªF - PIB:** O PIB referente ao 1T25 deve apresentar um arrefecimento significativo frente ao trimestre anterior, sobretudo pelo aumento das importações ao longo do 1T25, como forma de antecipação das empresas às políticas tarifárias de Trump. Além disso, o consumo de bens também deve pesar negativamente;

**6ªF - Payroll:** O dado de emprego referente a abril deve seguir mostrando um mercado de trabalho equilibrado, com a média móvel de 3 meses ainda acima das estimativas do Fed para um mercado de trabalho “neutro”.

## Ásia | Europa

**4ªF - PIB da Zona do Euro:** O PIB referente ao 1T25 deve seguir na mesma magnitude do trimestre anterior (0,2% t/t consenso). O dado já deve incorporar parte dos efeitos da crescente incerteza global, que tem impactado negativamente os indicadores de confiança, postergando decisões de consumo das famílias e de investimentos;

**5ªF - Decisão do BoJ:** O Banco Central do Japão deve optar por manter a taxa de juros inalterada (0,5%).

## Brasil

**4ªF - Crédito:** As estatísticas de crédito referentes a março já devem mostrar os primeiros efeitos da nova modalidade de crédito consignado aos trabalhadores privados;

**Desemprego:** Os dados da PNAD devem mostrar um ligeiro aumento do desemprego (de 6,5% para 6,6% a.s.) em março.

Dados de fechamento do dia 25-abril

## 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>
14.15	127,682	5,363	5.87

### Na Semana

0.26%	1.67%	5.95%	-0.80%
-------	-------	-------	--------

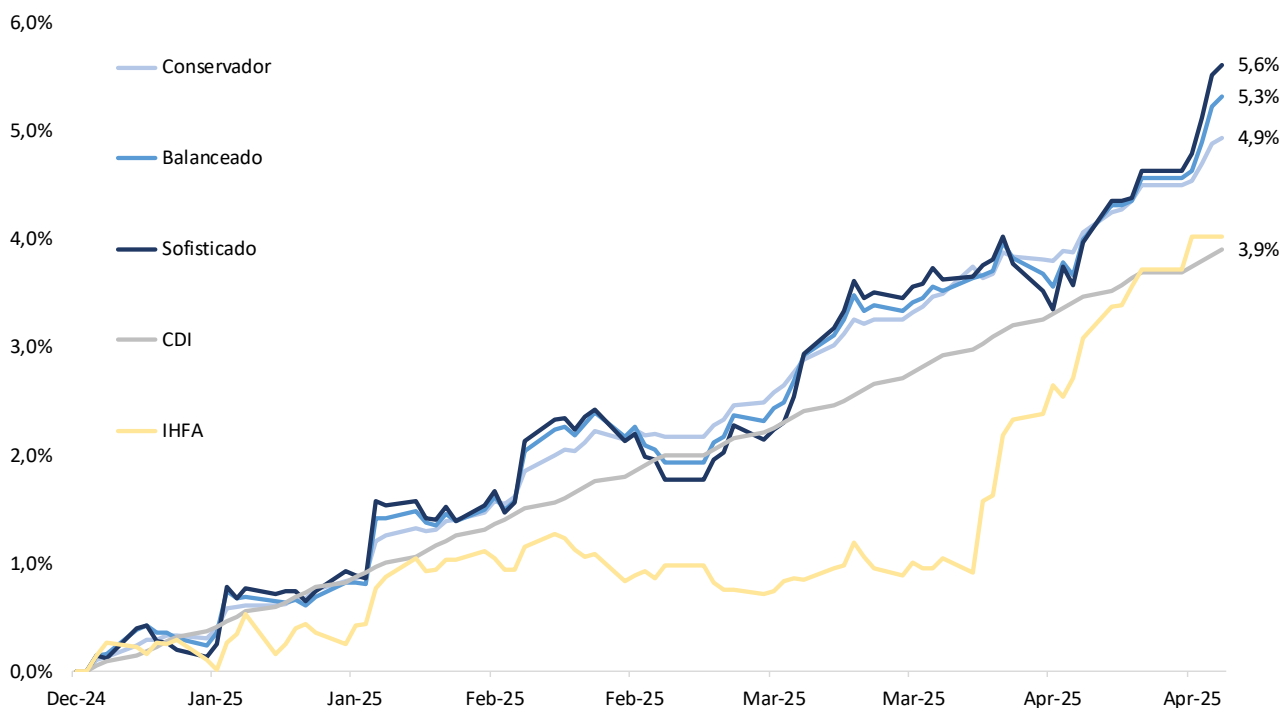
### No Ano

3.43%	7.72%	-9.75%	-5.15%
-------	-------	--------	--------

### Em 12 meses

11.45%	0.22%	3.16%	15.20%
--------	-------	-------	--------

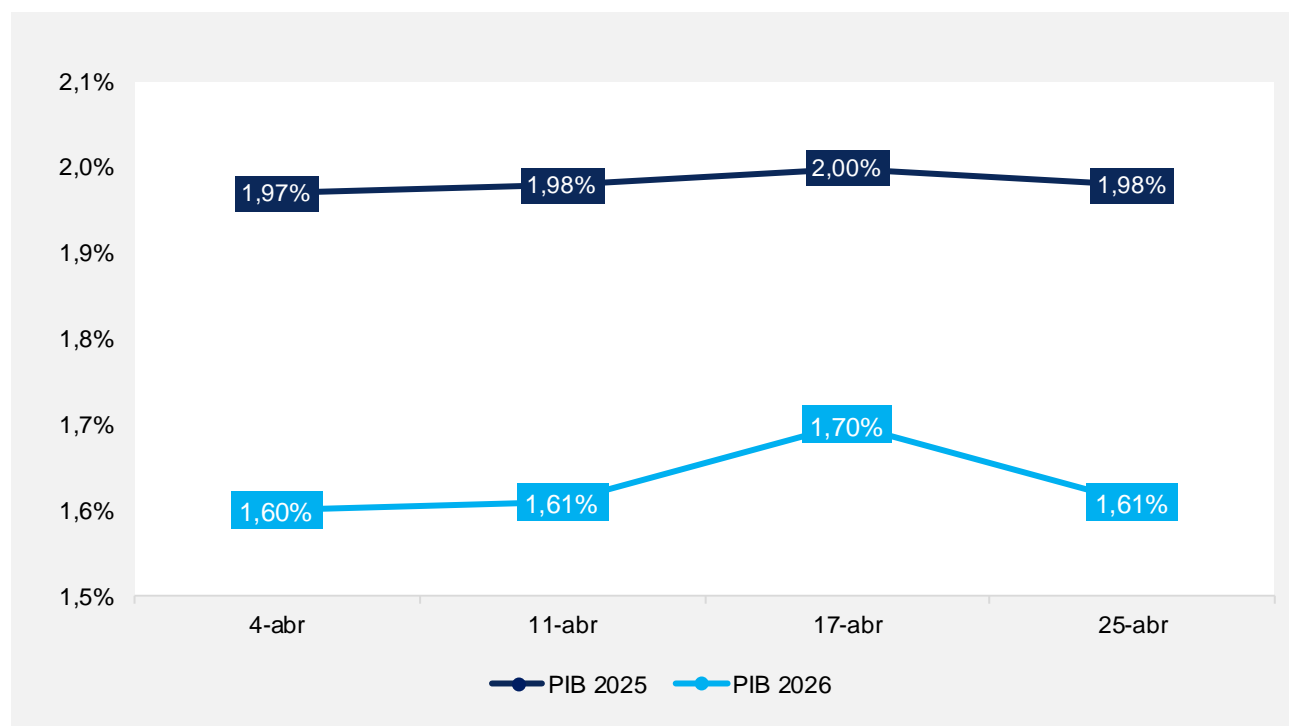
### Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade YTD



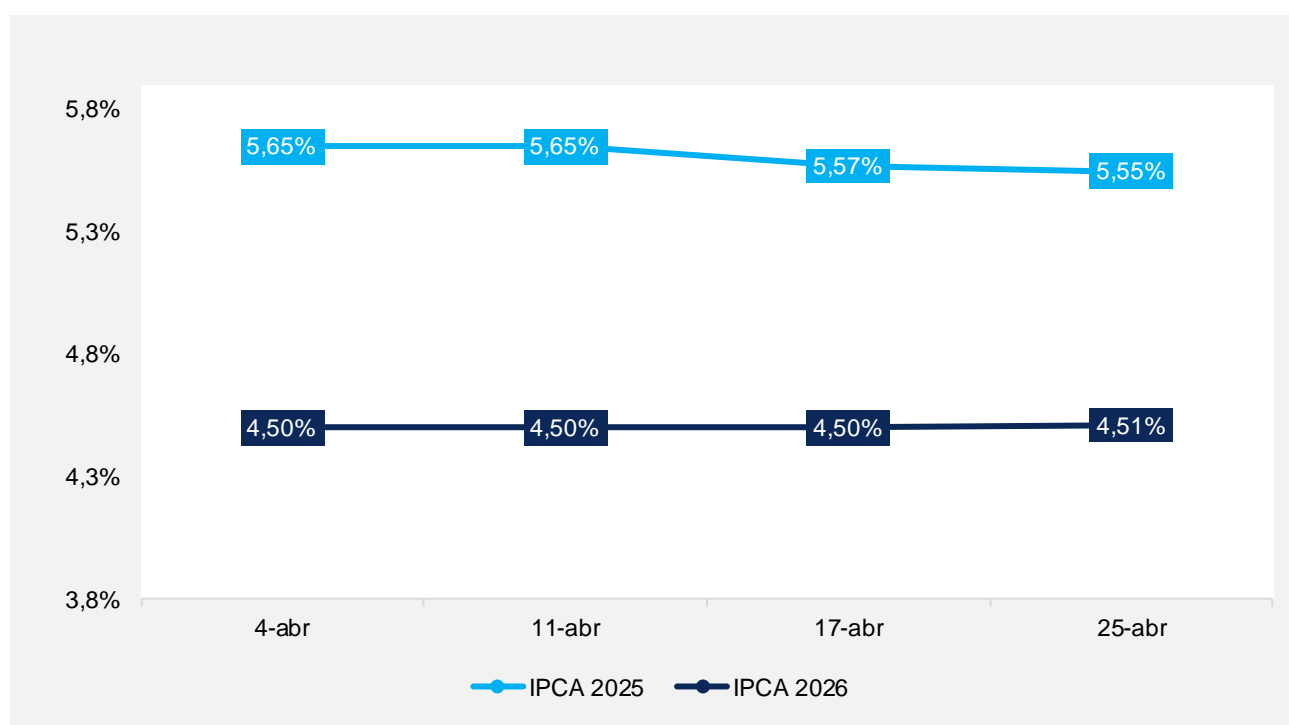
28-abr-25

# Relatório Focus

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



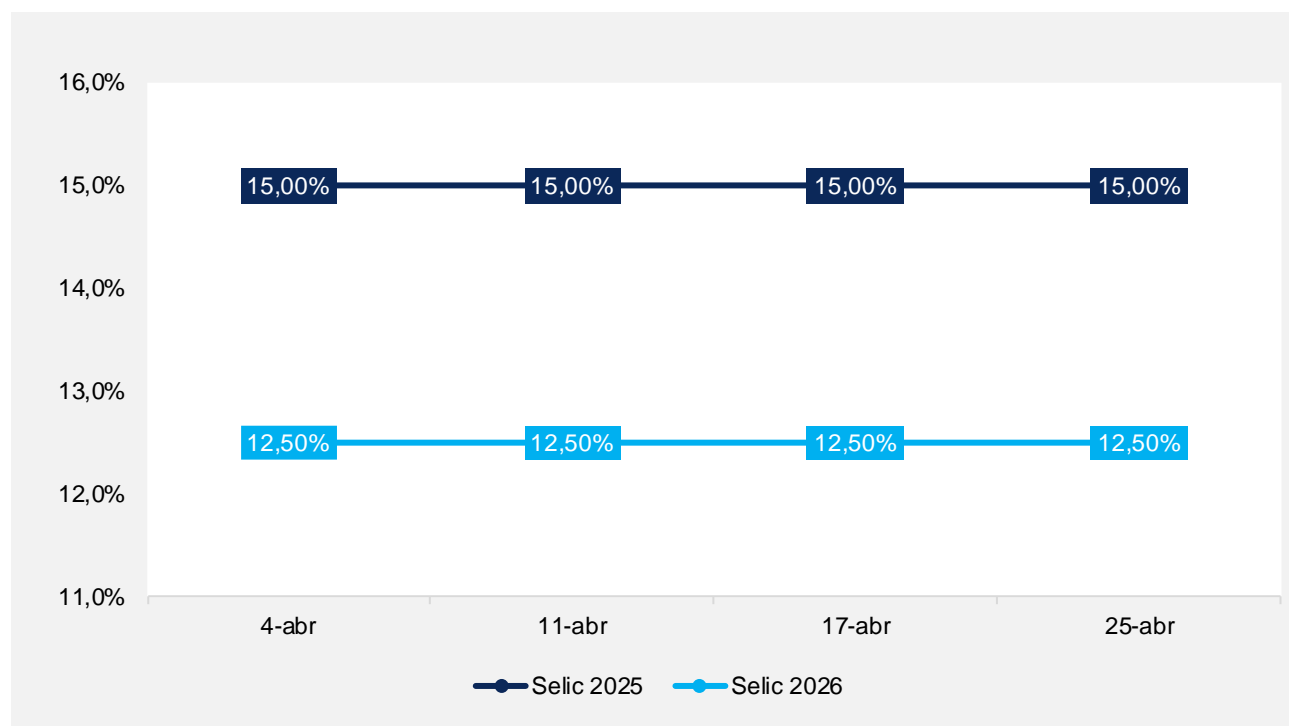
## Expectativas IPCA – a/a %



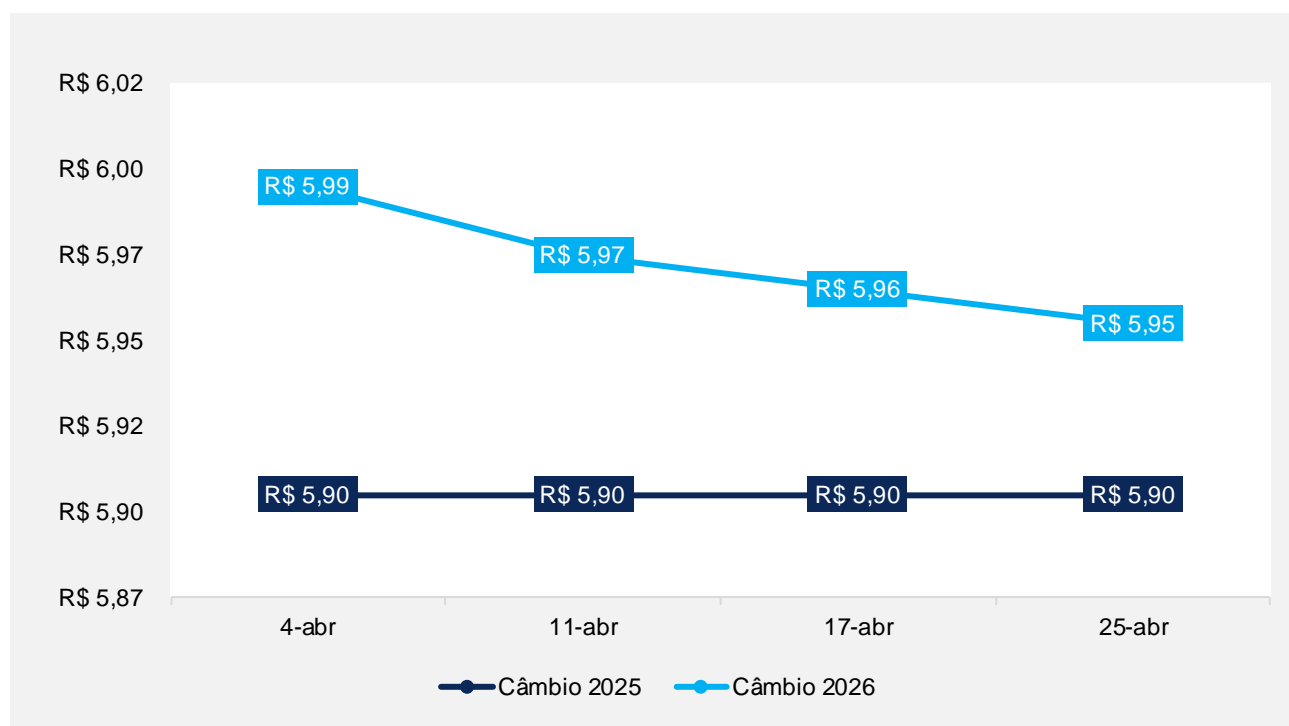
28-abr-25

# Relatório Focus

## Expectativas Taxa Selic - a/a %



## Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



28-abr-25

# Projeções BTG Pactual

Macro Research	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>Atividade Econômica</b>							
PIB Real (% a/a)	(3,28)	4,76	2,90	3,20	3,40	1,70	1,70
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	(3,20)	6,10	0,9
Indústria (% a/a)	(2,97)	4,78	1,62	1,68	3,30	0,70	0,40
Serviços (% a/a)	(3,74)	5,22	4,16	2,78	3,70	1,50	1,80
<b>Consumo e Investimentos</b>							
Consumo Privado (% a/a)	(4,56)	3,69	4,28	3,24	4,80	2,40	2,90
Consumo Governo (% a/a)	(3,69)	3,46	1,53	3,77	1,90	1,60	2,00
Investimentos (% a/a)	(1,75)	16,49	0,89	(2,98)	7,30	4,30	(1,70)
Exportações (% a/a)	(2,29)	5,87	5,54	8,92	2,90	4,90	3,70
Importações (% a/a)	(9,48)	12,03	0,81	(1,18)	14,70	9,90	4,60
<b>Inflação &amp; Taxa de Juros</b>							
IPCA (% a/a, fim de período)	4,52	10,06	5,79	4,62	4,83	5,70	4,50
IGP-M (% a/a, fim de período)	23,14	17,78	5,45	(3,18)	6,54	4,70	4,50
Taxa Selic (% fim de período)	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	12,00
Taxa Selic (% média)	2,88	4,59	12,63	13,25	10,92	14,56	12,83
<b>Balança de Pagamentos &amp; Taxa de Câmbio</b>							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	35,70	42,30	51,50	92,30	65,80	75,00	69,00
Conta Corrente (US\$ bi)	(24,90)	(40,40)	(42,20)	(27,90)	(61,20)	(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	6,00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	5,16	5,40	5,17	4,99	5,39	5,90	6,05
<b>Contas Fiscais</b>							
Resultado Primário (% do PIB)	(9,2)	0,7	1,2	(2,3)	(0,4)	(0,6)	(0,6)
Governo Central (R\$ bi)	(745,3)	(35,9)	54,9	(264,5)	(42,9)	(74,7)	(89,9)
Resultado Nominal (% PIB)	(13,3)	(4,3)	(4,6)	(8,8)	(8,5)	(8,8)	(8,7)
Dívida Líquida (% PIB)	61,4	55,1	56,1	60,4	61,5	66,0	66,9
Dívida Bruta (% PIB)	86,9	77,3	71,7	73,8	76,5	80,2	83,4

de 28 de abril a 02 de maio

# Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
<b>Segunda-feira</b>		<b>28-abr</b>			
<b>Terça-feira</b>		<b>29-abr</b>			
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %)	Abr	-0,1%	-0,3%
8:00	Brasil	IGP-M (YoY %)	Abr	8,1%	8,6%
11:00	EUA	JOLTS: estoque de vagas em aberto	Mar	7490k	7568k
22:30	China	PMI Serviços	Abr	50,7	50,8
22:45	China	PMI Industrial	Abr	49,8	51,2
<b>Quarta-feira</b>		<b>30-abr</b>			
-	Brasil	Caged (Emprego Formal) (mil)	Mar	165mil	430,0mil
5:00	Alemanha	PIB (QoQ% a.s.)	1T P	0,2%	-0,2%
5:00	Alemanha	PIB (YoY %)	1T P	-0,2%	-0,2%
6:00	Z. do Euro	PIB (YoY %)	1T A	1,1%	1,2%
6:00	Z. do Euro	PIB (QoQ % a.s.)	1T A	0,2%	0,2%
9:00	Brasil	PNAD Contínua (Taxa de Desemprego %)	Mar	7,0%	6,8%
9:00	Alemanha	CPI Harmonizado (YoY%)	Abr P	2,1%	2,3%
9:15	EUA	Emprego no Setor Privado (mil)	Abr	125k	155k
9:30	EUA	PIB (QoQ % anualizado)	1T A	0,3%	2,4%
9:30	EUA	Consumo Pessoal (QoQ % anualizado) (a.s.)	1T A	-	4,0%
9:30	EUA	Índice de Custo do Emprego	1T	0,9%	0,9%
11:00	EUA	Deflator do PCE (MoM % a.s.)	Mar	0,0%	0,3%
11:00	EUA	Deflator do PCE (YoY %)	Mar	2,2%	2,5%
11:00	EUA	Deflator do PCE (Núcleo MoM %)	Mar	0,1%	0,4%
11:00	EUA	Deflator do PCE (Núcleo YoY %)	Mar	2,6%	2,8%
<b>Quinta-feira</b>		<b>1-mai</b>			
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	26/abr	220k	222k
11:00	EUA	ISM Industrial	Abr	48,0	4900,0%
	Japão	Definição da taxa de juros	01/mai	-	0,5%
<b>Sexta-feira</b>		<b>2-mai</b>			
6:00	Z. do Euro	CPI (MoM %)	Abr P	0,5%	0,6%
6:00	Z. do Euro	CPI (YoY %)	Abr P	2,10%	2,2%
6:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	Abr P	2,50%	2,4%
6:00	Z. do Euro	Taxa de Desemprego (%)	Mar	6,10%	6,1%
9:30	EUA	Relatório de Emprego (criação de vagas) (mil)	Abr	125k	228k
9:30	EUA	Ganho Médio por Hora (MoM %)	Abr	0,30%	0,3%

## Cenário macroeconômico

# Estados Unidos

### Atividade sinalizando arrefecimento no 1T25

Ao longo da semana, o mercado estará atento a divulgação de indicadores relevantes para sinalizar a dinâmica da economia em meio ao ambiente de maior incerteza. Do lado da atividade, o principal destaque será a leitura do PIB referente ao 1T25 (30 de abril), para o qual esperamos um abrandamento significativo (0,3% t/t anualizado vs. 0,3% consenso vs. 2,4% anterior). O arrefecimento expressivo em relação ao final de 2024 deverá ser puxado, sobretudo, pelo aumento das importações ao longo do 1T25, como forma de antecipação das empresas às políticas tarifárias de Trump. Além disso, o consumo de bens também deve pesar negativamente, como já vem sendo refletido pelos dados de vendas no varejo, em função da alta base de comparação deixada pelo 4T24 e de resultados mais fracos nos dois primeiros meses do ano. Considerando as tarifas implementadas ao longo de março e abril e a pressão sobre os custos de bens, entendemos que o consumo de bens deve continuar perdendo tração à frente. No entanto, isso não necessariamente implicará uma acomodação mais ampla do consumo, que permanece relevante para a sustentação da atividade econômica, para a qual projetamos um crescimento de 1,4% no ano.

Por sua vez, o PCE de março (30 de abril) deve sinalizar crescimento do consumo tanto nominal (consenso 0,6% m/m vs. 0,4% anterior) quanto real (0,6% m/m vs. 0,1% anterior), apoiado pela inflação mais benigna no período. Parte desse desempenho mais forte deve estar atrelada ao setor de bens, que apresentou recuperação em março (1,4% m/m), impulsionado principalmente pela venda de veículos (5,3% m/m vs. -1,6% anterior), um item considerado volátil. No que tange à inflação, esperamos um arrefecimento relevante em março (0,04% m/m BTGPMS vs. 0% consenso vs. 0,33% anterior). Apesar de parte da melhora do indicador decorrer da forte deflação da gasolina (-5,96% m/m BTGPMS vs. -0,77% anterior), esperamos que os componentes mais conectados à dinâmica econômica também apresentem melhor composição. Assim, estimamos um resultado mais benigno para o núcleo do PCE, que exclui justamente itens voláteis (0,15% m/m BTGPMS vs. 0,37% anterior). Setorialmente, tanto bens duráveis (-0,07% m/m BTGPMS vs. 0,41% anterior) quanto não duráveis (-0,7% m/m vs. 0,13% anterior) devem apresentar deflação. Por sua vez, esperamos que serviços registrem uma melhora bem disseminada (0,29% m/m BTGPMS vs. 0,37% anterior), com destaque para serviços de saúde (0,13% m/m BTGPMS vs. 0,33% anterior) e serviços financeiros (0,25% m/m vs. 0,44% anterior), categorias que juntas representam mais de 25% do índice.

Do lado do mercado de trabalho, a leitura do relatório JOLTS (29 de abril) referente a março deve indicar 7,49 milhões de vagas de emprego abertas (vs. 7,57 milhões anterior). Caso confirmado, o resultado seguirá sinalizando uma demanda por mão de obra saudável, mantendo a média de uma vaga disponível por desempregado. O desemprego, por sua vez, deve permanecer estável no patamar de 4,2%. Por sua vez, o Payroll (02 de maio), referente a abril, deve sinalizar uma queda no número de vagas criadas frente ao mês anterior (165 BTGPMS vs. 125k consenso vs. 228k anterior), período em que parte da surpresa positiva decorreu de um payback de choques ocorridos no início do ano. De qualquer forma, o resultado de abril deve seguir mostrando um mercado de trabalho equilibrado, com a média móvel de 3 meses próxima de 156k vagas — patamar que, inclusive, ainda se mantém acima das estimativas do Fed para um mercado de trabalho “neutro”, em torno de 100k vagas.

Com relação à política monetária, os Fed speakers estarão em período de silêncio (entre 26 de abril e 08 de maio), como tradicionalmente ocorre nos dias que antecedem a decisão do Fed (07 de maio). Apesar disso, ao longo da última semana, as falas da maioria dos membros seguiram enfatizando a importância de manter as expectativas de inflação de longo prazo bem ancoradas e defenderam que a política monetária está bem posicionada para enfrentar os choques que a economia vem atravessando, sinalizando cautela em relação a novas mudanças. Contrastando com esse cenário, Waller (FOMC votante, dovish), um dos membros mais influentes do comitê, afirmou que o choque de oferta na economia — um vetor de pressão inflacionária — deverá ser temporário e compensado pela desaceleração econômica. Assim, caso os dados mostrem um mercado de trabalho menos aquecido, defendeu a necessidade de cortes de juros por parte do Fed.



## Cenário macroeconômico

# Europa

### PIB da Zona do Euro deve sentir impactos do ambiente de incerteza no 1T25

Na Zona do Euro, o principal evento da semana será a divulgação do PIB do 1T25 (30 de abril), para o qual o mercado projeta um crescimento de 0,2% t/t (vs. 0,2% anterior), resultando em uma alta interanual de 1,1%. O dado já deve incorporar parte dos efeitos da crescente incerteza global, que tem impactado negativamente os indicadores de confiança, postergando decisões de consumo das famílias e de investimentos. Nesse contexto, revisamos para baixo nossa projeção de crescimento para a Zona do Euro em 2025 de 0,95% para 0,4%, considerando que a recuperação da atividade em 2025 deverá ser mitigada, apesar do ambiente de juros mais baixos e mercado de trabalho saudável. Por sua vez, esperamos que a aprovação do pacote fiscal alemão cause um impacto positivo de demanda, mas com efeitos mais relevantes somente a partir de 2026. Na Alemanha, o PIB do 1T25 (30 de abril) deve apresentar uma recuperação relevante, com expectativa de alta (0,2% t/t consenso vs. -0,2% anterior), sustentado principalmente pela expansão do consumo das famílias.

No campo inflacionário, o CPI de abril deve se manter estável em relação a março (consenso 0,4% m/m), o que, se confirmado, levará a uma nova desaceleração da inflação acumulada em 12 meses (2,1% a/a, vs. 2,3% anterior), reforçando a trajetória de convergência em direção à meta de 2% do ECB. Além disso, esperamos que os choques tarifários resultem em uma pressão de demanda negativa sobre a Zona do Euro, favorecendo um movimento desinflacionário adicional, impulsionado também pela recente valorização do euro frente ao dólar. Diante desse cenário, projetamos que o ECB realizará um novo corte de juros na reunião de junho, com redução de 25 pontos-base, de 2,25% para 2%.

Do lado da política monetária, os participantes do ECB voltam a se comunicar ao longo da semana, com destaque para: Rehn (28 de abril, dovish); Guindos (28 de abril, neutro); Cipollone (29 de abril, neutro); Holzmann (29 de abril, hawkish); Muller (30 de abril, hawkish). Durante os últimos discursos, apesar de não haver uma postura consolidada, a maioria dos membros tem reiterado que o choque proveniente das tarifas deve ser desinflacionário para a Zona do Euro. Em relação ao crescimento, não têm sinalizado expectativas de um cenário recessivo para o bloco econômico.

## Cenário macroeconômico

# Ásia e Oceania

### Decisão do BoJ em foco

**Na China**, a última semana foi marcada pela reunião do politburo, que sinalizou que as províncias já realizaram uma antecipação na captação de títulos no primeiro trimestre, garantindo caixa para investimentos e, assim, oferecendo algum suporte à atividade econômica no curto prazo. Além disso, foi indicado que um movimento de afrouxamento das taxas de política monetária ou do compulsório deve ocorrer, mas apenas no momento considerado necessário, sem uma data definida. Esse cenário indica que o PBoC deve aguardar dados concretos sobre os impactos das tarifas antes de reagir, respaldado pelo desempenho da atividade econômica melhor do que o esperado no 1T25.

O principal evento da semana será a divulgação dos PMIs de abril (29 de abril). Os PMIs nacionais devem sinalizar que o setor manufatureiro entrou em contração em abril (consenso 49,8 pts. vs. 50,5 anterior), provavelmente como efeito da guerra tarifária, visto que empresas já têm suspendido a produção em resposta às alíquotas mais elevadas de importação por parte dos EUA. Por outro lado, os gastos do governo devem ajudar a manter os PMIs de não manufatura em nível expansionista (consenso 50,7 pts. vs. 50,8 anterior). Como resultado, os PMIs de manufatura da Caixin, voltados para empresas privadas de menor porte, também devem seguir a mesma tendência geral, passando a apresentar desempenho negativo (consenso 48,2 pts. vs. 51,2 anterior).

**No Japão**, o principal evento da semana será a decisão do BoJ (01 de maio), para a qual esperamos a manutenção da taxa de juros atual (0,5% BTGPMS vs. 0,5% consenso vs. 0,5% anterior). Apesar dos dados de inflação seguirem em trajetória compatível com os objetivos do Banco para continuar elevando os juros, a escolha pela pausa é influenciada, sobretudo, pelo cenário de incerteza provocado pelas amplas tarifas impostas pelos EUA. Ainda assim, à medida que a inflação continuar pressionada, esperamos que isso fortaleça os argumentos do BoJ para retomar a elevação dos juros adiante.

## Cenário macroeconômico

# Brasil

### Semana marcada por dados de mercado de trabalho, crédito e setor público

Na quarta-feira (30 de abril) serão divulgadas as estatísticas monetárias e de crédito referentes a março, que já deve mostrar os primeiros efeitos da nova modalidade de crédito consignado aos trabalhadores do setor privado, que tiveram início em 21 de março. No mesmo dia, será divulgada a taxa de desemprego, que deve apresentar alta de 0,2 p.p. em março, subindo de 6,8% para 7,0%, com alta de 0,1 p.p. após ajuste sazonal, de 6,5% (a.s.) para 6,6% (a.s.). Para a criação de empregos (Caged), divulgado na terça-feira (29 de abril), esperamos a criação de 126 mil empregos em março (+118 mil a.s.), uma forte desaceleração em relação aos 432 mil (+279 mil a.s.) empregos gerados em fevereiro, recorde histórico para o mês, mas motivada por efeito calendário (carnaval integralmente em março).

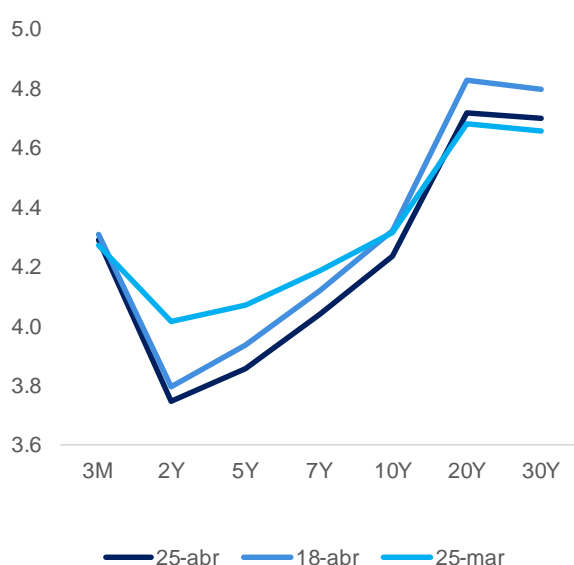
Na terça e quarta-feira, deverão ser divulgados os dados do governo central e do setor público referentes ao mês de março, respectivamente. Para o governo central, projetamos um superávit de R\$1,4bilhão. Do lado das despesas, os gastos discricionários registrarão uma queda real de 26,2% a/a, por conta da execução mensal de apenas 1/18 dos gastos sujeitos à programação financeira. Além disso, em função da demora na aprovação do Orçamento, o aumento salarial para os servidores públicos deverá ocorrer apenas no mês de maio. No 1T25, a expectativa é que o gasto primário caia 3,7% a/a em termos reais, puxado pelos fatores mencionados acima, além da mudança de sazonalidade de precatórios já observada em fevereiro. Do lado das receitas, a continuidade da desaceleração é esperada, reflexo de uma base de comparação elevada. Para o governo consolidado, esperamos um superávit de R\$4,6bilhões, com um superávit de R\$3,5 bilhões para os governos regionais e déficit de R\$0,3 bilhão para as empresas estatais. Para 2025, projetamos um déficit primário do governo central de R\$75bilhões (-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. Já a dívida bruta continuará crescendo, atingindo 80,2% do PIB ao final de 2025.

## Visão estratégica

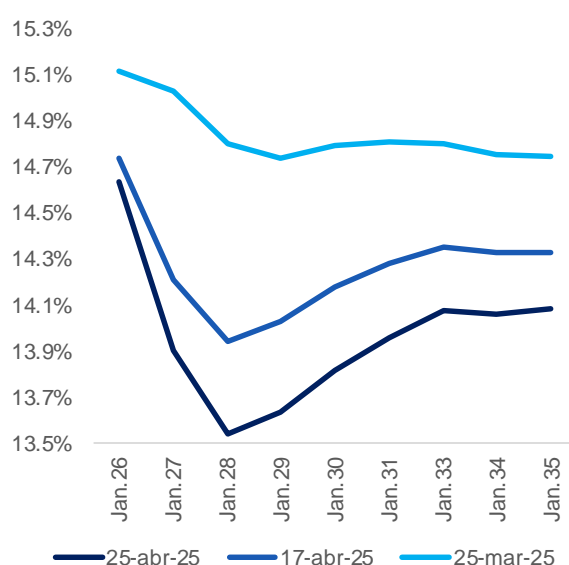
# Taxas de Juros

Na última semana, a curva de juros dos EUA registrou queda nos rendimentos, especialmente nos vértices mais longos, em meio à redução do prêmio de risco, impulsionada pelas notícias de que Trump recuou em seus planos de tentar demitir Powell e pelas melhores perspectivas para as negociações tarifárias entre EUA e China. No Brasil, a curva DI também apresentou queda nos rendimentos, sustentada tanto pelo ambiente externo quanto pelas declarações mais dovish de membros do Bacen em relação à política monetária.

### 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	3.75%	4.24%	2.80%	2.27%	0.95%	1.96%
Alemanha	1.72%	2.47%	1.64%	1.77%	0.08%	0.69%
Reino Unido	3.86%	4.48%	3.65%	3.24%	0.21%	1.24%
Brasil	13.74%	14.28%	8.07%	7.53%	5.67%	6.76%
<b>Diferencial de Juros</b>						
Brasil vs EUA	10.00%	10.05%	5.27%	5.25%	4.72%	4.79%
EUA vs Alemanha	2.03%	1.77%	1.16%	0.50%	0.87%	1.27%
UK vs Alemanha	-2.14%	-2.01%	-2.01%	-1.47%	-0.13%	-0.54%
EUA vs UK	-0.11%	-0.24%	-0.85%	-0.97%	0.74%	0.73%

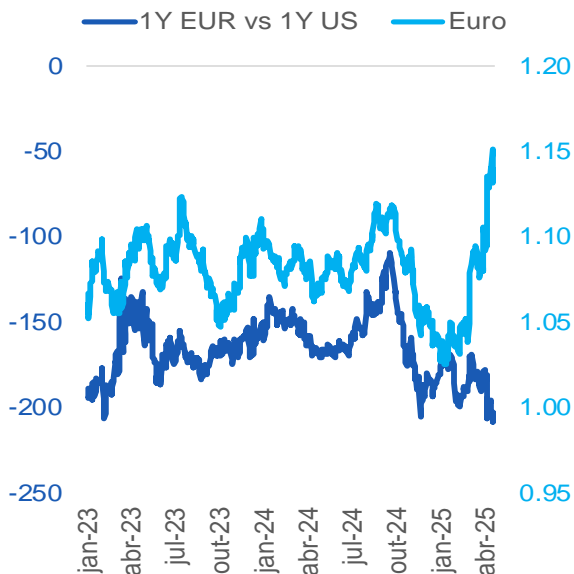
Juros DI	25-abr-25	17-abr-25	25-mar-25	30 dias (bps)	2025 (bps)	12M (bps)
Jan.26	14.64%	14.74%	15.12%	-48	-9	402
Jan.27	13.90%	14.21%	15.03%	-113	-30	294
Jan.28	13.54%	13.94%	14.80%	-126	-46	229
Jan.29	13.64%	14.03%	14.74%	-110	-48	219
Jan.30	13.82%	14.18%	14.79%	-97	-46	222
Jan.31	13.96%	14.28%	14.82%	-86	-43	229
Jan.33	14.08%	14.36%	14.80%	-73	-38	234
Jan.34	14.06%	14.33%	14.76%	-70	-36	234
Jan.35	14.09%	14.33%	14.75%	-66	-34	234

# Visão estratégica

## Taxas de Juros

### Internacional

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



### Doméstico

Inclinação da Curva de Juros



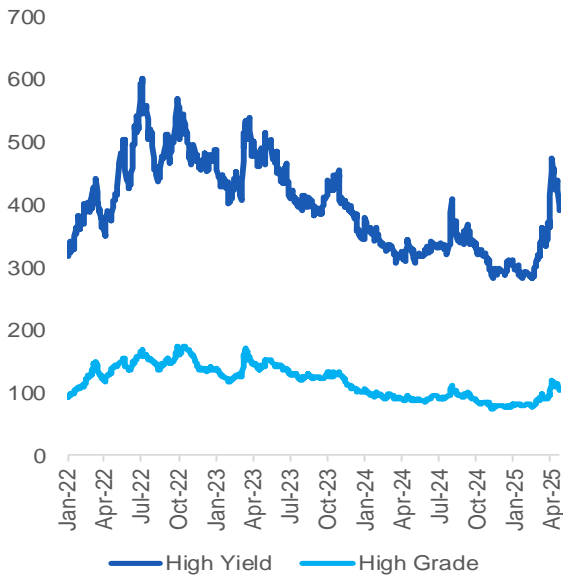
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



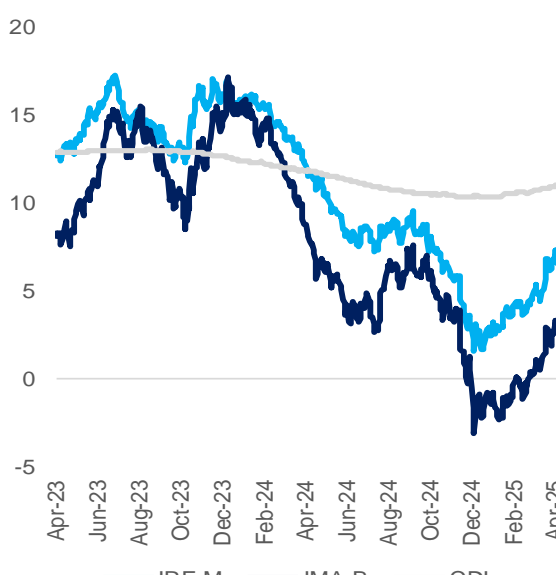
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



## Visão estratégica

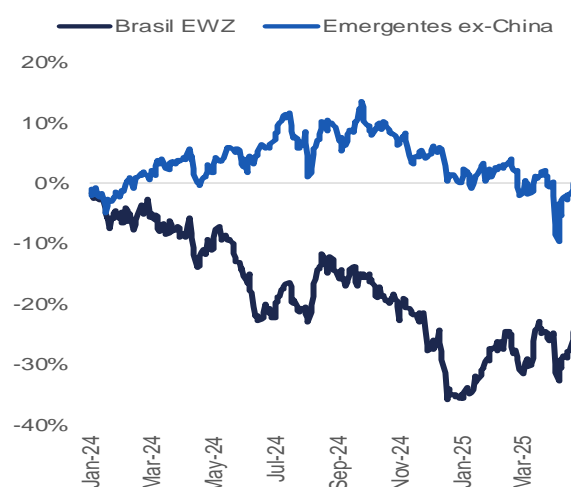
# Renda Variável

Nos EUA, a última semana foi marcada por ganhos expressivos no mercado acionário, em um ambiente de maior apetite por risco, impulsionado pelo otimismo em torno de um possível acordo tarifário entre EUA e China. No Brasil, o Ibovespa também encerrou a semana em alta, influenciado tanto pelo cenário externo quanto pelas declarações mais dovish de membros do Bacen.

### S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	25-abr-25	Semana	Abril	2025	12 meses
EUA	Dow Jones	40,114	2.5%	-4.5%	-5.7%	4.9%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 29.88	3.0%	1.2%	0.9%	-1.8%
EUA	S&P	5,525	4.6%	-1.5%	-6.1%	8.3%
China	MCHI Equity	\$ 51.91	5.3%	-4.6%	10.8%	22.6%
Europa	EZU Equity	\$ 55.64	4.3%	4.5%	17.9%	10.9%
Brasil	EWZ Equity	\$ 26.94	6.8%	4.2%	19.7%	-14.6%
EUA	Nasdaq	17,383	6.7%	0.5%	-10.0%	9.1%

Índices	Código	25-abr-25	Semana	Abril	2025	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,391	1.7%	2.4%	8.8%	0.9%
Indústria	INDX	27,212	4.5%	5.7%	4.7%	21.5%
Mat. Básicos	IMAT	5,165	3.0%	-2.8%	-6.6%	-9.9%
Ibovespa	IBOV	134,739	3.9%	3.4%	12.0%	8.1%
Small Caps	SMLL	2,091	4.8%	8.9%	18.5%	1.1%
Utilities	UTIL	12,902	5.1%	10.3%	24.1%	24.9%
Consumo	ICON	2,961	5.2%	12.7%	21.8%	9.4%
Finanças	IFNC	14,772	5.2%	6.6%	24.9%	19.0%

# Visão estratégica

## Renda Variável

### Internacional

#### S&P e Nasdaq



### Doméstico

#### Materiais Básicos x Small Caps



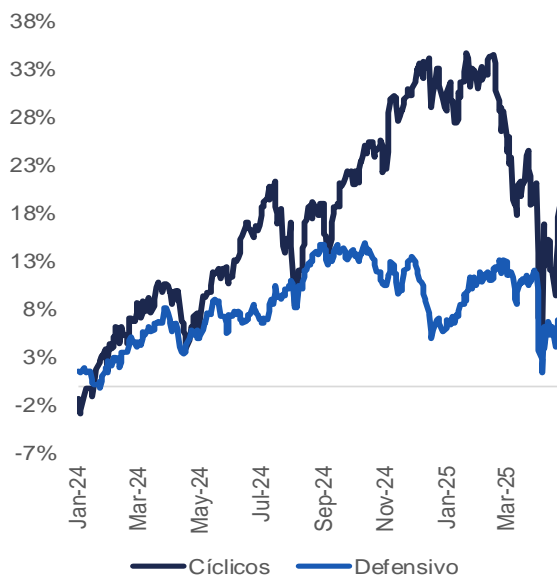
#### Shanghai vs Euro stoxx



#### Indústria x Serviços



#### Cíclicos vs defensivos



#### Utilidade Pública x Dividendos

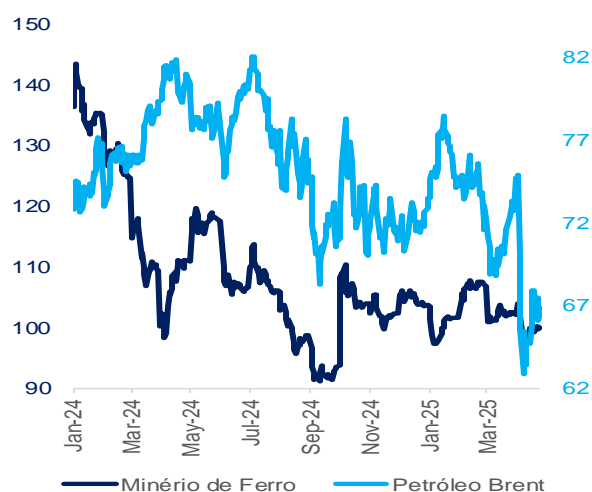


## Visão estratégica

# Commodities e moedas

Na última semana, o dólar registrou leve apreciação frente aos principais pares (DXY), apoiado por um noticiário mais favorável aos ativos norte-americanos. Já o real (BRL) apresentou ganho significativo frente ao dólar, em meio ao ambiente de maior apetite por risco. No mercado de commodities, em função desse cenário, o ouro teve leve depreciação, mas encerra o mês de abril com valorização expressiva.

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



### DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	25-abr-25	Semana	Abril	2025	12 meses
CRB Index		551.09	2.23%	0.7%	2.4%	0.4%
Café	Nova Iorque	\$ 399.85	7.3%	6.5%	28.3%	81.0%
Gado	Chicago	\$ 208.25	2.0%	2.3%	10.3%	12.5%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 98.20	0.4%	-2.8%	-0.8%	-9.7%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1,057.25	0.9%	2.8%	4.1%	-11.5%
Petróleo Brent	Londres	\$ 66.97	-1.5%	-10.4%	-8.1%	-17.0%
Ouro		\$ 3,314.21	-0.38%	6.10%	27.15%	42.09%
Milho (bu)	Chicago	\$ 483.50	-1.4%	4.4%	4.4%	-4.4%

Moedas	País	25-abr-25	Semana	Abril	2025	12 meses
DXY	EUA	99.47	0.2%	-4.4%	-8.0%	-5.8%
Real	Brasil	R\$ 5.68	-2.1%	0.4%	-8.0%	10.2%
Peso Mexicano	México	R\$ 0.29	-1.1%	-4.3%	-2.6%	-2.8%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 7.57	-2.0%	-2.6%	-2.4%	17.2%
Yuan	China	R\$ 0.78	-2.0%	0.7%	-7.8%	9.5%
Euro	Europa	R\$ 6.46	-2.2%	-4.5%	0.5%	16.7%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0.30	-1.3%	2.4%	-7.5%	12.2%



# 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.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)