



1 de setembro de 2025

Spoiler Macro

Macro Strategy – BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Gabriel Fongaro

Lorena Laudares

Victor Amaral

Destques da Semana



Estados Unidos

5ªF - ISM de Serviços: O indicador de serviços referente a agosto será importante para sinalizar a saúde do consumo doméstico na ponta;

6ªF - Payroll: Esperamos que o Payroll de agosto siga sinalizando arrefecimento do mercado de trabalho, apoiando as perspectivas de reinício do ciclo de cortes de juros por parte do Fed na reunião de setembro.

Ásia | Europa

3ªF - Inflação na Zona do Euro: Os dados de inflação de agosto devem registrar uma aceleração do índice geral, em função sobretudo de itens voláteis, como combustíveis;

5ªF - Ganhos Salariais no Japão: Os dados salariais do Japão devem seguir mostrando ganhos nominais, sendo este um pilar importante para que o BoJ possa seguir em sua trajetória de elevação de juros à frente.

Brasil

3ªF - PIB do 2T25: A leitura do PIB deve sinalizar desaceleração da atividade na ponta, sobretudo pela retração na formação bruta de capital fixo. Ainda assim, o consumo das famílias deve apresentar mais um trimestre de crescimento robusto;

4ªF - PIM de julho: O setor industrial deve apresentar retração na margem, apoiado principalmente pela indústria de transformação.

Dados de fechamento do dia 29-agosto

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.90	141,422	6,460	5.43

Na Semana

0.28%	2.50%	-0.10%	0.07%
-------	-------	--------	-------

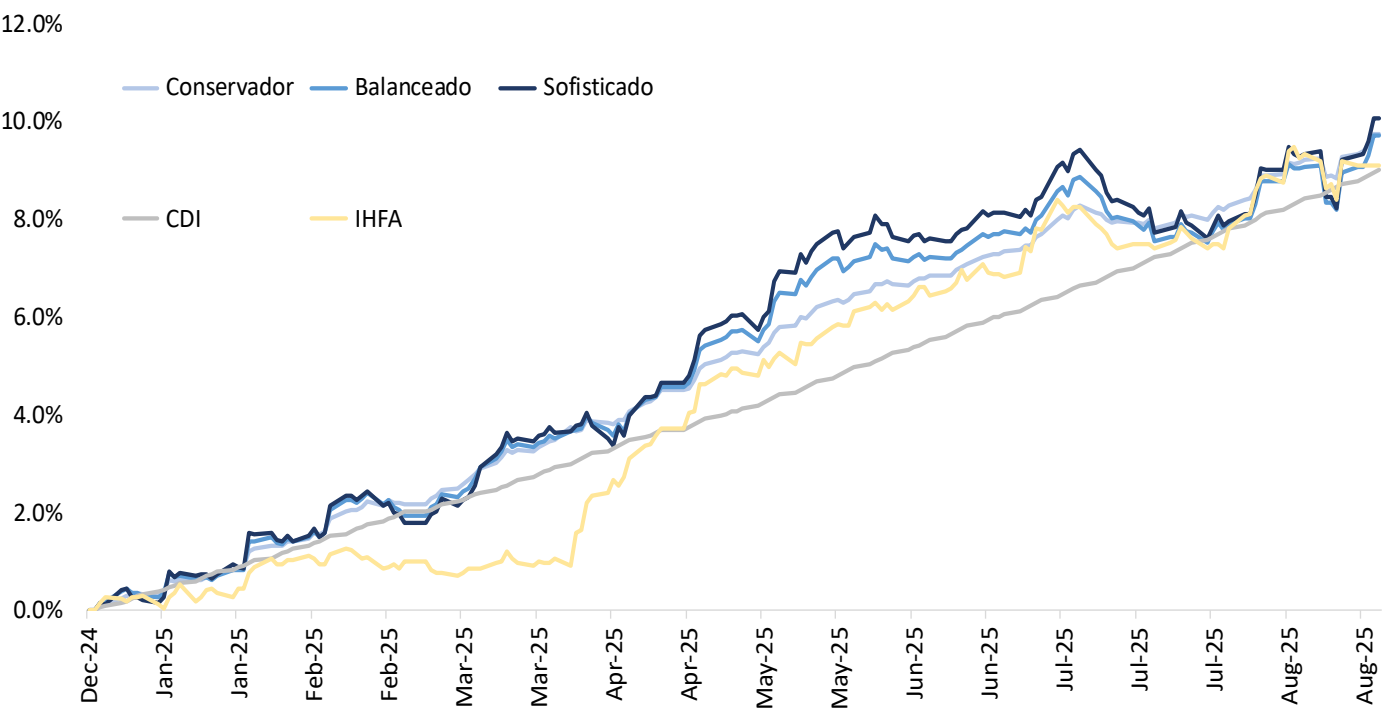
No Ano

8.98%	19.31%	8.71%	-12.22%
-------	--------	-------	---------

Em 12 meses

12.97%	2.97%	15.53%	-2.48%
--------	-------	--------	--------

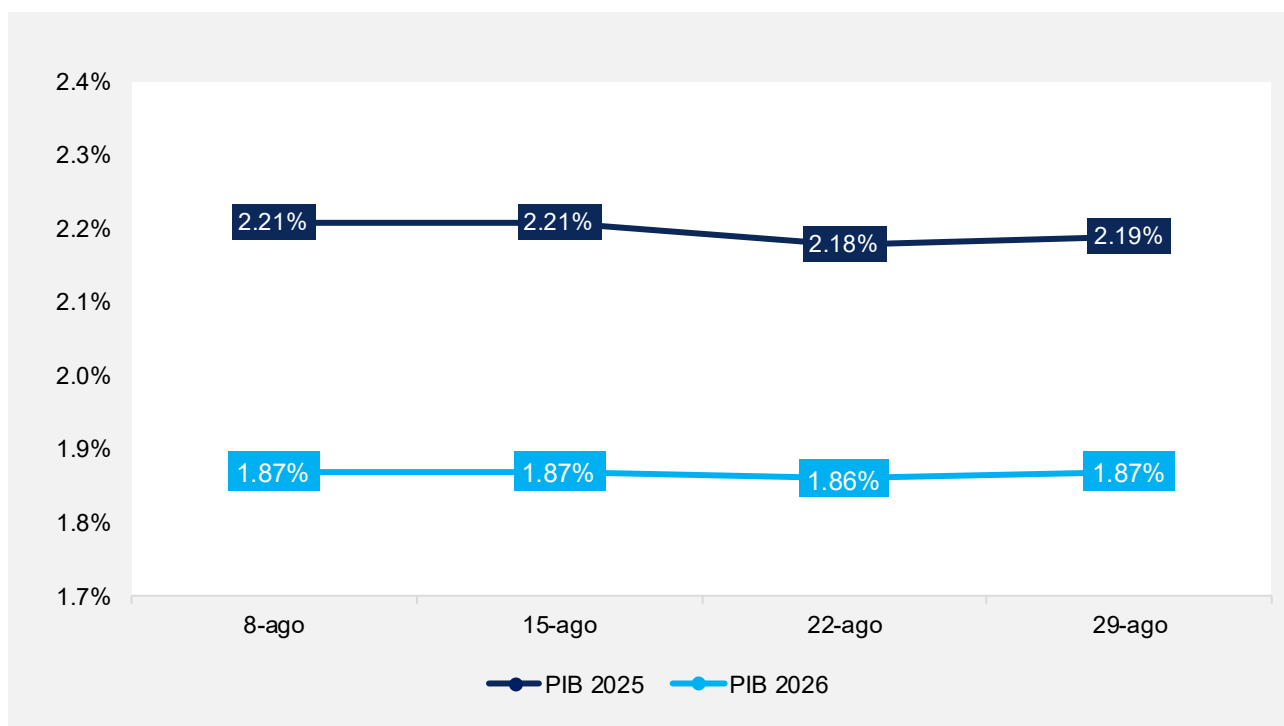
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade YTD



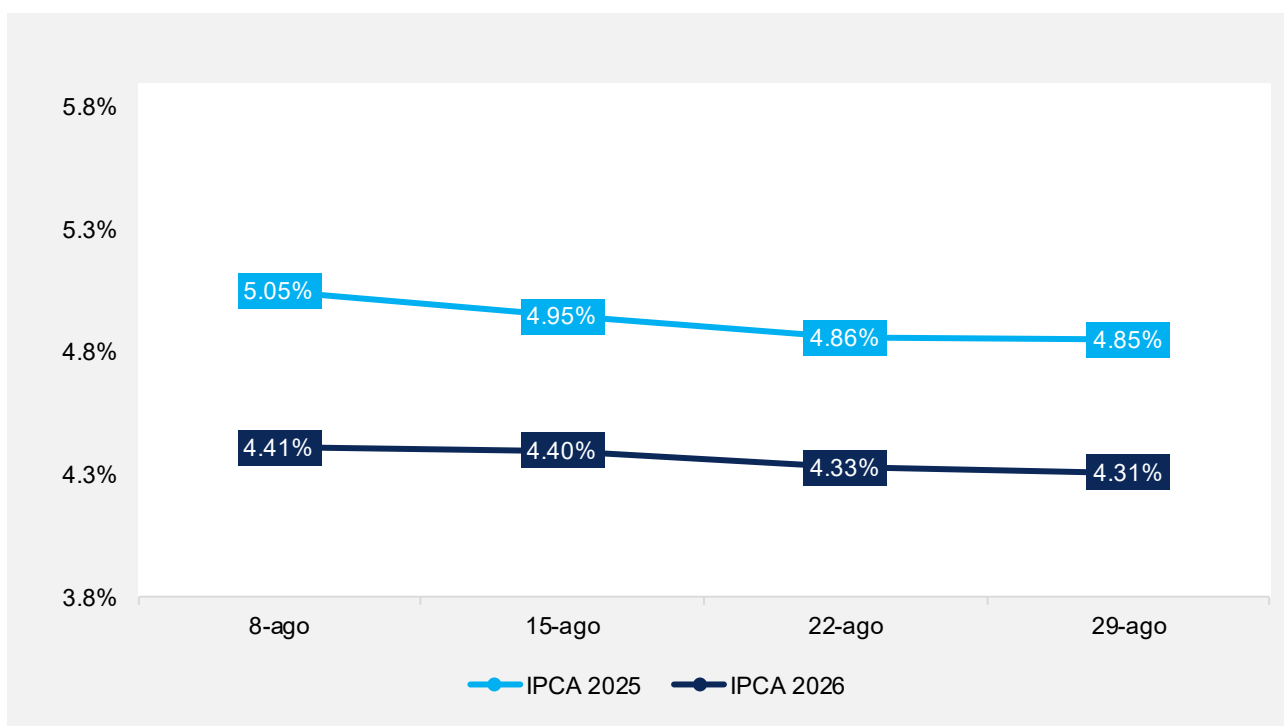
1-set-25

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



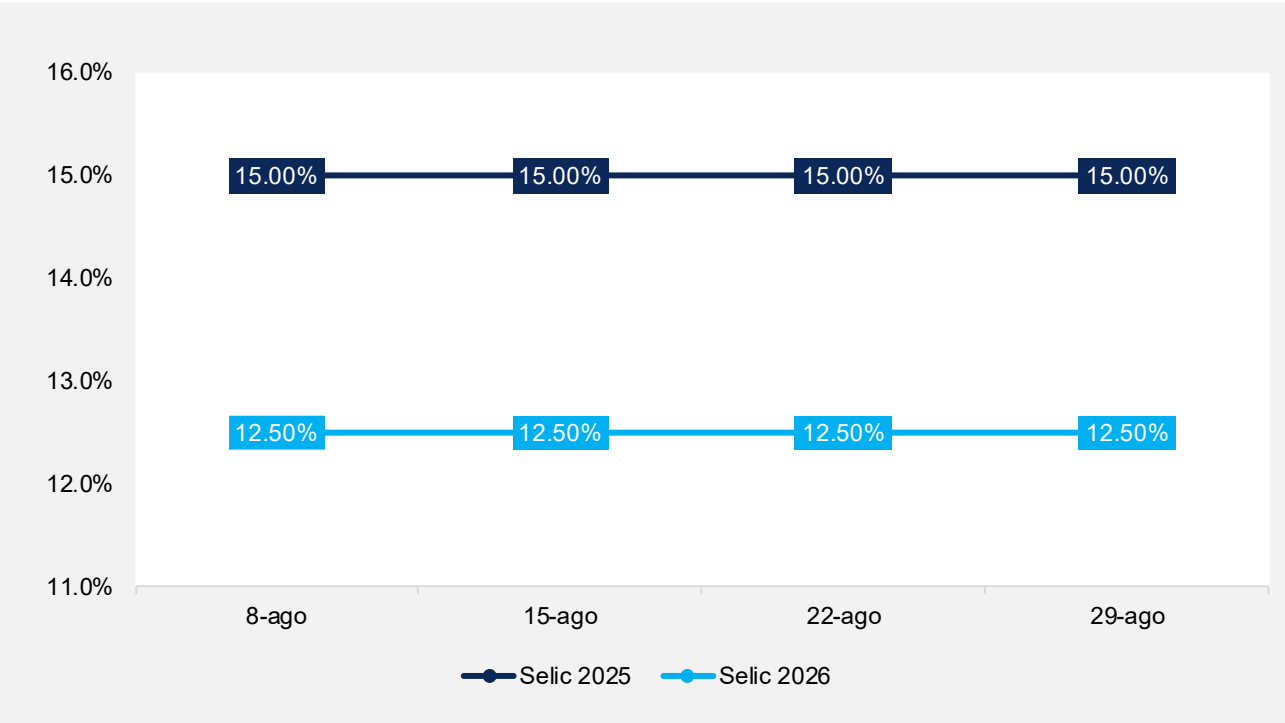
Expectativas IPCA – a/a %



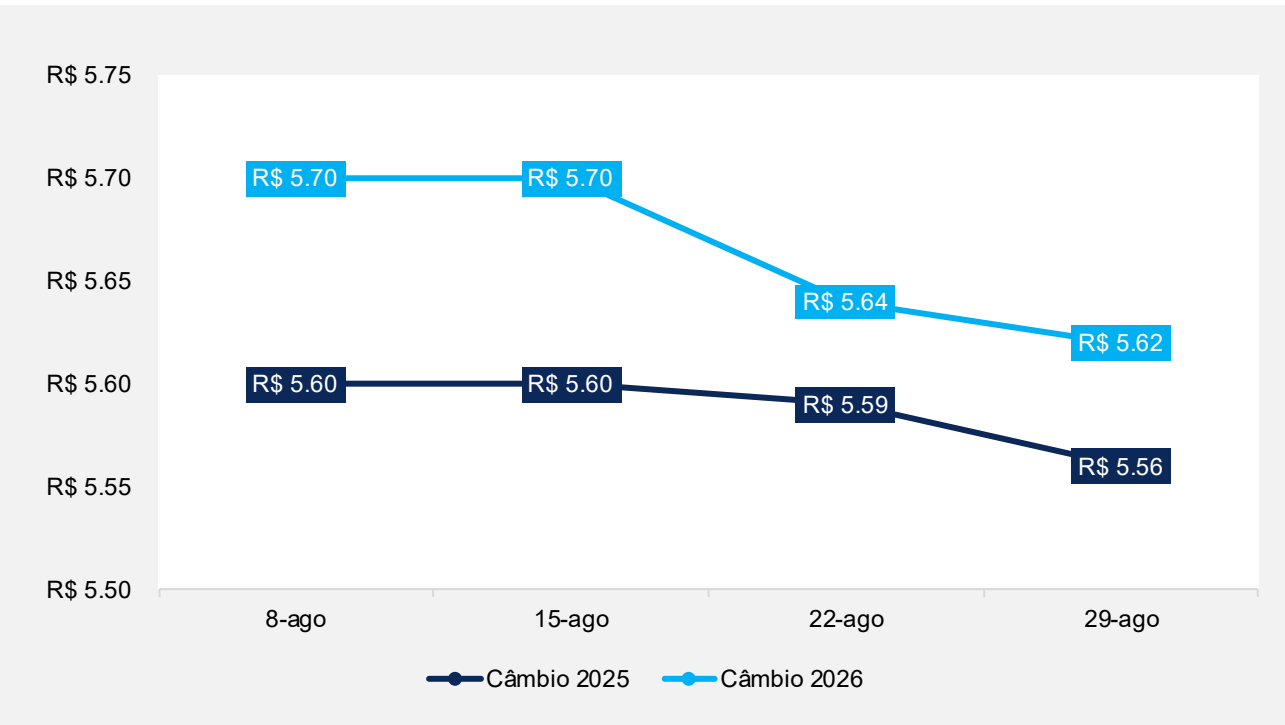
1-set-25

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



1-set-25

Projeções BTG Pactual

Macro Research	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Atividade Econômica							
PIB Real (% , a/a)	(3.28)	4.76	2.90	3.20	3.40	1.90	1.50
Taxa de Desemprego (% , fim de período)	14.20	11.10	7.90	7.40	6.20	6.50	7.20
Agricultura (% , a/a)	4.17	0.28	(1.74)	16.30	(3.20)	7.30	0.9
Industria (% , a/a)	(2.97)	4.78	1.62	1.68	3.30	1.60	(0.20)
Serviços (% , a/a)	(3.74)	5.22	4.16	2.78	3.70	1.40	1.80
Consumo Privado (% , a/a)	(4.56)	3.69	4.28	3.24	4.80	2.20	2.40
Consumo Governo (% , a/a)	(3.69)	3.46	1.53	3.77	1.90	1.30	2.00
Investimentos (% , a/a)	(1.75)	16.49	0.89	(2.98)	7.30	4.40	(2.20)
Exportações (% , a/a)	(2.29)	5.87	5.54	8.92	2.90	4.60	3.60
Importações (% , a/a)	(9.48)	12.03	0.81	(1.18)	14.70	7.60	3.50
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% , a/a, fim de período)	4.52	10.06	5.79	4.62	4.83	4.80	4.20
IGP-M (% a/a, fim de período)	23.14	17.78	5.45	(3.18)	6.54	0.20	3.90
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	13.02
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	35.70	42.30	51.50	92.30	65.80	58.00	64.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(24.90)	(40.40)	(42.20)	(27.90)	(57.89)	(70.00)	(60.00)
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	5.60	5.50
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	5.16	5.40	5.17	4.99	5.39	5.70	5.50
Contas Fiscais							
Resultado Primário (% do PIB)	(9.2)	0.7	1.2	(2.3)	(0.4)	(0.5)	(0.4)
Governo Central (R\$ bi)	(745.3)	(35.9)	54.9	(264.5)	(42.9)	(64.6)	(58.3)
Resultado Nominal (% PIB)	(13.3)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.8)	(8.4)
Dívida Líquida (% PIB)	61.4	55.1	56.1	60.4	61.5	66.0	69.9
Dívida Bruta (% PIB)	86.9	77.3	71.7	73.8	76.5	79.5	82.5

de 01 a 05 de setembro

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	1-set				
	EUA	Feriado Nacional - Labor Day			
6:00	Z. do Euro	Taxa de Desemprego (%)	Jul	6.2%	6.2%
Terça-feira	2-set				
6:00	Z. do Euro	CPI (MoM %)	Ago P	0.1%	0.0%
6:00	Z. do Euro	CPI (YoY %)	Ago P	2.1%	2.0%
6:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	Ago P	2.2%	2.3%
9:00	Brasil	PIB (QoQ %)	2T 2025	0.3%	1.4%
9:00	Brasil	PIB (YoY %)	2T 2025	2.2%	2.9%
11:00	EUA	ISM Industrial	Ago	48.8	48
22:45	China	PMI Composite	Ago	-	50.8
Quarta-feira	3-set				
4:55	Alemanha	PMI Composite	Ago F	50.9	50.9
5:00	Z. do Euro	PMI Composite	Ago F	51.1	51.1
6:00	Z. do Euro	PPI (MoM %)	Jul	-	0.8%
6:00	Z. do Euro	PPI (YoY %)	Jul	-	0.6%
9:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (MoM %)	Jul	-0.3%	0.1%
9:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (YoY %)	Jul	-0.2%	-1.3%
11:00	EUA	JOLTS: estoque de vagas em aberto	Jul	-	7437k
Quinta-feira	4-set				
6:00	Z. do Euro	Vendas no Varejo (MoM % a.s.)	Jul	-0.2%	0.3%
6:00	Z. do Euro	Vendas no Varejo (YoY %)	Jul	2.4%	0.031
9:15	EUA	Emprego no Setor Privado (mil)	Ago	60k	104k
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	30/ago	-	229k
11:00	EUA	ISM Serviços	Ago	50.5	50.1
Sexta-feira	5-set				
6:00	Z. do Euro	PIB (QoQ % a.s.)	2Q T	0.1%	0.1%
6:00	Z. do Euro	PIB (YoY %)	2Q T	1.4%	1.4%
6:00	Z. do Euro	Emprego (QoQ %)	2Q F	-	0.1%
6:00	Z. do Euro	Emprego (YoY %)	2Q F	-	0.7%
9:30	EUA	Relatório de Emprego (criação de vagas) (mil)	Ago	78k	73k
9:30	EUA	Ganho Médio por Hora (MoM %)	Ago	0.3%	0.3%
9:30	EUA	Ganho Médio por Hora (YoY %)	Ago	3.8%	3.9%
9:30	EUA	Taxa de Desemprego (%)	Ago	4.3%	4.2%

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Foco no mercado de trabalho

A semana passada foi marcada pela divulgação da 2ª estimativa do PIB referente ao 2º trimestre, pela divulgação da Pesquisa PCE referente ao mês de julho, e pela batalha jurídica envolvendo a tentativa de demissão de um membro do FOMC.

O PIB cresceu 3,3% em termos anualizados no 2º trimestre, resultado ligeiramente mais forte que a expectativa do mercado (+3,1%) e que a estimativa preliminar (+3,0%). O destaque positivo ficou com a revisão altista no crescimento do consumo das famílias, de +1,4% para +1,6%. Apesar de melhor que o esperado, o resultado não altera o cenário de desaceleração da economia americana. No 1º semestre de 2025, o PIB reportou expansão acumulada de 1,4%, frente a um crescimento de 2,3% no mesmo período de 2024.

A Pesquisa PCE, que traz o indicador de inflação utilizado como principal referência para a condução da política monetária, não apresentou surpresas. Em julho, o índice de preços PCE avançou 0,2%, em linha com as nossas projeções, enquanto o núcleo por exclusão subiu 0,27%, também exatamente em conformidade com o esperado por nós. Os dados mostram que as tarifas sobre importações ainda estão tendo impacto modesto sobre a inflação. Em julho, os preços de bens tiveram deflação de 0,1%. Após período em que a antecipação de importações e acúmulo de estoques adiaram os repasses de preços, a expectativa é que as tarifas passem a pressionar a inflação mais claramente nos próximos meses. Por fim, destaque para a decisão de Donald Trump de demitir Lisa Cook, que é membra do comitê de política monetária do Federal Reserve. No entanto, Cook não aceitou a decisão e entrou com um processo contra Trump, questionando a autoridade do presidente para tal. O episódio pode ser interpretado como uma tentativa de Trump de interferir politicamente nas decisões do FOMC e um abalo para a independência da política monetária americana.

A semana está carregada de indicadores econômicos relevantes. O principal destaque é a divulgação, na sexta-feira, das pesquisas de emprego referentes ao mês de agosto. Vale lembrar que a última divulgação, no dia 01º de agosto, foi responsável por forte reprecificação do mercado quanto ao ciclo de corte de juros pelo Fed. As últimas pesquisas trouxeram revisões importantes nos dados que mostraram uma criação de empregos em forte desaceleração. Para o mês de agosto, esperamos criação líquida de empregos em torno de 70 mil, mantendo o cenário de moderação do mercado de trabalho e a preocupação do comitê de política monetária do Fed com os riscos baixistas no mercado de trabalho. Esta será a última pesquisa de emprego até a próxima decisão do FOMC, no dia 17 de setembro. Além do payroll, destaque para a divulgação do JOLTS, conjunto de dados que traz uma visão sobre a demanda por trabalho, este referente ao mês de julho ainda. A semana também traz os ISMs de manufaturas e serviços, índices de difusão sobre a atividade durante o mês de agosto. O mercado espera que o índice do setor manufatureiro prossiga em território contracionista (mediana das expectativas de 49 pontos) e para o índice do setor de serviços é esperado um patamar ligeiramente acima do limiar dos 50 pontos. Atenção também para os discursos de membros do FOMC visto que esta semana será a última antes do início do período de silêncio que precede as reuniões de política monetária.

Cenário macroeconômico

Europa

Inflação de Serviços segue cedendo

Na Zona do Euro, o principal evento da semana será a divulgação do CPI de agosto (02 de setembro), para o qual o mercado projeta uma ligeira aceleração em relação ao mês anterior (consenso 2,1% a/a vs. 2% anterior). O movimento deve ser explicado principalmente pelo efeito base da energia, dado o menor recuo dos preços de combustíveis, item de elevada volatilidade. Por sua vez, o núcleo, que exclui esses componentes, deve registrar uma pequena desaceleração (consenso 2,2% a/a vs. 2,3% anterior), com destaque para a pressão baixista vinda dos preços de serviços. Caso confirmado, o resultado seguirá aproximando-se da meta de inflação do ECB (2%), reforçando que a defasagem da política monetária contracionista do banco central continua produzindo efeitos — em linha com o esperado pelo conselho —, favorecendo, assim, a manutenção da política monetária inalterada na reunião de setembro.

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Atividade doméstica na China segue enfrentando dificuldades

Na China, foram divulgados no final de semana os PMIs de agosto, que se mantiveram em campo contracionista no setor manufatureiro observado desde abril (49,4 pts. vs. 49,5 consenso vs. 49,3 anterior). Entre os principais fatores que explicam esse cenário, destacam-se: (i) a demanda doméstica modesta, (ii) a forte concorrência entre empresas locais, (iii) o excesso de capacidade produtiva, (iv) o aprofundamento da desaceleração do setor imobiliário e (v) as incertezas relacionadas às restrições tecnológicas impostas pelos EUA. Por outro lado, o indicador agregado de serviços e construção mostrou leve aceleração (50,3 pts. vs. 50,2 consenso vs. 50,1 anterior).

No Japão, o destaque da semana será a divulgação dos dados salariais referentes a julho (04 de setembro). O mercado projeta a continuidade de ganhos nominais elevados (consenso 3% a/a vs. 3,1% anterior), ainda que em patamar real contracionista devido à inflação elevada (consenso -0,6% a/a vs. -0,8% anterior). O resultado deve ser impulsionado pelos maiores bônus de verão e pelas negociações salariais da primavera (shunto) deste ano. Já o indicador preferido pelo BoJ, que acompanha os salários de trabalhadores em tempo integral a partir de uma amostra fixa, também deve apontar melhora nominal (consenso 2,5% a/a vs. 2,3% anterior). Vale destacar que, segundo o presidente do BoJ, Kazuo Ueda, um crescimento em torno de 3% nesse indicador seria consistente com a meta de inflação de 2% do banco central. Nesse contexto, entendemos que os dados continuam abrindo espaço para uma nova alta de juros pelo BoJ à frente.

Cenário macroeconômico

Brasil

PIB deve apresentar desaceleração importante no segundo trimestre

Esta semana traz diversos dados de atividade econômica. O IBGE divulgará a primeira leitura para o PIB do 2T25 na terça-feira (02 de setembro) e a produção industrial (PIM) de julho na quarta-feira (03 de setembro). Além disso, a Fenabrave reportará as vendas de veículos referentes ao mês de agosto entre segunda e quarta-feira, enquanto a Anfavea divulgará a produção de veículos entre quarta e sexta-feira. Para o PIB do 2T25, esperamos um crescimento interanual de 1,9% a/a, o que se traduz em crescimento de apenas 0,14% t/t (a.s.) na margem.

Do lado da demanda, entendemos que a desaceleração da atividade no 2T25 deva-se ao maior aperto nas condições de crédito que tem afetado os setores mais cíclicos da economia, levando a uma queda de 3,0% t/t (a.s.) na formação bruta de capital fixo (+3,1% a/a). Ainda assim, o consumo das famílias deve apresentar mais um trimestre de crescimento robusto (+0,8% t/t a.s., +2,3% a/a), sustentado pelo avanço de 2,4% t/t (a.s.) da massa salarial real no 2T25. Pelo lado da oferta, projetamos desaceleração no crescimento anual nos três principais segmentos. A agropecuária deve avançar 6,5% a/a (ante 10,2% a/a no 1T25), mas recuar -3,2% t/t (a.s.) na margem. Ainda assim, a safra robusta deve continuar a sustentar a variação anual positiva no 2T25. Com uma forte queda de 0,8% t/t (a.s.) na indústria de transformação (-0,3% a/a) e na construção civil (-1,2% t/t a.s.), o setor industrial deve apresentar um crescimento de 0,3 %t/t (a.s.) graças ao forte crescimento do setor extrativo (+3,8% t/t a.s.). Por fim, o setor de serviços deve crescer 0,2% t/t (a.s.) no 2T25, uma pequena desaceleração em relação ao crescimento de 0,3% t/t (a.s.) no 1T25, com destaque para a recuperação nos serviços de transportes (+2,6% t/t a.s.), enquanto o comércio deve apresentar queda de 1,0% t/t (a.s.). Assim, projetamos um crescimento do PIB de apenas 0,14% t/t (a.s.) no 2T25, refletindo os efeitos acumulados e defasados da política monetária. Para os próximos trimestres, esperamos mais acomodação da atividade econômica devido aos efeitos defasados da política monetária, com o crescimento desacelerando para 1,5% a/a no 3T25 (+0,2% t/t a.s.) e 1,1% a/a no 4T25 (-0,1% t/t a.s.). Assim, nossa projeção é de crescimento de 1,9% em 2025.

Para a PIM, esperamos estabilidade na base interanual, ou retração de 0,3% m/m (a.s.) na margem. Impulsionada pela produção de petróleo, a indústria extrativa deve mostrar crescimento interanual de 8,6% a/a, com forte crescimento de 2,1% m/m (a.s.) na margem. A indústria de transformação, no entanto, deve apresentar queda interanual de 1,5% a/a (-0,5% m/m a.s.), com destaque para a queda esperada de 5,3% a/a (-0,8% m/m a.s.) na produção de bens de consumo e queda de 1,6% a/a (-1,7% m/m a.s.) em bens de capital.

Na semana passada, o IPCA-15 de agosto (-0,14% m/m vs. -0,2% consenso) apresentou resultado acima do esperado, com composição menos favorável e surpresas altistas disseminadas no segmento de serviços. Como consequência, a variação em 12 meses avançou para 4,95%. A desaceleração em relação à leitura de julho (0,33% m/m) foi explicada, principalmente, por fatores voláteis ou transitórios, como o pagamento do “bônus de Itaipu” (com cerca de -40pb de contribuição), a forte queda da inflação de passagens aéreas e transporte por aplicativo (subitens voláteis) e a intensificação da deflação de alimentação no domicílio.

Já a inflação de bens industriais permaneceu relativamente estável em patamar baixo, enquanto os principais núcleos de serviços aceleraram. O resultado acima de nossa expectativa foi explicado sobretudo pelo segmento de serviços (+8,6pb de contribuição para a surpresa no headline). Nesse sentido, vale destacar que apenas parte da surpresa em serviços pode ser atribuída a subitens voláteis ou sazonais. O núcleo mais amplo de serviços subjacentes (+2,4pb) e o núcleo mais restrito de serviços intensivos em trabalho (+1,3pb) aceleraram além do esperado. Serviços relacionados a turismo (+1,2pb) também vieram acima das projeções.

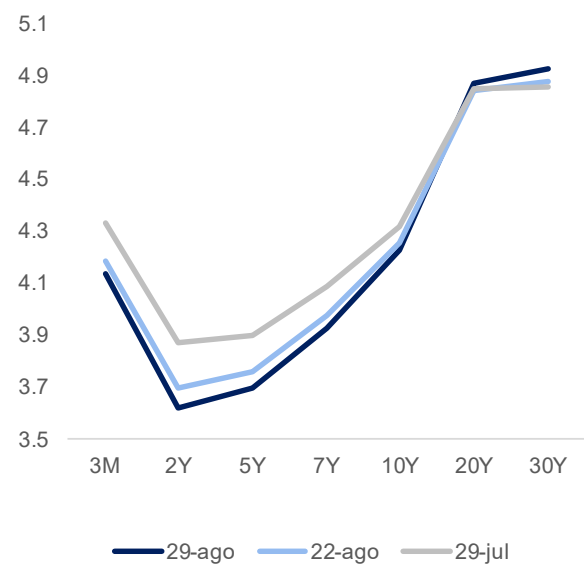
A média dos cinco núcleos de inflação acompanhados pelo BC superou nossa expectativa, ficando relativamente estável em 0,31% m/m (vs. nossa projeção de 0,21% m/m). O resultado mostrou composição pior do que o previsto, com surpresas altistas disseminadas no segmento de serviços, sinalizando deterioração da dinâmica inflacionária na margem.

Visão estratégica

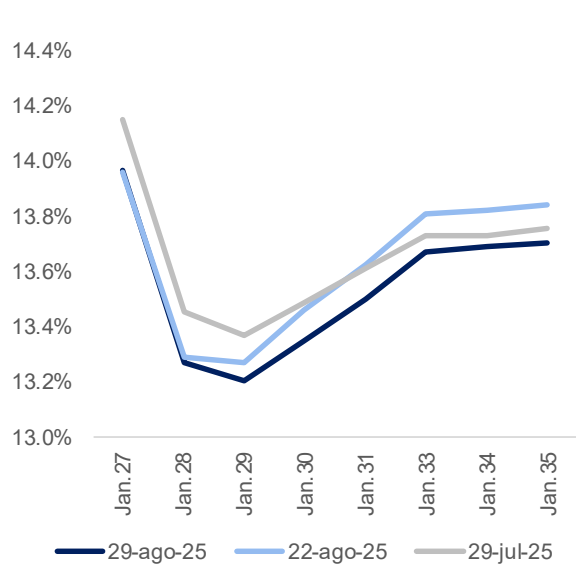
Taxas de Juros

A última semana foi marcada pelo aumento da inclinação da curva de juros nos EUA, em função das declarações de Trump sobre a demissão da dirigente do Fed, Lisa Cook. Nesta semana, a divulgação do Payroll de agosto poderá ser um fator de volatilidade para a precificação de juros, a depender dos resultados do mercado de trabalho. No Brasil, a curva DI apresentou fechamento na última semana, sobretudo nos vértices mais longos, em meio à divulgação de novas pesquisas eleitorais. Já nesta semana, os dados de atividade, em especial a leitura do PIB do 2T25, serão determinantes para orientar a curva DI.

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	3.62%	4.23%	2.75%	2.41%	0.87%	1.82%
Alemanha	1.94%	2.72%	1.89%	1.73%	0.05%	0.99%
Reino Unido	3.94%	4.72%	3.27%	3.06%	0.67%	1.66%
Brasil	13.45%	13.93%	8.28%	7.43%	5.18%	6.50%

Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	9.84%	9.70%	5.53%	5.02%	4.31%	4.68%
EUA vs Alemanha	1.68%	1.50%	0.85%	0.68%	0.82%	0.83%
UK vs Alemanha	-2.00%	-2.00%	-1.38%	-1.33%	-0.62%	-0.67%
EUA vs UK	-0.33%	-0.49%	-0.53%	-0.65%	0.20%	0.15%

Juros DI	29-aug-25	22-aug-25	29-jul-25	30 dias (bps)	2025 (bps)	12M (bps)
Jan.26	14.89%	14.90%	14.91%	-2	-1	319
Jan.27	13.97%	13.96%	14.15%	-19	1	234
Jan.28	13.27%	13.29%	13.46%	-19	-2	161
Jan.29	13.20%	13.27%	13.37%	-17	-7	149
Jan.30	13.35%	13.46%	13.49%	-14	-11	160
Jan.31	13.50%	13.63%	13.61%	-11	-13	178
Jan.33	13.67%	13.81%	13.73%	-6	-13	197
Jan.34	13.69%	13.83%	13.73%	-4	-14	203
Jan.35	13.71%	13.85%	13.76%	-5	-14	203

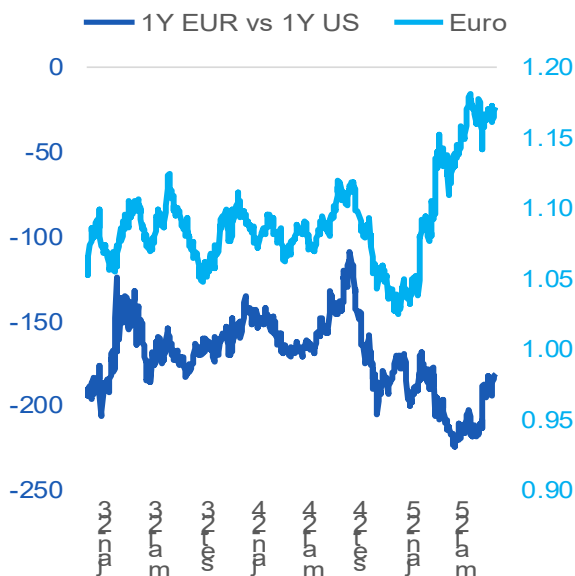
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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

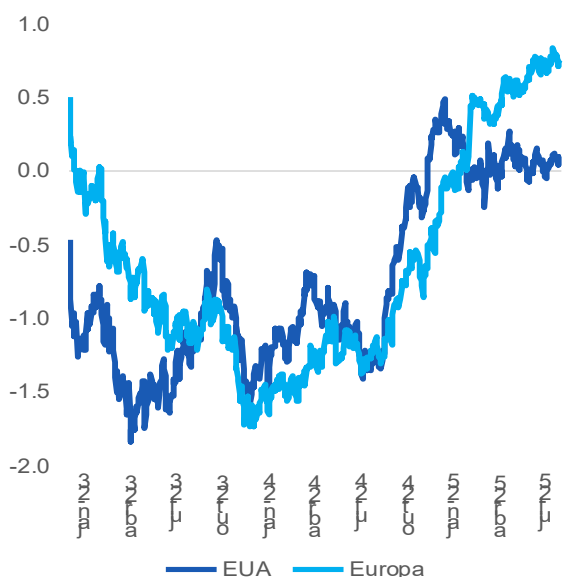


Doméstico

Inclinação da Curva de Juros



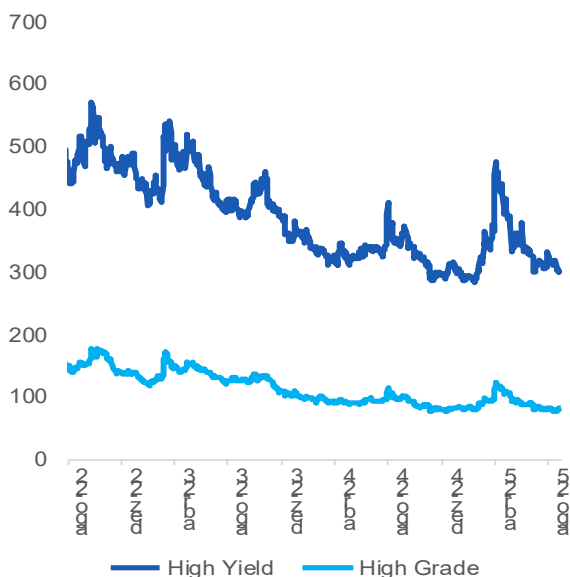
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



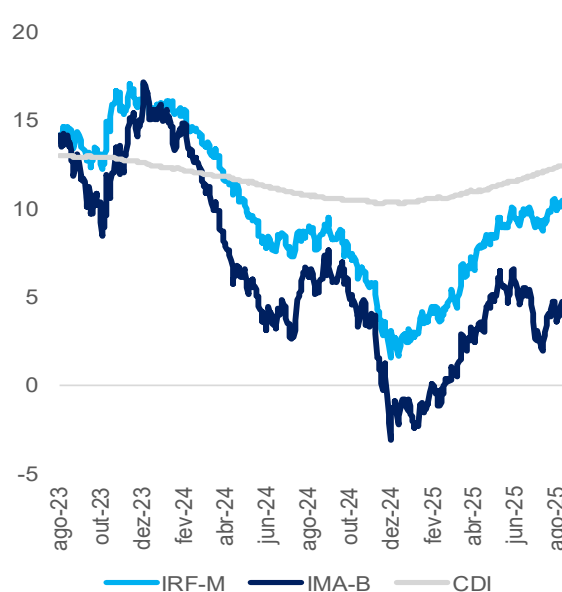
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



Visão estratégica

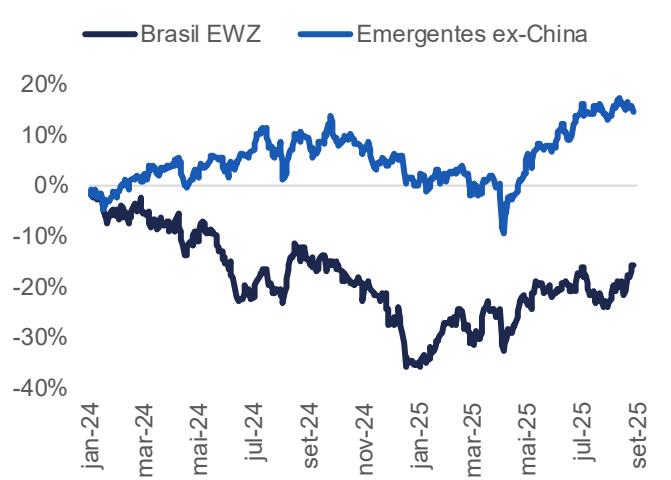
Renda Variável

Nos EUA, o S&P500 encerrou a semana estável, após desempenho negativo na parte final, influenciado principalmente pelo setor de tecnologia. No Brasil, o Ibovespa apresentou alta expressiva, sustentado pela divulgação de pesquisas eleitorais que colocam o governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas (Republicanos), à frente do presidente Lula (PT) em uma hipotética disputa de segundo turno nas eleições presidenciais.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	29-ago-25	Semana	Agosto	2025	12 meses
EUA	Dow Jones	45,545	-0.2%	0.0%	7.1%	9.6%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 34.20	-2.0%	0.0%	15.5%	4.7%
EUA	S&P	6,460	-0.1%	0.0%	9.8%	14.4%
China	MCHI Equity	\$ 61.31	-0.4%	0.0%	30.8%	46.6%
Europa	EZU Equity	\$ 59.81	-2.7%	0.0%	26.7%	16.4%
Brasil	EWZ Equity	\$ 29.50	3.1%	0.0%	31.1%	-1.2%
EUA	Nasdaq	21,456	-0.2%	0.0%	11.1%	21.1%

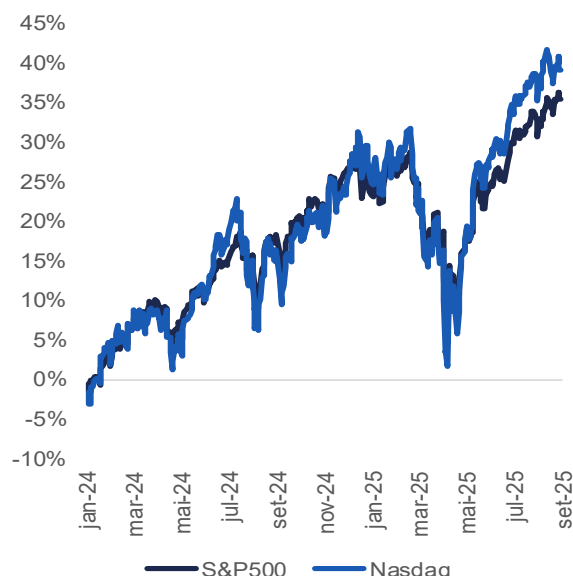
Índices	Código	29-ago-25	Semana	Agosto	2025	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,476	1.3%	0.0%	11.6%	2.8%
Indústria	INDX	26,266	1.2%	-0.1%	1.1%	0.0%
Mat. Básicos	IMAT	5,240	1.5%	-0.7%	-5.2%	-6.4%
Ibovespa	IBOV	141,422	2.5%	-0.1%	17.6%	3.0%
Small Caps	SMLL	2,211	3.5%	0.0%	25.3%	2.1%
Utilities	UTIL	14,064	2.9%	-0.6%	35.3%	17.9%
Consumo	ICON	2,940	3.0%	0.0%	20.9%	-1.7%
Finanças	IFNC	15,563	3.3%	0.0%	31.6%	8.9%

Visão estratégica

Renda Variável

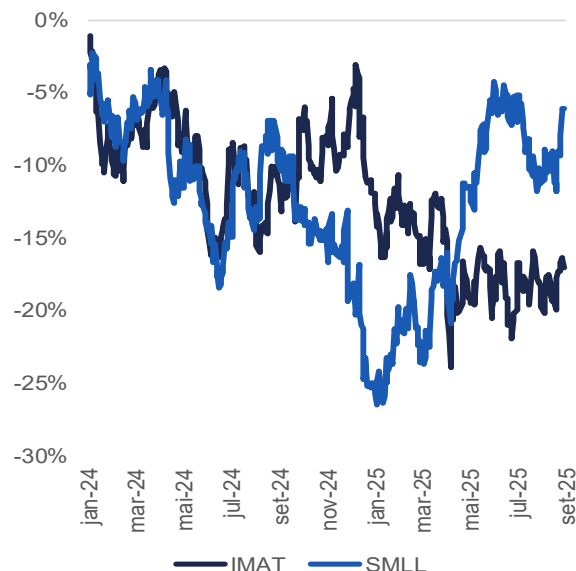
Internacional

S&P e Nasdaq

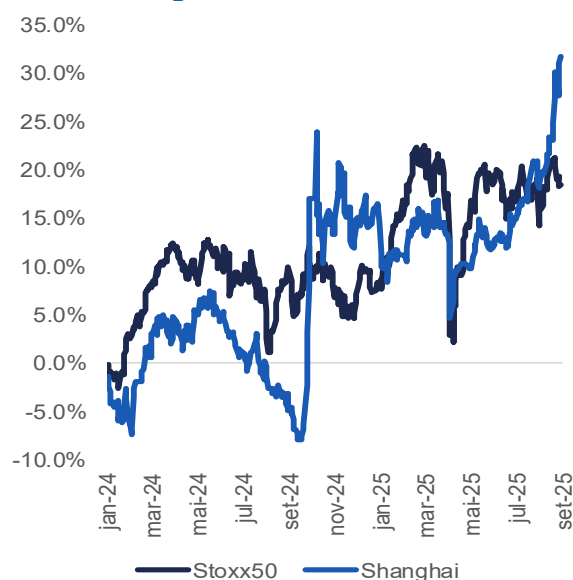


Doméstico

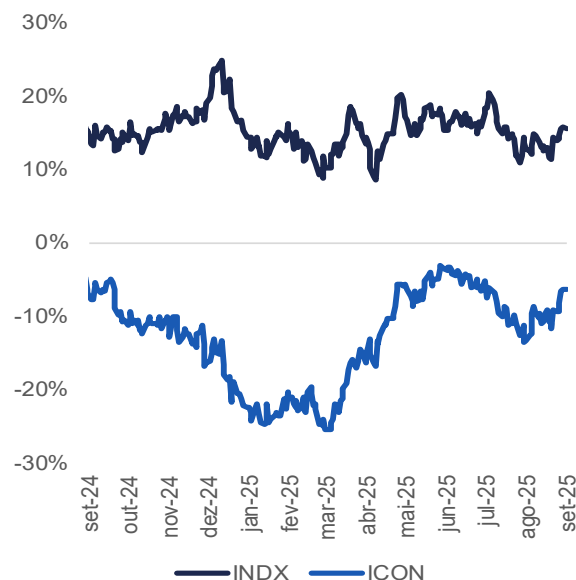
Materiais Básicos x Small Caps



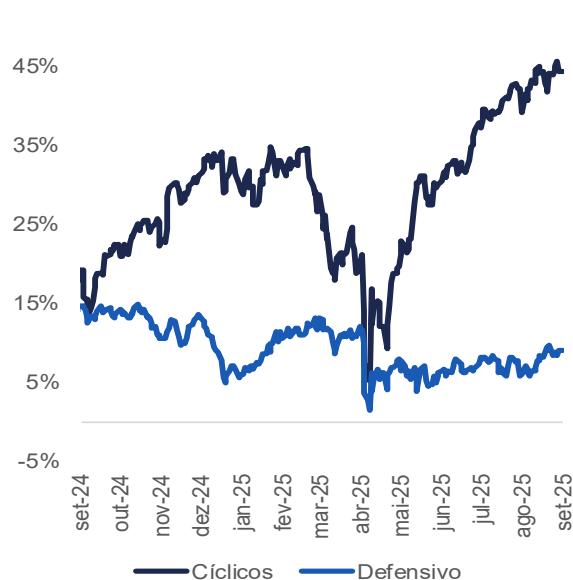
Shangai vs Euro stoxx



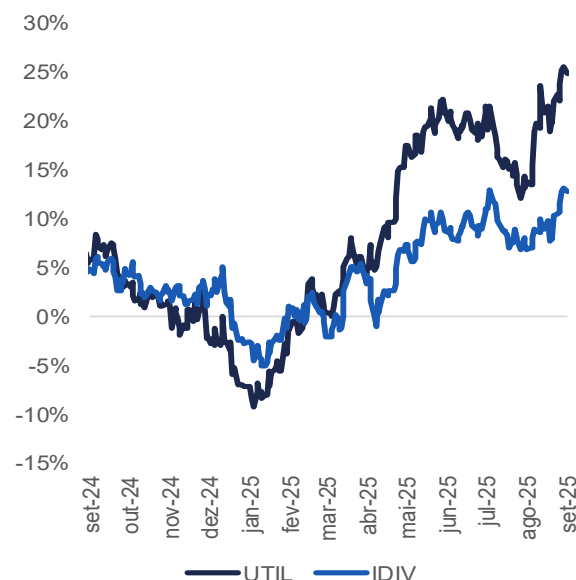
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos

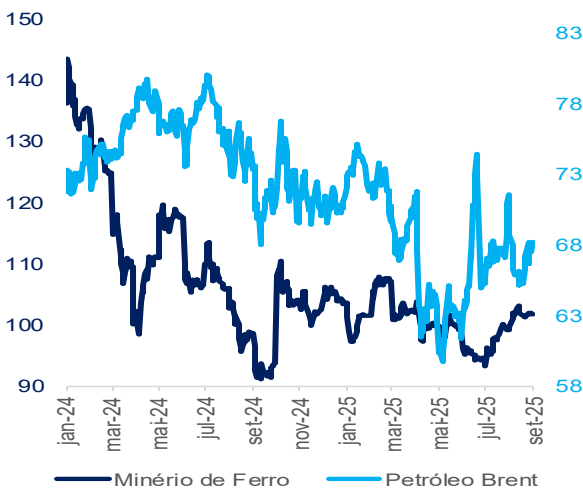


Visão estratégica

Commodities e moedas

No campo das moedas, o dólar encerrou a semana praticamente inalterado frente aos seus principais pares (DXY) e ao real. Ainda assim, a moeda norte-americana terminou o mês com perda de força em relação a ambos, mantendo a tendência de enfraquecimento ao longo de 2025.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa		29-ago-25	Semana	Agosto	2025	12 meses
CRB Index			554.89	-0.20%	-1.3%	3.1%	3.6%
Café	Nova Iorque	\$	386.10	2.1%	0.0%	32.1%	65.2%
Gado	Chicago	\$	239.65	0.7%	0.0%	27.0%	38.2%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	102.25	1.7%	-1.2%	5.3%	3.5%
Soja (bu)	Chicago	\$	1,054.50	-0.4%	0.0%	4.6%	1.4%
Petróleo Brent	Londres	\$	68.21	1.5%	1.1%	-4.5%	-8.6%
Ouro		\$	3,475.89	3.09%	0.81%	33.35%	37.86%
Milho (bu)	Chicago	\$	420.25	2.1%	0.0%	-4.3%	-3.5%

Moedas	País		29-ago-25	Semana	Agosto	2025	12 meses
DXY	EUA		97.77	0.1%	-0.1%	-9.6%	-3.5%
Real	Brasil	R\$	5.43	0.1%	-0.2%	-12.1%	-2.5%
Peso Mexicano	México	R\$	0.29	-0.3%	-0.4%	-2.7%	2.6%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	7.33	-0.1%	-0.5%	-5.4%	-1.0%
Yuan	China	R\$	0.76	0.4%	-0.2%	-10.2%	-4.1%
Euro	Europa	R\$	6.34	-0.2%	-0.4%	-1.2%	1.8%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$	0.31	-1.1%	-0.5%	-6.5%	-2.9%

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, consequentemente, 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