



3 de novembro 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

**4ªF - ISM de Serviços:** O indicador coincidente para o setor de serviços deve seguir indicando resiliência do consumo em outubro;

**Relatório de emprego ADP:** O indicador privado de mercado de trabalho referente a outubro deve seguir apontando para uma tendência de desaceleração do mercado de trabalho.

## Ásia | Europa

**5ªF - Indústria na Alemanha:** Os dados de produção industrial referentes a setembro devem seguir sinalizando um cenário de dificuldade para o setor;

**Decisão do BoE:** Esperamos que o MPC opte por manter sua atual taxa de juros estável (4%) na reunião de novembro, apoiado pelos dados de inflação ainda bem acima da meta.

## Brasil

**3ªF - Indústria:** Os dados de produção industrial de setembro devem seguir sinalizando a tendência de arrefecimento no setor;

**4ªF - Decisão de juros:** Esperamos que o Copom mantenha a Selic inalterada em 15% em sua reunião de outubro. Ao longo do 4T25, uma desaceleração mais nítida da atividade deve abrir espaço para o início do ciclo de juros em 2026.

Dados de fechamento do dia 31-outubro

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.90	149,540	6,840	5.38

Na Semana

0.28%	2.30%	0.71%	-0.23%
-------	-------	-------	--------

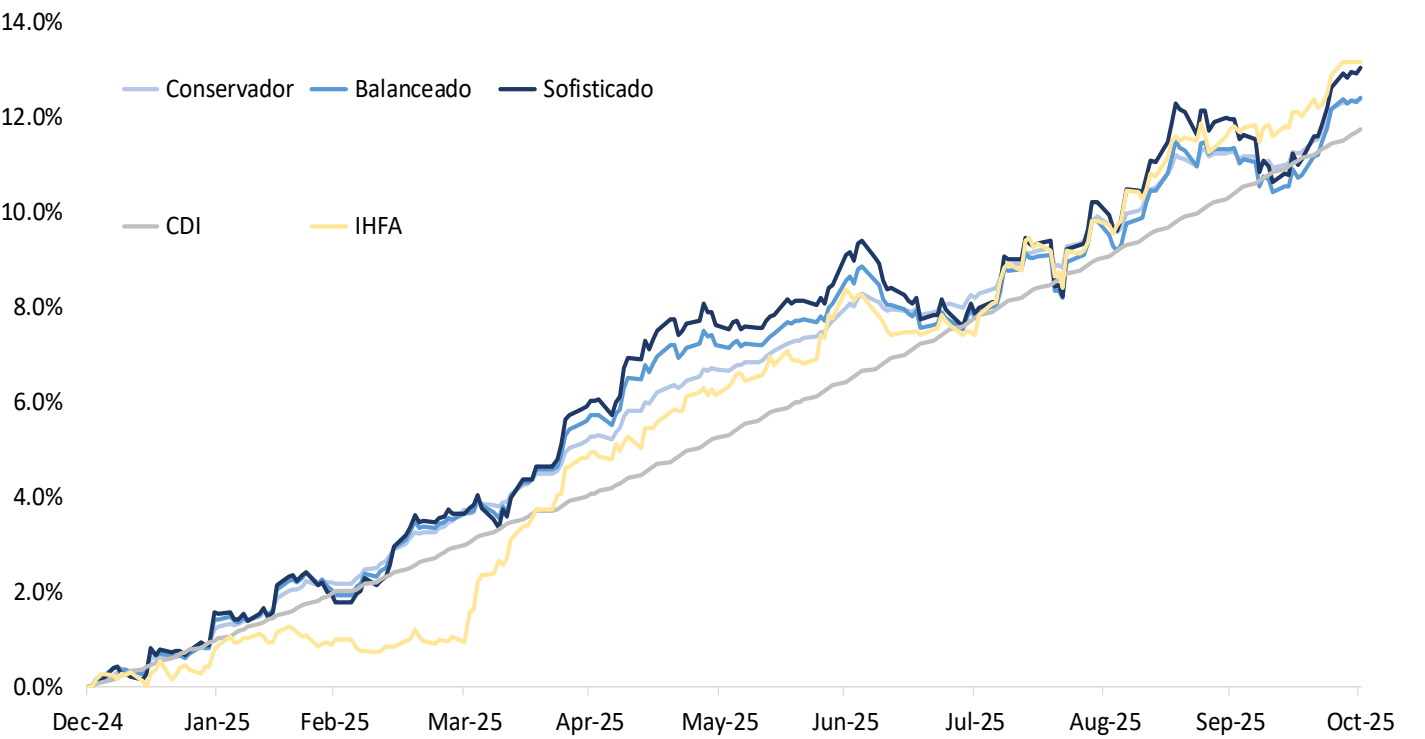
No Ano

11.72%	26.16%	15.11%	-13.08%
--------	--------	--------	---------

Em 12 meses

13.75%	14.47%	19.89%	-6.70%
--------	--------	--------	--------

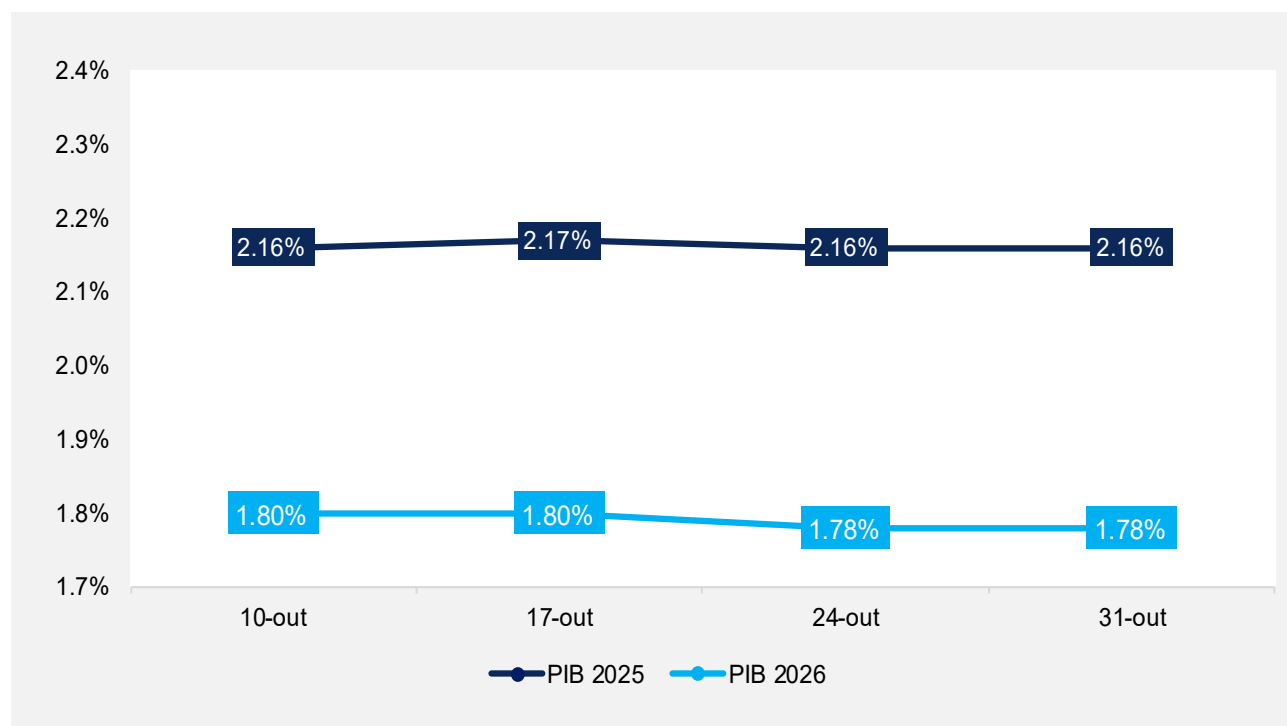
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade YTD



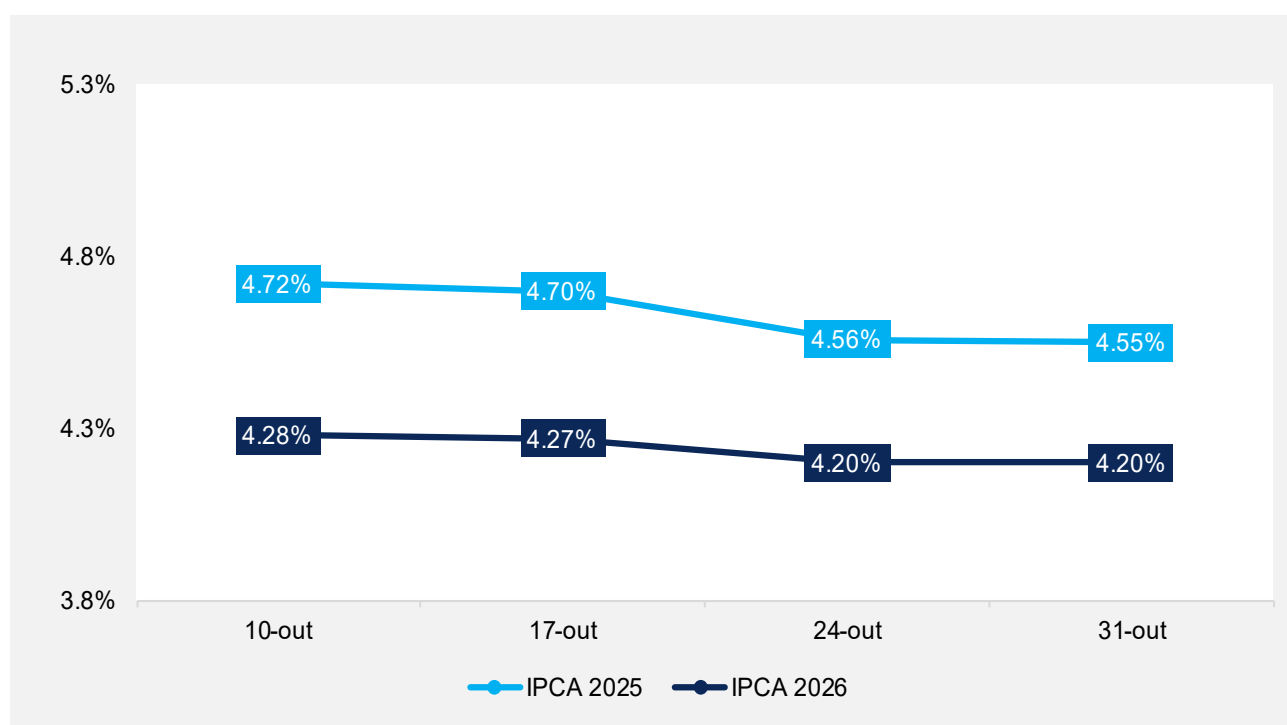
3-nov-25

# Relatório Focus

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



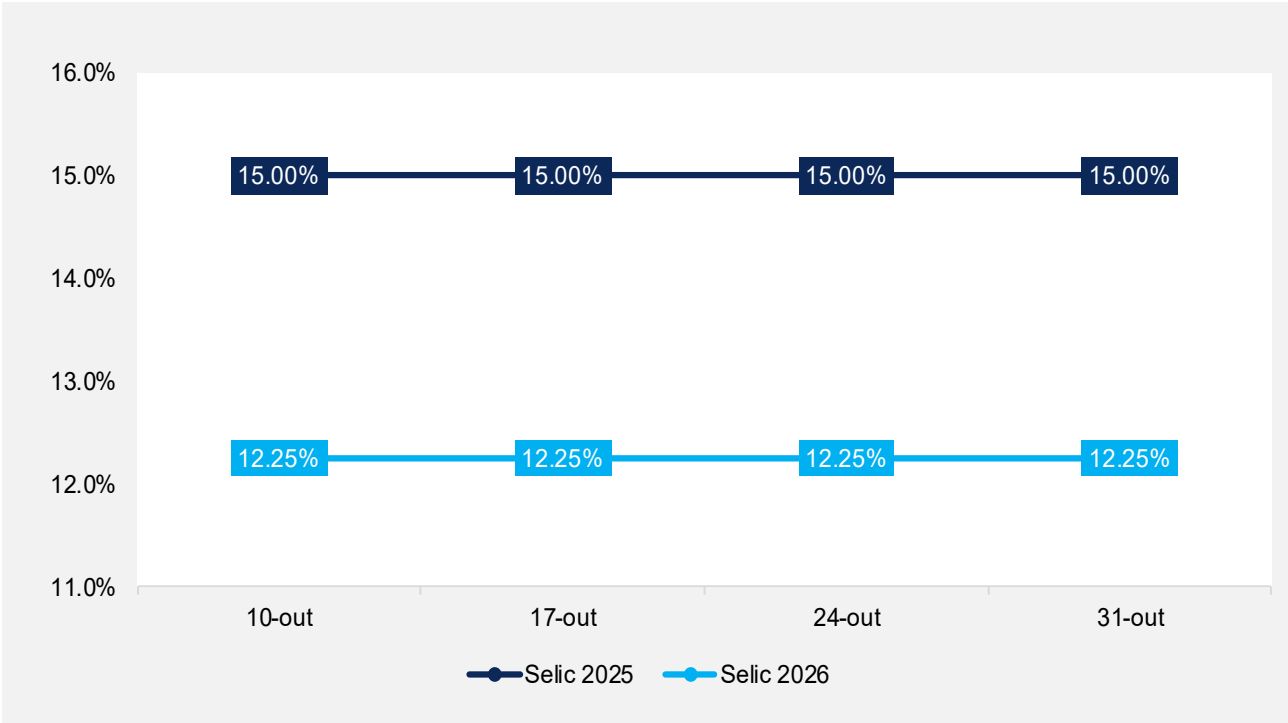
## Expectativas IPCA – a/a %



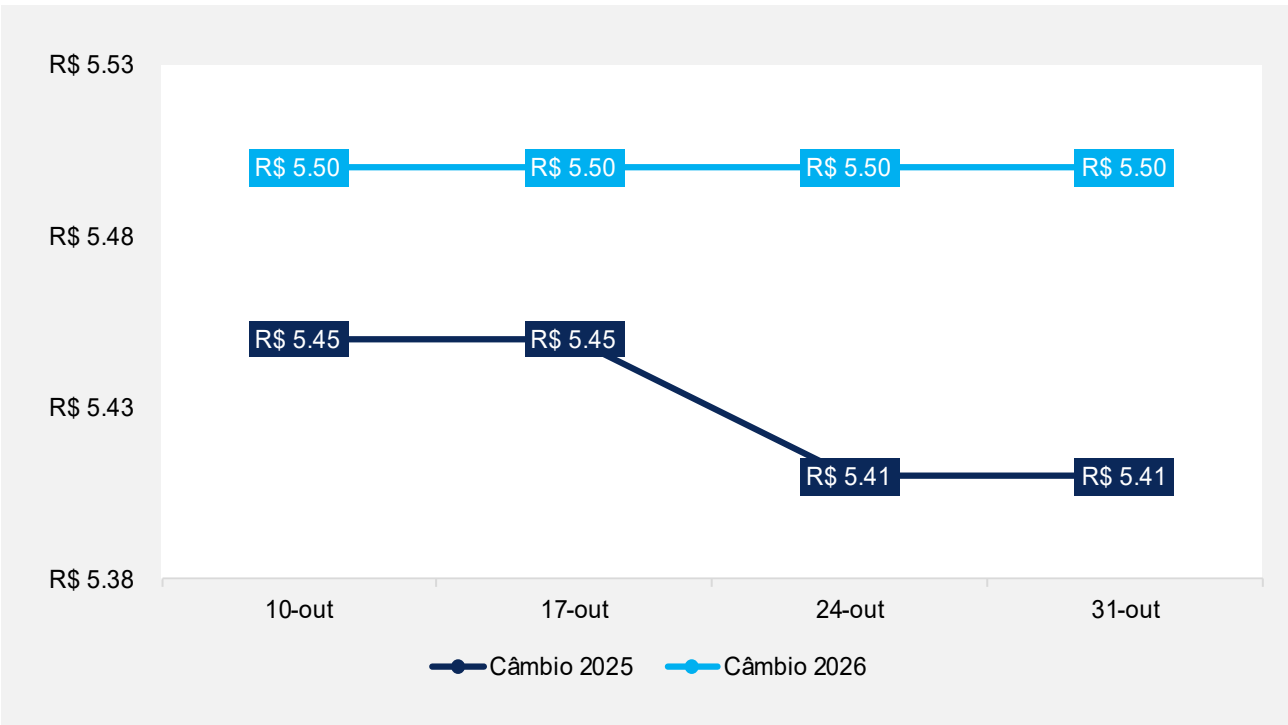
3-nov-25

# Relatório Focus

## Expectativas Taxa Selic - a/a %



## Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



3-nov-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	2.00	1.50
Taxa de Desemprego (% , fim de período)	14.20	11.10	7.90	7.40	6.20	6.30	6.80
Agricultura (% , a/a)	4.17	0.28	(1.74)	16.30	(3.20)	8.00	0.9
Industria (% , a/a)	(2.97)	4.78	1.62	1.68	3.30	1.10	0.20
Serviços (% , a/a)	(3.74)	5.22	4.16	2.78	3.70	1.70	1.70
Consumo Privado (% , a/a)	(4.56)	3.69	4.28	3.24	4.80	1.90	2.60
Consumo Governo (% , a/a)	(3.69)	3.46	1.53	3.77	1.90	1.50	2.00
Investmentos (% , a/a)	(1.75)	16.49	0.89	(2.98)	7.30	3.50	(2.60)
Exportações (% , a/a)	(2.29)	5.87	5.54	8.92	2.90	3.70	3.10
Importações (% , a/a)	(9.48)	12.03	0.81	(1.18)	14.70	5.20	3.20
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% , a/a, fim de período)	4.52	10.06	5.79	4.62	4.83	4.50	4.20
IGP-M (% a/a, fim de período)	23.14	17.78	5.45	(3.18)	6.54	(0.40)	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	66.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(24.90)	(40.40)	(42.20)	(27.90)	(57.89)	(78.20)	(65.50)
Investimento Direto no País (US\$ bi))	38.30	46.40	74.60	62.40	71.10	70.00	70.00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5.20	5.57	5.29	4.85	6.18	5.40	5.20
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	5.16	5.40	5.17	4.99	5.39	5.60	5.30
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)	(42.9)	(72.1)	(57.5)
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	66.1	70.0
Dívida Bruta (% PIB)	86.9	77.3	71.7	73.8	76.5	79.2	82.2

de 03 a 07 de novembro

# Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	3-nov				
5:55	Alemanha	PMI Industrial	Out F	49.6	49.6
6:00	Z. do Euro	PMI Industrial	Out F	50	50
12:00	EUA	ISM Industrial	Out	49.4	49.1
Terça-feira	4-nov				
9:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (MoM %)	Set	-0.3%	0.8%
22:45	China	PMI Composto	Out		52.5
22:45	China	PMI Serviços	Out	52.7	52.9
Quarta-feira	5-nov				
5:55	Alemanha	PMI Serviços	Out F	54.50	54.50
5:55	Alemanha	PMI Composite	Out F	53.80	53.80
6:00	Z. do Euro	PMI Serviços	Out F	52.60	52.60
6:00	Z. do Euro	PMI Composite	Out F	52.20	52.20
7:00	Z. do Euro	PPI (MoM %)	Set	0.0%	-0.3%
7:00	Z. do Euro	PPI (YoY %)	Set	-0.2%	-0.6%
10:15	EUA	Emprego no Setor Privado (mil)	Out	27k	-32k
12:00	EUA	ISM Serviços	Out	50.7	50
14:30	Brasil	IC-Br (MoM %)	Out	-	-0.04%
18:30	Brasil	Anúncio da Taxa de Juros (%)	-	15.0%	15.0%
Quinta-feira	6-nov				
4:00	Alemanha	Produção Industrial (MoM% a.s.)	Set	3.0%	-4.3%
7:00	Z. do Euro	Vendas no Varejo (MoM % a.s.)	Set	0.2%	0.1%
9:00	R. Unido	Reunião Bco Inglaterra - juro (%)	6-Nov	4.0%	4.0%
Sexta-feira	7-nov				
8:00	Brasil	IGP-DI (MoM %)	Out	-0.22%	0.36%
8:00	Brasil	IGP-DI (YoY %)	Out	0.5%	2.3%
12:00	EUA	Confiança do Consumidor	Nov P	-	53.6
12:00	EUA	Expectativas de inflação para um ano	Nov P	-	-
12:00	EUA	Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos	Nov P	-	-
13:00	EUA	Expectativas de inflação para um ano	Out	-	3.38%
17:00	EUA	Crédito ao Consumidor (USD bilhões)	Set	-	\$0.363b
Na Semana					
	China	Exportações (YoY %)	Out	3.2%	8.3%
	China	Importações (YoY %)	Out	2.7%	7.4%
	China	Balança Comercial Mensal (USD bilhões)	Out	\$98,15b	\$90.45b



## Cenário macroeconômico

# Estados Unidos

### Rodada de dados de atividade em meio ao shutdown

A última semana foi marcada por uma abertura da curva de juros, movimento atrelado à reunião do Fed de outubro, na qual o comitê optou por reduzir novamente a FFR em 25 bps, para o intervalo de 3,75%-4%, em linha com o esperado por nós e pelo mercado. A decisão não foi unânime, algo que também já era parcialmente esperado, visto que Miran — desde sua primeira reunião como membro do comitê — defende cortes de 50 bps. Por outro lado, a surpresa veio da dissidência de Schmidt, que votou por manter os juros estáveis.

Após a decisão, Schmidt expôs sua visão, destacando que enxerga a economia performando bem - apoiada pelos investimentos em capital fixo, que é pouco sensíveis à taxa de juros —, com o mandato de mercado de trabalho equilibrado, enquanto o mandato de inflação permanece pressionado. Nesse contexto, atribuiu maior peso à alta dos preços, especialmente aos custos de saúde e aos prêmios de seguro. Assim, entende que a política monetária é apenas moderadamente restritiva, em um ambiente em que as condições financeiras se mostram favoráveis sob diversas óticas.

Em sua coletiva pós-decisão, Powell adotou uma postura mais hawkish, sinalizando que a barra para um novo corte de juros em dezembro está mais elevada. Como justificativa, além do shutdown, que exige maior cautela do comitê diante da ausência de dados, ele destacou a existência de divergências internas — tanto sobre o atual cenário do mercado de trabalho e do crescimento, quanto em relação à proximidade da taxa neutra.

Nesta semana, ainda em meio ao shutdown total do governo, a leitura dos indicadores antecedentes de outubro ganha atenção adicional. Para o ISM de manufatura (03 de novembro), é esperada a continuidade de um ambiente contracionista (consenso 49,2 pts. vs. 49,1 anterior), enquanto o indicador de serviços (05 de novembro) deve mostrar expansão mais firme (consenso 51 pts. vs. 50 anterior). Caso confirmados, os dados não devem alterar o cenário de resiliência da atividade econômica, sustentado por um consumo sólido.

Do lado do mercado de trabalho, o relatório de emprego privado (05 de novembro) deve apontar geração de vagas em outubro (consenso 25k vs. -32k anterior), revertendo a destruição observada no mês anterior. Se confirmado, a média móvel de 3 meses deve entrar em campo negativo (de 23k para -3k), enquanto a de 6 meses deve seguir em desaceleração (de 23k para 17k). Apesar de sugerir uma perda de tração relevante do mercado de trabalho, o indicador deve ser tratado com cautela, em virtude de sua desconexão com o Payroll, principal métrica de criação de vagas analisada pelo Fed.

No campo da política monetária, os Fed speakers voltam a se pronunciar ao longo dos próximos dias, com destaque para Bowman (03 de novembro, dovish); Williams (06 e 07 de novembro, dovish); Barr (06 de novembro, neutro); Hammack (06 de novembro, hawkish); Waller (06 de novembro, dovish); Musalem (06 de novembro, hawkish); Jefferson (07 de novembro, neutro); e Miran (07 de novembro, dovish). O posicionamento dos membros ganhará importância extra diante do momento de maior divisão dentro do comitê, oferecendo sinais relevantes para balizar as expectativas do mercado sobre o balanço de riscos e, conseqüentemente, os próximos passos da política monetária.



## Cenário macroeconômico

# Europa

### BoE: aguardando sinais mais claros de desinflação

A última semana foi marcada pela decisão de política monetária do ECB, que optou pela manutenção das suas três principais taxas de juros, com a taxa de facilidade de depósito permanecendo no patamar de 2%, nível considerado neutro pelo comitê. Em seu discurso pós-decisão, Lagarde sinalizou que a atividade segue apresentando uma divergência clara entre a demanda interna e externa. Dentro do bloco econômico, a economia continua sendo sustentada pela demanda por serviços, sobretudo pelo turismo mais forte e pelo aumento dos serviços digitais, refletindo o esforço das empresas em modernizar suas infraestruturas com o uso de IA. Em contrapartida, a indústria manufatureira segue fraca diante da demanda externa reduzida, prejudicada por tarifas mais altas, incertezas ainda elevadas e um euro em patamar mais apreciado. Nesse contexto, os indicadores de novos pedidos de exportação continuam apontando para uma demanda externa fraca à frente.

Do lado do mercado de trabalho, apesar da taxa de desemprego permanecer em nível baixo (6,3% em setembro), o indicador de salários do ECB aponta moderação à frente — fator que, juntamente ao aumento da produtividade, deve continuar apoiando a desinflação dos núcleos, que seguem convergindo para a meta de inflação de médio prazo do comitê. Assim, as oscilações altistas de curto prazo seguem sendo atribuídas a fatores de volatilidade pontuais.

Em seu balanço de riscos, o ECB continua destacando a maior incerteza sobre o cenário inflacionário, em virtude da volatilidade associada às políticas comerciais. Do lado baixista, ressalta-se o impacto do euro em patamar mais apreciado e os efeitos negativos sobre a demanda por produtos europeus. Já do lado altista, o banco entende que o aumento dos gastos em infraestrutura e defesa podem apoiar a convergência da inflação à meta no médio prazo. À frente, seguimos sem esperar mudanças nas taxas de juros do ECB até o final de 2025, diante da necessidade de mais dados para avaliar a real magnitude do impacto das tarifas sobre a inflação. Ao longo dessa semana, serão divulgados os dados de produção industrial da Alemanha referentes a setembro (06 de outubro), que devem mostrar uma alta firme (consenso: +3% a/a vs. -4,3% anterior), compensando parcialmente o resultado negativo do mês anterior, afetado pela queda na produção automotiva. Os dados recentes de sentimento sugerem alguma melhora nas perspectivas do setor no curto prazo, apesar das barreiras estruturais persistentes. Caso o dado se confirme, mesmo com a recuperação na ponta, a produção industrial média no trimestre deve permanecer abaixo do período anterior, em linha com o PIB da Alemanha, que apresentou estagnação no 3T25 após a primeira leitura.

Ao longo da semana, membros do ECB voltam a se pronunciar, com destaque para: Lane (03 e 06 de novembro, neutro); Escrive (03 e 04 de novembro, neutro); Lagarde (04 de novembro, hawkish); Nagel (04 e 07 de novembro, hawkish); Villeroy (05 de novembro, neutro); Schnabel (06 de novembro, hawkish); Guindos (06 de novembro, neutro); e Elderson (07 de novembro, neutro). Essas comunicações serão importantes para um entendimento mais apurado do balanço de riscos de cada membro do ECB após a reunião de outubro.

No Reino Unido, o BoE voltará a decidir sobre política monetária em 06 de novembro, com o mercado esperando manutenção da taxa (consenso: 4% vs. 4% anterior). Apesar disso, dados mais fracos do que o esperado desde a última reunião aumentaram o grau de incerteza sobre a decisão. No entanto, tanto a inflação ainda em nível elevado e bem acima da meta, quanto a divulgação dos detalhes do orçamento em 26 de novembro, que pode alterar as perspectivas de atividade do BoE, são fatores que devem levar o comitê a preferir aguardar. Nesse contexto, a retomada do ciclo de cortes deve ocorrer sustentada por uma tendência mais nítida de desinflação, que tende a se consolidar nos próximos meses.

## Cenário macroeconômico

# Ásia e Oceania

### Evolução salarial reforça espaço para nova alta do BoJ

**No Japão**, a última semana foi marcada pela decisão do BoJ de manter suas taxas de juros inalteradas em 0,5% em sua reunião de outubro. Em sua coletiva pós-decisão, Ueda afirmou que o BoJ ainda precisa de mais dados para confirmar que as empresas continuarão elevando salários — fator essencial para reforçar a convicção de que a inflação seguirá em um patamar compatível com a redução gradual dos estímulos monetários. Entre os riscos destacados para a concretização do cenário base — que, até o momento, vem se confirmando —, Ueda salientou a incerteza quanto aos impactos das políticas comerciais sobre a evolução econômica e de preços no exterior, apesar da diminuição dos ruídos após os acordos firmados entre os dois países.

Nesse contexto, os dados de ganhos salariais referentes a setembro ganharão destaque nesta semana (05 de novembro). As expectativas apontam para um avanço nominal (consenso 2% a/a vs. 1,3% anterior), reduzindo as perdas em termos reais (consenso -1,5% a/a vs. -1,7% anterior), movimento explicado principalmente pelo maior número de dias úteis em relação a agosto. O crescimento dos salários medidos com uma mesma amostra de trabalhadores em tempo integral — métrica preferida do BoJ — também deve ter acelerado na margem (consenso 2,5% a/a vs. 2,4% anterior). Segundo Ueda, ganhos salariais próximos de 3% são consistentes com a meta de inflação de 2%. Dessa forma, uma leitura sólida dos ganhos salariais, aliada à inflação próxima de 3%, deve seguir sustentando a perspectiva de nova alta de juros pelo banco central à frente.

**Na China**, serão divulgados os PMIs do setor privado referentes a outubro. O índice de manufatura (02 de novembro) provavelmente registrou leve retração (consenso 50,7 pts vs. 51,2 anterior), refletindo a pausa sazonal durante o feriado nacional, mas deve permanecer em território expansionista. Apesar disso, os dados preliminares de exportação continuam sinalizando resiliência, mesmo diante da redução dos embarques para os EUA. No setor de serviços, o resultado deve mostrar leve recuo na margem, mas também seguir em patamar expansionista (consenso 52,7 pts vs. 52,9 anterior). O resultado deve refletir a atividade mais fraca durante a Golden Week, com destaque para as vendas de bilheteria decepcionantes nos cinemas, o segundo pior resultado desde 2017.

## Cenário macroeconômico

# Brasil

### Copom: mantendo a Selic em 15%

Na última semana, os dados do Caged mostraram uma criação líquida de 213 mil empregos formais em setembro, muito acima do esperado pelo consenso (+170 mil). Com ajuste sazonal, foram criados 94,2 mil (a.s.) empregos no mês, uma forte aceleração em relação aos números de agosto (+41,2 mil a.s.). Usando a média móvel de três meses após ajuste sazonal, houve uma pequena desaceleração de 76,3mil em agosto para 74,6mil em setembro. Nesse ritmo de geração de empregos, a taxa de desemprego deve se manter no nível atual por mais tempo, dificultando o início do ciclo de cortes de juros pelo Banco Central. O alto nível de comprometimento de renda das famílias com o pagamento de juros da dívida tem limitado o crescimento do consumo das famílias e produzido dados mistos de atividade econômica. Por outro lado, o mercado de trabalho surpreendentemente aquecido limita a queda das taxas de juros, mantendo a restrição financeira às famílias por mais tempo.

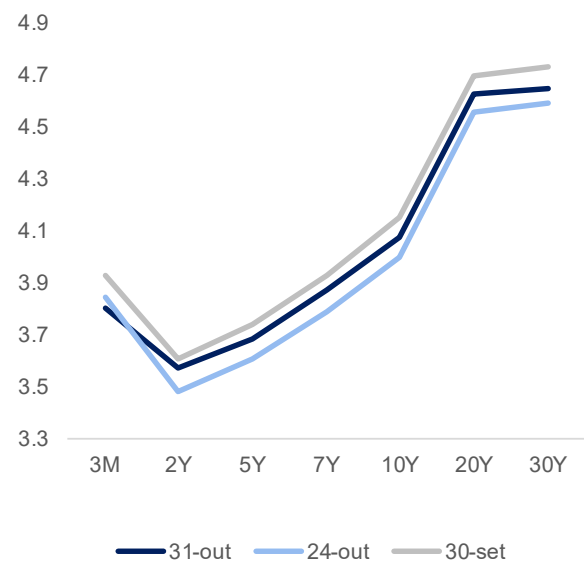
Essa semana, o principal evento será a decisão do Copom (05 de novembro), para a qual esperamos uma nova rodada de manutenção da Selic, que deverá ficar estável em 15,00% a.a. até o fim do ano, com o início de um ciclo de cortes na reunião de janeiro de 2026. Desde a última reunião do Copom, a dinâmica inflacionária mostrou-se mais benigna e as expectativas do Focus diminuíram no curto e no longo prazo, ainda que permaneçam acima do nível compatível com a meta. No lado da atividade, embora seja nítida a desaceleração em alguns segmentos mais sensíveis aos juros, ainda há sinais mistos. Prevemos desaceleração mais nítida da atividade e do mercado de trabalho no 4T25. Se nosso cenário se confirmar, até janeiro o BC deverá dispor de evidências suficientes de convergência da inflação à meta, o que abrirá espaço para iniciar o ciclo de cortes. Quanto ao comunicado, esperamos poucas alterações. A avaliação dos cenários externo e doméstico deve ser mantida. Nas projeções, estimamos que o Comitê manterá a projeção de inflação em 3,3% no cenário de referência para o 2T27, atual horizonte relevante de política monetária. Por fim, entendemos que é possível que o BC retire do comunicado o trecho que afirma que o Comitê “não hesitará em retomar o ciclo de ajuste” – preservando, contudo, o tom hawkish. Ao migrar da “interrupção” para a “manutenção por período prolongado”, a discussão deixa de ser sobre novas altas, com o foco passando a ser sobre persistência. A possibilidade de retomar ajustes é inerente ao regime de metas e já está refletida em outros trechos da comunicação.

Do lado da agenda de atividade, na terça-feira (04 de novembro), o IBGE divulgará a produção industrial (PIM) referente ao mês de setembro. Esperamos um crescimento interanual de 1,9% a/a, o que se traduz em queda de 0,5% m/m (a.s.) na margem. A indústria de transformação deve mostrar uma alta de 1,3% a/a, ou queda de 0,1% m/m (a.s.) na margem, com a indústria extrativa crescendo 5,4% a/a, com contração de 1,5% m/m (a.s.) na margem.

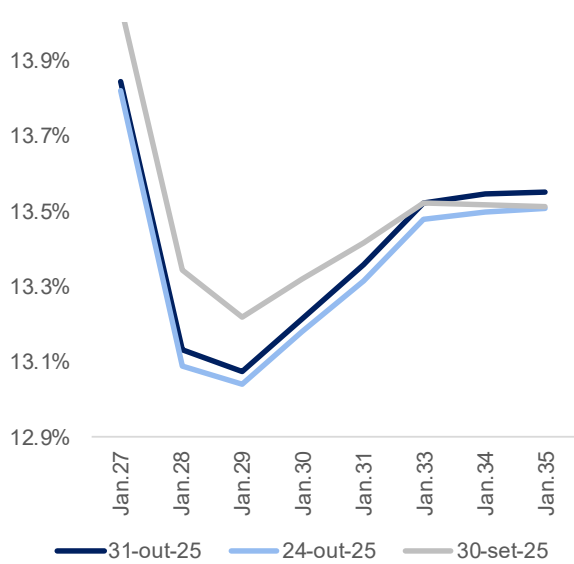
Taxas de Juros

Nos Estados Unidos, a curva de juros abriu na última semana, com o movimento concentrado na quarta-feira, após a comunicação mais hawkish de Powell do que o esperado, ao dizer que um novo afrouxamento monetário em dezembro “estava longe de ser algo certo”. Com isso, os yields das Treasuries de 10 anos permaneceram consistentemente acima do patamar de 4%. No Brasil, após uma leve queda dos juros na curva DI no início da semana, o movimento foi revertido, encerrando com alta nos vértices mais longos. A pressão veio do ambiente externo mais adverso, após as declarações de Powell, e de dados do Caged de setembro mais fortes do que o esperado.

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	3.57%	4.08%	2.60%	2.32%	0.98%	1.76%
Alemanha	1.97%	2.63%	2.15%	1.76%	-0.18%	0.87%
Reino Unido	3.77%	4.41%	2.97%	2.93%	0.80%	1.48%
Brasil	13.24%	13.77%	8.36%	7.49%	4.88%	6.28%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	9.67%	9.69%	5.77%	5.17%	3.90%	4.52%
EUA vs Alemanha	1.61%	1.44%	0.45%	0.56%	1.16%	0.89%
UK vs Alemanha	-1.80%	-1.78%	-0.82%	-1.17%	-0.98%	-0.61%
EUA vs UK	-0.20%	-0.33%	-0.37%	-0.61%	0.18%	0.28%

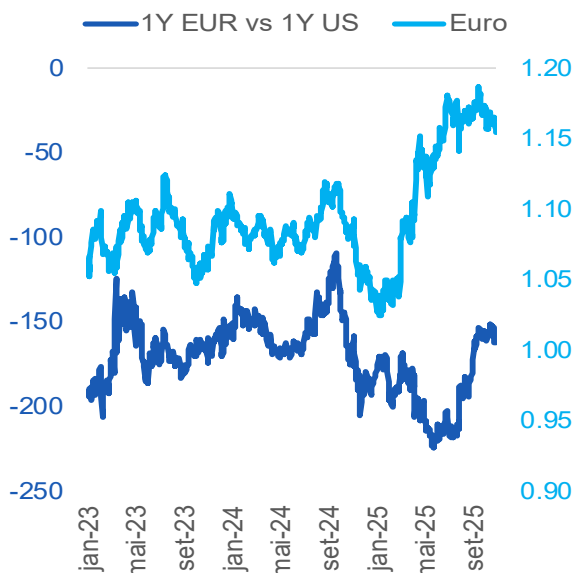
Juros DI	31-out-25	24-out-25	30-set-25	30 dias (bps)	2025 (bps)	12M (bps)
Jan.26	14.89%	14.89%	14.90%	0	0	214
Jan.27	13.85%	13.82%	14.05%	-20	2	94
Jan.28	13.13%	13.09%	13.34%	-21	4	22
Jan.29	13.08%	13.04%	13.22%	-14	4	16
Jan.30	13.22%	13.18%	13.32%	-11	3	31
Jan.31	13.36%	13.32%	13.42%	-6	5	51
Jan.33	13.53%	13.48%	13.53%	0	5	76
Jan.34	13.55%	13.50%	13.52%	3	5	85
Jan.35	13.55%	13.51%	13.51%	4	4	88

## Visão estratégica

# Taxas de Juros

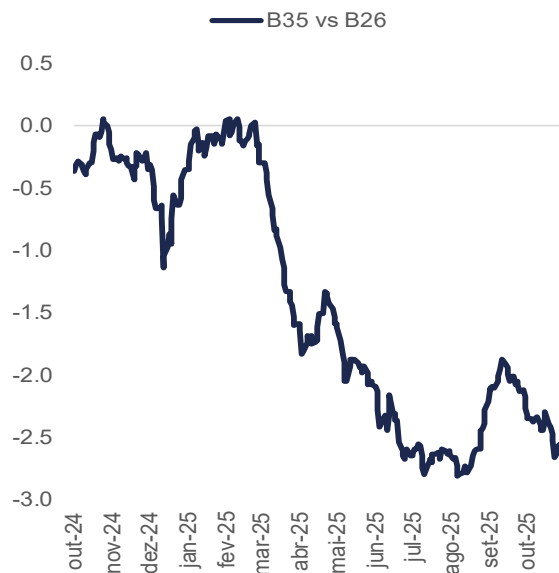
### Internacional

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

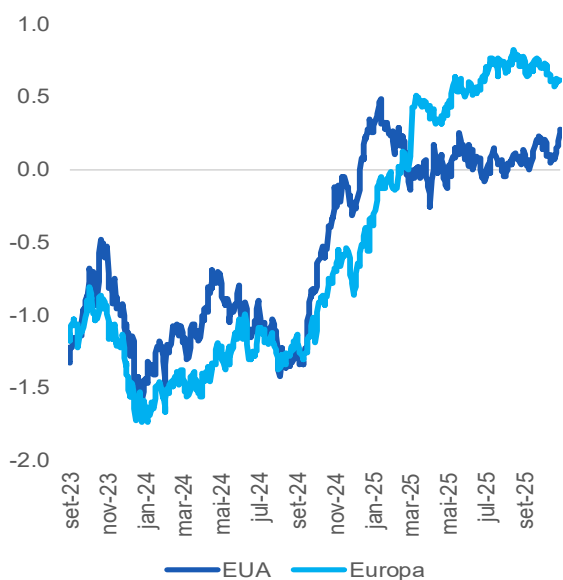


### Doméstico

Inclinação da Curva de Juros



Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



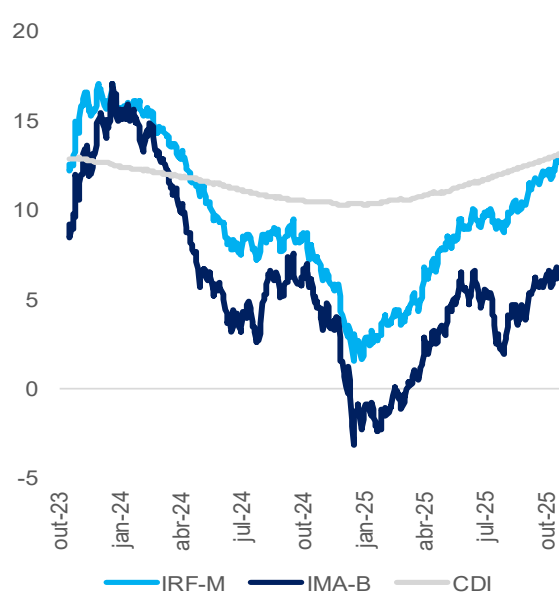
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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

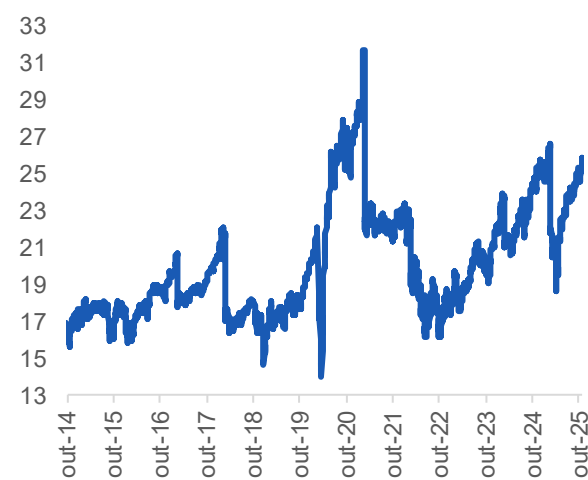


Visão estratégica

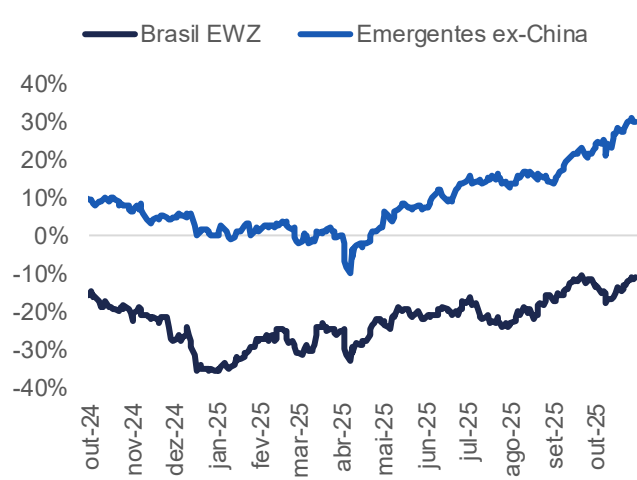
Renda Variável

Nos Estados Unidos, o S&P 500 encerrou a semana em alta, apesar da postura mais hawkish do que o esperado por parte do Fed em sua reunião de outubro, sustentado pela temporada de resultados corporativos, que tem apresentado desempenhos positivos. No Brasil, o Ibovespa também avançou, apoiado pelo aumento do apetite ao risco gerado pelo encontro político entre Trump e Xi Jinping. Nesse contexto, vale destacar a entrada líquida positiva de investimento estrangeiro na bolsa brasileira nos últimos dias.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	31-out-25	Semana	Outubro	2025	12 meses
EUA	Dow Jones	47,563	0.8%	2.5%	11.8%	13.9%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 38.69	1.0%	6.5%	30.7%	22.0%
EUA	S&P	6,840	0.7%	2.3%	16.3%	19.9%
China	MCHI Equity	\$ 63.57	-1.5%	-3.5%	35.7%	29.1%
Europa	EZU Equity	\$ 62.17	-0.8%	0.4%	31.7%	26.1%
Brasil	EWZ Equity	\$ 31.17	2.3%	0.5%	38.5%	12.2%
EUA	Nasdaq	23,725	2.2%	4.7%	22.9%	31.1%

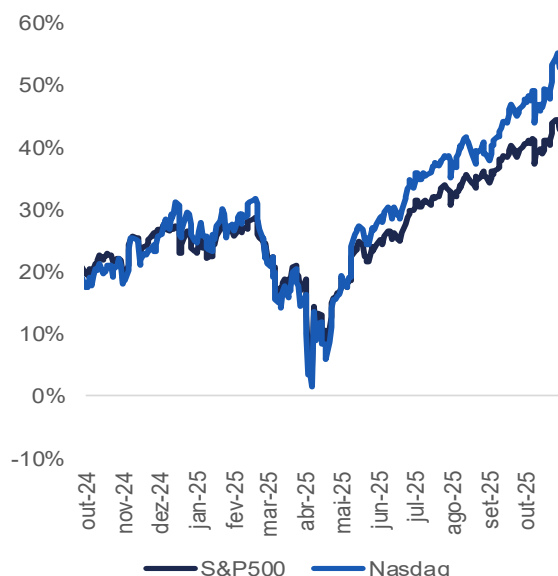
Índices	Código	31-out-25	Semana	Outubro	2025	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,594	0.4%	0.1%	15.3%	12.1%
Indústria	INDX	27,574	2.7%	5.8%	6.1%	4.1%
Mat. Básicos	IMAT	5,688	3.6%	8.7%	2.9%	-1.5%
Ibovespa	IBOV	149,540	2.3%	2.3%	24.3%	14.5%
Small Caps	SMLL	2,255	2.1%	0.4%	27.8%	11.9%
Utilities	UTIL	15,476	1.5%	2.6%	48.9%	36.0%
Consumo	ICON	2,997	3.1%	0.4%	23.2%	6.2%
Finanças	IFNC	16,251	2.8%	0.2%	37.4%	22.3%

## Visão estratégica

# Renda Variável

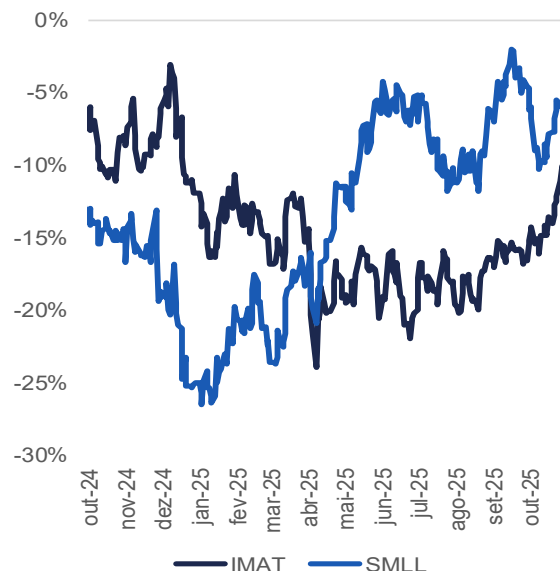
### Internacional

#### S&P e Nasdaq



### Doméstico

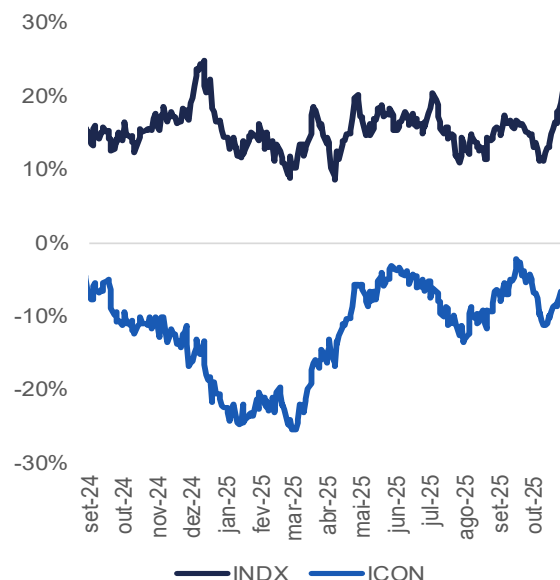
#### Materiais Básicos x Small Caps



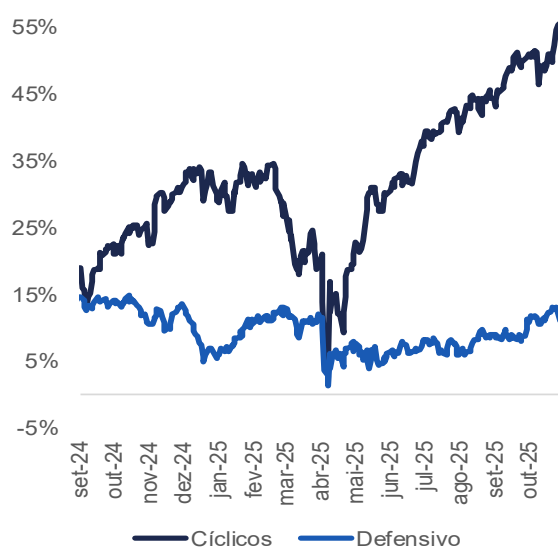
#### Shanghai vs Euro stoxx



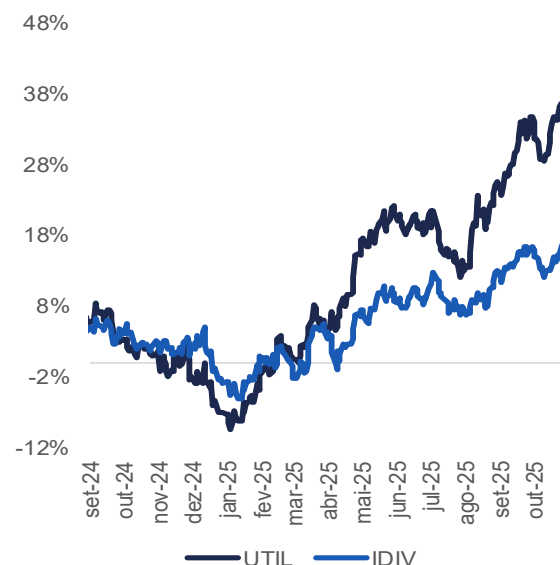
#### Indústria x Serviços



#### Cíclicos vs defensivos



#### Utilidade Pública x Dividendos



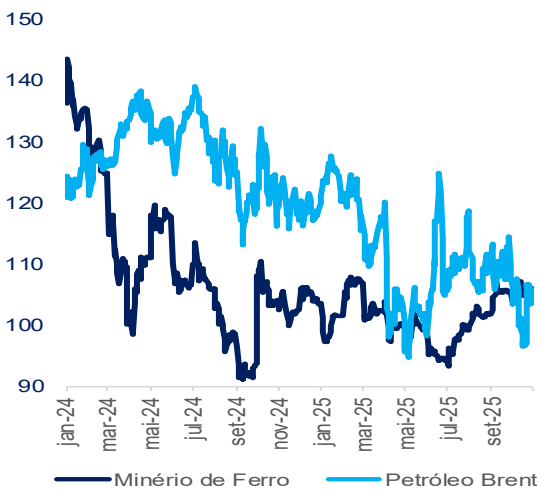


Visão estratégica

Commodities e moedas

No mercado de commodities, o ouro recuou ao longo da semana, refletindo o alívio das tensões comerciais entre os EUA e a China, além do aumento da incerteza quanto à possibilidade de um novo corte de juros pelo Fed na reunião de dezembro. No campo das moedas, o dólar ganhou força ao longo da semana, tanto em relação aos principais pares (DXY) quanto frente ao real, movimento também sustentado pela reunião do Fed.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa		31-out-25	Semana	Outubro	2025	12 meses
CRB Index			539.11	0.54%	-1.2%	0.2%	0.9%
Café	Nova Iorque	\$	392.05	-2.7%	4.6%	34.2%	67.1%
Gado	Chicago	\$	229.68	-1.8%	-2.2%	21.1%	26.9%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	106.50	2.7%	2.9%	10.6%	5.9%
Soja (bu)	Chicago	\$	1,115.25	5.2%	9.3%	9.6%	6.8%
Petróleo Brent	Londres	\$	64.77	-0.7%	-1.3%	-8.7%	-8.5%
Ouro		\$	4,002.92	-2.68%	0.00%	53.57%	45.88%
Milho (bu)	Chicago	\$	431.50	1.9%	3.9%	-1.7%	-2.1%

Moedas	País		31-out-25	Semana	Outubro	2025	12 meses
DXY	EUA		99.80	0.9%	2.1%	-7.7%	-4.0%
Real	Brasil	R\$	5.38	-0.2%	0.0%	-13.0%	-6.7%
Peso Mexicano	México	R\$	0.29	-0.8%	0.0%	-3.2%	0.2%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	7.07	-1.4%	0.0%	-8.8%	-5.3%
Yuan	China	R\$	0.76	-0.2%	0.0%	-10.7%	-7.1%
Euro	Europa	R\$	6.20	-1.0%	0.0%	-3.4%	-1.5%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$	0.31	-0.6%	0.0%	-5.6%	-5.6%

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