



8 de setembro de 2026

Spoiler Macro

Macro Strategy – BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Gabriel Fongaro

Lorena Laudares

Victor Amaral

Destques da Semana



Estados Unidos

6ªF: CPI. A inflação de agosto deve acelerar no headline com a alta de energia e gasolina, enquanto o core permanece pressionado por shelter e serviços.

Ásia | Europa

3ªF: Inflação na China. CPI e PPI devem acelerar moderadamente, apoiados por viagens, energia e hardware ligado à IA, sem caracterizar uma recuperação ampla da demanda doméstica;

5ªF: Reunião do ECB. O ECB deve elevar a taxa de depósito, com as novas projeções concentrando a atenção na persistência do choque energético e em seus efeitos indiretos;

6ªF: Atividade no Reino Unido. O PIB mensal deve perder fôlego após a força de junho, com serviços menos dinâmicos e o choque energético limitando a continuidade da expansão.

Brasil

5ªF: Serviços. Esperamos que a PMS de julho sinalize recuperação na margem, , mas ainda seria insuficiente para reverter a leitura de perda de fôlego dos serviços no primeiro semestre;

6ºF: IPCA. O dado de agosto não dessazonalizado deverá apresentar deflação no período. Qualitativamente, o dado deverá apresentar melhora adicional.

Dados de fechamento do dia 04-setembro

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
13.90	185,147	7,748	5.13

Na Semana

0.26%	5.40%	0.47%	-1.25%
-------	-------	-------	--------

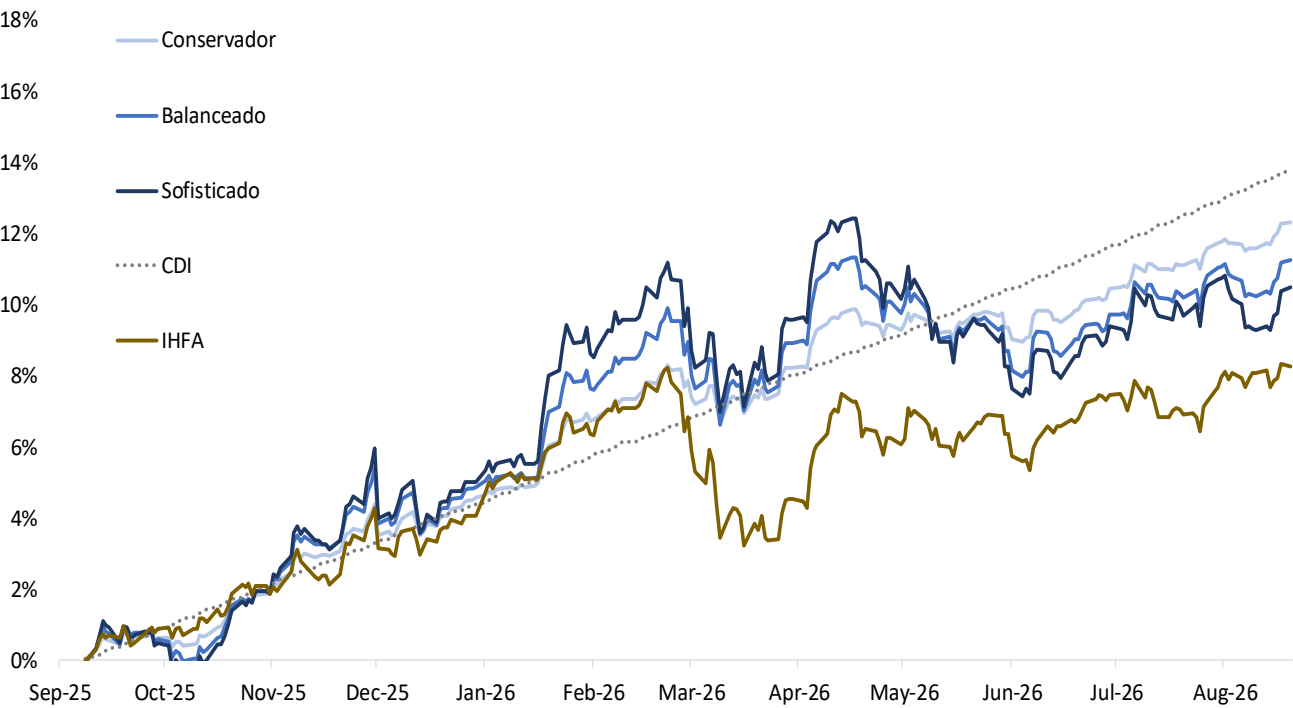
No Ano

9.61%	14.91%	13.18%	-6.31%
-------	--------	--------	--------

Em 12 meses

14.68%	32.38%	20.15%	-5.90%
--------	--------	--------	--------

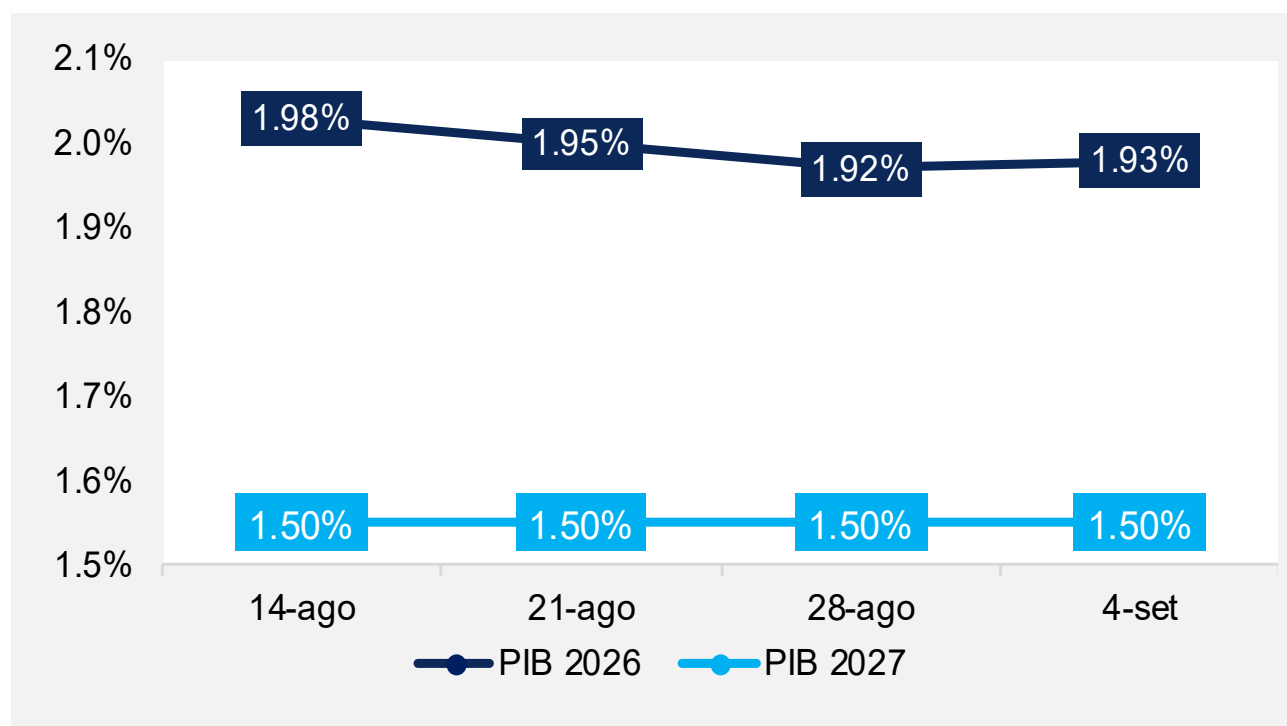
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



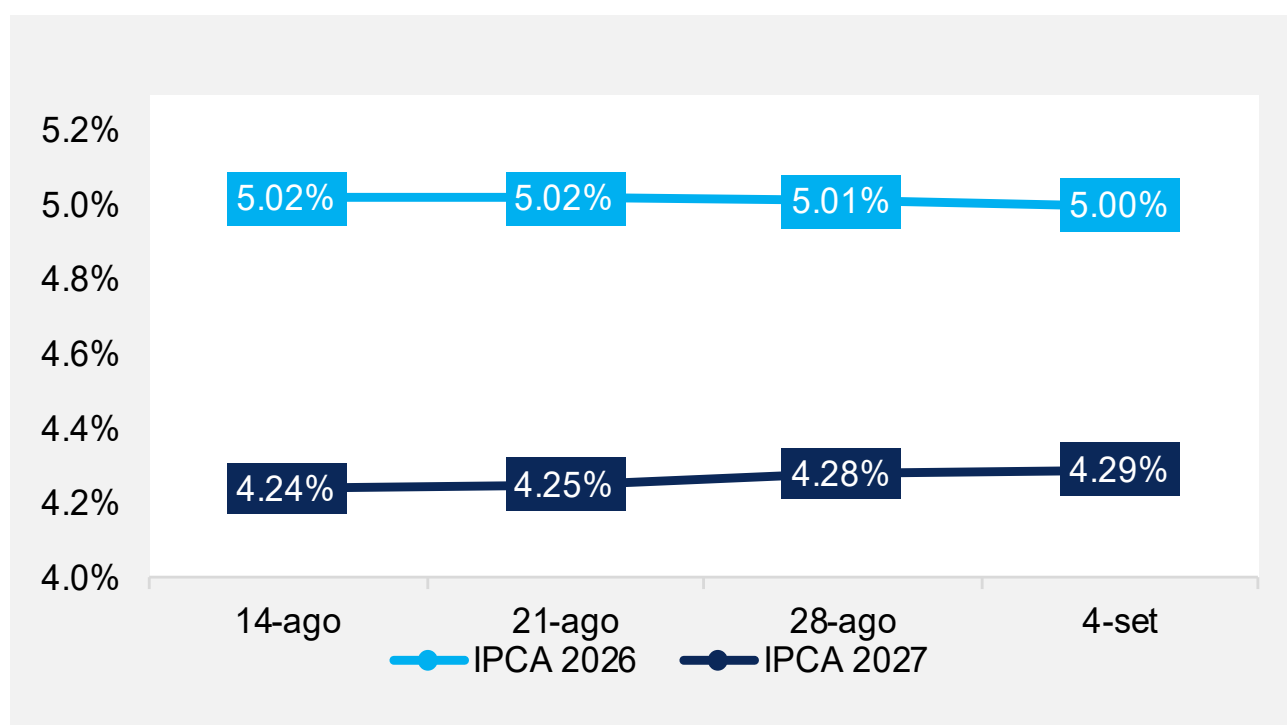
8-set-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



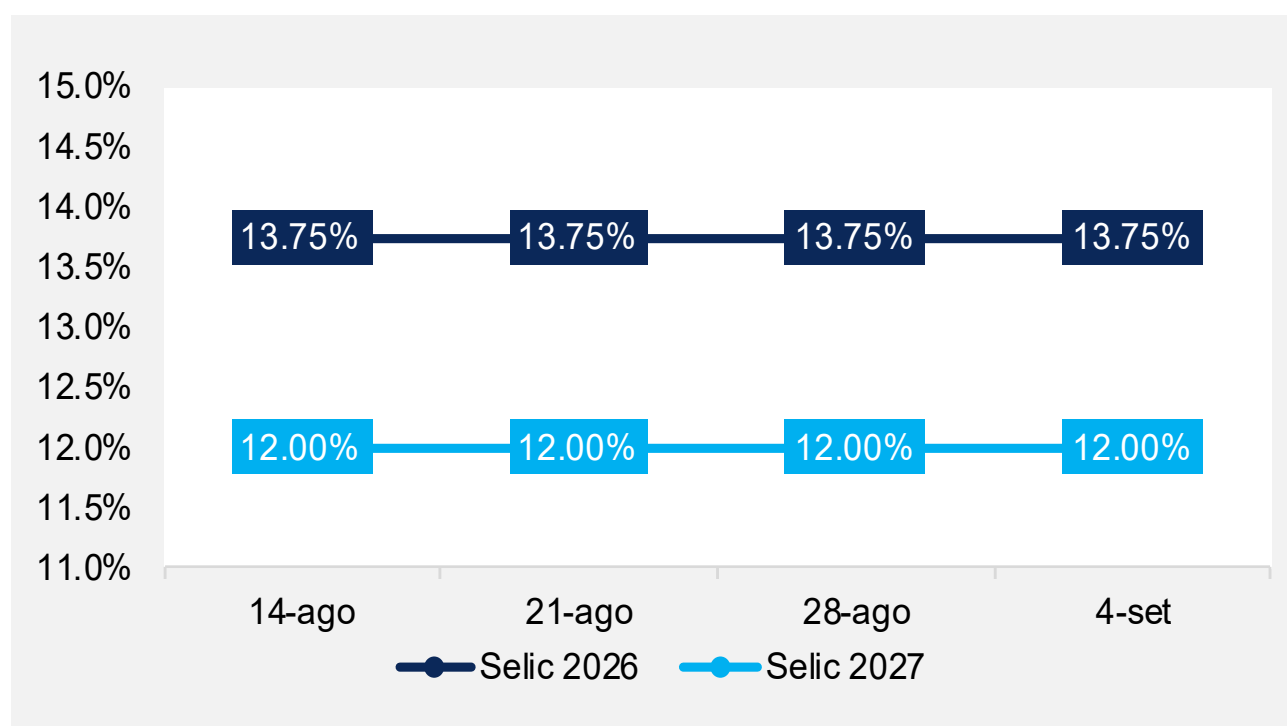
Expectativas IPCA – a/a %



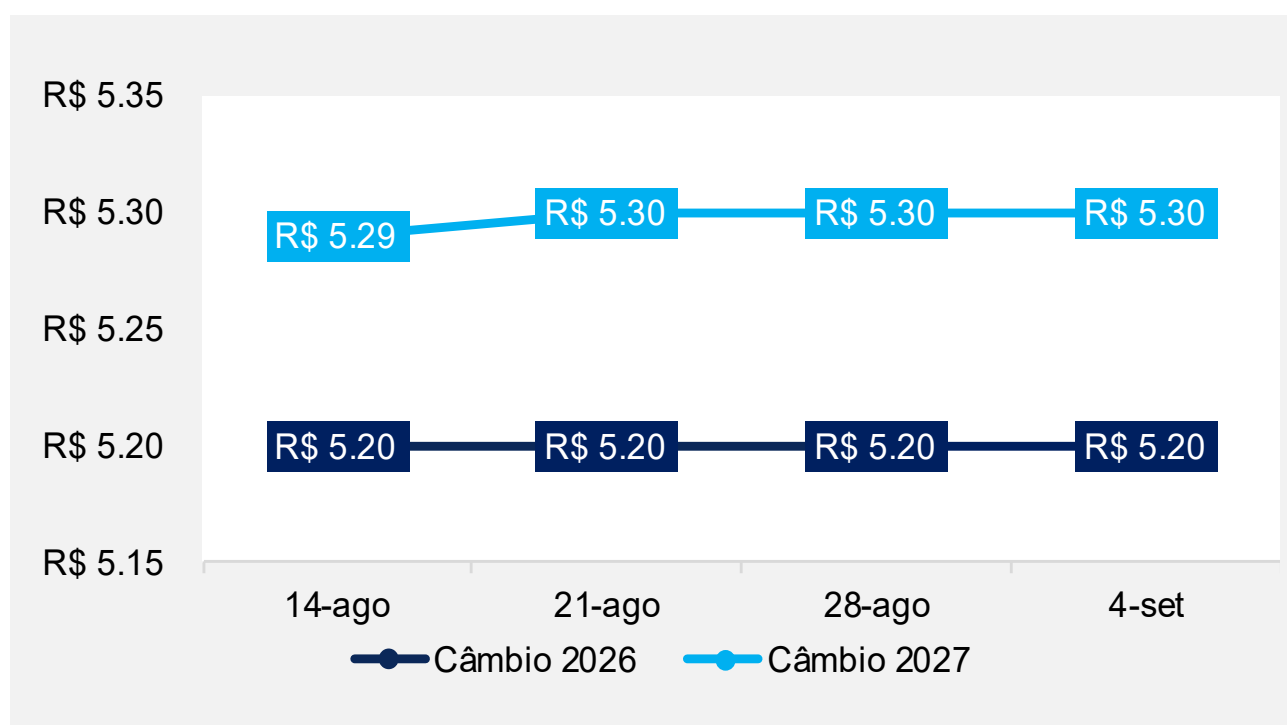
8-set-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



8-set-26

Projeções BTG Pactual

Macro Research	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Atividade Econômica							
PIB Real (% , a/a)	4.76	2.90	3.20	3.40	2.30	1.80	1.10
Taxa de Desemprego (% , fim de período)	11.10	7.90	7.40	6.20	5.10	5.40	6.10
Agricultura (% , a/a)	0.28	(1.74)	16.30	(3.20)	11.70	0.10	1.20
Industria (% , a/a)	4.78	1.62	1.68	3.10	1.45	1.90	0.20
Serviços (% , a/a)	5.22	4.16	2.78	3.80	1.82	2.20	1.30
Consumo Privado (% , a/a)	3.69	4.28	3.24	5.10	1.31	2,2	0.90
Consumo Governo (% , a/a)	3.46	1.53	3.77	2.00	2.10	2.60	2.20
Investmentos (% , a/a)	16.49	0.89	(2.98)	6.80	2.93	(1.20)	(1.00)
Exportações (% , a/a)	5.87	5.54	8.92	2.80	6.16	2.80	2.30
Importações (% , a/a)	12.03	0.81	(1.18)	15.57	4.47	0.40	1.10
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% , a/a, fim de período)	10.06	5.79	4.62	4.83	4.26	5.20	4.40
IGP-M (% a/a, fim de período)	17.78	5.45	(3.18)	6.54	(1.05)	4,9	4.00
Taxa Selic (% , fim de período)	9.25	13.75	11.75	12.25	15.00	13.75	12.50
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	42.30	51.52	92.28	65.84	59.73	76.00	76.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(39.40)	(42.00)	(27.10)	(65.30)	(66.70)	(61.00)	(60.00)
Investimento Direto no País (US\$ bi))	46.44	75.50	62.75	74.09	77.70	84.00	85.00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5.57	5.29	4.85	6.18	5.47	5.40	5.50
Contas Fiscais							
Resultado Primário (% do PIB)	0.7	1.2	(2.3)	(0.4)	(0.4)	(0.6)	(0.2)
Governo Central (R\$ bi)	(35.9)	55.0	(265.0)	(45.0)	(58.7)	(42.6)	(20.2)
Resultado Nominal (% PIB)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.3)	(9.3)	(8.5)
Dívida Líquida (% PIB)	55.1	56.1	60.4	61.3	65.3	69.3	73.5
Dívida Bruta (% PIB)	77.3	71.7	73.8	76.3	78.7	83.2	87.6

de 07 de agosto a 11 de setembro

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	7-set				
	Brasil	Feriado Nacional			
	EUA	Feriado Nacional			
Terça-feira	8-set				
22:30	China	PPI (YoY %)	01-Aug	3.6	3.5
22:30	China	CPI (YoY %)	01-Aug	0.9	0.5
Quarta-feira	9-set				
Quinta-feira	10-set				
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %) - 1ª Prévia	10-Sep		
9:00	Brasil	PMS: Volume de Serviços (MoM %)	jul/2026	0.2	0
9:00	Brasil	PMS: Volume de Serviços (YoY %)	jul/2026	1	2
9:00	Brasil	PIM: Produção Industrial Regional	jul/2026		
9:15	Z. do Euro	Reunião sobre política monetária	10-Sep	2.5	2.25
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	05-Sep	205	206
9:30	EUA	PPI (MoM % a.s.)	01-Aug	0.4	0
9:30	EUA	PPI: Núcleo (MoM%)	01-Aug	0.3	0.2
Sexta-feira	11-set				
9:00	Brasil	IPCA (MoM %)	ago/2026	-0.29	0.07
9:00	Brasil	IPCA (YoY %)	ago/2026	4.26	4.44
9:30	EUA	CPI (MoM %)	01-Aug	0.4	0.1
9:30	EUA	CPI: Núcleo (MoM %)	01-Aug	0.2	0.2
9:30	EUA	CPI (YoY %)	01-Aug	3.4	3.4
9:30	EUA	CPI: núcleo (YoY %)	01-Aug	2.4	2.5
11:00	EUA	Confiança do Consumidor	01-Sep	51	51.7
11:00	EUA	Expectativas de inflação para um ano	01-Sep		4
11:00	EUA	Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos	01-Sep	3.3	3.3

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Inflação de agosto direcionando a decisão do FOMC

Nos Estados Unidos, a agenda concentra os dois últimos testes de inflação antes da reunião do Fed, com o PPI de agosto em 10 de setembro e o CPI do mesmo mês em 11 de setembro. O CPI será a leitura decisiva para a chamada de alta de juros em setembro. O pano de fundo continua sendo uma economia com demanda doméstica privada forte e inflação difundida, impedindo conforto com um único print benigno.

O PPI deve voltar a acelerar no headline (consenso +0,4% m/m vs. 0,0% anterior), com a alta da energia elevando custos de combustível em transporte e armazenamento. O núcleo ex-alimentos e energia também deve ganhar tração (consenso +0,3% m/m vs. +0,2% anterior), enquanto a medida que exclui alimentos, energia e trade deve moderar (consenso +0,3% m/m vs. +0,4% anterior). Essa composição será mais informativa do que o índice cheio isolado. Uma pressão concentrada em energia ainda seria compatível com choque de oferta, mas sua transmissão para margens de transporte e serviços aumentaria o risco de repasse. O relatório também será importante para calibrar a projeção do PCE do período.

No CPI, projetamos aceleração do headline para 0,37% m/m, ante 0,07% em julho, com energia avançando 2,33% e revertendo a queda de 1,48% da leitura anterior. A pressão deve vir acompanhada por alimentação no domicílio em 0,15% e fora do domicílio em 0,27%. A projeção do consenso, com uma casa decimal, é de +0,4% m/m (vs. +0,1% anterior), e mantém a taxa anual em 3,4%.

O núcleo deve ficar ligeiramente mais pressionado, em 0,24% m/m na nossa projeção, após 0,22% em julho. A composição esperada é heterogênea. Shelter, aluguel residencial e aluguel equivalente dos proprietários devem avançar 0,26%, mantendo a inflação de habitação em ritmo ainda incompatível com uma desinflação rápida. Serviços devem subir 0,27%, com transporte acelerando para 0,79%, enquanto serviços médicos devem arrefecer para 0,05%. Em bens, veículos usados devem avançar 1,05% e veículos novos, 0,24%, ao passo que vestuário deve recuar 0,46%. O CPI de julho já havia mostrado que a fraqueza excepcional de junho não era tendência: serviços, saúde, veículos usados e aluguéis voltaram a subir, ainda que energia e alimentos tenham contido o headline.

Para o Fed, a leitura conjunta será binária menos pelo número arredondado do núcleo e mais pela difusão. O discurso de Jackson Hole reforçou que estabilidade de preços não é automática e que as condições financeiras dificilmente podem ser classificadas como restritivas, ao mesmo tempo em que a atividade se manteve firme. Nosso call segue sendo uma alta de 25 pontos-base em setembro, mas condicionada ao CPI de agosto. Um núcleo próximo da projeção, com shelter e serviços ainda firmes, preservaria esse cenário mesmo que o headline fosse explicado em grande parte por gasolina. Em sentido contrário, uma surpresa baixista disseminada entre serviços e aluguéis elevaria a barra para agir, pois outubro é uma janela pouco prática pela proximidade das eleições e dezembro dependerá do passo mensal do núcleo. Assim, o CPI desta semana não apenas atualiza a inflação corrente: ele define a margem de manobra do Comitê para o restante do ano.

Cenário macroeconômico

Europa

Reunião do ECB em foco

Na Zona do Euro, a reunião do ECB de 10 de setembro concentra a atenção. Tanto nós quanto o mercado esperamos uma alta de 25 pontos-base, levando a taxa de depósito de 2,25% para 2,50%. O movimento foi amplamente sinalizado e, por isso, a decisão em si tende a carregar menos informação do que as novas projeções do staff e a comunicação de Lagarde sobre o que seria necessário para um passo adicional. A economia mostrou mais resiliência do que se temia, enquanto petróleo e gás continuam pressionados, combinação que dá ao Conselho espaço para concluir a normalização sem transformar setembro no início de um ciclo mais longo.

O caso para a alta permanece apoiado na persistência do choque inflacionário. A reunião de julho reconheceu que os efeitos diretos da energia já eram visíveis e que a transmissão indireta para custos de transporte, bens e serviços ainda precisava ser acompanhada, embora o ECB não identificasse efeitos de segunda ordem nos salários. Desde então, a atividade melhorou e a inflação segue acima da meta, enquanto as condições financeiras ficaram mais apertadas. Esse equilíbrio favorece uma resposta calibrada: subir agora para evitar que o choque se difunda, mas preservar a dependência de dados diante de uma demanda que não justifica aperto agressivo.

As projeções do staff devem indicar inflação um pouco mais elevada, sobretudo em 2027, e provavelmente serão acompanhadas por cenários alternativos para energia. A atenção estará na intensidade e na duração do choque, mas também em sua propagação. Uma revisão explicada por petróleo e gás, sem aceleração salarial ou desancoragem das expectativas de médio prazo, seria compatível com encerrar o ciclo em 2,50%. Em contraste, uma trajetória mais persistente de serviços ou sinais de efeitos indiretos mais amplos dariam força aos membros que defendem outra alta em dezembro. Esse segundo movimento não é o cenário-base: o aperto já observado nas condições financeiras e a ausência de efeitos de segunda ordem criam obstáculos relevantes para prolongar o ciclo.

A comunicação posterior ajudará a esclarecer essa assimetria. Lane fala em 11 de setembro, já depois da decisão, e poderá detalhar como as novas projeções separam o choque de nível de energia de uma inflação doméstica mais persistente. O ponto para os mercados será menos uma promessa sobre dezembro e mais a definição da evidência necessária para reabrir o debate. Nossa expectativa é de que o ECB entregue a alta desta semana e evite sinalizar compromisso com movimentos adicionais.

No Reino Unido, o PIB mensal de julho, em 11 de setembro, deve perder fôlego e ficar estável na margem (consenso 0,0% m/m vs. +0,3% anterior). A média móvel de três meses também deve desacelerar (consenso +0,3% 3m/3m vs. +0,4% anterior). O resultado vem após uma expansão de 0,4% no segundo trimestre, superior às expectativas apesar do custo mais alto de energia, das condições de financiamento mais restritivas e da incerteza política.

A força recente, porém, não parece sustentável no mesmo ritmo. Em junho, o avanço de 0,3% m/m foi puxado por crescimento de 0,4% nos serviços, com contribuições relevantes de atividades profissionais e científicas e de informação e comunicação. A estabilização esperada para julho sugeriria que parte dessa alta refletiu concentração setorial e efeitos pontuais, e não uma aceleração disseminada da demanda. Com o choque energético comprimindo renda real e margens, condições financeiras mais apertadas e mercado de trabalho em esfriamento, o cenário é de atividade resiliente, mas com pouco espaço para repetir a surpresa do segundo trimestre. Um print próximo de zero confirmaria desaceleração, não contração, e manteria o debate britânico centrado na capacidade de a economia absorver custos mais altos sem gerar pressão inflacionária adicional.

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Calibrando as apostas para a reunião do BoJ

Na China, o CPI e o PPI de agosto, em 8 de setembro, devem mostrar leve aceleração das duas medidas. O CPI deve subir para 0,8% a/a, ante 0,5% em julho, apoiado pelos reajustes associados à temporada de viagens de verão. O movimento seria uma normalização modesta a partir de uma base baixa, e não evidência de redeflação ampla. A demanda doméstica continua frágil, sobretudo em consumo de bens, imóveis e crédito às famílias, o que limita o repasse de custos e mantém a inflação subjacente contida.

O PPI deve acelerar para 3,6% a/a, ante 3,5% em julho, refletindo novas pressões de energia e custos elevados de hardware ligado à inteligência artificial. O componente de preços ao produtor do PMI oficial voltou ao território expansionista e sugere a primeira alta mensal do índice desde maio. A composição será central: energia e hardware podem elevar o headline mesmo em uma economia na qual excesso de capacidade e demanda doméstica fraca continuam exercendo pressão desinflacionária sobre outros bens.

Essa divergência é coerente com a estrutura da economia chinesa. Exportações, manufatura e tecnologia seguem sustentando o crescimento, enquanto consumo, imóveis e confiança privada permanecem frágeis. Mantemos a projeção de expansão de 4,7% em 2026, apoiada por crédito governamental e gasto público direcionado. Assim, uma aceleração moderada do PPI nesta semana deve ser interpretada principalmente como choque de custos em setores específicos, e não como sinal de que o estímulo já reativou a demanda privada. Da mesma forma, o avanço do CPI ligado a viagens não elimina a fraqueza estrutural do consumo fora dos serviços sazonais.

No Japão, a revisão do PIB do segundo trimestre e os salários de julho abriram a semana com sinais mistos, mas ainda compatíveis com a normalização monetária. O PIB foi revisado para +0,4% t/t, em linha com o consenso e acima da estimativa anterior de +0,3%. Em termos anualizados, porém, o crescimento ficou em 1,4%, abaixo do consenso de 1,8%, embora superior ao 1,1% anterior. O consumo privado permaneceu estável e o investimento empresarial recuou 0,9% t/t, contra expectativa de queda de 0,7%, mostrando que a melhora do headline não foi acompanhada por uma composição doméstica especialmente forte.

Os dados de remuneração foram mais firmes. Os ganhos nominais do trabalho aceleraram para 4,7% a/a, acima do consenso de 3,8% e da leitura anterior revisada para 4,0%. Os ganhos reais avançaram 2,4%, também acima do consenso de 1,8% e do resultado anterior revisado para 2,2%. A medida comparável para a mesma amostra subiu 2,8% a/a, abaixo dos 4,8% revisados da leitura anterior, enquanto a remuneração regular em período integral avançou 2,7%.

Em nossa visão, o sinal salarial pesa mais para o BoJ do que a revisão moderada do PIB porque reforça o mecanismo salários-preços que sustenta a normalização. O banco manteve a taxa em 1,00% em julho, mas a comunicação do board tornou-se mais hawkish, com dissidência a favor de alta imediata e maior preocupação com o iene e o repasse de custos. Nas precificações de mercado, a reunião de setembro passou a ser o cenário mais provável para o próximo movimento, levando a taxa a 1,25%.

Cenário macroeconômico

Brasil

Dados de serviços e inflação dominam a semana

No Brasil, a agenda macroeconômica será marcada pela Pesquisa Mensal de Serviços de julho, em 10 de setembro, e pelo IPCA de agosto, em 11 de setembro. Os dois indicadores ajudarão a qualificar a desaceleração observada ao fim do segundo trimestre: a PMS mostrará se a atividade começa a se estabilizar após dois meses mais fracos, enquanto a composição do IPCA será importante para avaliar se a melhora recente da inflação vai além dos componentes mais voláteis.

Na PMS, projetamos alta de 0,3% m/m com ajuste sazonal, equivalente a 1,2% a/a. Caso confirmado, o resultado representaria recuperação na margem, mas ainda seria insuficiente para reverter a leitura de perda de fôlego dos serviços no primeiro semestre, após a resiliência observada em 2025. Em termos de composição, esperamos avanço dos serviços prestados às famílias, após queda de 1,2% m/m na leitura anterior. Essa recuperação seria coerente com a distinção já presente no nosso cenário: os serviços às empresas vinham desacelerando, enquanto os prestados às famílias mantinham desempenho mais robusto. Assim, um resultado próximo da projeção reforçaria a leitura de acomodação gradual da atividade, e não de contração abrupta.

No IPCA, projetamos deflação de 0,32% em agosto. Se confirmada, a leitura levaria a inflação acumulada em doze meses de 4,44% para 4,22%. O resultado benigno é compatível com o nosso cenário de curto prazo, que destacava a sazonalidade favorável da alimentação no domicílio e a deflação dos combustíveis como vetores de alívio até setembro. A perda de força da atividade no fim do segundo trimestre também contribui para reduzir a pressão sobre preços, embora a inflação de bens industriais permaneça em patamar desconfortável.

A composição, contudo, deve trazer sinais mistos. A média móvel de três meses anualizada e dessazonalizada da média dos cinco núcleos deve desacelerar de 4,4% para 4,1%, menor patamar desde janeiro, confirmando melhora adicional na inflação subjacente agregada. Em sentido contrário, os serviços subjacentes devem acelerar de 4,7% para 5,1% na mesma métrica. Essa divergência impede uma leitura excessivamente benigna do índice cheio: a deflação mensal e a desaceleração em doze meses representam melhora relevante, mas parte importante do alívio segue concentrada em alimentação e combustíveis, enquanto a inflação de serviços ainda requer cautela.

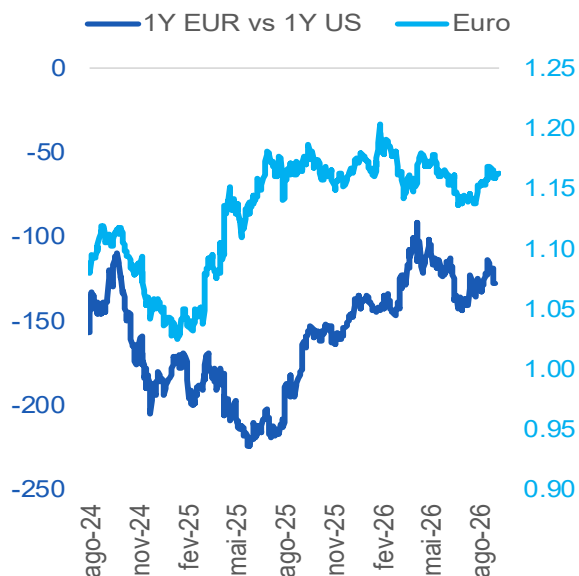
Em conjunto, PMS e IPCA devem reforçar um quadro de atividade em acomodação e inflação corrente mais favorável, mas sem eliminar as restrições à política monetária. Nosso cenário segue combinando dois cortes adicionais de 25 pontos-base, levando a Selic a 13,75% no fim de 2026, com um balanço de riscos ainda assimétrico para 2027.

Visão estratégica

Taxas de Juros

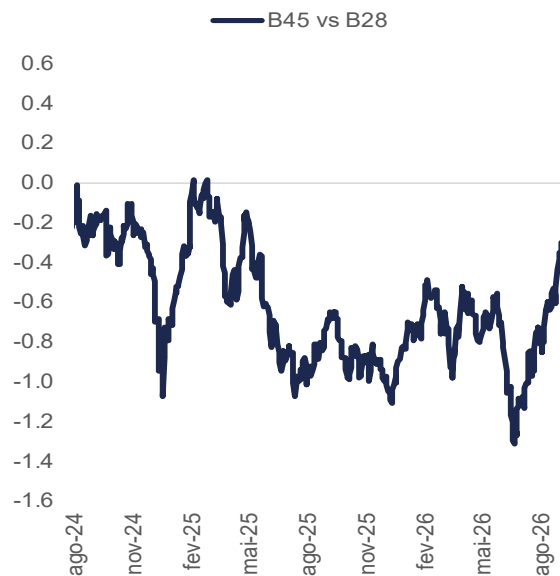
Internacional

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

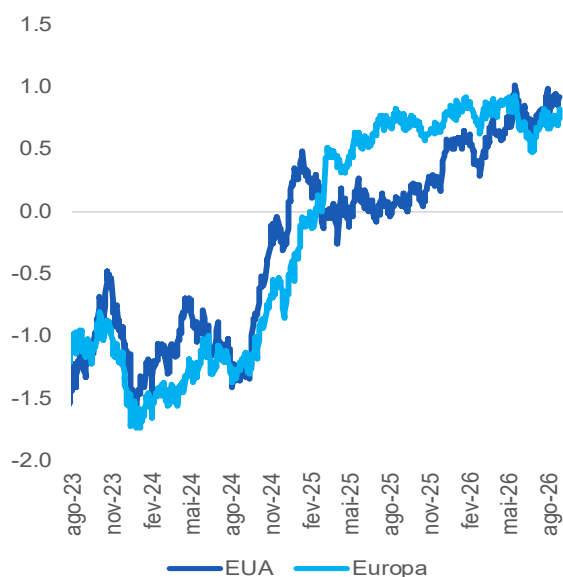


Doméstico

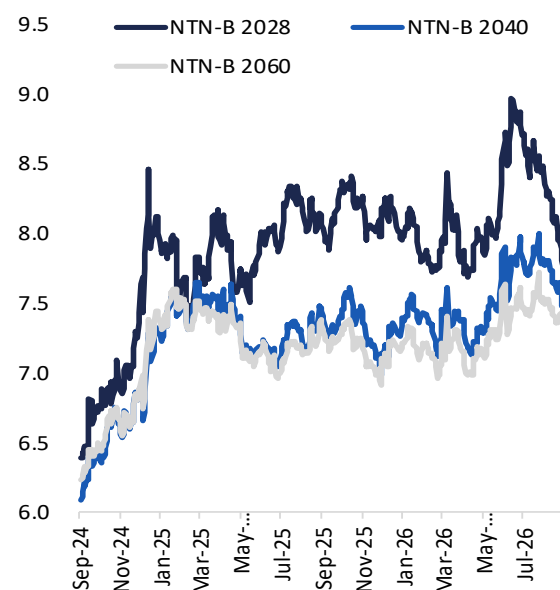
Inclinação da Curva de Juros



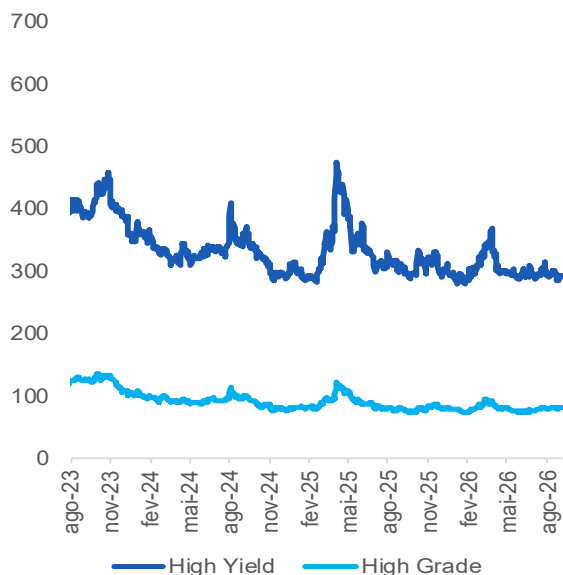
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



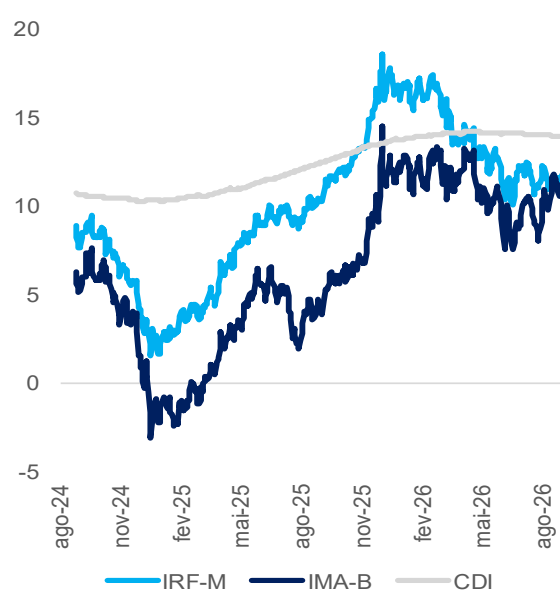
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



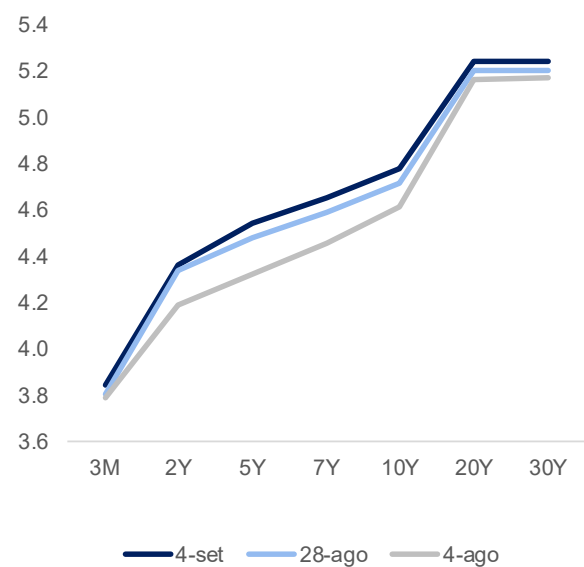
Retorno (% a/a): Pré (IRF-M) vs IPCA+ (IMA-B)



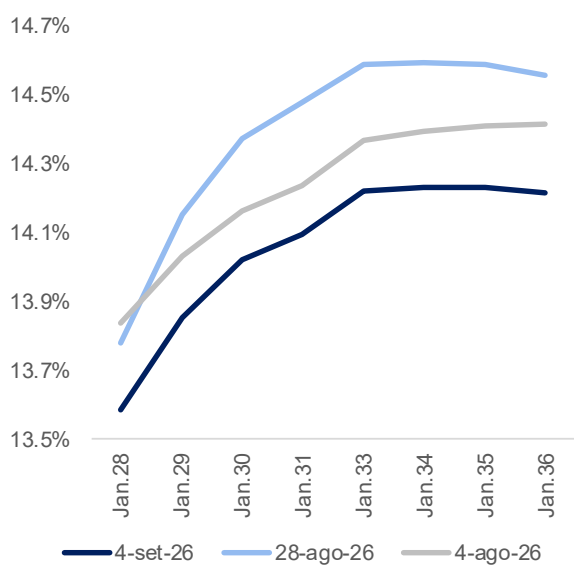
Taxas de Juros

Na última semana, a curva de juros dos EUA apresentou abertura, refletindo as pressões inflacionárias da alta do petróleo e o reforço das apostas de elevação dos juros pelo Fed após o payroll acima do esperado. No Brasil, a curva DI registrou fechamento e desinclinação, com quedas mais intensas nos vencimentos intermediários e longos. O movimento foi favorecido pela redução dos prêmios de risco associada às pesquisas eleitorais mais competitivas e pelos sinais de desaceleração presentes na composição do PIB.

Curva de Juros (US)



Curva de Juros (DI Futuro)



Taxas de Juros do Governo	Curva de Juros (% a.a.)		Inflação Implícita (% a.a.)		Juro Real (% a.a.)	
	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos
EUA	4.37%	4.78%	2.46%	2.35%	1.90%	2.43%
Alemanha	2.95%	3.34%	3.52%	2.17%	-0.57%	1.17%
Reino Unido	4.53%	5.13%	4.18%	3.35%	0.35%	1.78%
Brasil	13.79%	14.32%	6.08%	6.73%	7.70%	7.58%

Diferencial de Juros e Implícitas - (p.p.)						
Brasil vs EUA	9.42	9.54	3.62	4.38	5.80	5.16
EUA vs Alemanha	1.42	1.44	-1.05	0.19	2.47	1.26
UK vs Alemanha	-1.58	-1.79	-0.67	-1.18	-0.92	-0.61
EUA vs UK	-0.16	-0.35	-1.72	-1.00	1.55	0.65

Juros DI	4-set-26	28-ago-26	4-ago-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	13.58%	13.62%	13.79%	-22	-4	-40
Jan.28	13.58%	13.78%	13.84%	-25	-20	26
Jan.29	13.86%	14.15%	14.03%	-18	-30	56
Jan.30	14.02%	14.37%	14.17%	-14	-35	55
Jan.31	14.10%	14.48%	14.24%	-14	-38	47
Jan.33	14.22%	14.59%	14.37%	-15	-37	40
Jan.34	14.23%	14.59%	14.39%	-16	-36	40
Jan.35	14.23%	14.59%	14.41%	-18	-36	37
Jan.36	14.22%	14.56%	14.41%	-20	-35	38

Visão estratégica

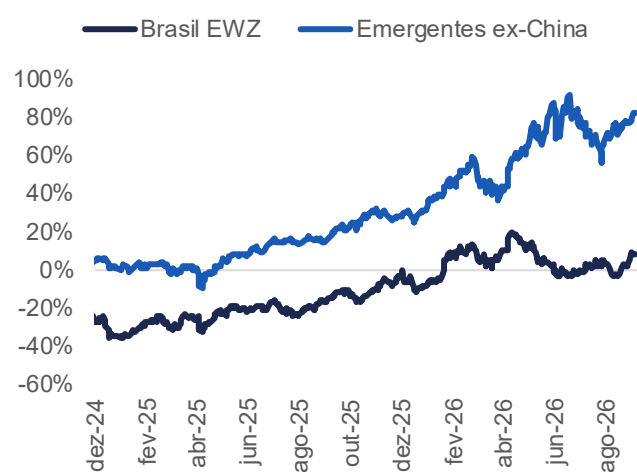
Renda Variável

Ao longo da última semana, a renda variável global apresentou desempenho misto, com destaque positivo para o Brasil. Nos Estados Unidos, resultados sólidos de empresas de tecnologia ajudaram a sustentar pequenas altas do S&P 500. No Brasil, o Ibovespa avançou 5,4%, impulsionado pelo retorno do capital estrangeiro e pela redução dos prêmios de risco diante de pesquisas eleitorais mais competitivas.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	4-set-26	Semana	Setembro	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	53,414	-0.3%	0.4%	11.1%	17.4%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 52.28	2.3%	2.2%	36.3%	49.4%
EUA	S&P	7,719	0.1%	0.4%	12.8%	18.8%
China	MCHI Equity	\$ 54.91	-0.6%	0.3%	-8.6%	-11.9%
Europa	EZU Equity	\$ 70.46	-0.5%	0.0%	9.9%	17.0%
Brasil	EWZ Equity	\$ 37.86	6.5%	5.1%	19.2%	28.0%
EUA	Nasdaq	26,507	0.4%	0.5%	14.0%	21.6%

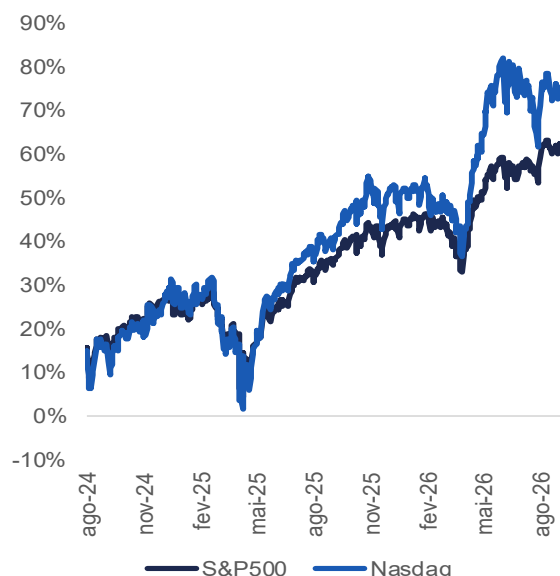
Índices	Código	4-set-26	Semana	Setembro	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,770	0.8%	0.2%	-0.1%	8.2%
Indústria	INDX	31,367	3.2%	3.8%	4.9%	19.3%
Mat. Básicos	IMAT	6,732	4.3%	5.0%	9.1%	28.2%
Ibovespa	IBOV	185,147	5.4%	4.4%	14.9%	31.3%
Small Caps	SMLL	2,250	5.9%	4.6%	-2.4%	1.2%
Utilities	UTIL	18,661	5.4%	5.0%	10.0%	33.4%
Consumo	ICON	2,948	5.2%	4.8%	-5.3%	0.6%
Finanças	IFNC	19,461	7.7%	6.4%	12.5%	26.0%

Visão estratégica

Renda Variável

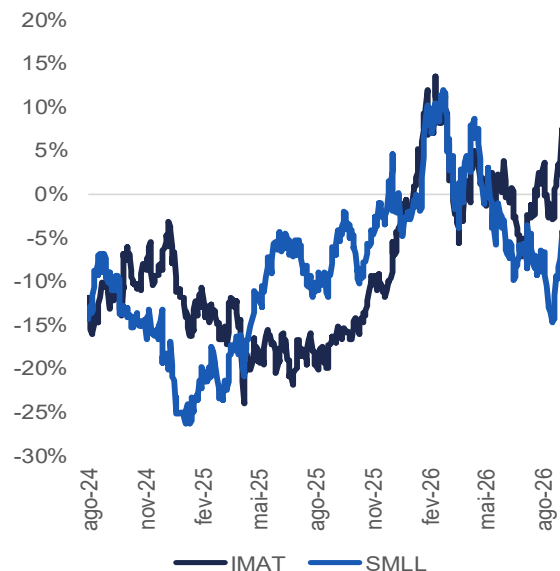
Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

Materiais Básicos x Small Caps



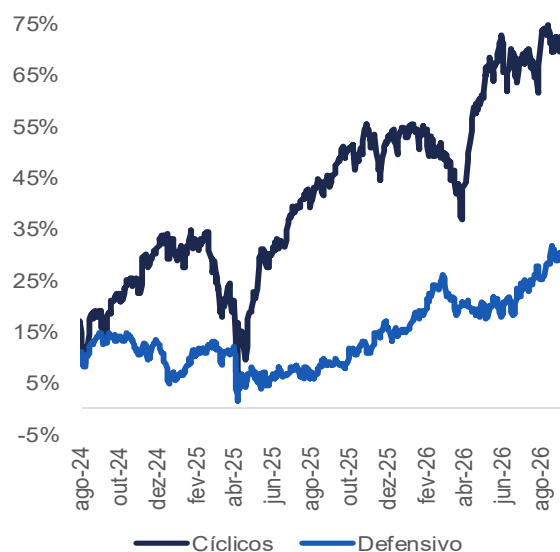
Shangai vs Euro stoxx



Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos

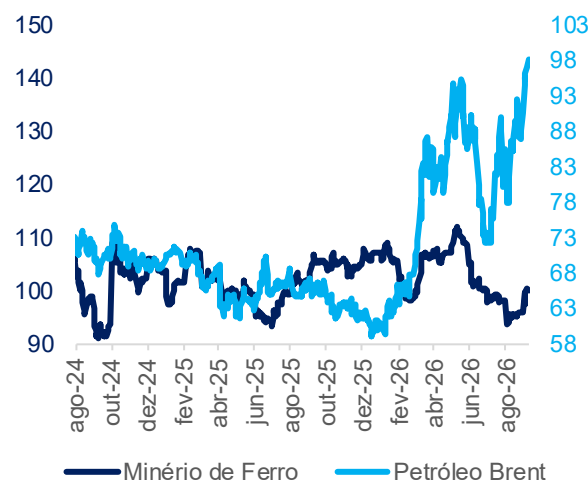


Visão estratégica

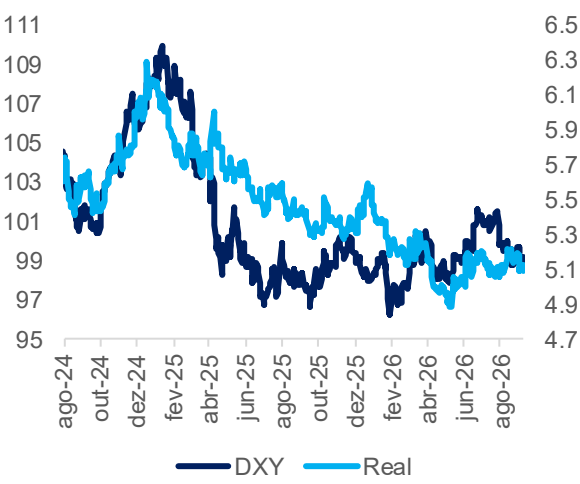
Commodities e moedas

Ao longo da última semana, o DXY recuou 0,5%, pressionado pela valorização do iene e pelo desmonte de operações de carry trade, apesar da recuperação do dólar na sexta-feira após o payroll acima do esperado. No Brasil, o dólar caiu 1,3%, encerrando próximo de R\$ 5,13, com o real favorecido pelo retorno do capital estrangeiro e pela redução dos prêmios de risco. Em commodities, o Brent apresentou forte valorização, refletindo a retomada dos confrontos entre Estados Unidos e Irã e o aumento dos riscos de restrições prolongadas ao transporte de petróleo pelo Estreito de Ormuz.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	4-set-26	Semana	Setembro	2026	12 meses
CRB Index		565.32		2.4%	4.7%	2.2%
Café	Nova Iorque	\$ 294.00	-6.0%	-5.6%	-6.5%	-6.2%
Gado	Chicago	\$ 212.95	0.6%	0.1%	-4.4%	-6.1%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 100.75	2.4%	1.4%	-0.8%	4.5%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1,306.50	1.4%	1.4%	22.7%	21.9%
Petróleo Brent	Londres	\$ 98.12	11.4%	8.4%	63.0%	49.5%
Ouro		\$ 4,403.80	-1.15%	-0.75%	1.95%	24.20%
Milho (bu)	Chicago	\$ 537.75	0.2%	0.0%	16.8%	17.2%

Moedas	País	4-set-26	Semana	Setembro	2026	12 meses
DXY	EUA	99.18	-0.5%	-0.5%	1.0%	1.4%
Real	Brasil	R\$ 5.13	-1.3%	1.7%	-6.3%	-5.8%
Peso Mexicano	México	R\$ 0.30	-0.4%	1.5%	-0.3%	5.0%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 6.93	-1.4%	1.7%	-6.0%	-5.2%
Yuan	China	R\$ 0.76	-1.0%	1.5%	-2.6%	0.7%
Euro	Europa	R\$ 5.96	-1.0%	1.7%	-7.4%	-6.1%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0.32	0.0%	1.0%	-2.6%	4.5%

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