



28 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

4ªF: PCE. Projetamos o índice cheio em 0,33% m/m e o núcleo em 0,26% m/m, com o supercore avançando 0,38% m/m, patamar ainda incompatível com a meta do Fed;

6ªF: PCE. A criação de vagas deve perder fôlego frente ao salto anterior. O dado deve seguir sinalizando que o mandato de mercado de trabalho do FOMC está saudável.

Ásia | Europa

4ªF: Tankan no Japão. As grandes manufatureiras devem ficar mais confiantes, com outlook mais alto e plano de capex das grandes ainda em dois dígitos, refletindo demanda ligada a IA;

6ªF: CPI na Zona do Euro. O cheio deve acelerar para 3,7% a/a (vs. 3,2% anterior) e o núcleo subir marginalmente, a 2,5% a/a (vs. 2,4%). O teste não é o salto do headline, e sim o quanto o choque de energia vaza para o núcleo.

Brasil

3ªF: Mercado de trabalho. A PNAD de agosto deve mostrar a taxa de desemprego avançando para 5,4% (de 5,3%), equivalente a 5,5% com ajuste sazonal (estável), com rendimentos ainda pressionados;

4ºF: Emprego formal. O CAGED de agosto deve registrar criação de +120 mil vagas (+30 mil com ajuste sazonal), com a média móvel de três meses desacelerando;

6ºF: Indústria. A PIM de agosto deve reforçar a desaceleração da atividade no terceiro trimestre.

Dados de fechamento do dia 18-setembro

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
13.65	183,477	7,704	5.18

Na Semana

0.25%	-0.95%	0.70%	0.76%
-------	--------	-------	-------

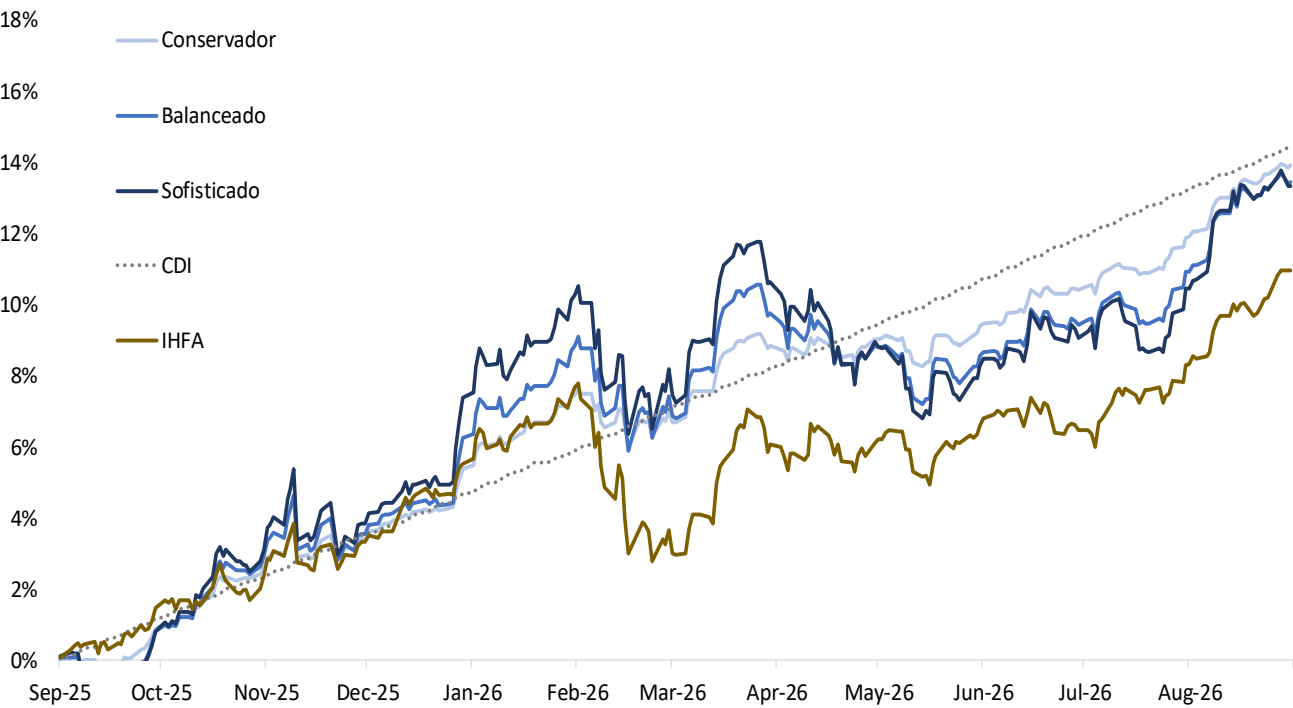
No Ano

10.40%	13.87%	12.54%	-5.37%
--------	--------	--------	--------

Em 12 meses

14.55%	25.25%	16.06%	-2.82%
--------	--------	--------	--------

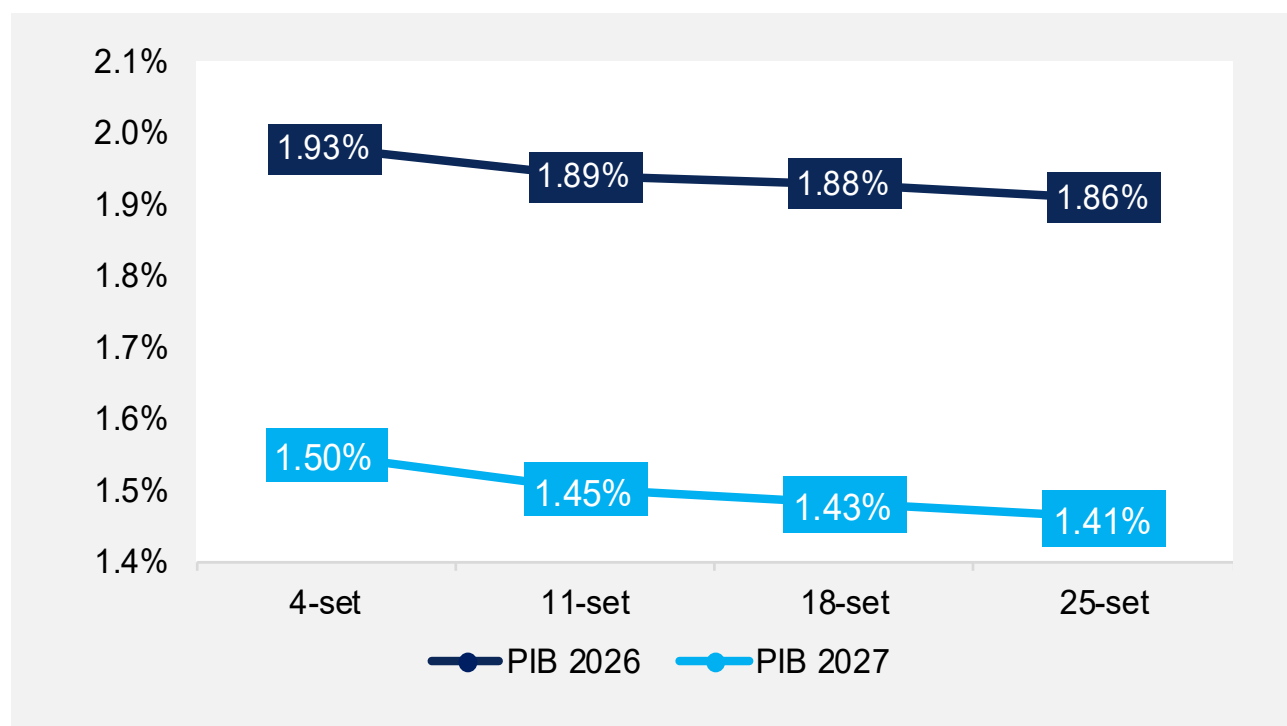
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



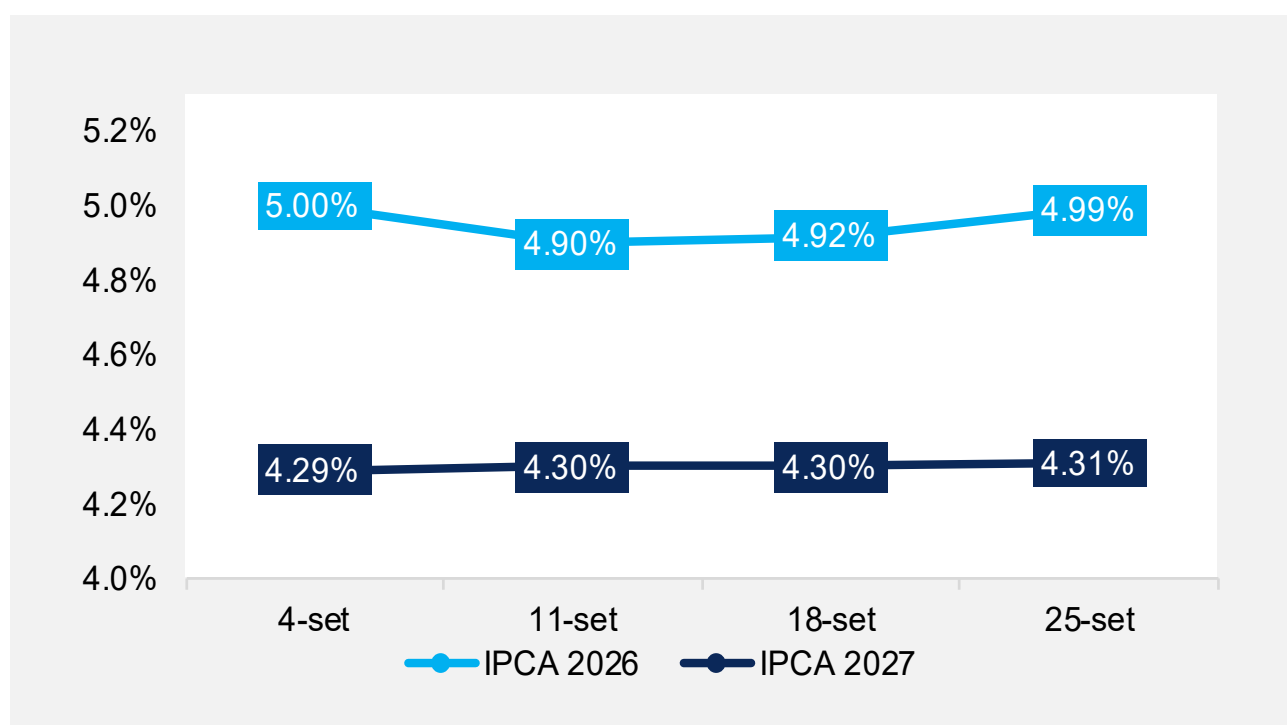
28-set-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



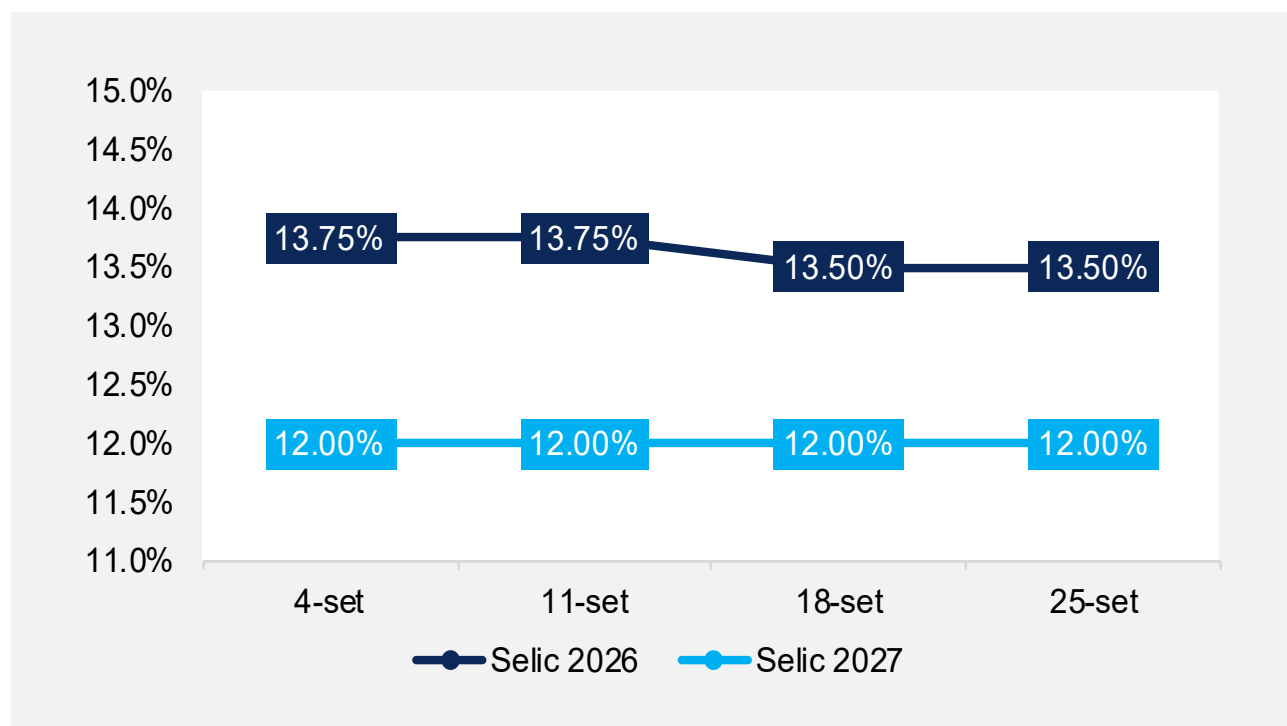
Expectativas IPCA – a/a %



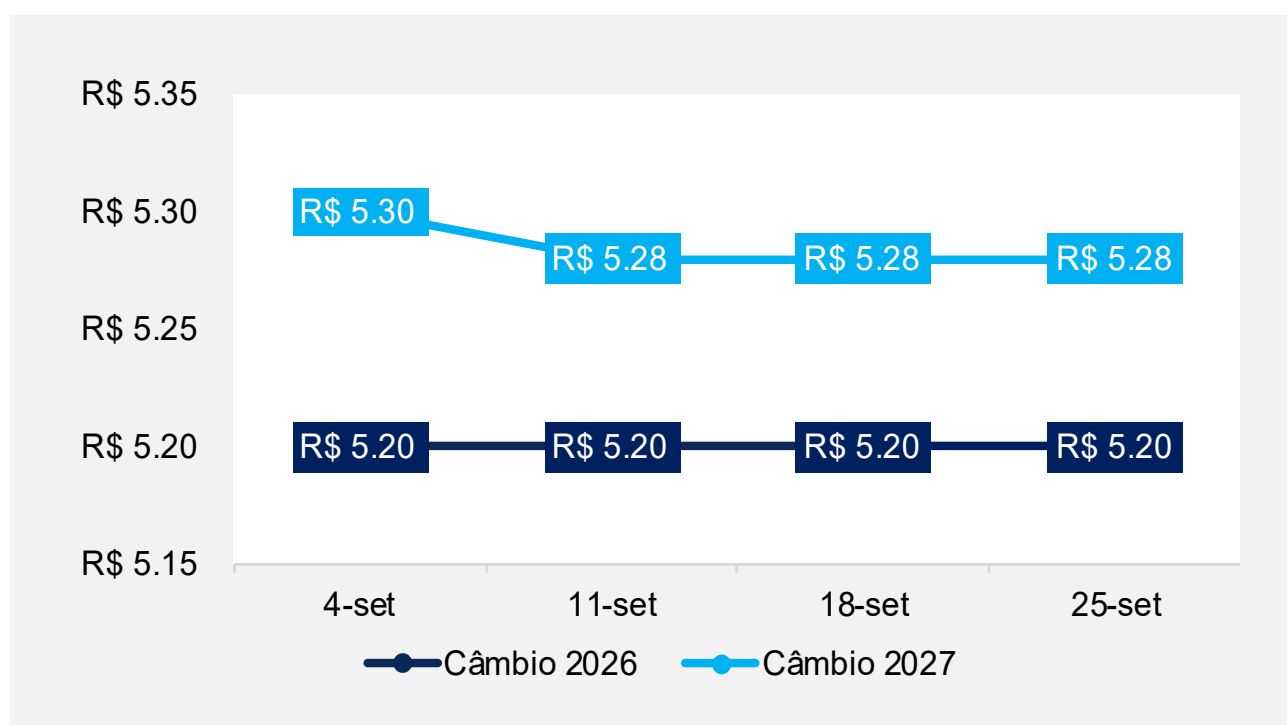
28-set-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



28-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
Investimentos (% 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	85.00	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)	(47.0)	(27.0)
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 21 a 25 de setembro

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	28-set				
8:30	Brasil	Saldo em Transações Correntes (USD b)	01-Aug	-5.5	-8.11
8:30	Brasil	Investimento Direto no País (USD b)	01-Aug	5.3	7.46
Terça-feira	29-set				
	Brasil	Caged - Emprego Formal - (mil vagas)	01-Aug	87.86	58.568
6:00	Z. do Euro	Indicador de Confiança na Economia	01-Sep	98.8	98.4
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %)	01-Sep	1.55	-0.22
8:00	Brasil	IGP-M (YoY %)	01-Sep	3.32	2.16
9:00	Brasil	PNAD Contínua - Taxa de Desemprego (%)	01-Aug	5.3	5.3
11:00	EUA	JOLTS: estoque de vagas em aberto (Em mil)	01-Aug	7225	7271
11:00	EUA	Confiança do Consumidor	01-Sep	90	89.4
Quarta-feira	30-set				
9:00	Alemanha	CPI Harmonizado (YoY%)	01-Sep	3	2.9
9:15	EUA	Emprego no Setor Privado (mil)	01-Sep	70	38
9:30	EUA	Renda Pessoal (MoM % a.s.)	01-Aug	0.5	0.4
9:30	EUA	Gasto Pessoal (MoM % a.s.)	01-Aug	0.9	0.2
9:30	EUA	Deflator do PCE (MoM % a.s.)	01-Aug	0.4	0.2
9:30	EUA	Deflator do PCE (YoY %)	01-Aug	3.7	3.7
9:30	EUA	Deflator do PCE (núcleo MoM %, a.s.)	01-Aug	0.3	0.2
9:30	EUA	Deflator do PCE (núcleo YoY %)	01-Aug	3.3	3.3
9:30	EUA	PIB (QoQ % anualizado)	01-Jun	1.5	1.5
9:30	EUA	Balança Comercial	01-Aug	-113.9	-118.8
11:30	EUA	Estoques de petróleo bruto (Em milhares de barris)	25-Sep		
Quinta-feira	1-out				
6:00	Z. do Euro	Taxa de Desemprego (%)	01-Aug		6.4
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	26-Sep		197
11:00	EUA	ISM Industrial	01-Sep	55	54.6
Sexta-feira	2-out				
6:00	Z. do Euro	CPI (YoY %)	01-Sep	3.5	3.2
6:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	01-Sep	2.5	2.4
9:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (MoM % a.s.)	01-Aug		0.2
9:30	EUA	Relatório de Emprego - criação de vagas - (mil)	01-Sep	100	162
9:30	EUA	Ganho Médio por Hora (MoM %)	01-Sep	0.3	0.3
9:30	EUA	Ganho Médio por Hora (YoY %)	01-Sep	3.2	3.1
9:30	EUA	Taxa de Desemprego (%)	01-Sep	4.1	4.1

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Analizando o duplo mandato do Fed

Nessa semana, a agenda macroeconômica nos EUA concentra o mandato duplo do Fed em três divulgações: o JOLTS de agosto (29 de setembro), o PCE de agosto (30 de setembro) e o Payroll de setembro (2 de outubro). As três saem depois da alta de setembro, que levou o intervalo dos fed funds a 3,75% a 4,00%. O que o mercado vai testar é se o emprego segue saudável enquanto a inflação subjacente continua incompatível com qualquer releitura dovish.

O relatório JOLTS, que ajuda a mensurar o grau de aperto do mercado de trabalho, deve sinalizar um recuo marginal das vagas em aberto de agosto (consenso 7.225 mil vs. 7.271 mil anterior), mas ainda configurando um patamar saudável de oferta de vagas. Caso confirmado, o número de vagas abertas por desempregado deve ficar próximo a 1, reforçando que o mandato de emprego do Fed segue bem calibrado.

O Payroll de setembro deve perder fôlego frente ao salto da leitura anterior (115 mil BTGPMS vs. 93 mil consenso vs. 162 mil anterior), e o privado acompanha (consenso 85 mil vs. 127 mil anterior). Parte da desaceleração pode refletir payback em lazer e hospitalidade, setor que ajudou a surpresa alta de agosto. A taxa de desemprego permanece estável no consenso, em 4,1% (vs. 4,1% anterior), mas a participação um pouco maior (consenso 61,7% vs. 61,6% anterior) abre risco de a taxa arredondar para cima. O salário-hora deve repetir 0,3% m/m (vs. 0,3% anterior) e acelerar só na ponta anual (consenso 3,2% a/a vs. 3,1% anterior).

No PCE, projetamos o índice cheio em 0,33% m/m, (consenso 0,3% m/m vs. 0,2% anterior). No núcleo, projetamos 0,26% m/m (consenso 0,3% m/m vs. 0,2% anterior). Na decomposição da casa, bens ficam em 0,35% m/m, puxados por não duráveis em 0,50%, com duráveis em 0,08%. Serviços ficam em 0,34%, e habitação e utilidades em 0,14%, o lado mais contido. O supercore, na nossa estimativa, avança 0,38% m/m, ou seja, um nível incompatível com a meta do Fed, com serviços financeiros em 0,56%, outros serviços em 0,63% e alimentação fora do domicílio em 0,48%. A mesma manhã traz a revisão anual das contas do BEA, então a comparação em 12 meses informa menos, como surpresa pura, do que o passo mensal. Seguimos projetando uma próxima alta em dezembro e um terceiro movimento em 2027.

Ao longo dos próximos dias, os membros do FOMC voltam a se comunicar, com destaque para os discursos de Barkin (28 e 30 de setembro e 01 de outubro, hawkish); Barr (29 de setembro, neutro); Goolsbee (29 e 30 de setembro, neutro); Williams (29 de setembro e 01 de outubro, dovish); Waller (29 de setembro e 01 de outubro, dovish); Kashkari (30 de setembro, hawkish); Jefferson (01 de outubro, neutro); Logan (01 e 02 de outubro, hawkish).

Cenário macroeconômico

Europa

Inflação em foco

Na Zona do Euro, os PMIs de setembro, divulgado na semana passada, surpreendeu para cima e reforça a nossa perspectiva de mais três altas de juros de 25 pontos-base por parte do ECB. O índice composto de atividade subiu para 53,1 pts. (vs. 52,0 anterior), a máxima em 41 meses e o terceiro mês seguido de expansão, com ritmo compatível com PIB crescendo cerca de 0,4% no trimestre. Serviços aceleraram para 53,0 pts. (vs. 51,6 anterior), também em máxima de dez meses, enquanto a manufatura manteve o PMI em 52,7 pts. (vs. 52,7 anterior), com o índice de produção industrial em 53,4 pts. (vs. 53,3 anterior), no melhor patamar em 55 meses. Novos pedidos e exportações voltaram a crescer, a Alemanha liderou pela terceira vez consecutiva e a França retornou à expansão após dez meses em contração, embora a confiança de doze meses tenha cedido e a contratação siga contida. O mesmo relatório mostrou pressões inflacionárias mais fortes nos preços pagos e cobrados, o que encaixa o choque de energia do Oriente Médio na atividade ainda resiliente, e não numa economia em desaceleração que justificaria pausa no aperto.

Por sua vez, os dados de inflação de setembro devem acelerar o índice cheio (consenso 3,7% a/a vs. 3,2% anterior), com alta mensal também mais forte (consenso 0,5% m/m vs. 0,4% anterior). O núcleo deve subir apenas um degrau (consenso 2,5% a/a vs. 2,4% anterior). A leitura mais importante não é o salto do headline em si, e sim o quanto o choque de energia vaza para o núcleo. O padrão esperado é de pouco sinal de segunda ordem: o cheio sobe sobretudo por combustíveis e contas de energia das famílias, enquanto o núcleo reflete, na margem, passagens aéreas com queda sazonal menor do que em setembro do ano passado, porque parte do ajuste já ocorreu em agosto. Isso mantém o núcleo apenas um pouco acima de agosto, sem evidência de desinflação perdida de forma ampla. Depois da reunião de setembro, o depósito em 2,50% e a revisão altista das projeções de médio prazo já ancoram mais três altas até 3,25%. Um núcleo em 2,5% não autoriza interromper o ciclo, mas também não, sozinho, exige acelerar o ritmo além do já precificado. O risco que acompanhamos continua sendo energia persistente contaminando negociações salariais à frente.

Do lado da política monetária, o principal foco será a comunicação dos membros do ECB ao longo dos próximos dias, com destaque para as falas de Lagarde (28 de setembro e 01 de outubro, hawkish); Kazimir (29 de setembro, hawkish); Nagel (29 de setembro, 01 e 02 de outubro, hawkish); Escrive (29 de setembro, neutro); Cipollone (29 de setembro, 01 e 02 de outubro, neutro); Schnabel (30 de setembro e 01 de outubro, hawkish); Vujcic (02 de outubro, hawkish).

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Atividade na Ásia em foco

Na China, os PMIs de setembro saem na noite de 29 de setembro. A leitura esperada é de pickup modesto, compatível com execução fiscal finalmente mais rápida depois de um verão lento, sem virar aceleração ampla do modelo doméstico. A manufatura oficial deve voltar à expansão após dois meses abaixo de 50 (consenso 50,1 vs. 49,8 anterior), ainda colada no limiar. O não manufatureiro deve melhorar, mas permanecer em contração (consenso 49,3 vs. 49,0 anterior), com o impulso vindo sobretudo de construção, enquanto serviços domésticos seguem frágeis. No privado, a RatingDog de manufatura deve avançar dentro da expansão (consenso 51,7 vs. 51,5 anterior), reforçando o eixo exportador e de tecnologia; serviços privados desaceleram na margem e seguem positivos (consenso 51,2 vs. 51,4 anterior). Se confirmado, o contraste continua o mesmo mapa: cadeias externas e manufatura privada sustentam o piso da meta.

No Japão, a produção industrial de agosto (30 de setembro) deve registrar recuperação na margem (consenso 1,2% m/m vs. -0,2% anterior), puxada por equipamentos para semicondutores, dispositivos eletrônicos e veículos, com demanda externa de chips e data centers e vendas domésticas de automóveis ainda apoiadas por modelos novos e pelo corte de imposto sobre carros de abril. É o mesmo fio condutor do Tankan do terceiro trimestre, divulgado no mesmo horário: as grandes manufatureiras devem ficar mais confiantes (consenso 25 vs. 22 anterior), com outlook também mais alto (consenso 22 vs. 17 anterior) e plano de investimento das grandes ainda em dois dígitos (consenso 12,2% vs. 11,5% anterior), refletindo demanda ligada a IA. As grandes não manufatureiras devem permanecer firmes, com leve recuo (consenso 36 vs. 37 anterior), enquanto salários reais em alta ajudam consumo a compensar energia mais cara. As expectativas de inflação de cinco anos à frente, que o BoJ monitora de perto, tendem a permanecer acima de 2%.

O CPI de Tóquio de setembro (01 de outubro) deve reacelerar de forma ampla no consenso. O cheio sobe para 2,5% a/a (vs. 1,9% anterior), o núcleo ex-alimentos frescos vai a 2,3% a/a (vs. 1,8% anterior) e a medida ex-alimentos frescos e energia a 2,5% a/a (vs. 2,0% anterior). Parte do salto é mecânica: a base baixa da isenção de mensalidade de creche para o primeiro filho no ano passado e o fim da isenção de tarifa de água na capital deste ano. Depois de limpar essas linhas, energia, iene fraco e custo de mão de obra ainda empurram uma gama ampla de itens. Como antecipação do nacional, o dado reforça a leitura do BoJ de meta de 2% atingida, com risco de overshoot, mas as distorções da capital exigem cautela ao tratar o consenso como núcleo subjacente já descontrolado.

Cenário macroeconômico

Brasil

Indústria e mercado de trabalho

No Brasil, a agenda da semana desloca o foco da comunicação do Banco Central para o mercado de trabalho e a indústria, com PNAD, CAGED e PIM de agosto. Depois do corte de 25 pontos-base que levou a Selic a 13,75% a.a. e da leitura da ata e do RPM, o mercado passa a testar em que velocidade a ocupação acomoda e se os rendimentos seguem pressionados — variáveis centrais para a pausa prevista no nosso cenário-base.

Na terça-feira (29/09), às 9h, a PNAD de agosto abre a semana. Projetamos a taxa de desemprego avançando para 5,4% (de 5,3%), o que é equivalente a uma taxa de desemprego com ajuste sazonal de 5,5% (estável). O resultado é influenciado por uma alta de +0,1% com ajuste sazonal da população ocupada e da força de trabalho. Para os rendimentos, esperamos ainda pressão, em linha com um mercado de trabalho bastante apertado e pela prévia do Salariômetro da FIPE, que acelerou bem na prévia para o referido mês. O quadro segue coerente com uma taxa de desemprego bem abaixo da nossa estimativa de NAIRU e com a trajetória de alta marginal projetada para os próximos trimestres, encerrando o ano em 5,8% com ajuste sazonal.

Na quarta-feira (30/09), às 10h30, o CAGED de agosto complementa a leitura do lado formal. Esperamos criação de +120 mil, uma aceleração em relação ao mês anterior (+59 mil), que surpreendeu bastante para baixo. De acordo com o nosso ajuste sazonal diretamente no saldo, o saldo com ajuste sazonal seria de +30 mil vagas (após +20 mil no mês passado). Sendo assim, a média móvel de três meses irá desacelerar de 43 mil para 37 mil, reforçando o cenário de desaceleração do mercado de trabalho do lado da ocupação. Apesar disso, vemos viés altista principalmente no setor de serviços. Em termos de salários, assim como na PNAD, esperamos que continuem pressionados, reforçando o cenário de mercado de trabalho bastante apertado.

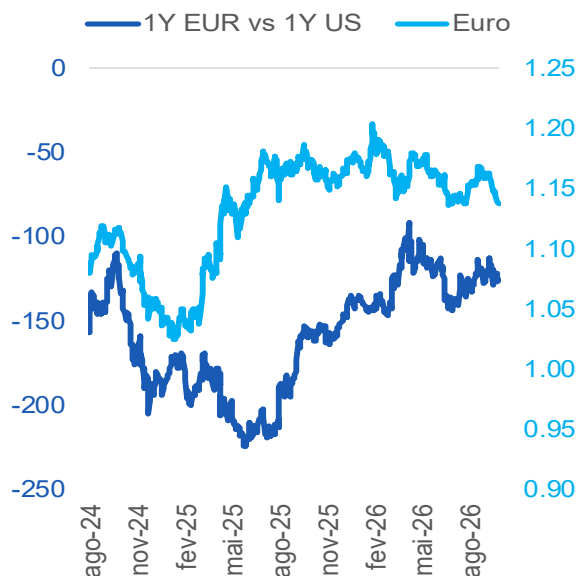
Na sexta-feira (02/10), às 9h, a PIM de agosto fecha a semana. Esperamos mais um resultado fraco: projetamos 0,0% na série com ajuste sazonal (-0,2% a/a), equivalente a uma estabilidade da indústria de transformação e uma queda marginal da extrativa. O conjunto reforça a moderação mais disseminada da atividade no terceiro trimestre, já incorporada na revisão do PIB deste ano para 1,8%, sem eliminar a cautela do BC quanto à extensão do ciclo: em nosso cenário-base, o corte de setembro é seguido de pausa, com Selic encerrando 2026 em 13,75% e opcionalidade preservada até maior clareza pós-eleitoral.

Visão estratégica

Taxas de Juros

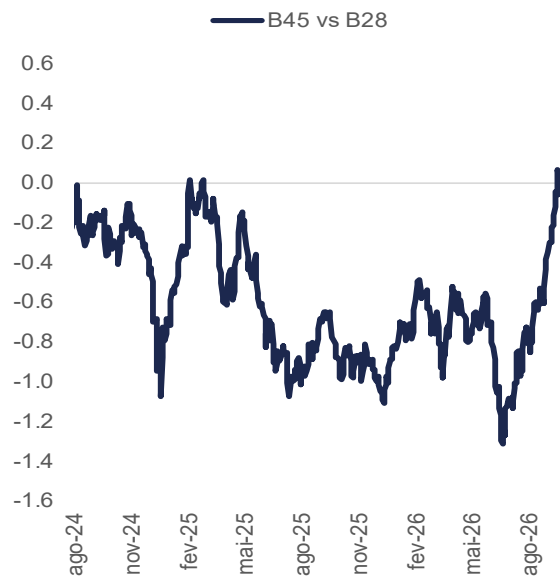
Internacional

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

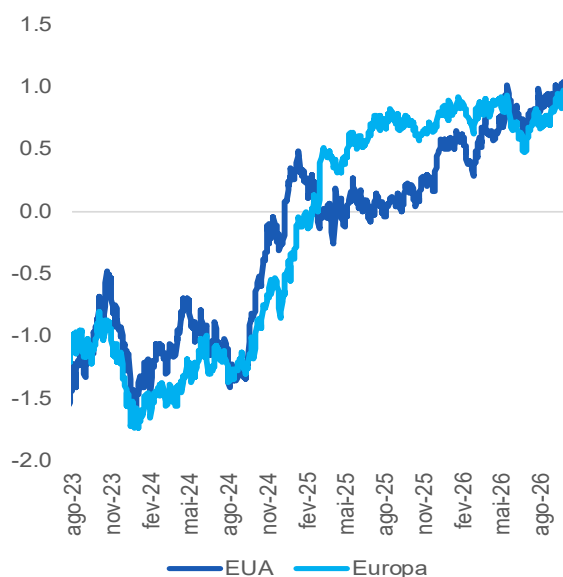


Doméstico

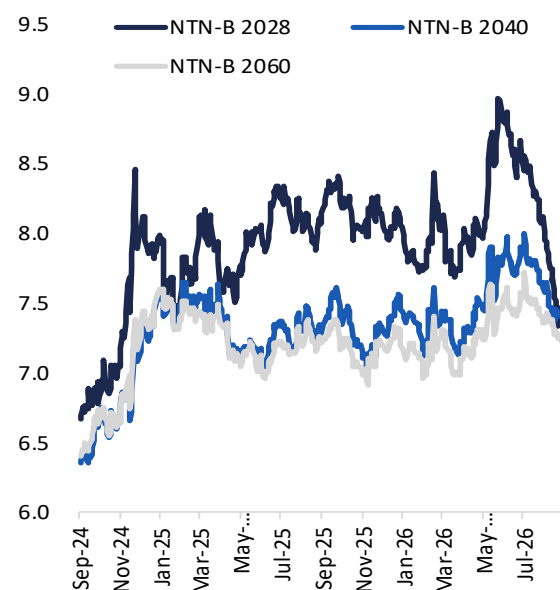
Inclinação da Curva de Juros



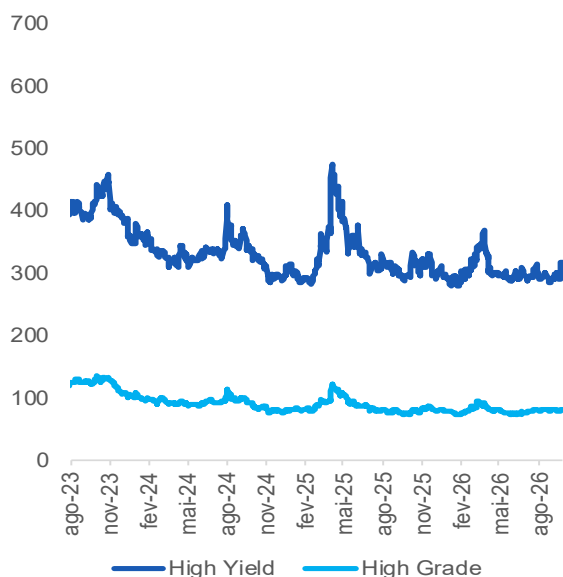
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



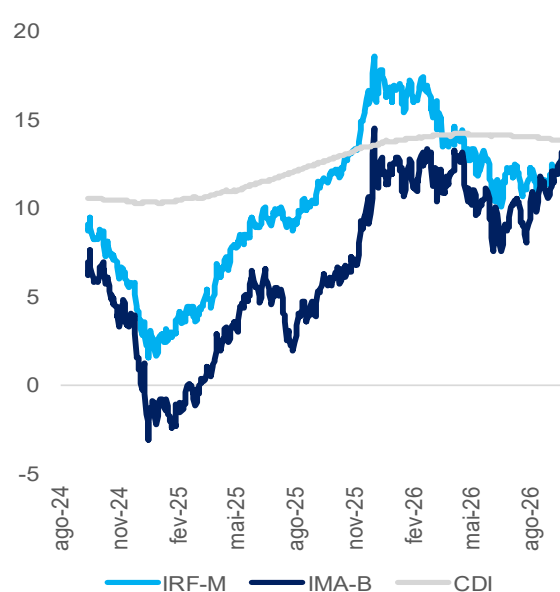
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



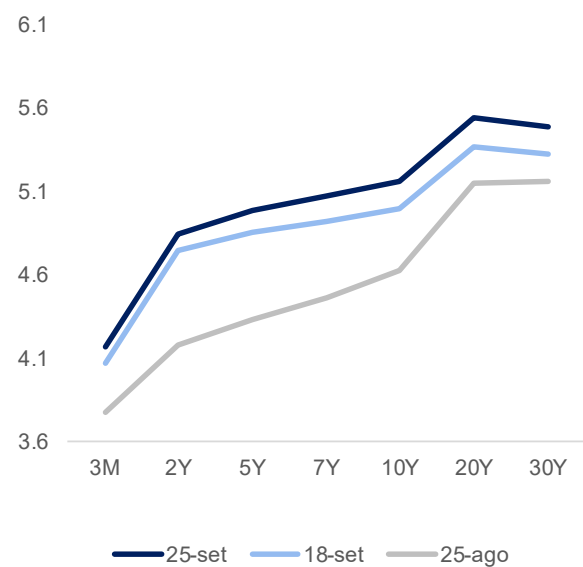
Retorno (% a/a): Pré (IRF-M) vs IPCA+ (IMA-B)



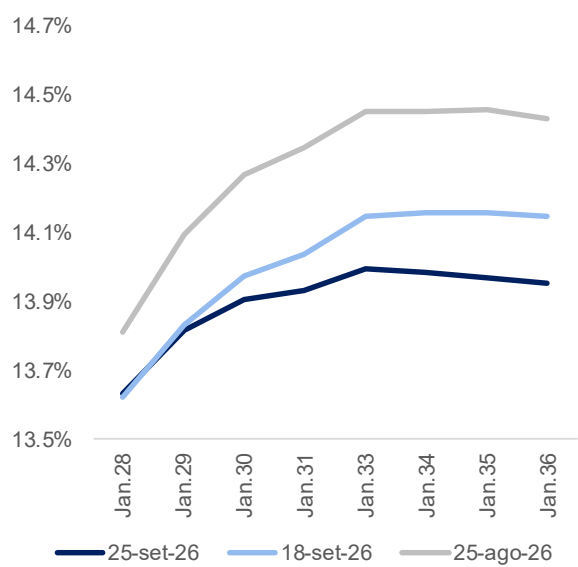
Taxas de Juros

Na última semana, a curva de juros dos EUA voltou a abrir, mas com o movimento agora concentrado nos vencimentos intermediários e longos. A abertura refletiu o tom hawkish dos dirigentes do Fed, reforçados por PMIs bem acima do esperado. A pressão foi amplificada pela demanda fraca nos leilões de Treasuries, e pelo petróleo ainda elevado, com o Brent encerrando a semana em US\$ 104/barril. No Brasil, a curva DI aprofundou o viés de desinclinação. O movimento ocorreu na contramão da renda fixa global e mesmo diante de um IPCA-15 mais forte que o esperado, refletindo sobretudo a redução dos prêmios de risco diante do cenário eleitoral.

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	4.85%	5.16%	2.47%	2.34%	2.38%	2.82%
Alemanha	3.28%	3.60%	3.67%	2.25%	-0.40%	1.35%
Reino Unido	4.84%	5.37%	4.47%	3.48%	0.37%	1.89%
Brasil	13.80%	14.08%	6.41%	6.55%	7.38%	7.52%

Diferencial de Juros e Implícitas - (p.p.)						
Brasil vs EUA	8.95	8.92	3.95	4.22	5.00	4.70
EUA vs Alemanha	1.57	1.56	-1.21	0.09	2.78	1.47
UK vs Alemanha	-1.56	-1.77	-0.80	-1.23	-0.77	-0.54
EUA vs UK	0.01	-0.21	-2.00	-1.14	2.01	0.93

Juros DI	25-set-26	18-set-26	25-ago-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	13.55%	13.56%	13.68%	-13	0	-52
Jan.28	13.63%	13.62%	13.81%	-18	1	26
Jan.29	13.81%	13.83%	14.10%	-28	-2	56
Jan.30	13.91%	13.97%	14.27%	-36	-7	56
Jan.31	13.93%	14.04%	14.35%	-41	-10	51
Jan.33	14.00%	14.15%	14.45%	-46	-15	49
Jan.34	13.99%	14.16%	14.45%	-47	-17	50
Jan.35	13.97%	14.16%	14.46%	-49	-19	49
Jan.36	13.95%	14.15%	14.43%	-48	-19	51

Visão estratégica

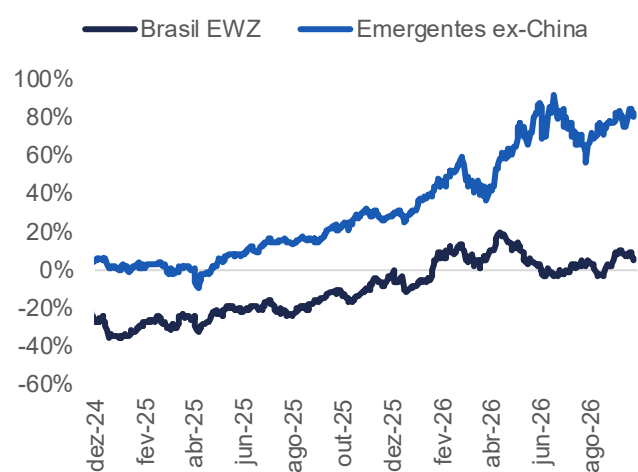
Renda Variável

Ao longo da última semana, a renda variável global apresentou desempenho predominantemente positivo, com o Brasil descolado do movimento. Nos Estados Unidos, os índices avançaram apesar da forte abertura dos Treasuries. No Brasil, o Ibovespa caiu, acumulando três pregões consecutivos de baixa, pressionado pelo recuo do petróleo e pelo IPCA-15 de setembro acima do esperado, que reforçou a percepção de cortes mais lentos da Selic.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	25-set-26	Semana	Setembro	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	51,829	0.3%	-2.6%	7.8%	12.1%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 52.49	2.1%	2.7%	36.8%	45.2%
EUA	S&P	7,743	1.2%	0.7%	13.1%	16.6%
China	MCHI Equity	\$ 52.62	-0.8%	-3.8%	-12.4%	-18.2%
Europa	EZU Equity	\$ 68.71	0.8%	-2.5%	7.2%	12.1%
Brasil	EWZ Equity	\$ 36.82	-1.9%	2.2%	15.9%	19.8%
EUA	Nasdaq	27,069	2.1%	2.6%	16.5%	20.4%

Índices	Código	25-set-26	Semana	Setembro	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,742	-0.2%	-0.6%	-0.9%	4.8%
Indústria	INDX	30,875	-0.6%	1.8%	3.3%	18.1%
Mat. Básicos	IMAT	6,301	-3.7%	-1.9%	2.1%	19.5%
Ibovespa	IBOV	183,477	-0.9%	3.4%	13.9%	26.3%
Small Caps	SMLL	2,235	0.5%	3.7%	-3.0%	0.1%
Utilities	UTIL	18,609	-0.3%	4.7%	9.7%	26.1%
Consumo	ICON	2,911	0.1%	3.1%	-6.5%	-2.0%
Finanças	IFNC	19,593	-0.5%	7.1%	13.3%	23.4%

Visão estratégica

Renda Variável

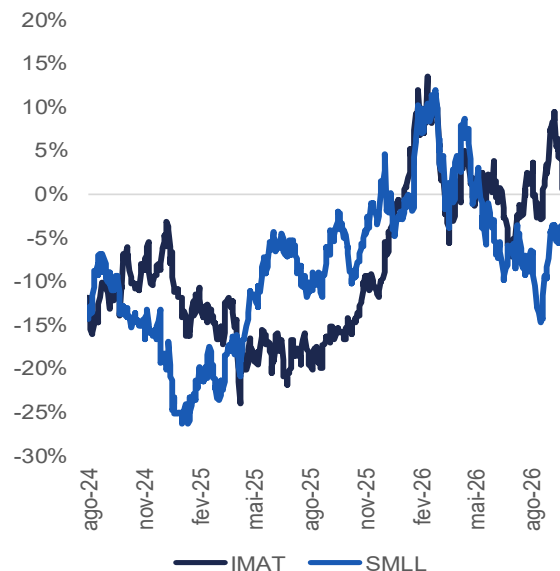
Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

Materiais Básicos x Small Caps



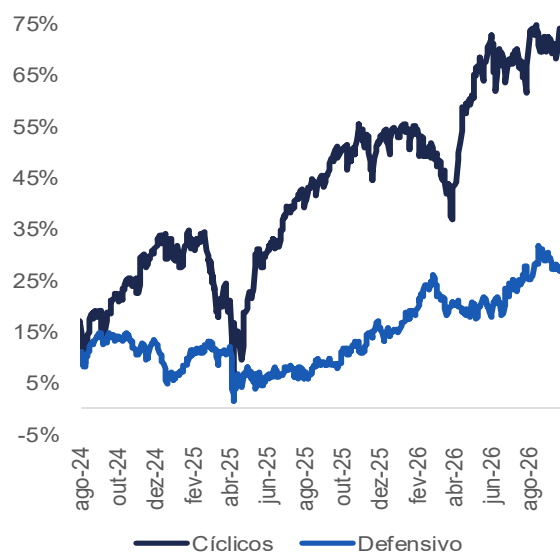
Shangai vs Euro stoxx



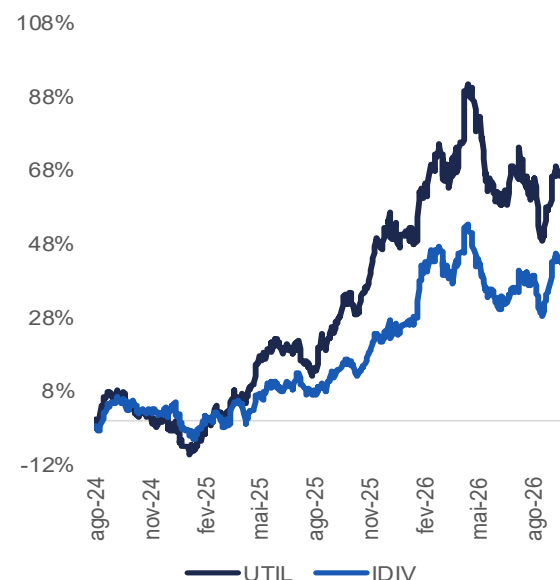
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos



Visão estratégica

Commodities e moedas

Ao longo da última semana, o DXY avançou 0,7%, sustentado pelas apostas de continuidade do aperto monetário pelo Fed e pelo discurso hawkish dos dirigentes do comitê. No Brasil, o dólar subiu 0,8%, encerrando a R\$ 5,18, com o real devolvendo parte dos ganhos recentes diante do fortalecimento global da moeda americana e da incerteza eleitoral. Entre as commodities, o Brent avançou 4,7% na semana, para US\$ 108,74, mantendo o prêmio de risco geopolítico elevado apesar do recuo na sexta-feira diante dos sinais de avanço nas negociações entre Estados Unidos e Irã.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	25-set-26	Semana	Setembro	2026	12 meses
CRB Index		565.32		2.4%	4.7%	3.5%
Café	Nova Iorque	\$ 279.30	-0.4%	-10.3%	-11.2%	-8.0%
Gado	Chicago	\$ 222.15	2.6%	3.5%	-0.3%	-0.1%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 94.80	-2.7%	-4.3%	-6.3%	-2.7%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1,298.00	-0.4%	0.8%	21.9%	22.2%
Petróleo Brent	Londres	\$ 108.74	4.7%	20.2%	80.7%	63.6%
Ouro		\$ 4,156.56	-5.07%	-6.33%	-3.77%	10.86%
Milho (bu)	Chicago	\$ 522.25	-1.0%	-2.9%	13.4%	13.0%

Moedas	País	25-set-26	Semana	Setembro	2026	12 meses
DXY	EUA	100.97	0.7%	1.7%	2.8%	2.9%
Real	Brasil	R\$ 5.18	0.8%	0.1%	-5.4%	-3.4%
Peso Mexicano	México	R\$ 0.29	-1.8%	4.5%	-3.8%	0.7%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 6.86	-0.4%	2.3%	-7.0%	-4.2%
Yuan	China	R\$ 0.77	0.7%	-0.1%	-1.4%	3.3%
Euro	Europa	R\$ 5.90	-0.1%	2.1%	-8.3%	-5.6%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0.32	0.3%	2.1%	-3.8%	3.0%

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