



26 de outubro 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: Decisão do FOMC. O Fed deve manter os juros inalterados, mas deixando a porta aberta para uma nova alta em dezembro;

5ªF: PIB do 3T e PCE de setembro. O PIB deve mostrar crescimento ainda acima do potencial, puxado por consumo e investimento ligado à IA, e o PCE deve acelerar, com pressão disseminada no núcleo.

Ásia | Europa

2ª a 5ªF: Quinto Plenário na China. O foco deve ser a disciplina partidária, com baixa chance de estímulo. A atenção fica na linguagem econômica do comunicado final;

5ªF: Decisão do ECB. Os juros devem ser mantidos, com a comunicação de Lagarde definindo o caminho para dezembro;

6ªF: Decisão do BoJ. O banco deve manter os juros e revisar para cima as projeções de inflação, voltando a subir em dezembro, no ritmo trimestral de altas.

Brasil

5ªF: CAGED. A criação de vagas formais deve acelerar, sustentada por serviços, sinalizando resiliência do emprego formal;

6ªF: PNAD. A taxa de desemprego deve recuar, mas ficar estável com ajuste sazonal, com rendimentos ainda pressionados.

Dados de fechamento do dia 23-outubro

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
13.65	205,083	7,663	4.98

Na Semana

0.20%	-0.17%	0.05%	-1.65%
-------	--------	-------	--------

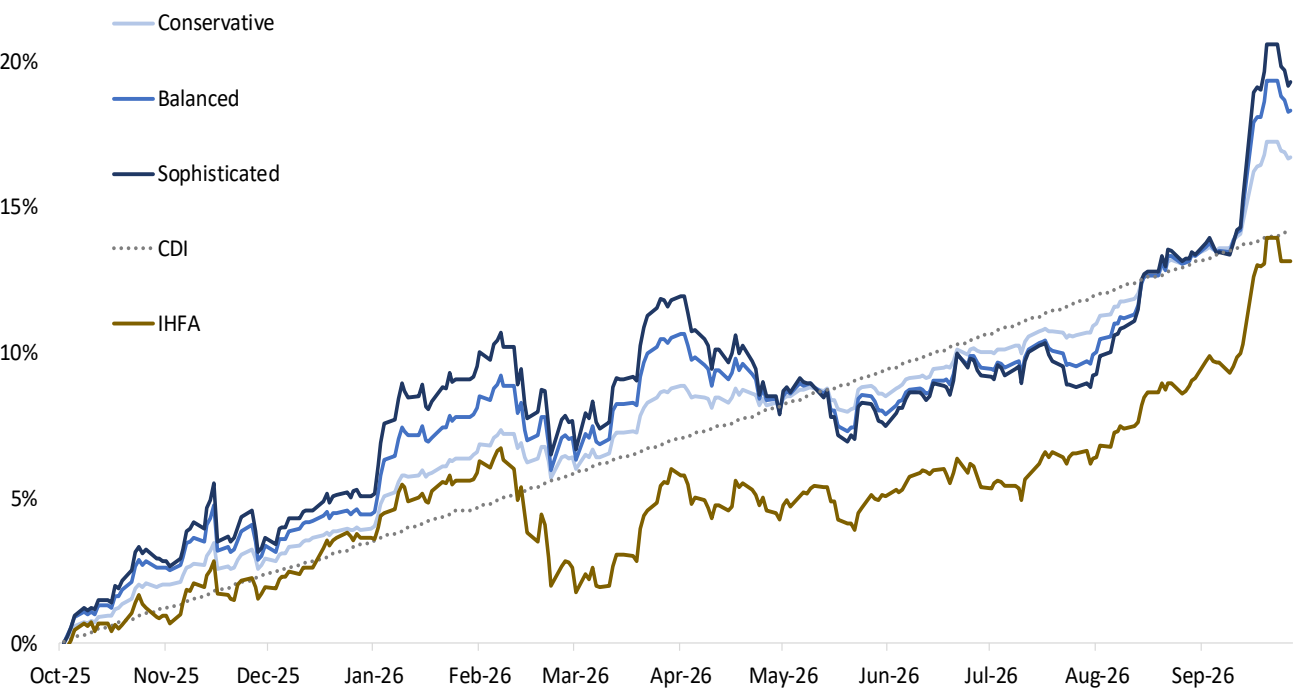
No Ano

11.47%	27.28%	11.95%	-9.06%
--------	--------	--------	--------

Em 12 meses

14.39%	41.56%	14.39%	-7.81%
--------	--------	--------	--------

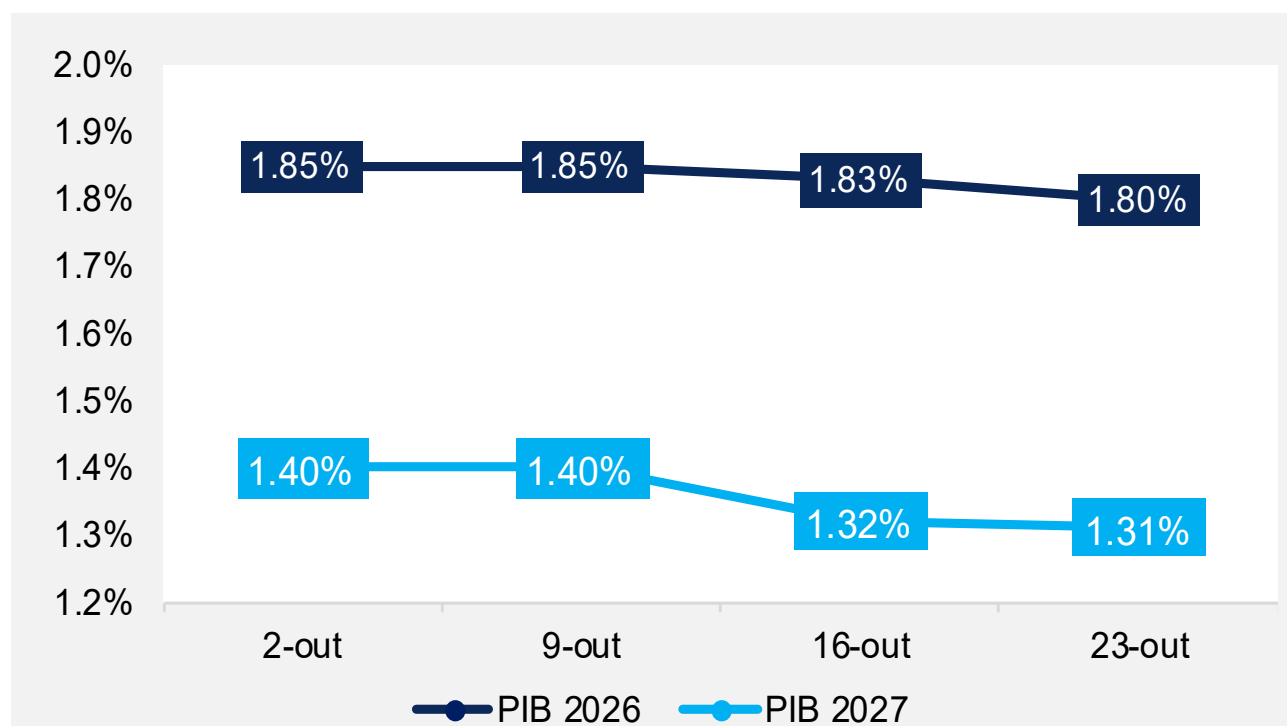
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



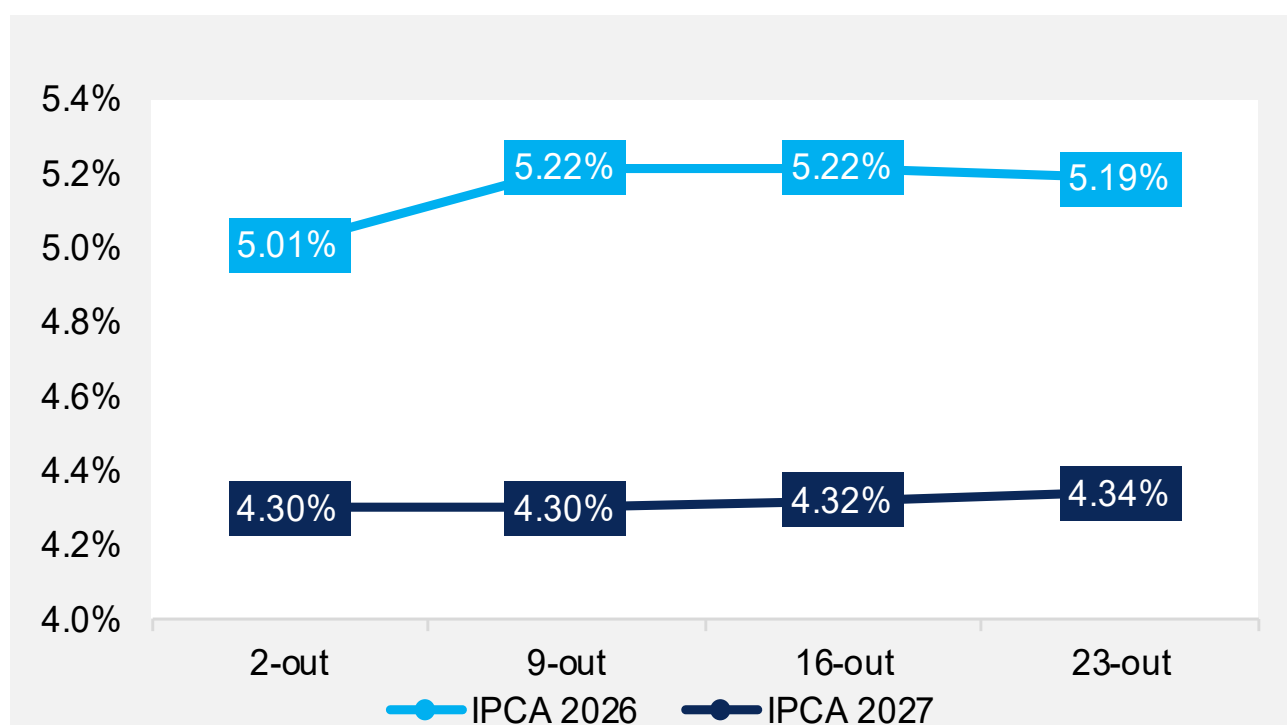
26-out-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



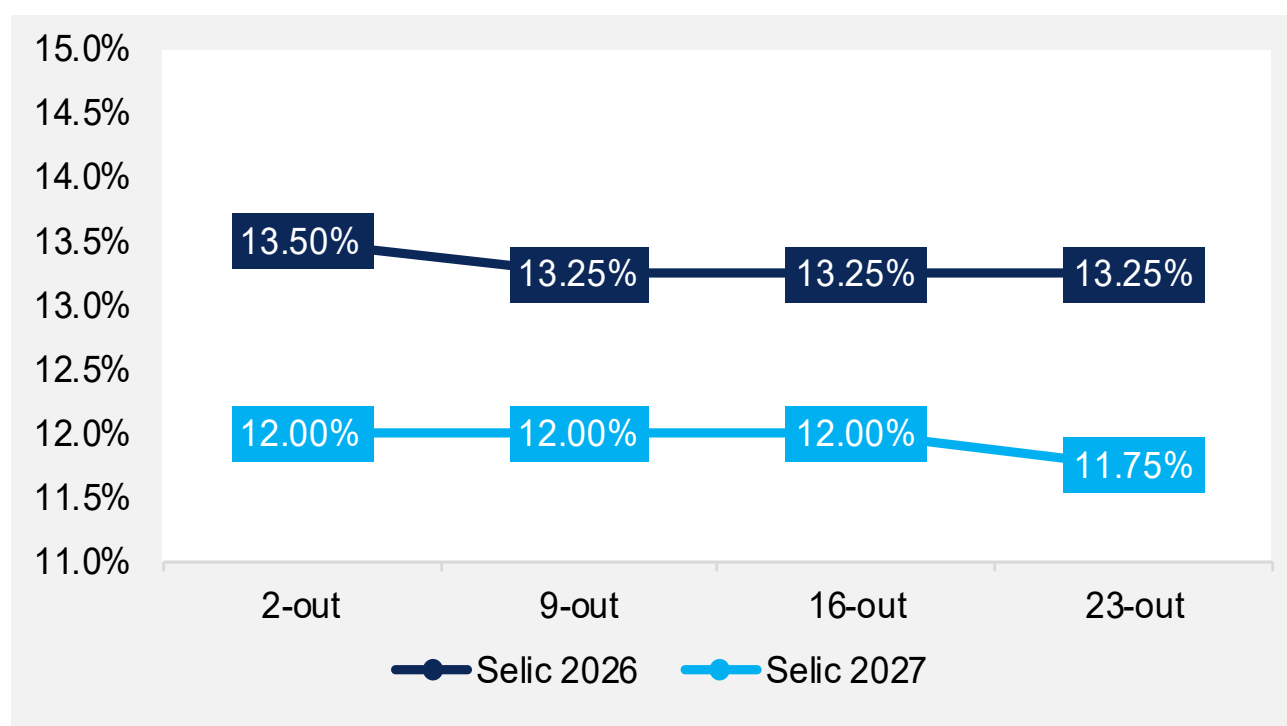
Expectativas IPCA – a/a %



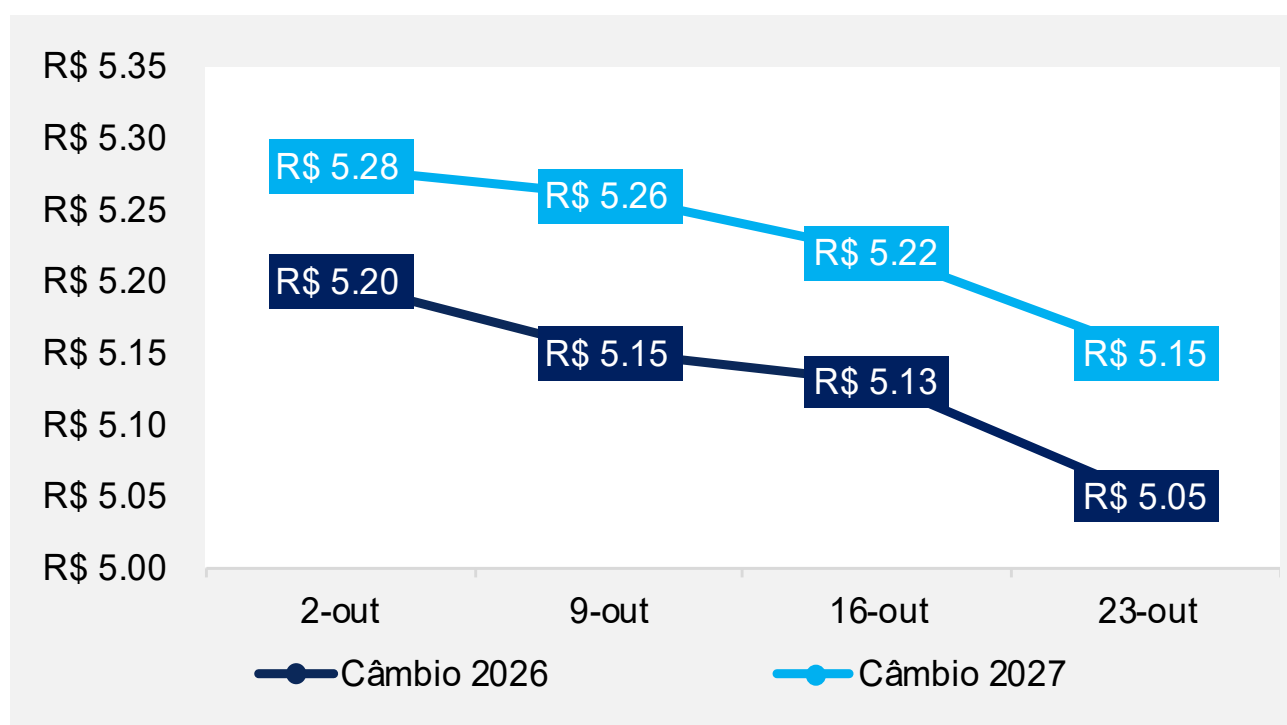
26-out-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



26-out-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	1.67	1.08
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	3.30	1.10
Industria (% a/a)	4.78	1.62	1.68	3.10	1.45	1.30	0.40
Serviços (% a/a)	5.22	4.16	2.78	3.80	1.82	1.70	1.40
Consumo Privado (% a/a)	3.69	4.28	3.24	5.10	1.31	1.20	0.50
Consumo Governo (% a/a)	3.46	1.53	3.77	2.00	2.10	2.70	2.00
Investimentos (% a/a)	16.49	0.89	(2.98)	6.80	2.93	0.60	(0.70)
Exportações (% a/a)	5.87	5.54	8.92	2.80	6.16	3.10	3.40
Importações (% a/a)	12.03	0.81	(1.18)	15.57	4.47	2.50	1.00
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% a/a fim de período)	10.06	5.79	4.62	4.83	4.26	5.27	4.76
IGP-M (% a/a fim de período)	17.78	5.45	(3.18)	6.54	(1.05)	6.39	4.69
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)	(58.0)	(22.0)
Resultado Nominal (% PIB)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.3)	(9.4)	(8.5)
Dívida Líquida (% PIB)	55.1	56.1	60.4	61.3	65.3	69.4	73.5
Dívida Bruta (% PIB)	77.3	71.7	73.8	76.3	78.7	83.3	87.6

de 26 a 30 de outubro

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	26-out				
6:00	Alemanha	Clima de Negócios	01-Oct	90	89.9
8:30	Brasil	Saldo em Transações Correntes (USD b)	01-Sep	-5.33	-5.06
8:30	Brasil	Investimento Direto no País (USD b)	01-Sep	6.75	7.4
Terça-feira	27-out				
9:30	EUA	Encomendas de Bens Duráveis (MoM % a.s.)	01-Sep	1.4	-0.1
11:00	EUA	Confiança do Consumidor	01-Oct	80.4	81.9
Quarta-feira	28-out				
15:00	EUA	FOMC - Decisão da taxa de juros (%)	28-Oct	4	4
15:30	EUA	Entrevista de Kevin Warsh			
Quinta-feira	29-out				
	Brasil	Caged - Emprego Formal - (mil vagas)	01-Sep	185.1	165.8
	Brasil	Resultado Primário do Governo Central (em R\$ b)	01-Sep	5.3	-13.6
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %)	01-Oct	1.61	1.57
8:00	Brasil	IGP-M (YoY %)	01-Oct	5.38	3.34
9:30	EUA	PIB (QoQ % anualizado)	01-Sep	3	2.2
9:30	EUA	Renda Pessoal (MoM % a.s.)	01-Sep	0.3	0.2
9:30	EUA	Gasto Pessoal (MoM % a.s.)	01-Sep	0.6	0.9
9:30	EUA	Deflator do PCE (MoM % a.s.)	01-Sep	0.5	0.2
9:30	EUA	Deflator do PCE (YoY %)	01-Sep	3.6	3.4
9:30	EUA	Deflator do PCE (núcleo MoM %, a.s.)	01-Sep	0.3	0.2
9:30	EUA	Deflator do PCE (núcleo YoY %)	01-Sep	3.1	3
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	24-Oct		
10:15	Z. do Euro	Reunião sobre política monetária	29-Oct	2.5	2.5
	Japão	Definição da taxa de juros	30-Oct	1.25	1.25
Sexta-feira	30-out				
	Brasil	Definição da bandeira tarifária de energia elétrica	01-Nov		Verde
6:00	Alemanha	PIB (QoQ % a.s.)	01-Sep	0.1	0.3
7:00	Z. do Euro	PIB (QoQ % a.s.)	01-Sep	0.2	0.6
7:00	Z. do Euro	Taxa de Desemprego (%)	01-Sep	6.4	6.4
9:00	Brasil	PNAD Contínua - Taxa de Desemprego (%)	01-Sep	5.2	5.3
10:00	Alemanha	CPI Harmonizado (YoY%)	01-Oct	3	3.3
22:30	China	PMI Industrial	01-Oct	50.1	50.1
22:30	China	PMI Serviços	01-Oct		50.2

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Fed deve pausar enquanto PIB e PCE testam a força da demanda

A agenda americana concentra-se na decisão do FOMC (28 de outubro), seguida da conferência de imprensa de Kevin Warsh, e na divulgação conjunta do PIB do 3T e do PCE de setembro (29 de outubro). O Fed está em período de silêncio desde 17 de outubro, e a reunião ocorre a poucos dias das eleições de meio de mandato.

Esperamos que o FOMC mantenha a taxa em 3,75%-4,00% BTGPMS (vs. 3,75%-4,00% consenso vs. 3,75%-4,00% anterior), depois da alta unânime de 25 bps em setembro, a primeira desde 2023. Naquela reunião, Warsh classificou os riscos para a inflação como altistas e os riscos para o emprego como aproximadamente equilibrados, e a mediana do dot plot passou a indicar mais uma alta neste ano. Desde então, o CPI de setembro reforçou o diagnóstico do lado dos preços, com as taxas em doze meses do cheio e do núcleo subindo para 3,7% e 2,6%, ambas acima do esperado, enquanto o payroll de setembro criou apenas 29 mil vagas, ainda com o desemprego entre 4,1% e 4,2%.

Esse quadro sustenta uma pausa agora, sem fechar a porta para dezembro. Como Warsh reduziu o forward guidance, a sinalização deve vir mais do diagnóstico do que de compromissos explícitos, e a ênfase na difusão da inflação seria lida como manutenção hawkish. Em nosso cenário, o Fed promove mais uma alta de 25 bps em dezembro, para 4,00%-4,25%, e outra no primeiro trimestre de 2027, para o terminal de 4,25%-4,50%. Uma comunicação que dê mais peso à perda de ritmo do emprego reduziria a precificação de dezembro. O risco oposto é o comitê sinalizar desconforto com a reaceleração da inflação cheia via energia.

No dia seguinte, o PIB do 3T deve mostrar a economia ainda crescendo bem acima do potencial. Projetamos alta de 3,1% t/t anualizado BTGPMS (vs. 3,2% consenso vs. 2,2% anterior). O consumo deve desacelerar para 3,4% BTGPMS (vs. 3,4% consenso vs. 3,8% anterior), com bens em 3,7% e serviços em 3,3%. O investimento fixo deve crescer 8,2%, com equipamentos em 17,8%, compatível com a continuidade do capex ligado à IA, enquanto o residencial deve recuar 2,7%, refletindo juros mais altos. O setor externo deve subtrair crescimento, com importações em alta de 15,8% e exportações em queda de 6,0%, ao passo que os estoques devem contribuir positivamente. A métrica mais relevante para o Fed são as vendas finais a compradores privados domésticos, que devem crescer 4,4% BTGPMS, depois de 4,6% no 2T. Caso confirmado, o resultado reforçaria a leitura de que a demanda doméstica, e não apenas a energia, é o principal vetor de persistência inflacionária.

O PCE de setembro deve confirmar a reaceleração da inflação, agora também no núcleo. Projetamos o índice cheio em 0,51% m/m BTGPMS (vs. 0,50% consenso vs. 0,31% anterior), puxado pela energia (5,36% m/m), com gasolina e outros bens energéticos em alta de 9,13%. O núcleo deve acelerar para 0,34% m/m BTGPMS (vs. 0,30% consenso vs. 0,25% anterior), levando a taxa em doze meses a 3,12% BTGPMS (vs. 3,10% consenso vs. 3,01% anterior). A pressão deve ser disseminada: os bens de núcleo devem subir 0,19% (vs. 0,02% anterior), os serviços de núcleo 0,39% (vs. 0,32% anterior) e o supernúcleo 0,40% (vs. 0,36% anterior), com destaque para serviços financeiros e transporte. Caso confirmado, o resultado mostraria que o alívio técnico da revisão anual do BEA não se traduziu em desaceleração genuína dos preços, reforçando o argumento por uma alta em dezembro.

Cenário macroeconômico

Europa

ECB em pausa em meio ao estresse soberano francês

Na Zona do Euro, a agenda tem a decisão do ECB e a conferência de imprensa de Lagarde (29 de outubro), seguidas das prévias do PIB do 3T da região e da Alemanha e da prévia do CPI alemão de outubro (30 de outubro). No Reino Unido, o destaque é o orçamento apresentado pelo chanceler John Healey (28 de outubro).

Esperamos que o ECB mantenha a taxa de depósito em 2,50% BTGPMS (vs. 2,50% consenso vs. 2,50% anterior), depois das altas de junho e setembro. A pausa reflete menos uma mudança de diagnóstico sobre a inflação e mais o aperto que já ocorre por outras vias. A prévia do CPI de setembro mostrou 3,8%, o maior nível desde setembro de 2023, com energia em 18,8% a/a, mas o núcleo ficou em 2,5% e serviços em 3,2%, o que indica propagação ainda limitada do choque. As condições financeiras, por sua vez, apertaram, com o spread entre os títulos de 10 anos da França e da Alemanha em cerca de 160 bps, em meio à crise fiscal e política francesa, e padrões de crédito mais restritivos.

Por isso, a conferência de imprensa deve importar mais do que a decisão. Nosso cenário é de mais três altas de 25 bps, com a próxima em dezembro, levando a taxa de depósito a 2,75% no fim de 2026 e a 3,25% ao longo de 2027, acima do limite superior estimado para o juro neutro. A preservação da opcionalidade, com ênfase no risco de persistência da energia, seria compatível com esse caminho. Uma comunicação centrada no aperto das condições financeiras e na estabilidade dos mercados soberanos, ao contrário, sinalizaria um ciclo mais curto.

A prévia do PIB do 3T deve mostrar desaceleração (consenso 0,2% t/t vs. 0,6% anterior; 1,0% a/a vs. 1,2% anterior), em parte por base, já que a revisão do 2T, de 0,4% para 0,6%, se deveu sobretudo à Irlanda. Na Alemanha, o PIB deve perder ritmo (consenso 0,1% t/t vs. 0,3% anterior), depois de um primeiro semestre sustentado pelas exportações. Um resultado em linha confirmaria a resiliência ao choque de energia, mas o teste relevante passa a ser o inverno, com estoques de gás abaixo da média histórica.

A prévia do CPI alemão de outubro deve desacelerar (consenso 3,0% a/a vs. 3,3% anterior; 0,1% m/m vs. 0,6% anterior), puxada pelo corte temporário de impostos sobre gasolina e diesel, em vigor de 1º de outubro a 31 de dezembro, equivalente a até 17 centavos por litro com IVA. Como a queda é administrativa, o núcleo, que estava em 2,4% em setembro, é o dado relevante para o ECB.

No Reino Unido, o primeiro orçamento de Healey no governo Burnham chega com inflação em alta e menor margem fiscal. O CPI de setembro acelerou para 3,5% a/a, de 3,1%, com combustíveis dando a maior contribuição, e a alta se espalhou para o núcleo (2,8%, de 2,6%) e para serviços (3,7%, de 3,4%). Medidas temporárias, direcionadas e financiadas, como apoio às contas de energia, tenderiam a ser bem recebidas; o principal risco é um plano sem fonte clara de financiamento, que recolocaria os gilts no foco do mercado. Para o BoE, que decide em 5 de novembro depois de manter a Bank Rate em 3,75% em setembro com três votos por alta, medidas que reduzam preços administrados aliviarão o CPI no curto prazo, mas um impulso fiscal sem compensação fortalecerá o argumento por uma alta.

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Quinto Plenário e BoJ concentram as atenções na Ásia

Na China, a agenda tem o Quinto Plenário do Comitê Central do Partido Comunista (26 a 29 de outubro) e os PMIs oficiais de outubro (31 de outubro).

O Quinto Plenário, a portas fechadas em Pequim, tem a pauta oficial centrada no avanço contínuo da governança rigorosa do Partido. Diferentemente de plenárias dedicadas à economia, a reunião tende a consolidar a campanha anticorrupção e a autoridade de Xi Jinping antes do congresso do Partido de 2027. A barra para anúncios de estímulo, portanto, é alta. O ponto a acompanhar é a linguagem econômica do comunicado final: referências explícitas a demanda doméstica, consumo e cumprimento das metas do ano, no primeiro ano do 15º Plano Quinquenal, indicariam disposição de calibrar o apoio para 2027.

O PMI industrial deve permanecer estável (consenso 50,1 vs. 50,1 anterior). Em setembro, a indústria voltou à expansão puxada pela produção (51,7), com novos pedidos em 50,5 e emprego em 48,4.

O pano de fundo é o de uma economia dual. O PIB do 3T cresceu 4,5% a/a, com a produção industrial acelerando para 5,5% a/a em setembro, enquanto o varejo subiu 1,1% a/a e o investimento imobiliário recuou 20,6% no acumulado do ano. Projetamos crescimento de 4,6% em 2026. Os PMIs serão a primeira leitura do subsídio a juros hipotecários em vigor desde 1º de outubro: uma melhora em novos pedidos indicaria que o estímulo começa a chegar à demanda, enquanto a repetição do padrão de setembro reforçaria a leitura de crescimento ancorado em exportações e tecnologia.

No Japão, a agenda tem o CPI de Tóquio de outubro e a decisão do BoJ, com o relatório trimestral de perspectivas, ambos em 30 de outubro.

O CPI de Tóquio deve desacelerar. Projetamos o índice cheio em 2,5% a/a BTGPMS (vs. 2,7% consenso vs. 2,7% anterior), o núcleo, que exclui alimentos frescos, em 2,5% a/a BTGPMS (vs. 2,6% consenso vs. 2,7% anterior), e o núcleo-núcleo, que exclui também energia, em 2,5% a/a BTGPMS (vs. 2,7% consenso vs. 3,0% anterior). Parte importante da desaceleração deve vir do efeito de base, já que o fim da isenção das tarifas de água na capital, em outubro de 2025, elevou o nível de comparação, e de fatores pontuais, sem indicar perda da tendência de inflação mais alta. No CPI nacional de setembro, o núcleo-núcleo subiu para 2,4% a/a, a primeira leitura acima de 2% desde dezembro de 2025.

Esperamos que o BoJ mantenha a taxa em 1,25% BTGPMS (vs. 1,25% consenso vs. 1,25% anterior), depois da alta de setembro, decidida com dois votos contrários de membros indicados pelo governo Takaichi. Com a inflação subjacente bastante próxima de 2%, como afirmou Ueda nesta semana, o foco se desloca para as projeções. Uma revisão para cima, com a avaliação de que a inflação subjacente atingiu a meta, sustentaria a continuidade da normalização. Esperamos que o BoJ volte a subir os juros em dezembro, respeitando o ritmo trimestral de altas, e que a taxa terminal de 2,0% seja atingida em meados de 2027.

O principal risco é político. O ministro da Economia, Minoru Kiuchi, visto como aliado reflacionista de Takaichi, pretende participar da reunião como representante do governo. Um novo voto dissidente ou uma comunicação menos assertiva de Ueda reduziriam a confiança em uma alta em dezembro. A janela para a normalização é estreita: em julho de 2027 terminam os mandatos de dois membros hawkish da diretoria, abrindo espaço para indicações mais dovish pelo governo.

Cenário macroeconômico

Brasil

Mercado de trabalho em foco

A agenda doméstica tem como destaque os dados de mercado de trabalho de setembro: o CAGED (29 de outubro) e a PNAD Contínua (30 de outubro).

Na PNAD, projetamos a taxa de desemprego em 5,2% BTGP (vs. 5,3% anterior), o equivalente a 5,5% com ajuste sazonal, estável em relação a agosto. O resultado reflete altas de 0,1% com ajuste sazonal tanto da população ocupada quanto da força de trabalho. Nos rendimentos, esperamos que a pressão persista, em linha com um mercado de trabalho bastante apertado, com a taxa de desemprego próxima das mínimas históricas e abaixo da nossa estimativa de NAIRU. O dado vai na direção de uma pressão altista sobre as métricas de hiato do produto, o que dificulta a desinflação de serviços.

No CAGED, esperamos criação líquida de 225 mil vagas BTGP (vs. 166 mil anterior), uma aceleração em relação a agosto, cujo dado já havia surpreendido para cima. Pelo nosso ajuste sazonal, a criação seria de 101 mil vagas (vs. 75 mil anterior), elevando a média móvel de três meses de 55 mil para 66 mil e sinalizando resiliência do emprego formal. O resultado deve ser sustentado principalmente por serviços, com contribuição também da indústria de transformação e do comércio. Assim como na PNAD, esperamos salários ainda pressionados.

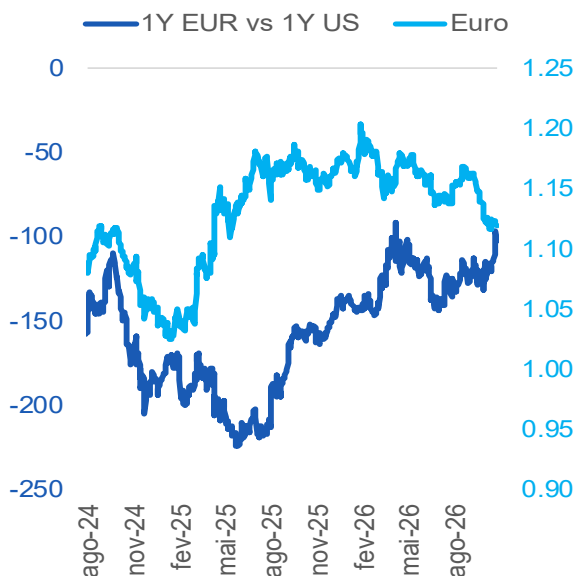
Em conjunto, os dados devem reforçar a leitura de um mercado de trabalho bastante apertado mesmo com a atividade em desaceleração, para a qual projetamos crescimento de apenas 0,2% t/t do PIB no 3T. Em agosto, PNAD e CAGED deram sinais mistos sobre os rendimentos, com aceleração na pesquisa do IBGE e arrefecimento nos dados do MTE. Uma pressão salarial confirmada nas duas fontes reforçaria a caracterização de uma inflação de serviços pressionada pela demanda e sustentaria nosso cenário de manutenção da Selic em 13,75% até o fim do ano.

Visão estratégica

Taxas de Juros

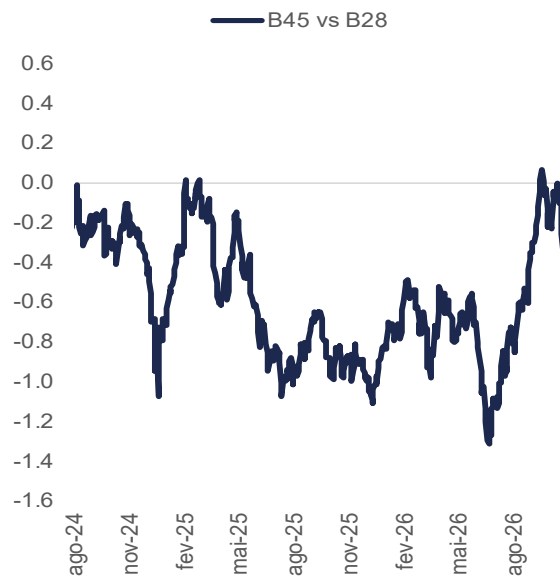
Internacional

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

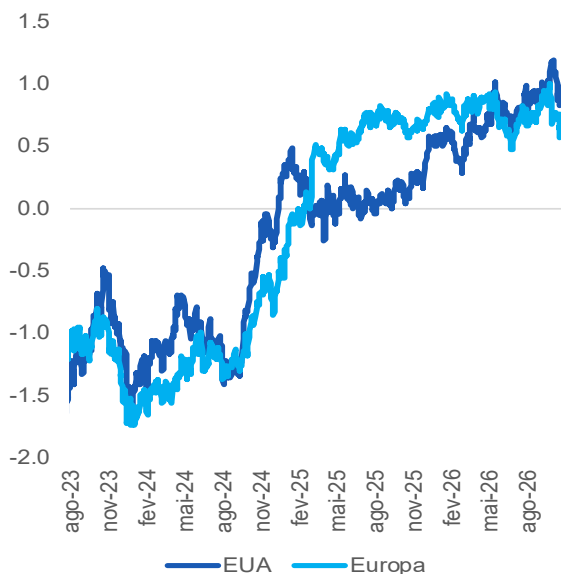


Doméstico

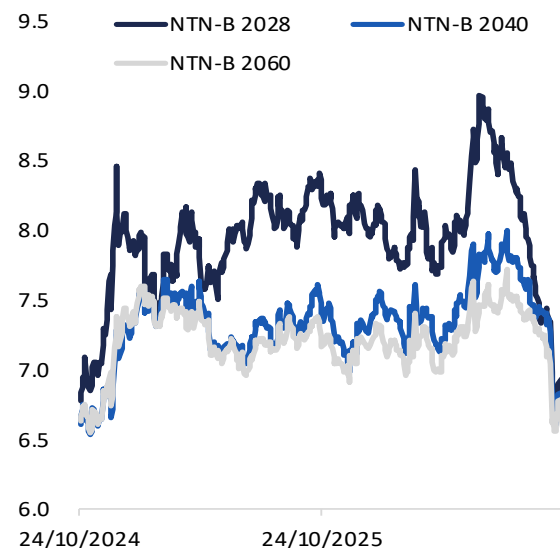
Inclinação da Curva de Juros



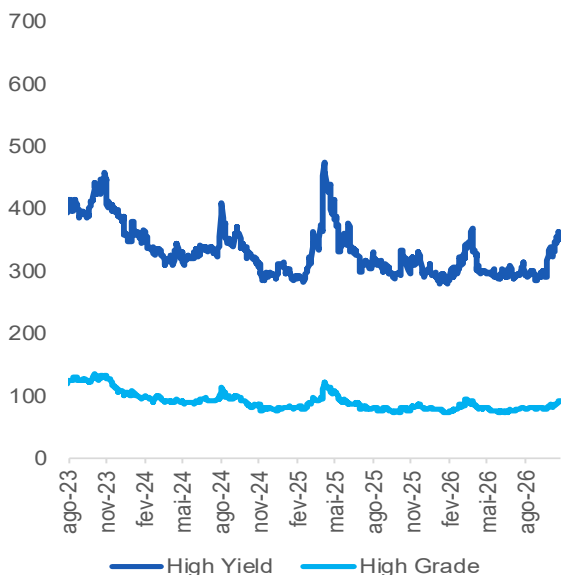
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



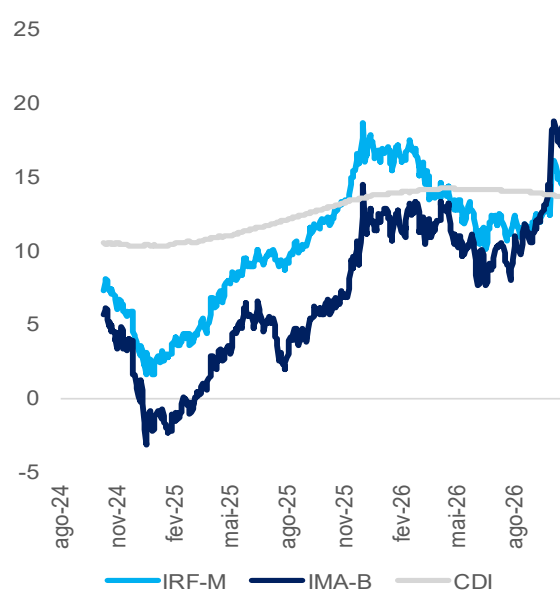
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



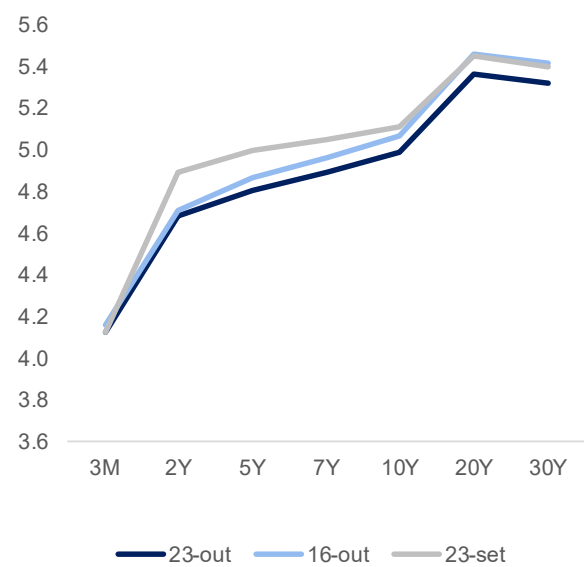
Retorno (% a/a): Pré (IRF-M) vs IPCA+ (IMA-B)



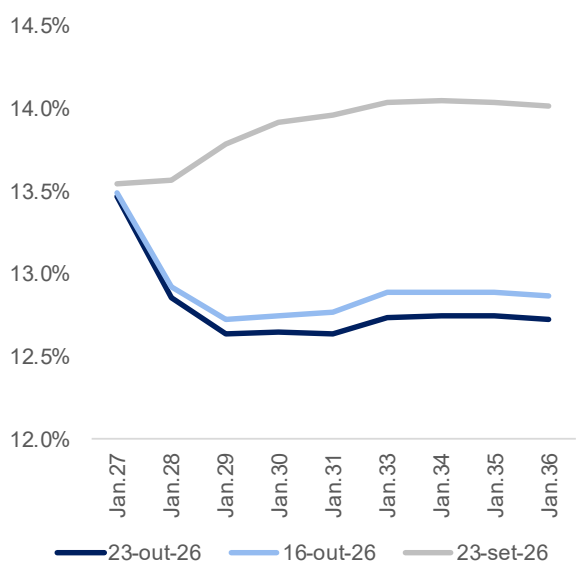
Taxas de Juros

Na última semana, a curva de juros dos EUA fechou, com recuo mais intenso nos vencimentos longos do que nos curtos. O movimento refletiu a busca por proteção diante da forte venda de ações ligadas à IA e da escalada das tensões no Oriente Médio, que levou o Treasury de 10 anos ao menor nível em cerca de um mês. No Brasil, a curva DI terminou a semana praticamente estável, mas com volatilidade elevada nos últimos pregões, em meio à cautela antes do segundo turno, com as pesquisas indicando empate técnico.

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	4.68%	4.99%	2.60%	2.35%	2.08%	2.64%
Alemanha	3.06%	3.35%	3.71%	2.21%	-0.65%	1.13%
Reino Unido	4.91%	5.36%	4.56%	3.44%	0.35%	1.92%
Brasil	12.71%	12.80%	5.93%	6.16%	6.77%	6.63%

Diferencial de Juros e Implícitas - (p.p.)						
Brasil vs EUA	8.02	7.81	3.33	3.81	4.69	3.99
EUA vs Alemanha	1.62	1.65	-1.11	0.14	2.73	1.51
UK vs Alemanha	-1.85	-2.01	-0.85	-1.23	-1.00	-0.78
EUA vs UK	-0.23	-0.36	-1.96	-1.09	1.73	0.73

Juros DI	23-out-26	16-out-26	23-set-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	13.47%	13.49%	13.54%	-8	-2	-41
Jan.28	12.86%	12.92%	13.57%	-71	-6	-31
Jan.29	12.64%	12.72%	13.79%	-115	-8	-48
Jan.30	12.65%	12.75%	13.92%	-128	-10	-64
Jan.31	12.64%	12.77%	13.97%	-132	-13	-77
Jan.33	12.74%	12.88%	14.04%	-131	-15	-84
Jan.34	12.75%	12.89%	14.05%	-130	-15	-84
Jan.35	12.75%	12.89%	14.04%	-129	-15	-86
Jan.36	12.72%	12.87%	14.02%	-130	-15	-84

Visão estratégica

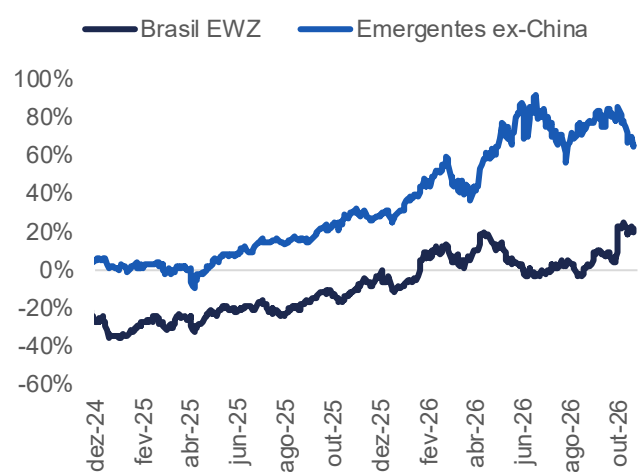
Renda Variável

Ao longo da última semana, a renda variável global teve desempenho predominantemente negativo. Nos Estados Unidos, o S&P 500 e a Nasdaq recuaram, com nova onda de vendas em semicondutores e IA depois de a Meta reportar a primeira saída de caixa em mais de uma década, o que reacendeu dúvidas sobre o retorno desses investimentos. No Brasil, o Ibovespa ficou praticamente estável, com as perdas de Vale e bancos compensadas pela alta de small caps e consumo, em semana de cautela antes do segundo turno.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	23-out-26	Semana	Outubro	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	52,215	0.4%	2.6%	8.6%	10.6%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 47.45	-1.3%	-7.7%	23.7%	23.9%
EUA	S&P	7,624	-0.5%	-0.4%	11.4%	12.3%
China	MCHI Equity	\$ 49.00	-4.3%	-6.1%	-18.4%	-24.0%
Europa	EZU Equity	\$ 64.63	-1.8%	-4.0%	0.8%	3.2%
Brasil	EWZ Equity	\$ 42.59	1.8%	14.3%	34.1%	39.7%
EUA	Nasdaq	25,955	-0.7%	-3.4%	11.7%	11.9%

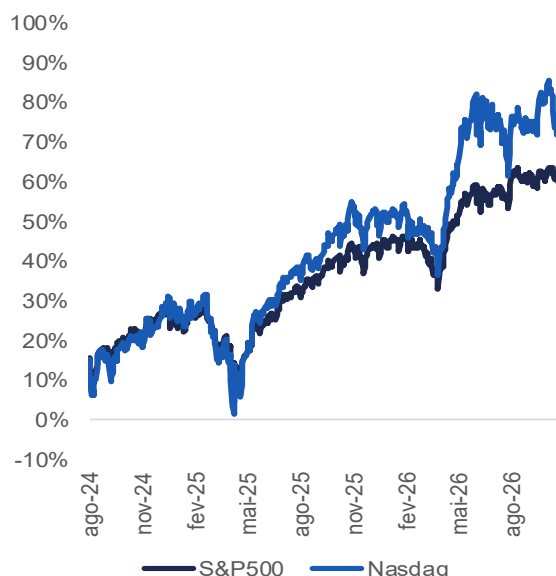
Índices	Código	23-out-26	Semana	Outubro	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,991	1.3%	6.3%	5.7%	11.8%
Indústria	INDX	30,857	-1.6%	1.7%	3.2%	15.3%
Mat. Básicos	IMAT	6,165	-1.0%	-0.8%	-0.1%	12.6%
Ibovespa	IBOV	205,083	-0.2%	10.1%	27.3%	40.7%
Small Caps	SMLL	2,786	5.0%	22.8%	20.8%	27.1%
Utilities	UTIL	21,238	-0.4%	12.3%	25.2%	40.8%
Consumo	ICON	3,589	3.7%	20.4%	15.3%	24.5%
Finanças	IFNC	23,336	2.8%	15.4%	34.9%	47.7%

Visão estratégica

Renda Variável

Internacional

S&P e Nasdaq

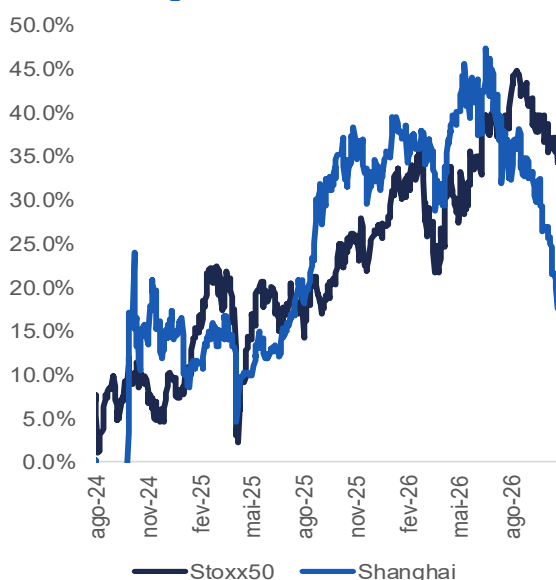


Doméstico

Materiais Básicos x Small Caps



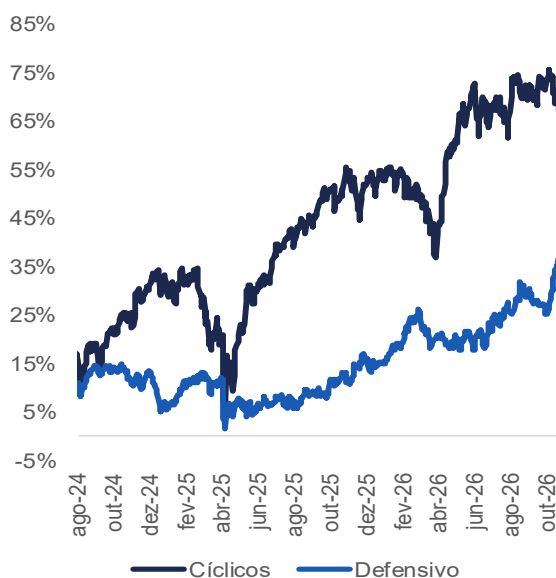
Shangai vs Euro stoxx



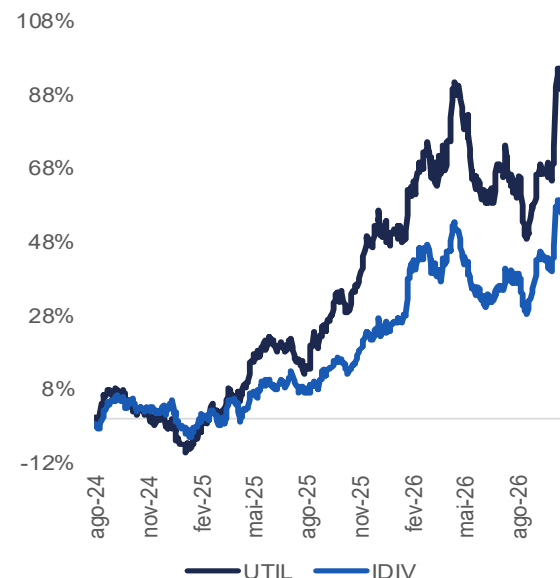
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos



Visão estratégica

Commodities e moedas

Ao longo da última semana, o DXY ficou praticamente estável. No Brasil, o real se valorizou levemente e teve desempenho superior ao de seus pares, apesar da volatilidade com as pesquisas eleitorais nos últimos pregões. Entre as commodities, o Brent teve forte alta e atingiu o maior nível desde maio, com ataques dos houthis a instalações de energia na Arábia Saudita e novas tensões no Estreito de Ormuz.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	23-out-26	Semana	Outubro	2026	12 meses
CRB Index		565.32		2.4%	4.7%	5.4%
Café	Nova Iorque	\$ 297.80	-2.6%	2.4%	-5.3%	-9.3%
Gado	Chicago	\$ 231.13	1.2%	3.8%	3.7%	1.6%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 90.65	-0.6%	-3.0%	-10.4%	-5.8%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1,248.50	-2.1%	-4.6%	16.1%	14.5%
Petróleo Brent	Londres	\$ 115.08	4.8%	17.4%	91.1%	81.1%
Ouro		\$ 4,017.79	-3.55%	-3.36%	-6.98%	-2.63%
Milho (bu)	Chicago	\$ 452.25	-4.6%	-9.7%	-1.8%	-1.9%

Moedas	País	23-out-26	Semana	Outubro	2026	12 meses
DXY	EUA	101.81	0.0%	0.5%	3.6%	2.9%
Real	Brasil	R\$ 4.98	-1.7%	3.9%	-9.1%	-7.5%
Peso Mexicano	México	R\$ 0.27	-2.6%	7.5%	-12.4%	-8.6%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 6.66	-1.3%	3.3%	-9.7%	-7.2%
Yuan	China	R\$ 0.75	-1.4%	3.4%	-4.7%	-1.2%
Euro	Europa	R\$ 5.58	-2.0%	5.2%	-13.3%	-11.0%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0.30	-2.4%	5.2%	-9.1%	-3.9%

Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual e os seus clientes. O BTG Pactual ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx