24 de novembro de 2025

Spoiler Macro

Macro Strategy – BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Gabriel Fongaro

Lorena Laudares

Victor Amaral

Destaques da Semana

Estados Unidos

3ªF - Inflação ao Produtor: O PPI de setembro será importante para calibrar as expectativas para o deflator do PCE, indicador de inflação preferido pelo Fed referente ao mesmo período;

Varejo: Os dados de vendas no varejo referentes a setembro devem apoiar as perspectivas sobre o consumo de bens no período.

Ásia | Europa

5ªF - Ata do ECB: O documento referente à reunião de outubro deverá aprofundar as discussões sobre o atual nível de política monetária no bloco econômico, atualmente em nível considerado neutro;

Brasil

4ªF - Inflação: O IPCA-15 de novembro deverá apresentar alta frente à leitura anterior, explicada principalmente por serviços e bens industriais;

5ªF - Caged: O dado de outubro deve apresentar uma desaceleração na criação de empregos frente à leitura de setembro;

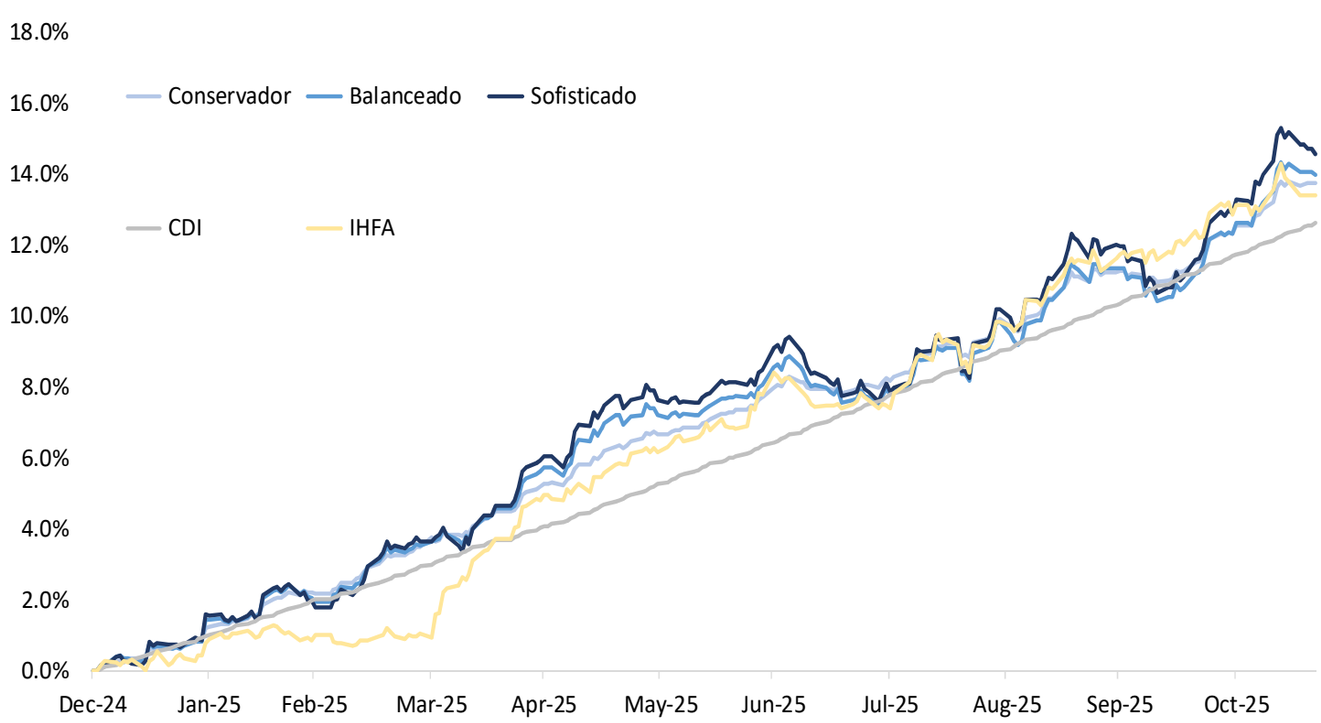
6ªF - Pnad: Esperamos um ligeiro aumento do nível de desocupação em outubro, apoiado pelo aumento do crescimento da força de trabalho.

Dados de fechamento do dia 21-novembro

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	**IBOV**	**S&P 500**	**Dólar**
14.90	154,770	6,603	5.40
Na Semana			
0.22%	-1.88%	-1.95%	2.00%
No Ano			
12.58%	30.57%	11.12%	-12.65%
Em 12 meses			
14.02%	20.73%	11.59%	-6.41%

Asset Strategy: perfis vs *benchmarks.* Rentabilidade YTD

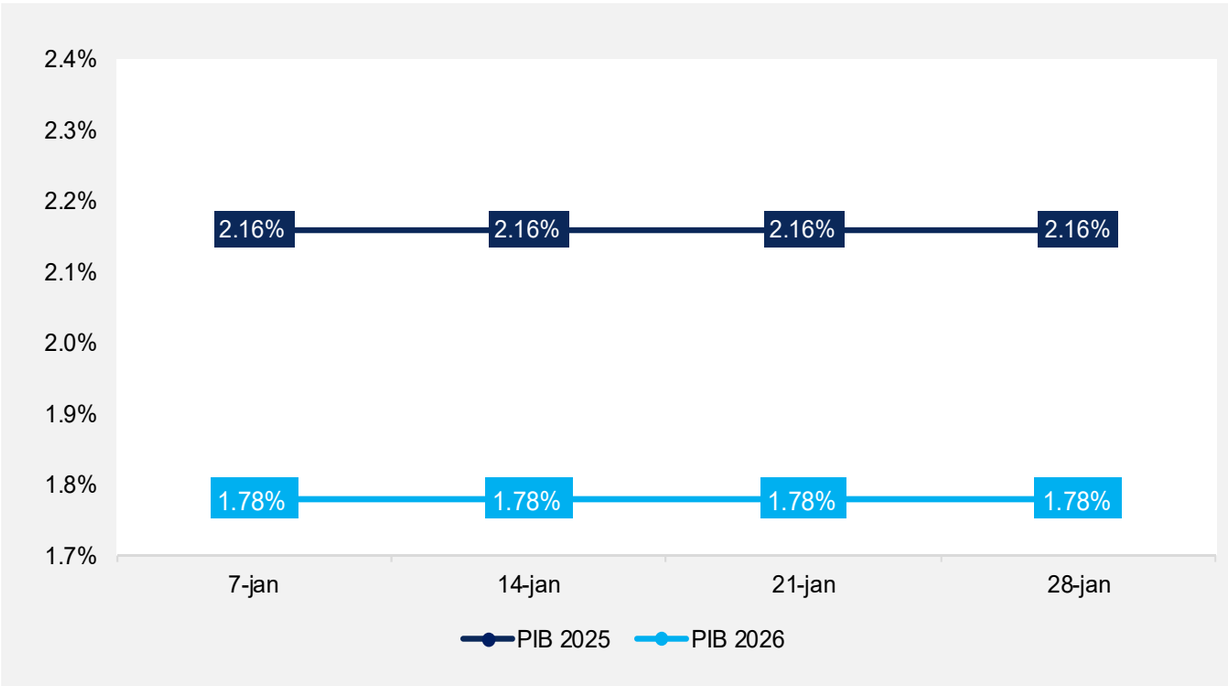


Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

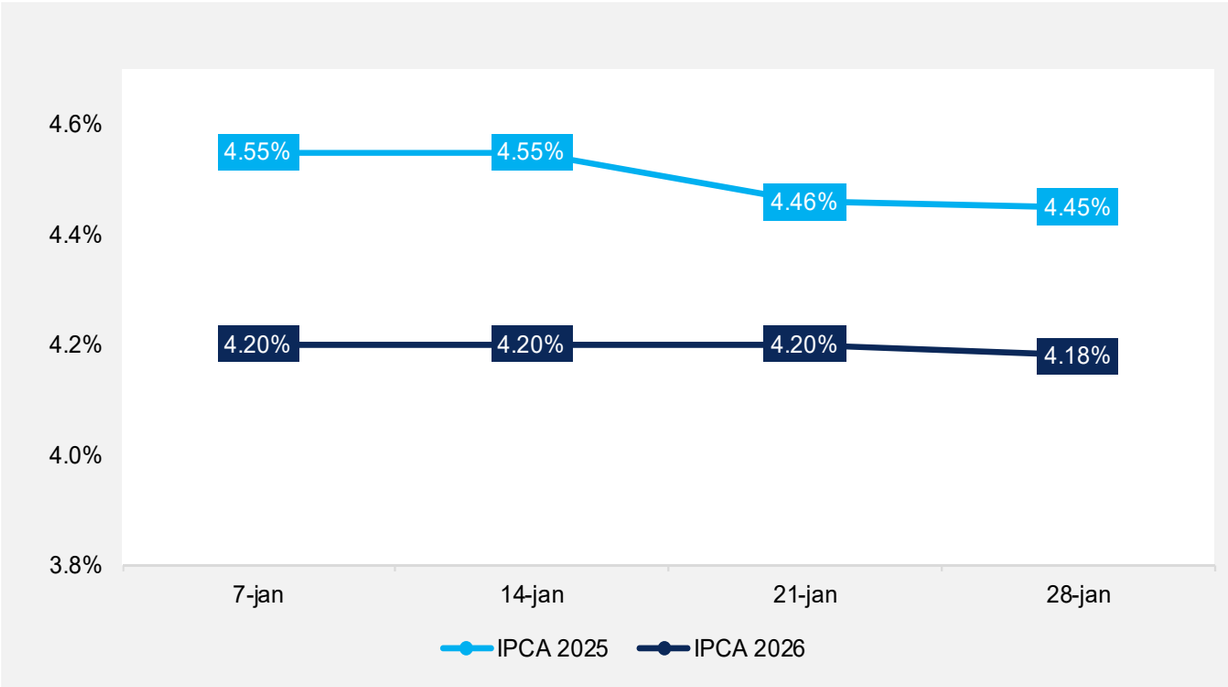
24-nov-25

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



Expectativas IPCA – a/a %

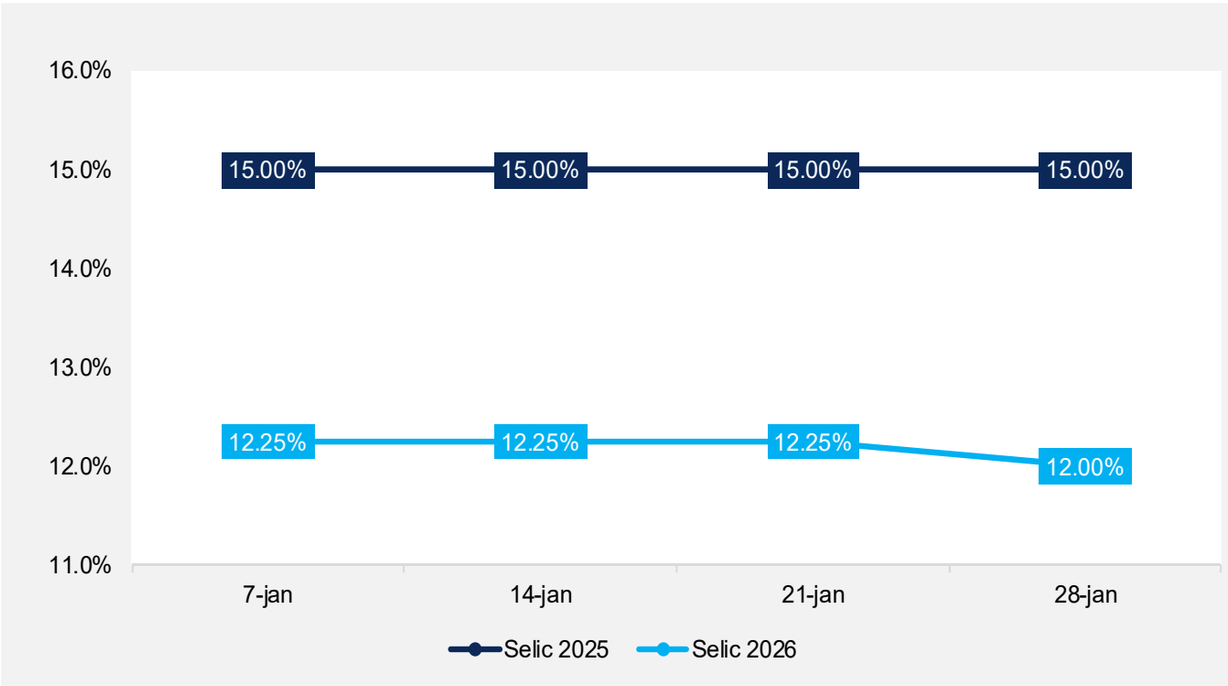


Fonte: Banco Central do Brasil e BTG Pactual

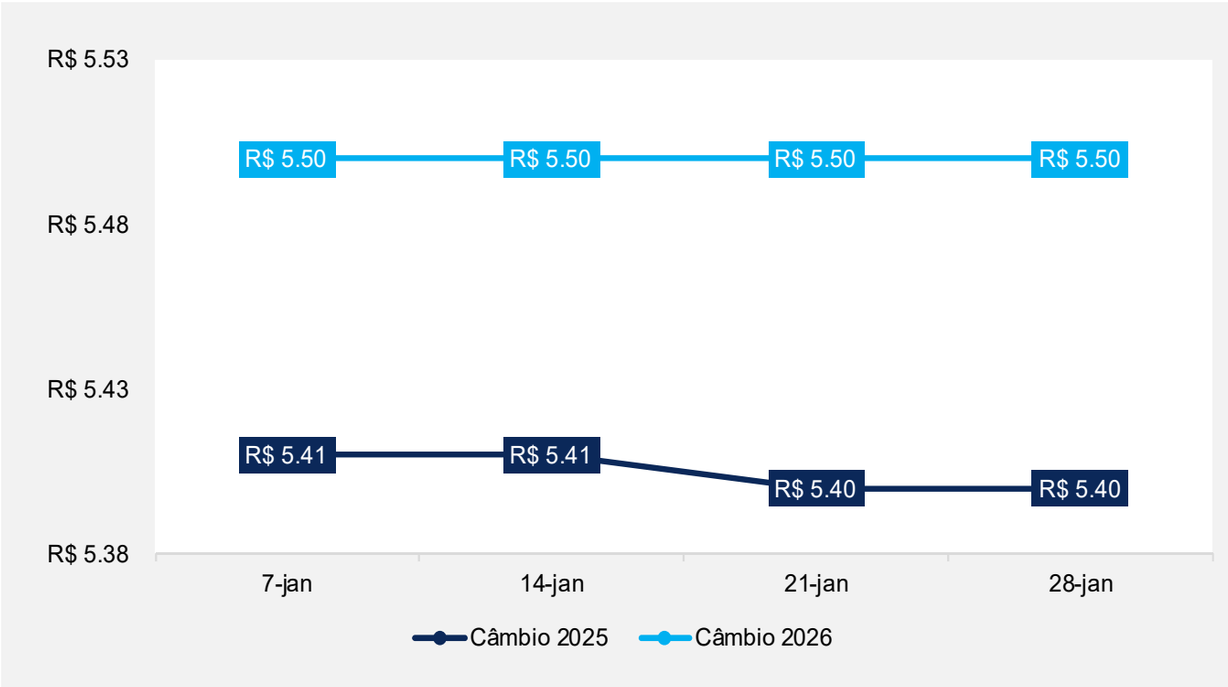
24-nov-25

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



Fonte: Banco Central do Brasil e BTG Pactual

24-nov-25

Projeções BTG Pactual

Macro Research	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Atividade Econômica							
PIB Real (%, a/a)	(3.28)	4.76	2.90	3.20	3.40	2.00	1.50
Taxa de Desemprego (%, fim de período)	14.20	11.10	7.90	7.40	6.20	6.30	6.80
Agricultura (%, a/a)	4.17	0.28	(1.74)	16.30	(3.20)	8.00	0.9
Industria (%, a/a)	(2.97)	4.78	1.62	1.68	3.30	1.10	0.20
Serviços (%, a/a)	(3.74)	5.22	4.16	2.78	3.70	1.70	1.70
Consumo Privado (%, a/a)	(4.56)	3.69	4.28	3.24	4.80	1.90	2.60
Consumo Governo (%, a/a)	(3.69)	3.46	1.53	3.77	1.90	1.50	2.00
Investmentos (%, a/a)	(1.75)	16.49	0.89	(2.98)	7.30	3.50	(2.60)
Exportações (%, a/a)	(2.29)	5.87	5.54	8.92	2.90	3.70	3.10
Importações (%, a/a)	(9.48)	12.03	0.81	(1.18)	14.70	5.20	3.20
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (%, a/a, fim de período)	4.52	10.06	5.79	4.62	4.83	4.50	4.20
IGP-M (% a/a, fim de período)	23.14	17.78	5.45	(3.18)	6.54	(0.40)	3.90
Taxa Selic (%, fim de período)	2.00	9.25	13.75	11.75	12.25	15.00	12.00
Taxa Selic (%, média)	2.88	4.59	12.63	13.25	10.92	14.56	13.02
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US$ bi) – BP	35.70	42.30	51.50	92.30	65.80	58.00	66.00
Conta Corrente (US$ bi)	(24.90)	(40.40)	(42.20)	(27.90)	(57.89)	(78.20)	(65.50)
Investimento Direto no País (US$ bi))	38.30	46.40	74.60	62.40	71.10	70.00	70.00
Taxa de Câmbio (R$/US$, fim de período)	5.20	5.57	5.29	4.85	6.18	5.40	5.20
Taxa de Câmbio (R$/US$, média)	5.16	5.40	5.17	4.99	5.39	5.60	5.30
Contas Fiscais							
Resultado Primário (% do PIB)	(9.2)	0.7	1.2	(2.3)	(0.4)	(0.6)	(0.4)
Governo Central (R$ bi)	(745.3)	(35.9)	54.9	(264.5)	(42.9)	(72.1)	(57.5)
Resultado Nominal (% PIB)	(13.3)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.8)	(8.4)
Dívida Líquida (% PIB)	61.4	55.1	56.1	60.4	61.5	66.1	70.0
Dívida Bruta (% PIB)	86.9	77.3	71.7	73.8	76.5	79.2	82.2

Fonte: BTG Pactual

de 24 a 28 de novembro

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	**24-nov**				
6:00	Alemanha	Clima de Negócios	Nov	88.6	88.4
6:00	Alemanha	Avaliação Atual dos Negócios	Nov	85.5	85.3
6:00	Alemanha	Expectativas dos Negócios	Nov	91.7	91.6
Terça-feira	**25-nov**				
4:00	Alemanha	PIB (QoQ% a.s.)	3Q F	0.0%	0.0%
4:00	Alemanha	PIB (YoY %)	3Q F	0.3%	0.3%
10:30	EUA	Vendas no Varejo	Set	0.4%	0.6%
10:30	EUA	Núcleo das Vendas no Varejo	Nov	0.3%	
10:30	EUA	Índice de Preços ao Produtor (PPI)	Out	0.3%	-0.1%
10:30	EUA	Núcleo de Índice de Preços ao Produtor (PPI)	Out	0.2%	-0.1%
Quarta-feira	**26-nov**				
9:00	Brasil	IPCA-15 (MoM %)	Nov		0.2%
9:00	Brasil	IPCA-15 (YoY %)	Nov		4.9%
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	22-Nov	-	220k
10:30	EUA	Encomendas de Bens Duráveis (MoM % a.s.)	Out P		2.9%
10:30	EUA	Encomendas de Bens Duráveis de Capital (MoM %)	Out P		-0.4%
16:00	EUA	Livro Bege			
-	Brasil	Relatório Mensal da Dívida Pública	Out		
Quinta-feira	**27-nov**				
7:00	Z. do Euro	Indicador de Confiança na Economia	Nov	97.0	96.8
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %)	Nov		-0.4%
8:00	Brasil	IGP-M (YoY %)	Nov		0.9%
-	Brasil	Reunião do Conselho Monetário Nacional	-		
-	Brasil	Caged (Emprego Formal) (Mil)	Out		213,002
Sexta-feira	**28-nov**				
5:55	Alemanha	Taxa de Desemprego	Nov	6.3%	6.3%
9:00	Brasil	PNAD Contínua (Taxa de Desemprego %)	Out	5.6%	5.6%
10:00	Alemanha	CPI Harmonizado (MoM%)	Nov P	-0.5%	0.3%
10:00	Alemanha	CPI Harmonizado (YoY%)	Nov P	2.5%	2.3%
-	Brasil	Definição da bandeira tarifária de energia elétrica	Dez		Vermelha 1

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Dezembro segue em aberto para o Fed

A última semana foi marcada pela divulgação do Payroll de setembro — um dado atrasado devido ao risco de shutdown do governo dos EUA no início de outubro. O mercado de trabalho registrou criação de 119 mil vagas no período (vs. 45 mil BTGPMS e 51 mil consenso), interrompendo a sequência de surpresas negativas. Esse resultado mais forte do que o esperado supera com folga a revisão baixista dos meses de julho e agosto (de -21 mil para -33 mil). Parte da surpresa positiva pode ser atribuída a fatores sazonais: como o dado de agosto veio mais fraco do que a média histórica, o ajuste sazonal incorporou pressão adicional de baixa naquele mês, criando um viés de alta para a leitura subsequente. Além disso, o número de trabalhadores em meio período permanece abaixo do observado em 2024, sinalizando que, embora o ritmo de contratações tenha diminuído, as empresas ainda não demonstram preocupação suficiente para reduzir jornadas ou iniciar cortes mais amplos.

A taxa de desemprego avançou para 4,4%, acima do esperado, refletindo em parte o aumento da taxa de participação de 62,3% para 62,4%. Assim, o aumento do desemprego decorre, em parte, da expansão do contingente de desemprego permanente (0,17 p.p. da alta do desemprego em 2025), enquanto a parcela restante está associada à dinâmica da força de trabalho pelo maior número de novos entrantes e reentrantes (24 p.p. da alta do desemprego em 2025). Do lado inflacionário, os ganhos salariais (3,8% a/a) continuam acima da inflação, indicando que os preços mais sensíveis às pressões do mercado de trabalho seguem pressionados.

Em nossa avaliação, o dado de setembro reforça a leitura de que uma atividade econômica ainda resiliente continua sustentando um mercado de trabalho equilibrado — caracterizado por menor volume de contratações, mas também por baixo nível de demissões. Essa combinação, por ora, mantém a dinâmica laboral em um ponto de estabilidade.

A ata do FOMC referente à reunião de outubro reforçou a percepção de divisão interna no Fed. Do lado do mandato de inflação, o documento afirma que o núcleo permanece elevado, pressionado por tarifas e pela persistência da inflação de serviços não habitacionais. Em direção oposta, fatores como imigração mais fraca e ganhos de produtividade associados à automação e à IA podem ajudar no processo de desinflação. À frente, o Comitê segue rachado: enquanto parte dos membros avalia que, descontando o efeito das tarifas, a inflação já estaria “próxima da meta”, algo como nove dos dezesseis participantes enfatiza que a inflação “permanece acima da meta há algum tempo” e mostra “poucos sinais de retornar de forma sustentável” aos 2% em um horizonte razoável.

Em relação ao mercado de trabalho, prevalece a leitura de um ambiente mais fraco, porém longe de um quadro de deterioração severa. Com base nos dados disponíveis antes do shutdown, os participantes observaram que a criação de vagas desacelerou ao longo do ano, enquanto a taxa de desemprego “subiu um pouco, mas segue baixa”. Essa dinâmica foi atribuída tanto ao lado da oferta — menor imigração e recuo na participação — quanto ao lado da demanda — crescimento moderado e maior incerteza.

Quanto ao nível da política monetária, parte dos dirigentes considera que a política segue restritiva, mesmo após o corte. Outro grupo, entretanto, argumenta que, diante da resiliência da atividade, das condições financeiras favoráveis e de algumas métricas de juro real de curto prazo, a postura atual “não é claramente restritiva”. Assim, em linha com as comunicações recentes dos membros do Fed, o texto deixa explícito que não há consenso para a decisão de dezembro, embora, no horizonte de alguns trimestres, ainda exista uma leve inclinação a novos cortes.

Nesta semana, a agenda será marcada pela leitura de indicadores de atividade, com destaque para as vendas no varejo de setembro (25 de novembro). O núcleo do varejo estimado pelo Fed de Chicago — que exclui itens voláteis como alimentos e automóveis — mostrou ganho nominal de 0,3% m/m, refletindo em contração em termos reais (-0,2% m/m). Conforme ressaltado pela ata do FOMC e pelo Livro Bege, parte relevante do consumo no varejo permanece concentrada nos indivíduos de maior renda, enquanto famílias de baixa e média renda continuam buscando descontos e promoções diante de preços mais altos e elevada incerteza econômica.

Do lado da inflação, serão divulgados os dados do PPI de setembro (25 de novembro). A leitura será especialmente relevante para a projeção do deflator do PCE, indicador preferido do Fed, já que seus componentes ajudam a explicar parcela importante da inflação de serviços, hoje o principal desafio do Comitê para conduzir a inflação de volta à meta de forma consistente.

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Europa

ECB em modo de espera

Na Zona do Euro, essa semana será divulgada a ata da reunião do ECB de outubro (27 de novembro), que deverá aprofundar as discussões internas sobre o atual nível de política monetária na região, a fim de avaliar o grau de apoio para novos cortes de juros à frente. Em sua última reunião, o Governing Council optou pela manutenção das suas três principais taxas de juros, com a taxa de facilidade de depósito permanecendo no patamar de 2%. Em seu discurso pós-decisão, Lagarde sinalizou que a atividade segue apresentando uma divergência clara entre a demanda interna e externa. Dentro do bloco econômico, a economia continua sendo sustentada pela demanda por serviços, sobretudo pelo turismo mais forte e pelo aumento dos serviços digitais, refletindo o esforço das empresas em modernizar suas infraestruturas com o uso de IA. Em contrapartida, a indústria manufatureira segue fraca diante da demanda externa reduzida, prejudicada por tarifas mais altas, incertezas ainda elevadas e um euro em patamar mais apreciado. Nesse contexto, os indicadores de novos pedidos de exportação continuam apontando para uma demanda externa fraca à frente.

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

De modo geral, a narrativa da maioria dos membros do ECB, bem como os dados divulgados, enfatiza a resiliência da economia apesar do ambiente externo desafiador, além de incorporarem em seus cenários o apoio do impulso fiscal à frente advindo do governo alemão. Essa perspectiva está em linha com nossas expectativas de ainda não esperarmos cortes de juros no curto prazo, com o comitê devendo encerrar o ano no nível considerado neutro.

Por sua vez, os membros do ECB voltam a se comunicar ao longo dos próximos dias, com destaque para: Cipollone (24 e 25 de novembro, neutro); Lagarde (24 de novembro, hawkish); Nagel (24 de novembro, hawkish); Villeroy (25 de novembro, neutro); Muller (26 de novembro, hawkish); Vujcic (26 de novembro, hawkish); Lane (26 de novembro, neutro); Guindos (27 de novembro, neutro).

Ao longo da semana, serão divulgados os dados de inflação na Alemanha referentes a outubro (28 de novembro), para os quais é esperado um aumento na margem tanto para o índice geral (2,4% a/a vs. 2,3% anterior) quanto para o núcleo (consenso 2,9% a/a vs. 2,8% anterior). O movimento deve ser impulsionado sobretudo pelo “package-holiday”, que, por ter um peso menor no índice em 2025, deve contribuir com um efeito desinflacionário menor. Além disso, também é esperado que a alta dos preços de combustíveis adicione pressão sobre a inflação.

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Ásia e Oceania

CPI de Tóquio sustenta expectativa de nova alta do BoJ

No Japão, o principal destaque da semana será a divulgação do CPI de Tóquio de novembro (27 de novembro), que serve como proxy da inflação nacional. A inflação cheia deve permanecer elevada (2,7% a/a consenso vs. 2,7% anterior). O núcleo, que exclui itens voláteis como alimentos e energia, também deve se manter estável, em torno de 3% (consenso 2,8% a/a vs. 2,8% anterior). Esses resultados, bem acima da meta de 2% do BoJ, reforçam a percepção de que a alta de preços é suficientemente persistente para justificar uma retirada adicional dos estímulos monetários. À frente, o cenário inflacionário segue pressionado: a depreciação recente do iene tende a adicionar novos riscos altistas, sobretudo via encarecimento das importações de bens duráveis e alimentos. Na direção oposta, considerando a postura da primeira-ministra Sanae Takaichi, favorável a estímulo econômicos, avaliamos que ela deve continuar pressionando o BoJ a manter os juros inalterados na próxima reunião.

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Cenário macroeconômico

Brasil

Mercado de trabalho continua mostrando sinais iniciais de arrefecimento

Essa semana será divulgado o IPCA-15 de novembro (26 de novembro), para o qual esperamos uma alta de 0,22% m/m (4,52% a/a), acelerando em relação a outubro (0,18% m/m; 4,94% a/a). A aceleração esperada é explicada principalmente por serviços e, em menor grau, por bens industriais. Os serviços devem acelerar, em parte devido ao aumento das passagens aéreas e, em parte, pela reaceleração do núcleo subjacente de serviços. No caso dos bens industriais, esperamos uma aceleração modesta ligada à sazonalidade da Black Friday — os segmentos mais afetados geralmente aceleram em outubro/novembro para "inflar" os descontos. De modo geral, esperamos continuidade da dinâmica benigna nos segmentos mais expostos ao câmbio e às commodities (bens industriais e alimentação). A inflação de serviços deve permanecer elevada, com aceleração nas principais medidas de núcleo do segmento.

Do lado da atividade, serão divulgados dados de atividade econômica referentes aos meses de outubro e novembro. Na segunda-feira (24 de novembro), a FGV começa a reportar os resultados das sondagens de novembro. Na quarta-feira (26 de novembro), o Banco Central divulgará as estatísticas monetárias e de crédito de outubro. Por fim, na quinta (27 de novembro) e sexta-feira (28 de novembro) saem os dados de mercado de trabalho (Caged e Pnad-C, respectivamente) referentes ao mês de outubro. Para o Caged, esperamos a geração líquida de +90,2 mil empregos (+75,3 mil a.s.), desacelerando em relação aos +93,2 mil (a.s.) gerados em setembro. Entre os setores, esperamos a geração líquida de +49,5 mil empregos em serviços (+45,3 mil a.s.), +38,7 mil no comércio (+15,9 mil a.s.), +8,9 mil na indústria de transformação (+6,9 mil s.a.), e perdas de -1,8 mil na construção civil (+6,3 mil a.s.) e -6,7 mil no setor agropecuário (+1,1 mil a.s.). Para a PnadC, esperamos a geração de 150 mil ocupações (-120 mil a.s.) em outubro, com a força de trabalho crescendo em 250 mil (+31 mil a.s.). Assim, a taxa de desemprego deve subir 0,1 p.p., de 5,6% para 5,7% (de 5,8% a.s. para 5,9% a.s.). Para os rendimentos reais habituais, esperamos elevação de 0,3% m/m (+0,3% m/m a.s.), com consequente crescimento de 0,4% m/m na massa salarial real (+0,2% a.s.).

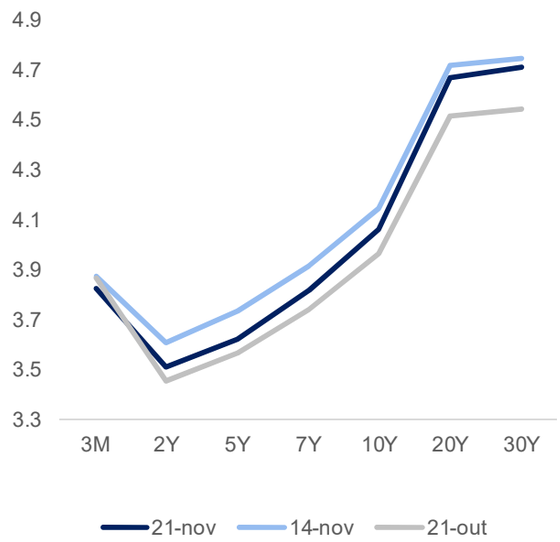
Para os dados de setor externo (25 de novembro), projetamos redução do déficit em transações correntes (TC) para US$5bilhões em outubro, ante US$7,4bilhões para o mesmo mês no ano passado. A redução do déficit será puxada, principalmente, por um saldo comercial mais alto (US$6,4bilhões, ante US$3,2bilhões em outubro de 2024), a despeito de maiores despesas com renda e serviços. Como resultado, o déficit acumulado em 12 meses reduzirá para US$76,6bilhões. É importante destacar que as remessas com lucros e dividendos deverão permanecer pressionadas ao longo do 4T25, em função da provável antecipação de decisões de distribuição diante da mudança na tributação de dividendos remetidos ao exterior a partir de 2026. Projetamos Investimento Direto no País (IDP) de US$6bilhões, o que elevará o saldo acumulado em 12 meses para US$75,1bilhões.

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

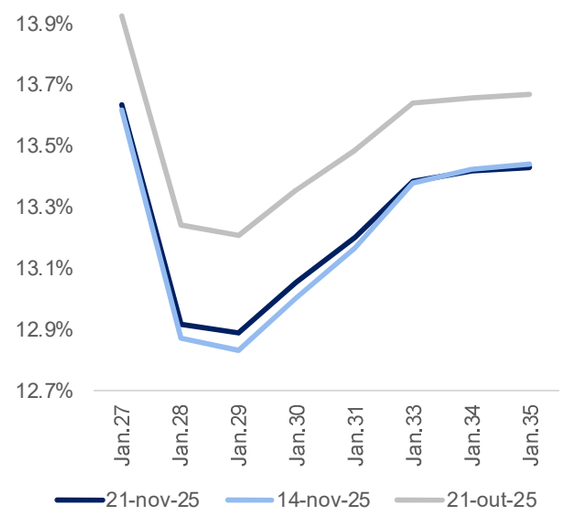
Taxas de Juros

Nos EUA, a curva de juros apresentou leve fechamento ao longo da última semana, movimento iniciado na quinta-feira após a divulgação do Payroll de setembro — adiado pelo shutdown — e reforçado na sexta-feira pelo aumento das apostas do mercado em um corte de juros pelo Fed em dezembro. No Brasil, a curva DI mostrou pouca variação diante de uma agenda macroeconômica esvaziada, com poucos indicadores capazes de gerar novos gatilhos para alterações de precificação.

Curva de Juros (US)



Curva de Juros (DI Futuro)



Taxas de Juros do Governo	Curva de Juros (% a.a.)		Inflação Implícita (% a.a.)		Juro Real (% a.a.)	
	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos
EUA	3.51%	4.06%	2.45%	2.25%	1.06%	1.81%
Alemanha	2.01%	2.70%	1.99%	1.76%	0.03%	0.94%
Reino Unido	3.78%	4.55%	3.02%	2.95%	0.75%	1.60%
Brasil	13.00%	13.63%	8.20%	7.27%	4.80%	6.36%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	9.49%	9.57%	5.76%	5.02%	3.74%	4.55%
EUA vs Alemanha	1.49%	1.36%	0.46%	0.49%	1.03%	0.87%
UK vs Alemanha	-1.76%	-1.84%	-1.04%	-1.19%	-0.73%	-0.66%
EUA vs UK	-0.27%	-0.48%	-0.58%	-0.70%	0.31%	0.21%

Juros DI	21-nov-25	14-nov-25	21-out-25	30 dias (bps)	2025 (bps)	12M (bps)
Jan.26	14.90%	14.89%	14.90%	0	0	172
Jan.27	13.63%	13.62%	13.93%	-29	2	31
Jan.28	12.92%	12.87%	13.24%	-33	4	-33
Jan.29	12.89%	12.83%	13.21%	-32	6	-26
Jan.30	13.06%	13.00%	13.35%	-30	5	-2
Jan.31	13.20%	13.17%	13.49%	-28	3	21
Jan.33	13.39%	13.38%	13.64%	-26	1	51
Jan.34	13.42%	13.42%	13.66%	-24	0	63
Jan.35	13.43%	13.44%	13.67%	-24	-1	67

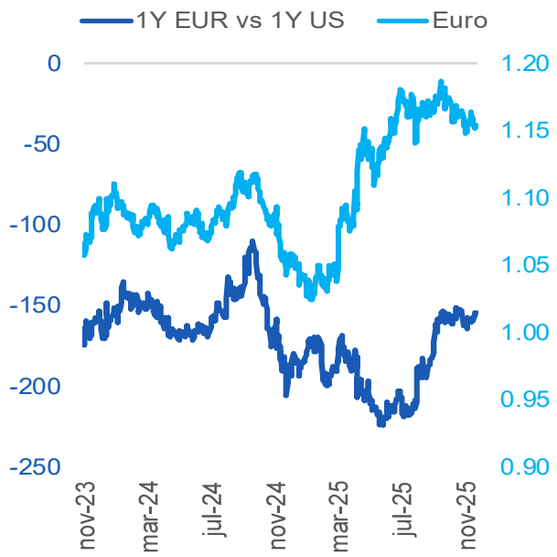
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Visão estratégica

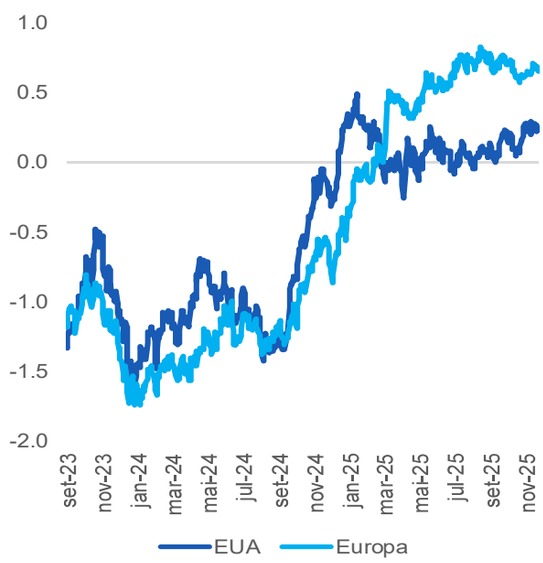
Taxas de Juros

Internacional

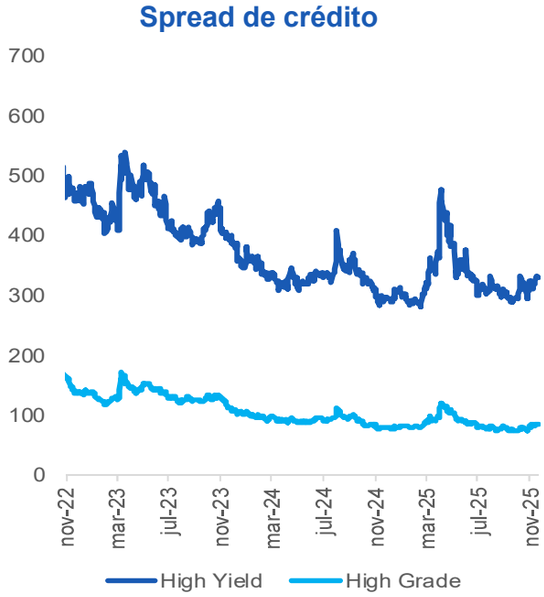
Euro vs Spread de juros 1Y (bps) UE vs EUA



Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



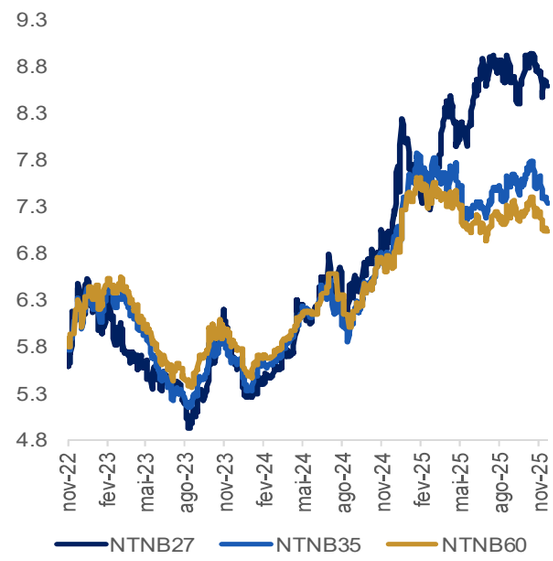
Spread de crédito



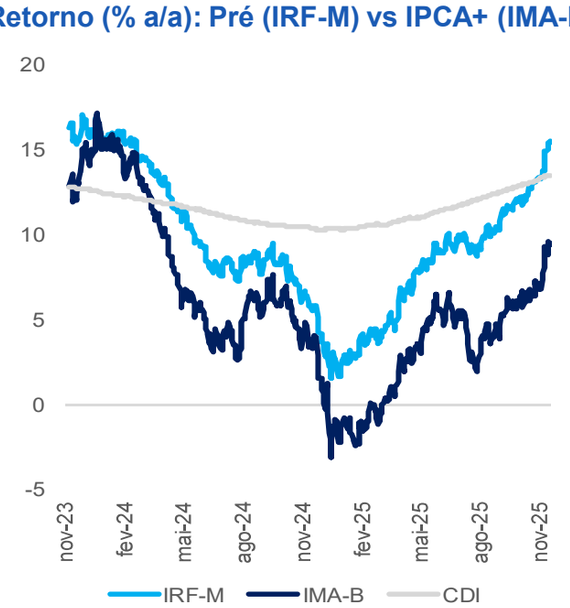
Doméstico

Inclinação da Curva de Juros

Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



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



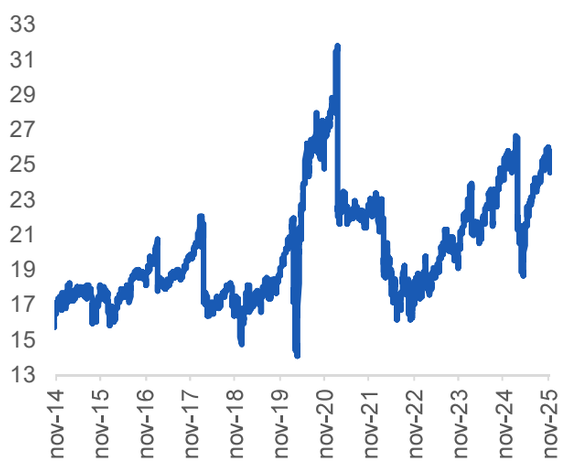
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Visão estratégica

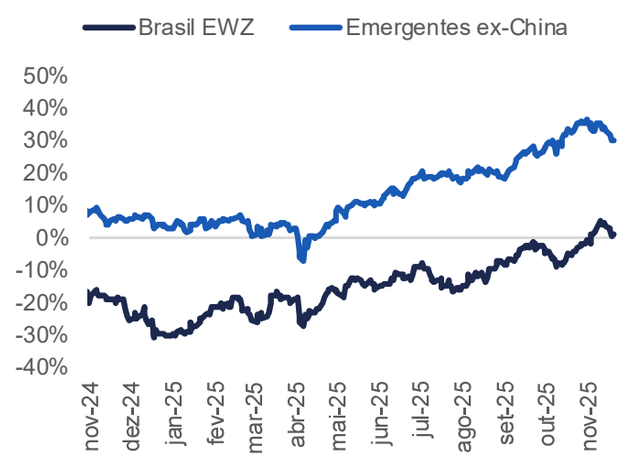
Renda Variável

Nos Estados Unidos, o S&P 500 encerrou a última semana em território negativo. Apesar da divulgação de resultados positivos da Nvidia no meio da semana, o mercado voltou a adotar um tom de correção diante das preocupações com as avaliações das empresas de tecnologia. No Brasil, o Ibovespa também acumulou perdas ao longo da semana, refletindo o ambiente externo de maior aversão ao risco, ainda que, na sexta-feira, tenha havido aumento das perspectivas de cortes de juros pelo Fed.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	21-nov-25	Semana	Novembro	2025	12 meses
EUA	Dow Jones	46,245	-1.9%	-2.8%	8.7%	4.4%
Emergentes	XCEM Equity	$ 37.11	-3.0%	-4.1%	25.4%	18.2%
EUA	S&P	6,603	-1.9%	-3.5%	12.3%	10.6%
China	MCHI Equity	$ 60.92	-4.1%	-4.2%	30.0%	31.1%
Europa	EZU Equity	$ 60.78	-3.2%	-2.2%	28.8%	29.2%
Brasil	EWZ Equity	$ 32.03	-3.5%	2.8%	42.3%	16.4%
EUA	Nasdaq	22,273	-2.7%	-6.1%	15.3%	17.2%

Índices	Código	21-nov-25	Semana	Novembro	2025	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,625	0.2%	0.9%	16.3%	14.6%
Indústria	INDX	27,799	-2.1%	0.8%	7.0%	5.1%
Mat. Básicos	IMAT	5,557	-1.2%	-2.3%	0.5%	-2.4%
Ibovespa	IBOV	154,770	-1.9%	3.5%	28.7%	20.7%
Small Caps	SMLL	2,273	-2.4%	0.8%	28.9%	14.3%
Utilities	UTIL	16,416	-2.1%	6.1%	57.9%	44.6%
Consumo	ICON	3,082	-2.6%	2.8%	26.7%	13.3%
Finanças	IFNC	16,847	-2.7%	3.7%	42.4%	31.2%

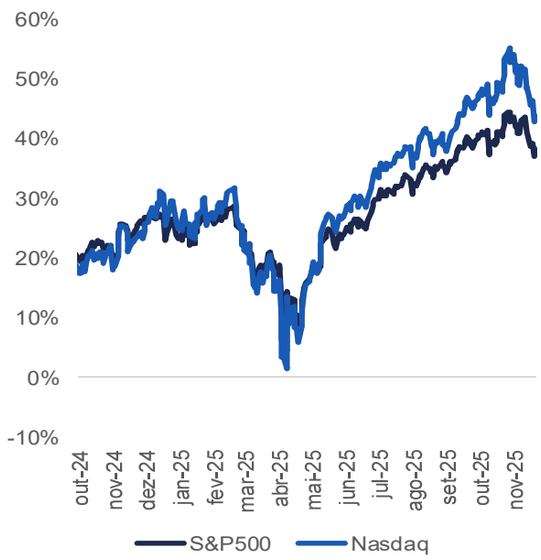
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Visão estratégica

Renda Variável

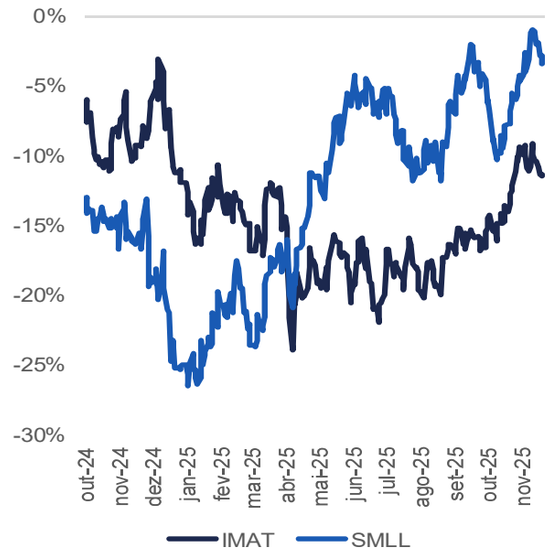
Internacional

S&P e Nasdaq



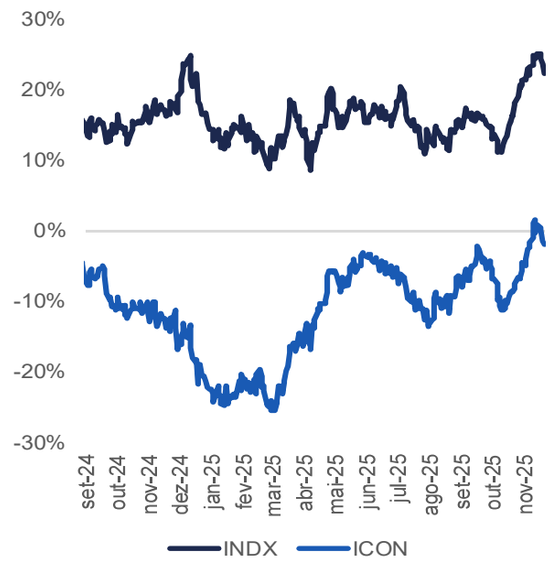
Doméstico

Materiais Básicos x Small Caps

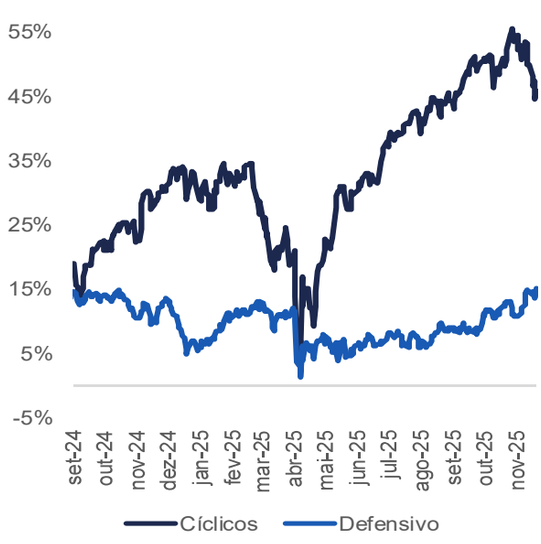


Shangai vs Euro stoxx

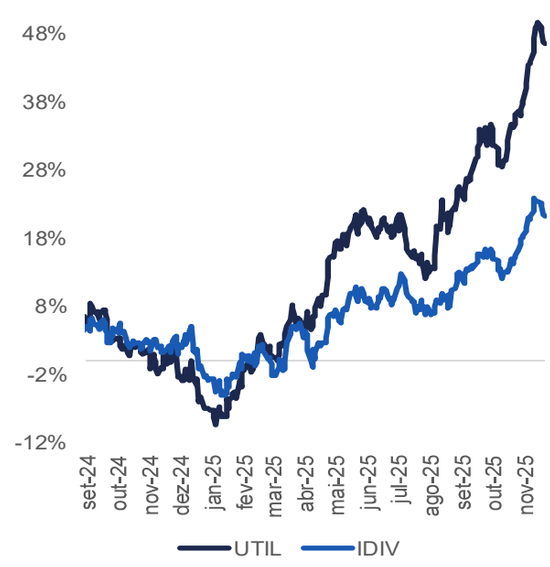
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos



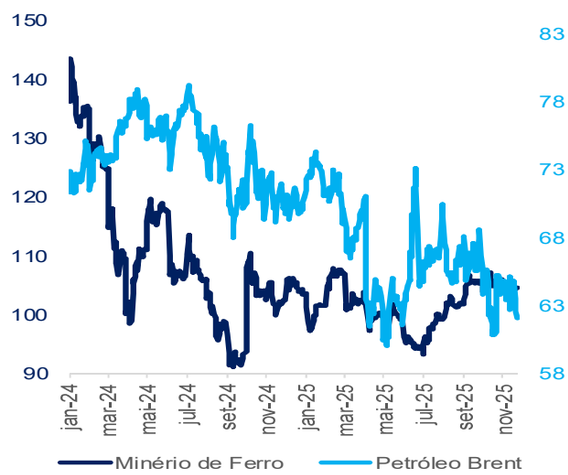
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Visão estratégica

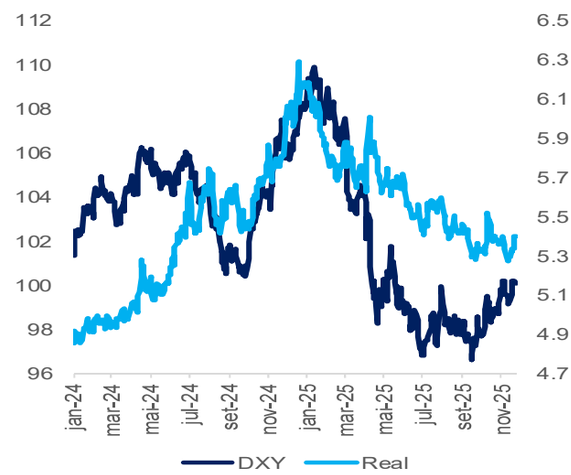
Commodities e moedas

No mercado de moedas, o dólar ganhou força ao longo da última semana tanto frente aos principais pares (DXY) quanto em relação ao real, mesmo com o aumento das expectativas de cortes de juros pelo Fed na próxima reunião, em um ambiente de maior aversão ao risco. No campo das commodities, o petróleo recuou diante do aumento das perspectivas de avanço nas negociações de paz entre Rússia e Ucrânia.

Minério de Ferro Cingapura vs Petróleo Brent (US$)



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	21-nov-25	Semana	Novembro	2025	12 meses
CRB Index		530.08	-1.13%	-1.9%	-1.5%	-0.9%
Café	Nova Iorque	$ 369.70	-1.1%	-0.7%	31.1%	36.7%
Gado	Chicago	$ 214.78	-2.2%	-5.7%	12.8%	14.9%
Minério de Ferro	Cingapura	$ 105.05	2.4%	-1.0%	9.1%	7.5%
Soja (bu)	Chicago	$ 1,122.50	-0.2%	0.7%	10.3%	10.6%
Petróleo Brent	Londres	$ 62.05	-3.6%	-4.2%	-12.6%	-13.1%
Ouro		$ 4,074.21	-0.24%	1.78%	56.31%	52.61%
Milho (bu)	Chicago	$ 435.50	-1.9%	-1.9%	-3.3%	-2.7%

Moedas	País	21-nov-25	Semana	Novembro	2025	12 meses
DXY	EUA	100.18	0.9%	0.3%	-7.4%	-6.3%
Real	Brasil	R$ 5.40	2.0%	-0.5%	-12.5%	-6.4%
Peso Mexicano	México	R$ 0.29	1.0%	-1.0%	-2.3%	2.6%
Libra Esterlina	Inglaterra	R$ 7.08	1.4%	-0.1%	-8.7%	-3.3%
Yuan	China	R$ 0.76	1.9%	-0.6%	-10.2%	-5.3%
Euro	Europa	R$ 6.22	1.1%	-0.3%	-3.1%	2.1%
Rand Sul-African	África do Sul	R$ 0.31	0.3%	-0.4%	-5.4%	-3.2%

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

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 pessoas 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 filiadas 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*