



1 de dezembro de 2025

Spoiler Macro

Macro Strategy – BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Gabriel Fongaro

Lorena Laudares

Victor Amaral

Destques da Semana



Estados Unidos

2ªF - ISM de Manufatura: O dado de novembro deve mostrar uma ligeira melhora na margem, embora o indicador deva permanecer em território contracionista;

4ªF - ISM de Serviços: A expectativa é de que o índice siga em território expansionista em novembro, ainda que com algum arrefecimento na ponta;

6ªF - PCE: O PCE de setembro — divulgado com atraso devido ao shutdown — deve continuar refletindo um consumo resiliente. No lado da inflação, a expectativa é de alguma moderação nos preços de serviços.

Ásia | Europa

2ªF - CPI na Zona do Euro: A inflação da região deve seguir próxima a meta de 2% em 12 meses definida pelo ECB;

6ªF - Ganhos salariais na Zona do Euro: Os dados de remuneração por empregado no 3T25 devem continuar mostrando arrefecimento das pressões salariais no bloco.

Brasil

3ªF - Indústria: A PIM de outubro deve registrar crescimento mensal, impulsionado tanto pela indústria extrativa quanto pela de transformação;

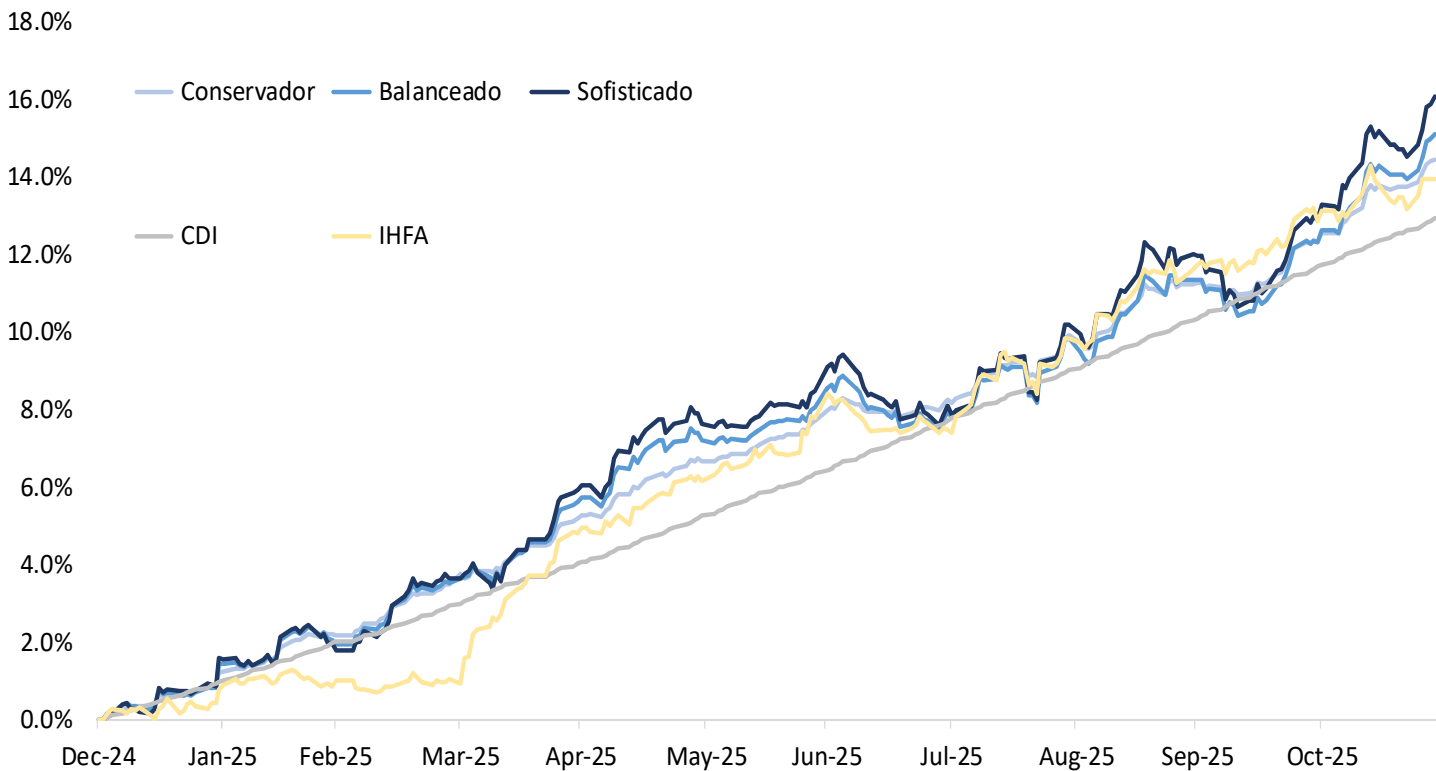
5ªF - PIB: O PIB referente ao 3T25 deve apresentar um crescimento de apenas 0,15% t/t a.s., desacelerando em relação ao crescimento de 0,4% t/t (a.s.) no 2T25.

Dados de fechamento do dia 28-novembro

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.90	159,072	6,849	5.34
Na Semana			
0.28%	2.78%	3.73%	-1.26%
No Ano			
12.89%	34.20%	15.26%	-13.75%
Em 12 meses			
14.09%	22.44%	14.18%	-8.21%

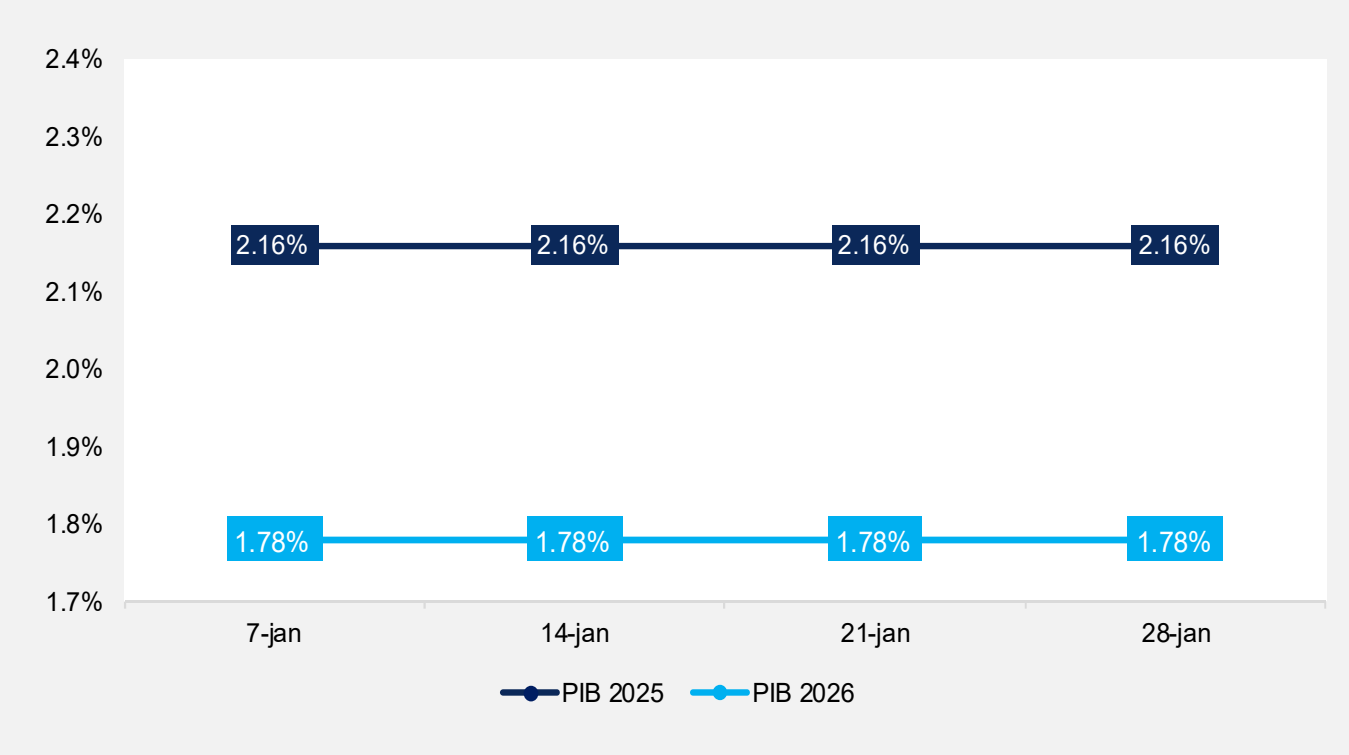
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade YTD



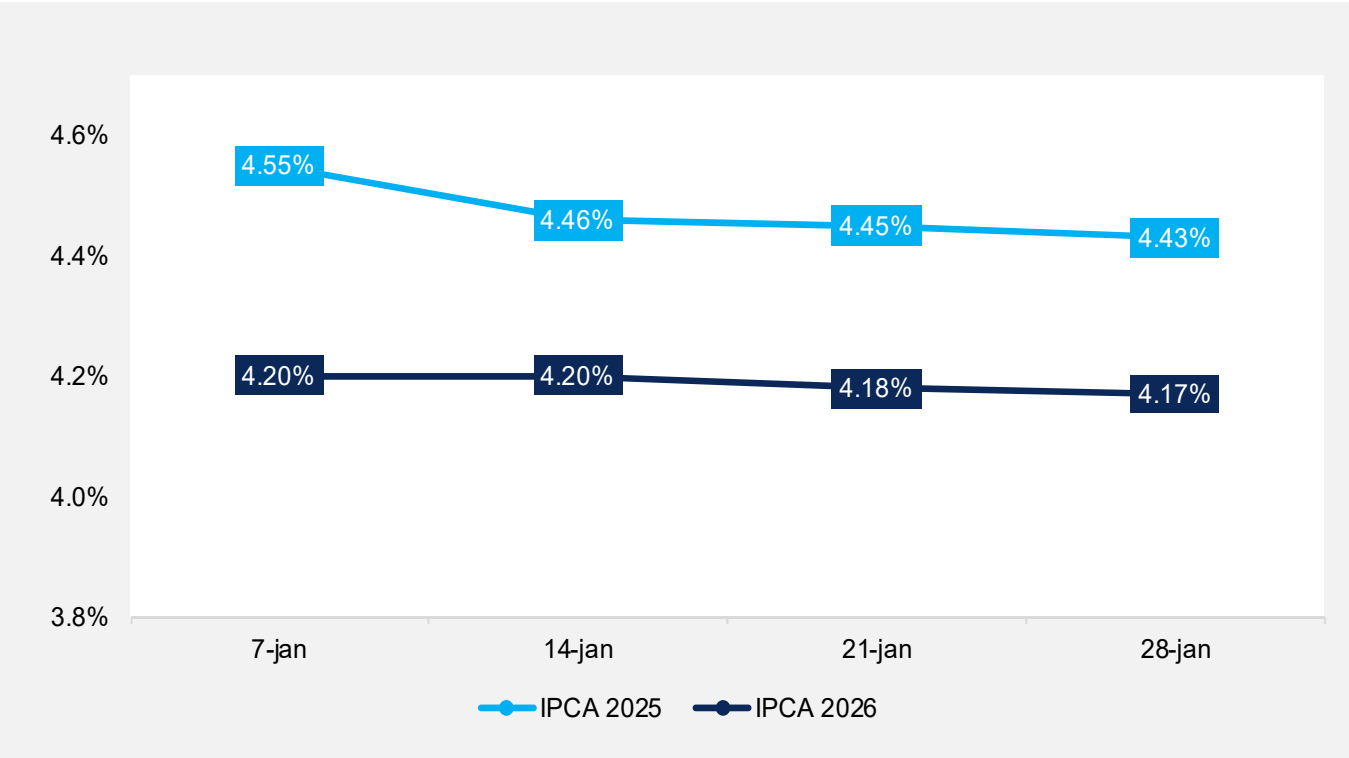
1-dez-25

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



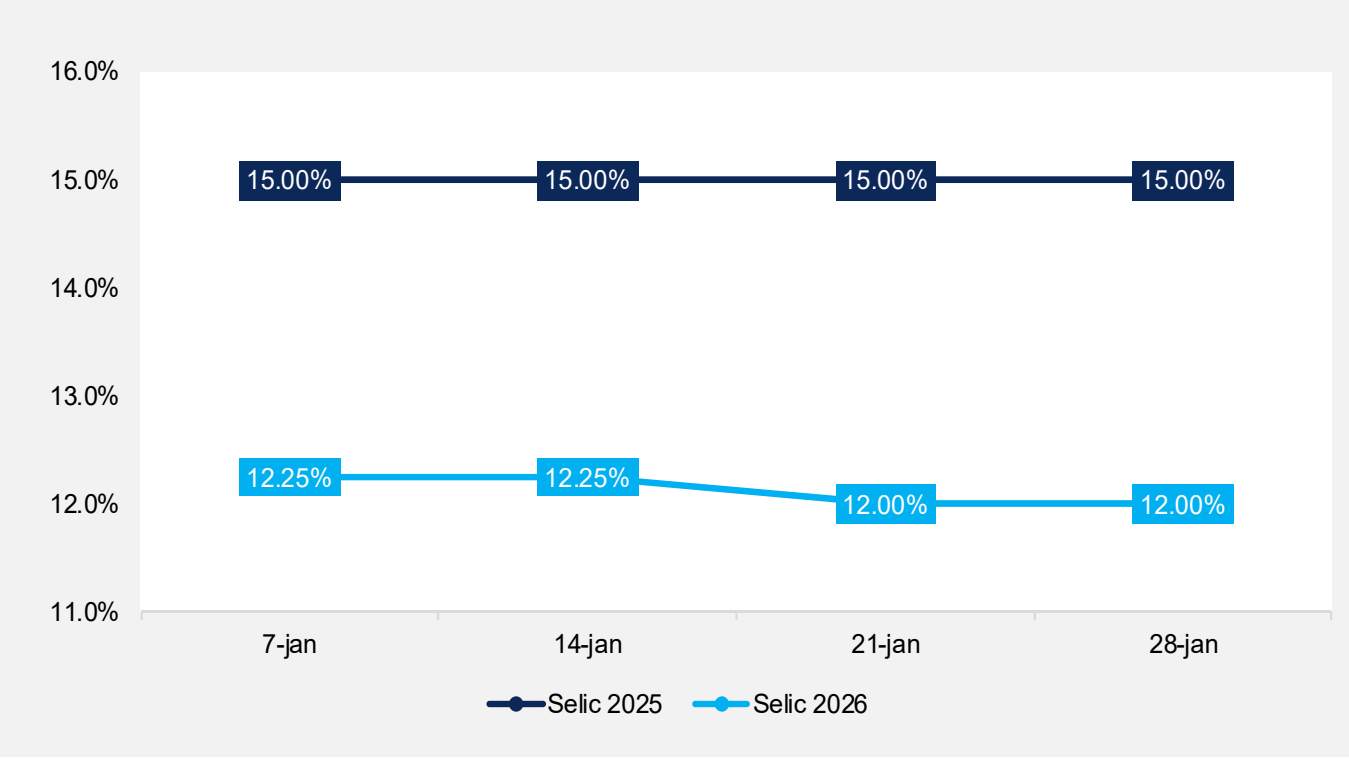
Expectativas IPCA – a/a %



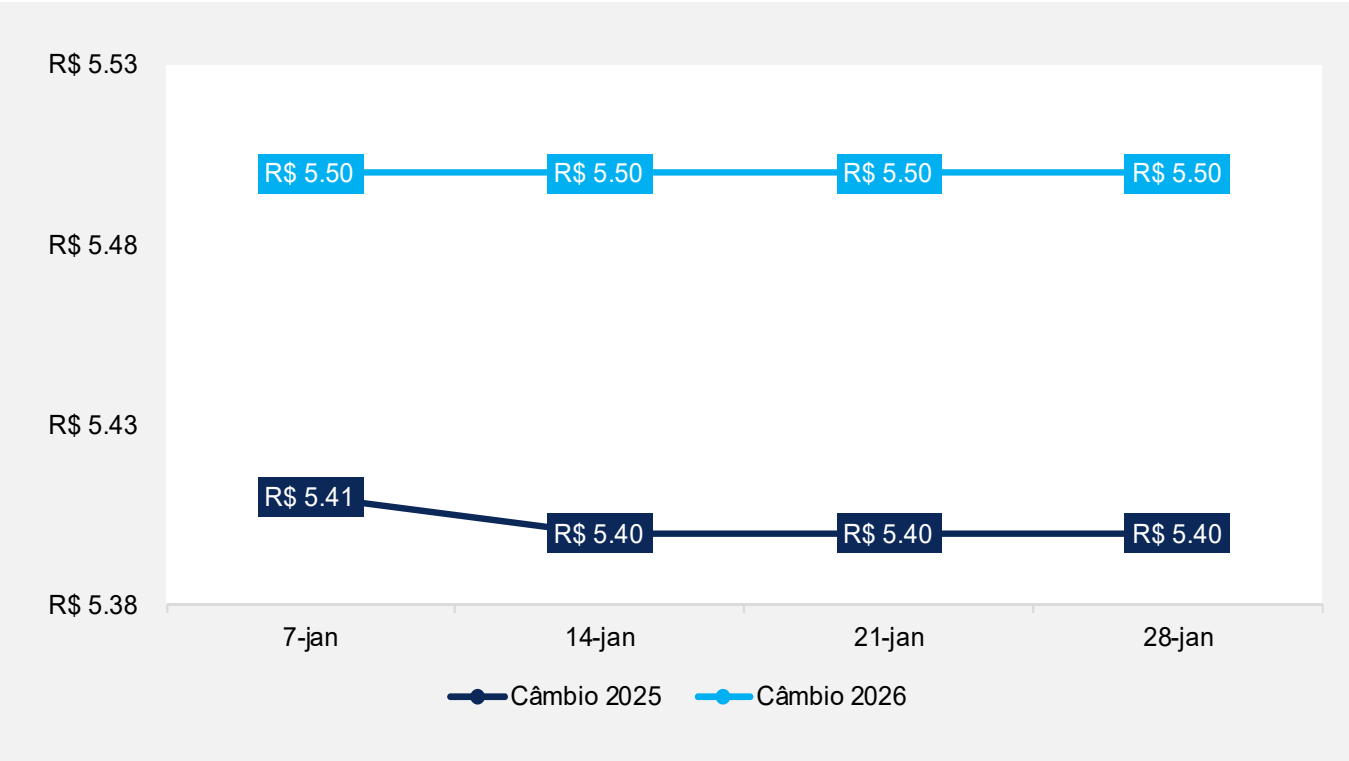
1-dez-25

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



1-dez-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
Indústria (% a/a)	(2.97)	4.78	1.62	1.68	3.30	1.00	0.20
Serviços (% a/a)	(3.74)	5.22	4.16	2.78	3.70	1.70	1.80
Consumo Privado (% a/a)	(4.56)	3.69	4.28	3.24	4.80	2.00	2.40
Consumo Governo (% a/a)	(3.69)	3.46	1.53	3.77	1.90	1.50	2.00
Investimentos (% a/a)	(1.75)	16.49	0.89	(2.98)	7.30	3.80	(1.90)
Exportações (% a/a)	(2.29)	5.87	5.54	8.92	2.90	4.00	3.00
Importações (% a/a)	(9.48)	12.03	0.81	(1.18)	14.70	6.60	3.30
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% a/a fim de período)	4.52	10.06	5.79	4.62	4.83	4.40	4.20
IGP-M (% a/a fim de período)	23.14	17.78	5.45	(3.18)	6.54	(1.10)	3.60
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	57.00	66.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(24.90)	(40.40)	(42.20)	(27.90)	(57.89)	(82.10)	(65.50)
Investimento Direto no País (US\$ bi)	38.30	46.40	74.60	62.40	71.10	80.00	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)	(0.5)	(0.4)
Governo Central (R\$ bi)	(745.3)	(35.9)	54.9	(264.5)	(42.9)	(67.5)	(57.5)
Resultado Nominal (% PIB)	(13.3)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(9.6)	(8.3)
Dívida Líquida (% PIB)	61.4	55.1	56.1	60.4	61.5	66.3	70.2
Dívida Bruta (% PIB)	86.9	77.3	71.7	73.8	76.5	79.0	82.1

de 01 a 05 de dezembro

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	1-dez				
12:00	EUA	ISM Industrial	Nov	49,2	48.7
Terça-feira	2-dez				
7:00	Z. do Euro	CPI (MoM %)	Nov P	-0.3%	0.2%
7:00	Z. do Euro	CPI (YoY %)	Nov P	2.1%	2.1%
7:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	Nov P	2.4%	2.4%
7:00	Z. do Euro	Taxa de Desemprego (%)	Oct	6.3%	6.3%
9:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (MoM %)	Out	0.2%	-0.4%
9:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (YoY %)	Out	0.2%	2.0%
22:45	China	PMI Composite	Nov	-	51.8
Quarta-feira	3-dez				
5:55	Alemanha	PMI Composite	Nov F	52,1	52.1
6:00	Z. do Euro	PMI Composite	Nov F	52,1	52.4
7:00	Z. do Euro	PPI (MoM %)	Out	0.2%	-0.1%
7:00	Z. do Euro	PPI (YoY %)	Out	-0.5%	-0.2%
10:15	EUA	Emprego no Setor Privado (mil)	Nov	20k	42k
11:15	EUA	Produção Industrial (MoM % a.s.)	Set	0.1%	0.1%
12:00	EUA	ISM Serviços	Nov	52,0	52.4
Quinta-feira	4-dez				
7:00	Z. do Euro	Vendas no Varejo (MoM % a.s.)	Out	0.0%	-0.1%
9:00	Brasil	PIB (QoQ %)	3T 2025	0.0	0.0
9:00	Brasil	PIB (YoY %)	3T 2025	1.6%	2.2%
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	29-Nov		216k
Sexta-feira	5-dez				
7:00	Z. do Euro	PIB (QoQ % a.s.)	3Q T	0.2%	0.2%
7:00	Z. do Euro	PIB (YoY %)	3Q T	1.4%	1.4%
8:00	Brasil	IGP-DI (MoM %)	Nov		0.0%
8:00	Brasil	IGP-DI (YoY %)	Nov		0.7%
12:00	EUA	Renda pessoal (MoM %)	Set	0.3%	0.4%
12:00	EUA	Gastos pessoais (MoM %)	Set	0.3%	0.6%
12:00	EUA	Deflator dos Gastos PCE (MoM %)	Set	0.3%	0.3%
12:00	EUA	Deflator dos Gastos PCE (YoY %)	Set	2.8%	2.7%
12:00	EUA	Núcleo do Deflator dos Gastos PCE (MoM %)	Set	0.2%	0.2%
12:00	EUA	Núcleo do Deflator dos Gastos PCE (YoY %)	Set	2.8%	2.9%
12:00	EUA	Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos	Dez P	-	3.4%

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

PCE de setembro em foco

Essa semana, serão divulgados os indicadores antecedentes de atividade, os ISMs de novembro, que devem ajudar a calibrar as perspectivas de crescimento do 4T25. Para o setor de manufatura (01 de dezembro), o consenso de mercado aponta para leve melhora na margem (49 pts. vs. 48,7 anterior), ainda em território contracionista. As pesquisas realizadas pelos bancos regionais do Fed mostram resultados mistos, mas a melhora na demanda por mão de obra, observada de forma generalizada, deve ter dado algum suporte ao setor. Por outro lado, com a narrativa invertida, o ISM de serviços (03 de dezembro) deve permanecer em zona expansionista, embora com arrefecimento na ponta (52 pts. vs. 52,4 anterior).

Ao longo da semana, também será divulgado o PCE de setembro (05 de dezembro), dado atrasado pelo shutdown. O consenso de mercado projeta uma desaceleração do consumo nominal na margem (consenso 0,3% m/m vs. 0,62% anterior), movimento que, caso confirmado, deve se traduzir em ganho real de 0,1% m/m (vs. 0,3% anterior). Dessa forma, o 3T25 deve encerrar com expansão real acima de 3%, reforçando o diagnóstico de demanda doméstica resiliente.

No front inflacionário, esperamos leitura semelhante à anterior no headline (0,25% m/m BTGPMS vs. 0,3% consenso vs. 0,26% anterior). No entanto, projetamos mudanças relevantes na composição. O setor de bens deve registrar maior pressão na margem (0,43% m/m BTGPMS vs. 0,13% anterior), puxado sobretudo pelos bens não duráveis (0,68% m/m BTGPMS vs. 0,24% anterior), refletindo a expressiva alta da gasolina (3,62% m/m vs. -1,73% anterior) após a forte deflação de agosto. Em sentido oposto, serviços devem mostrar desaceleração (0,17% m/m BTGPMS vs. 0,32% anterior), sustentada pela desaceleração dos serviços habitacionais (0,07% m/m BTGPMS vs. 0,31% anterior) e dos serviços financeiros (0,16% m/m BTGPMS vs. 0,61% anterior). Nesse contexto, o núcleo do PCE deve registrar arrefecimento (0,17% m/m BTGPMS vs. 0,2% consenso vs. 0,23% anterior), levando a métrica para 2,81% em 12 meses — queda em relação aos 2,91% do mês anterior, mas ainda distante da meta de 2% do Fed.

No âmbito da comunicação, os Fed speakers entraram em período de silêncio até a próxima reunião do FOMC (10 de dezembro). Avaliamos que o comitê permanece dividido sobre os próximos passos. Além dos pronunciamentos individuais dos membros do Fed, a ata da última reunião mostrou que, no campo da avaliação do grau de aperto atual, parte dos participantes ainda considera que a política permanece restritiva mesmo após o corte, enquanto outro grupo entende que, dado o desempenho “resiliente” da atividade, as condições financeiras favoráveis e algumas estimativas de juro real de curto prazo, a postura “não é claramente restritiva”. Assim, não enxergamos consenso claro para a reunião de dezembro, com uma leve inclinação para pausa. Ainda assim, o comitê demonstra maior convergência quanto à inclinação para novos cortes de juros ao longo dos próximos trimestres. Permanecemos, assim como o consenso de mercado, com a expectativa de um novo corte de 25 bps na próxima reunião do Fed.

Cenário macroeconômico

Europa

Ganhos salariais reforçam a trajetória benigna da inflação

Na Zona do Euro, serão divulgados os dados de remuneração por empregado referentes ao 3T25 (05 de dezembro). A expectativa é de que o indicador registre nova desaceleração (3,2% a/a na perspectiva do ECB vs. 3,9% anterior), à medida que os trabalhadores continuam moderando suas reivindicações salariais em resposta à inflação mais baixa. Vale destacar que essa proxy de salários inclui, além dos valores negociados, componentes fora das negociações coletivas, como bônus, horas extras e reajustes destinados a novos contratados ou funcionários promovidos. Caso confirmado, esse ritmo estaria praticamente alinhado ao crescimento salarial de 3% considerado pelo Banco Central como consistente com a estabilidade de preços, dado o alvo de inflação de 2% e um crescimento de produtividade de longo prazo próximo de 1%.

Além disso, será divulgada a inflação ao consumidor (CPI) de novembro (01 de dezembro), para a qual se espera deflação (consenso -0,3% m/m vs. 0,2% anterior), mantendo o crescimento atual de 2,1% a/a. O núcleo, por sua vez, também deve permanecer no patamar atual (consenso 2,4% a/a vs. 2,4% anterior). À frente, em um contexto de acomodação dos ganhos salariais e ainda sob os efeitos da política monetária restritiva dos trimestres anteriores, projetamos a retomada do processo de desaceleração da inflação. Essa queda adicional pode aumentar a pressão sobre o Governing Council para iniciar a normalização da política monetária no próximo ano, movimento que ainda dependerá de dados.

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Economia chinesa mantém sinais de desaceleração

Na China, os PMIs de novembro divulgados ao longo do fim de semana seguiram sinalizando enfraquecimento da atividade no 4T25. O PMI de manufatura apresentou alguma melhora (49,2 pts. vs. 49,3 pts. consenso vs. 49 anterior), ainda permanecendo em território contracionista pelo oitavo mês consecutivo e atingindo o menor nível desde abril deste ano. Já o PMI de não manufatura recuou para zona de contração (49,5 pts. vs. 50,0 de consenso vs. 50,1 anterior). Como consequência, o PMI composto também voltou a sinalizar perda de tração da atividade (49,7 pts. vs. 50 anterior), renovando o menor patamar desde 2023.

Caso os indicadores mensais de atividade mantenham essa tendência, o governo chinês pode ascender um sinal de alerta para o desempenho econômico no 4T25. Apesar das diversas medidas de estímulo aprovadas no terceiro trimestre — incluindo a emissão de RMB 500 bilhões (0,35% do PIB) em títulos governamentais locais — a perda de fôlego nos dados de novembro tende a colocar em risco o desempenho do último trimestre, que ainda precisa avançar 1,1% t/t em termos reais para garantir o cumprimento da meta de crescimento anual de 5%.

Cenário macroeconômico

Brasil

PIB do 3T25 deve seguir confirmando perda de fôlego da economia

Essa semana, o IBGE divulgará a produção industrial (PIM) referente ao mês de outubro (02 de dezembro). Esperamos uma queda de 0,1% a/a na base interanual, o que se traduz em um crescimento de 0,3% m/m (a.s.) na margem. A indústria de transformação deve mostrar uma queda de 1,0% a/a em relação a outubro de 2024, ou alta de 0,3% m/m (a.s.) na margem, enquanto a indústria extrativa deve crescer 4,9% a/a, com crescimento de 0,3% m/m (a.s.) na margem. No mesmo dia, a Fenabreve reportará os dados de vendas de veículos de novembro. Além disso, a primeira leitura do PIB do 3T25 será divulgada pelo IBGE na próxima quinta-feira (04 de dezembro). Esperamos um crescimento interanual de 1,61% (a/a), levando a um crescimento de apenas 0,15% t/t (a.s.) no 3T25, desacelerando em relação ao crescimento de 0,4% t/t (a.s.) no 2T25, a despeito do maior impulso fiscal no trimestre. Por fim, a Anfavea divulgará a produção de veículos de novembro entre quinta e sexta-feira.

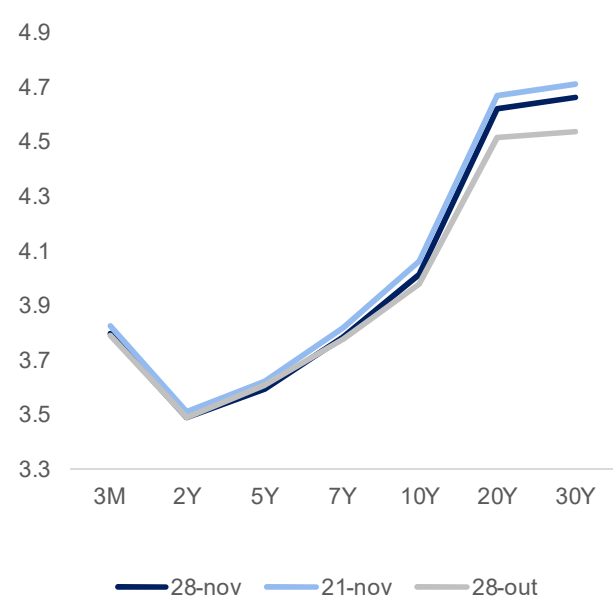
Na última semana, os dados da Pnad de outubro indicaram queda na taxa de desemprego, reflexo da redução contínua da força de trabalho. A taxa de desemprego caiu 0,2 p.p. em outubro, atingindo 5,4%, abaixo da nossa projeção (5,7%) e do consenso (5,4%). Com ajuste sazonal, a taxa de desemprego caiu de 5,8% (a.s.) para 5,6% (a.s.), menor nível histórico. Pelo quarto mês consecutivo, a força de trabalho caiu no país, com perda de 104 mil pessoas (-469k a.s.) desde junho (-8k a.s. em julho, -182k s.a. em agosto, -93k a.s. em setembro e -187k a.s. em outubro). A taxa de participação caiu 0,2p.p. em outubro, atingindo 61,9% (a.s.), com queda acumulada de 0,5 p.p. desde julho. Foram geradas 122 mil ocupações em outubro, abaixo dos 150 mil esperados por nós. Com ajuste sazonal, foram perdidas 140 mil (a.s.) ocupações, acumulando perda de 470 mil (a.s.) nos últimos três meses. O setor formal apresentou perda líquida de 32k ocupações (-75k a.s.), enquanto o setor informal gerou 118 mil (-68 mil a.s.). Além disso, tivemos 38 mil novos empregadores e profissionais autônomos (-35k a.s.). Mesmo com a forte perda de ocupações, a queda na força de trabalho levou a uma queda de 135k no número de desempregados (-5k a.s.), que totalizaram 5.910 mil (6.184k a.s.), o menor nível da série histórica iniciada em março de 2012. Por sua vez, os rendimentos médios aceleraram e demandam cautela, mas crescimento foi muito concentrado em um único segmento em outubro. Após duas leituras muito fracas em julho (+0,2% m/m) e agosto (+0,0% m/m), os rendimentos nominais voltaram a acelerar em setembro (+0,5% m/m) e outubro (+0,6% m/m), mas seguem rodando bastante abaixo da média mensal entre outubro de 2024 e junho de 2025 (+0,9% m/m). Além disso, em outubro, o expressivo crescimento de 3,4% m/m nos salários nominais nos setores de Informação, comunicação e atividades financeiras, imobiliárias, profissionais e administrativas, que representam 12,6% das ocupações, chamou atenção. Excluindo esse segmento, os salários nominais teriam subido 0,2% m/m em outubro, uma forte desaceleração em relação ao crescimento de 0,5% m/m de setembro. A queda na taxa de desemprego nos últimos meses tem sido provocada por forte redução da força de trabalho. A geração de ocupações segue fraca e os salários, que vinham bem-comportados no início do 3T25, mostraram alguma recuperação em setembro e outubro, acendendo alerta sobre os efeitos da contração da oferta de trabalho. Contudo, acreditamos que existe uma defasagem entre piora de emprego e esfriamento dos salários, especialmente em um contexto de redução da oferta de trabalho. A queda contínua da força de trabalho adiciona um viés de baixa na nossa projeção para a taxa de desemprego no final de 2025 (6,3%), mas não altera nossa expectativa de contínua desaceleração da atividade econômica, em que projetamos queda de 0,1% t/t (a.s.) no PIB no 4T25.

Visão estratégica

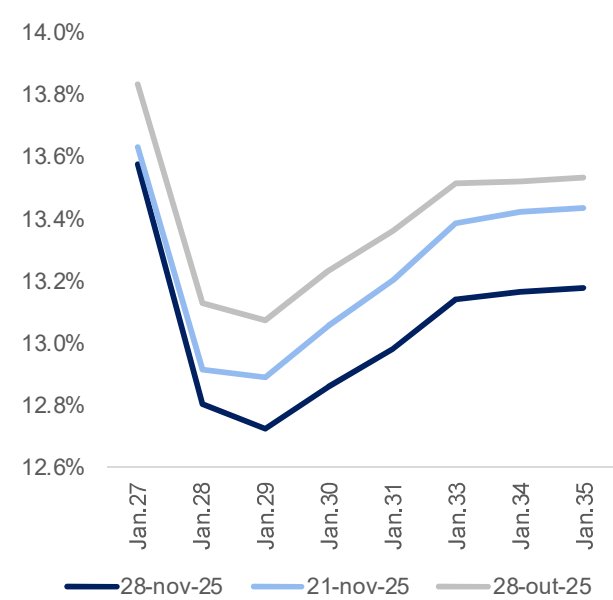
Taxas de Juros

Nos Estados Unidos, em uma semana encurtada pelo feriado nacional, a curva de juros mostrou pouca variação. Nos próximos dias, o foco dos mercados deve se concentrar nos dados do PCE de setembro e na leitura dos indicadores antecedentes de atividade referentes a novembro, ambos com potencial de impactar os preços dos ativos. No Brasil, a curva de DI apresentou fechamento ao longo da última semana, sustentada tanto pelo IPCA-15 mais benigno do que o previsto quanto pelos números de criação de empregos formais em outubro, que vieram abaixo das expectativas.

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	3.49%	4.01%	2.44%	2.23%	1.04%	1.78%
Alemanha	2.03%	2.69%	2.00%	1.76%	0.03%	0.93%
Reino Unido	3.75%	4.44%	3.21%	2.98%	0.54%	1.46%
Brasil	12.88%	13.41%	8.19%	7.21%	4.69%	6.20%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	9.39%	9.40%	5.75%	4.97%	3.64%	4.43%
EUA vs Alemanha	1.46%	1.32%	0.44%	0.47%	1.02%	0.85%
UK vs Alemanha	-1.72%	-1.75%	-1.20%	-1.21%	-0.51%	-0.54%
EUA vs UK	-0.26%	-0.43%	-0.76%	-0.74%	0.51%	0.32%

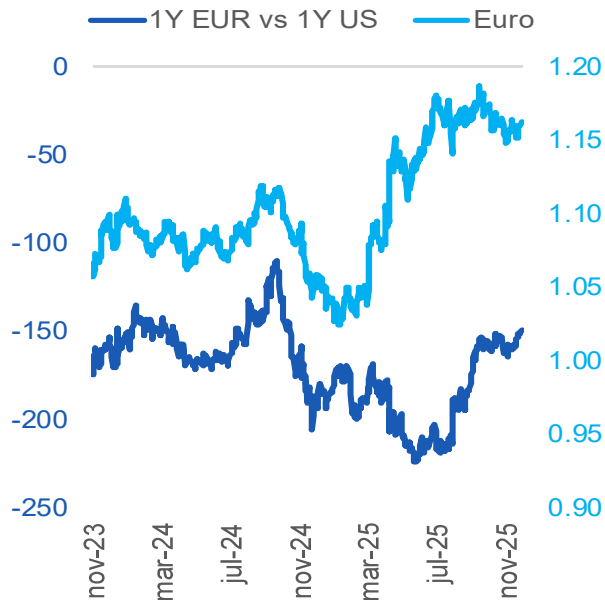
Juros DI	28-nov-25	21-nov-25	28-out-25	30 dias (bps)	2025 (bps)	12M (bps)
Jan.26	14.90%	14.90%	14.90%	0	0	106
Jan.27	13.58%	13.63%	13.84%	-26	-6	-36
Jan.28	12.80%	12.92%	13.13%	-33	-11	-105
Jan.29	12.73%	12.89%	13.08%	-35	-16	-104
Jan.30	12.86%	13.06%	13.23%	-37	-20	-85
Jan.31	12.98%	13.20%	13.36%	-38	-22	-65
Jan.33	13.14%	13.39%	13.51%	-37	-25	-37
Jan.34	13.17%	13.42%	13.52%	-36	-26	-26
Jan.35	13.18%	13.43%	13.54%	-36	-25	-22

Visão estratégica

Taxas de Juros

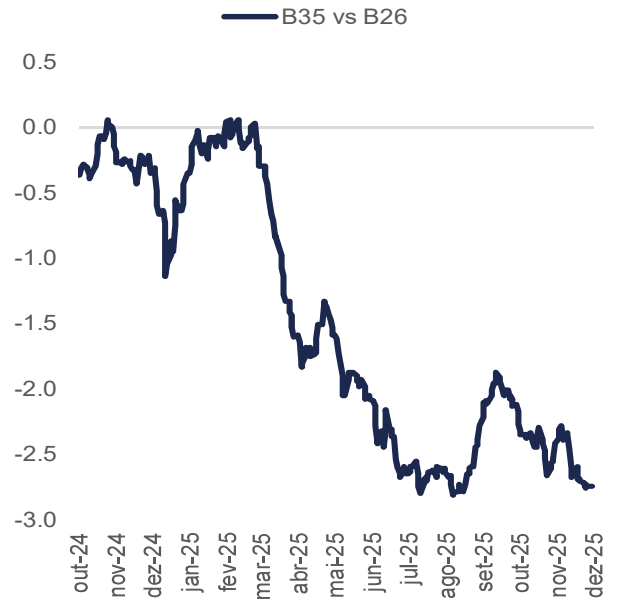
Internacional

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

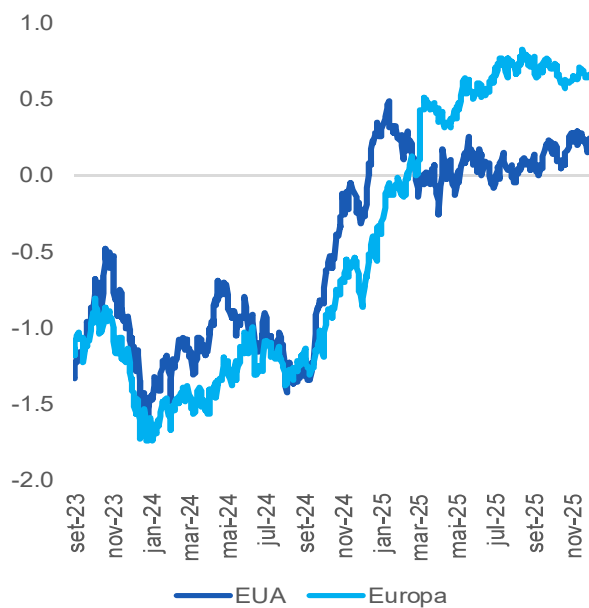


Doméstico

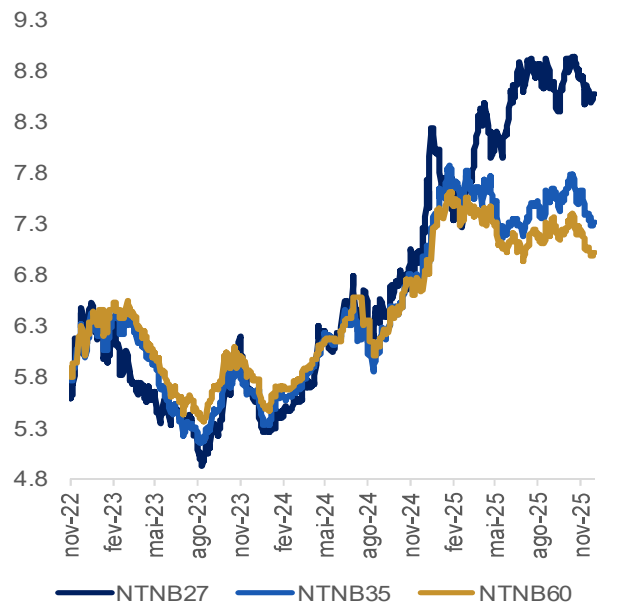
Inclinação da Curva de Juros



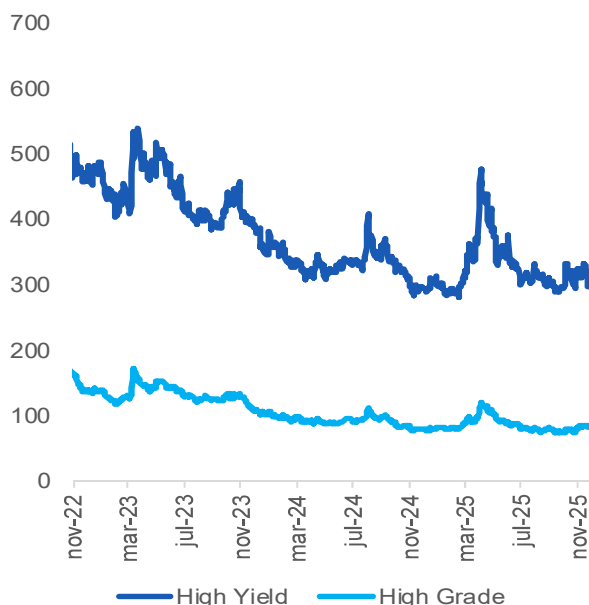
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



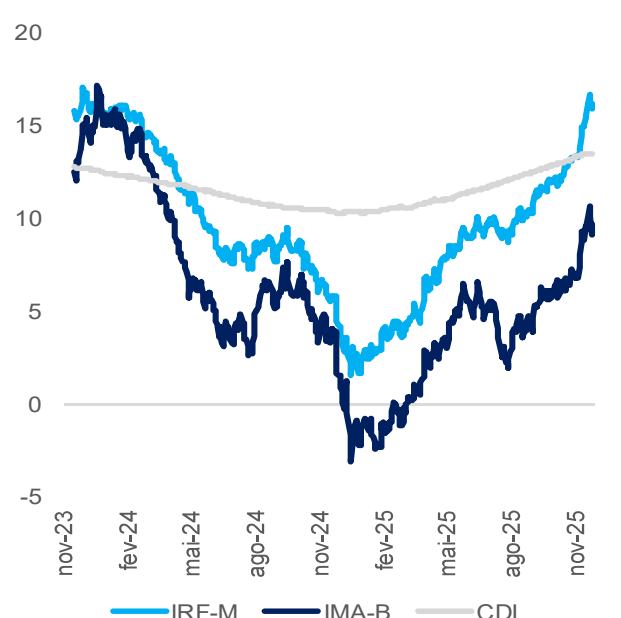
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



Visão estratégica

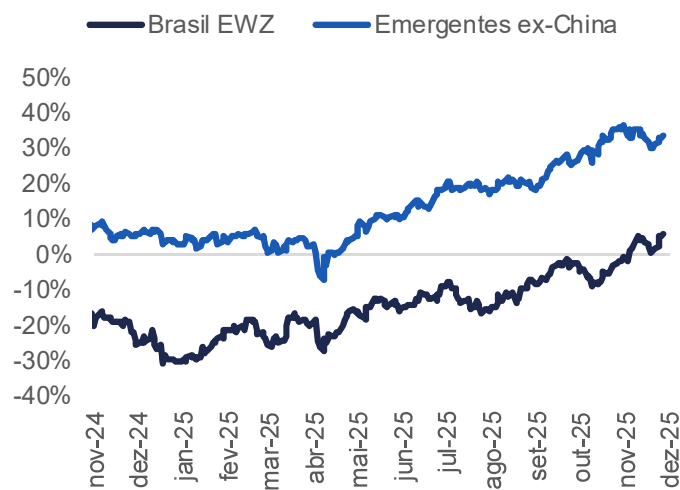
Renda Variável

Nos Estados Unidos, o S&P 500 avançou na última semana, recuperando parte da correção recente, em um ambiente de maior consolidação das expectativas de cortes de juros pelo Fed em dezembro. Acompanhando o movimento externo, o Ibovespa também encerrou a semana em alta, sustentado tanto pelo aumento do apetite ao risco no cenário internacional quanto por dados domésticos mais favoráveis, que reforçam as perspectivas de ciclo de cortes de juros pelo Banco Central em 2026.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	28-nov-25	Semana	Novembro	2025	12 meses
EUA	Dow Jones	47,716	3.2%	0.0%	12.2%	6.2%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 38.01	2.4%	0.0%	28.4%	22.4%
EUA	S&P	6,849	3.7%	0.0%	16.4%	13.5%
China	MCHI Equity	\$ 62.20	2.1%	0.0%	32.7%	31.4%
Europa	EZU Equity	\$ 62.66	3.1%	0.0%	32.8%	30.9%
Brasil	EWZ Equity	\$ 33.61	4.9%	0.0%	49.3%	31.7%
EUA	Nasdaq	23,366	4.9%	0.0%	21.0%	21.6%

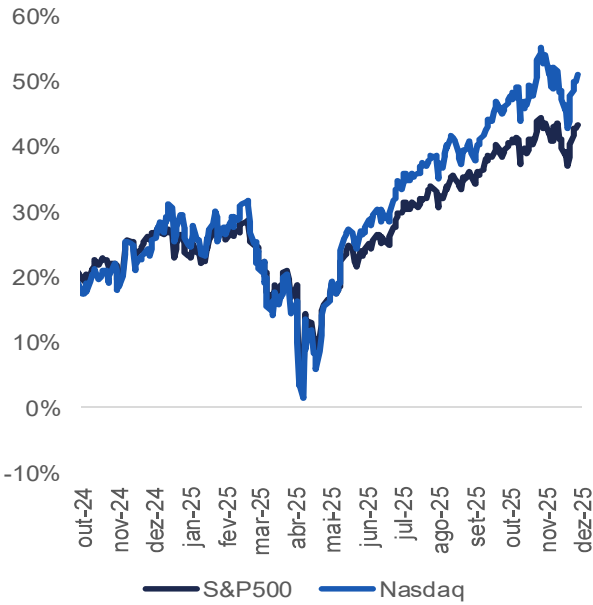
Índices	Código	28-nov-25	Semana	Novembro	2025	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,660	1.0%	0.0%	17.5%	15.4%
Indústria	INDX	28,348	2.0%	0.0%	9.1%	6.6%
Mat. Básicos	IMAT	5,658	1.8%	0.0%	2.4%	-1.8%
Ibovespa	IBOV	159,072	2.8%	0.0%	32.2%	24.6%
Small Caps	SMLL	2,391	5.2%	0.0%	35.6%	20.6%
Utilities	UTIL	16,983	3.5%	0.0%	63.4%	50.9%
Consumo	ICON	3,208	4.1%	0.0%	31.9%	18.6%
Finanças	IFNC	17,627	4.6%	0.0%	49.0%	40.8%

Visão estratégica

Renda Variável

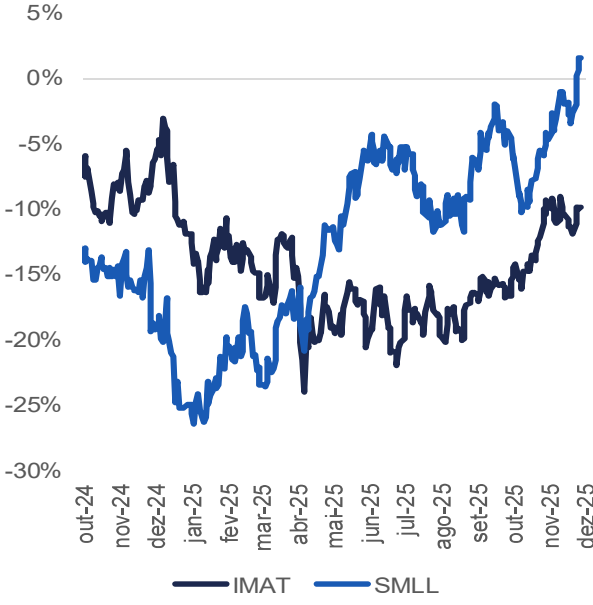
Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

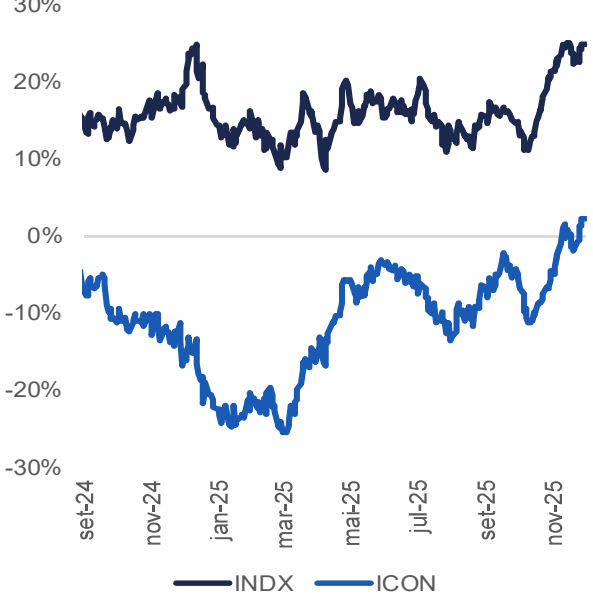
Materiais Básicos x Small Caps



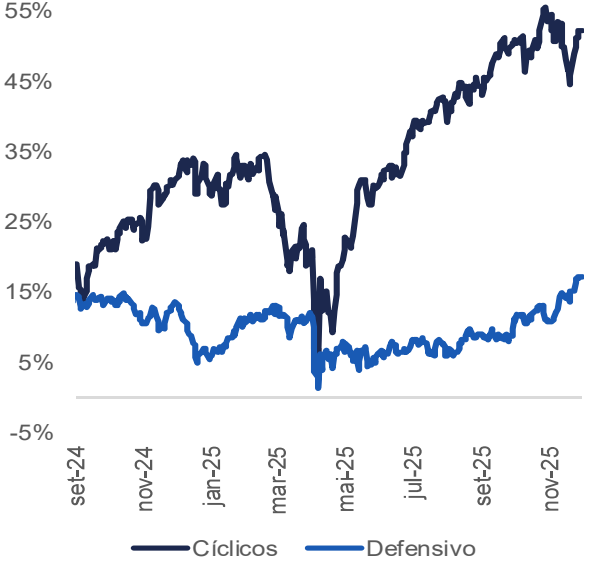
Shangai vs Euro stoxx



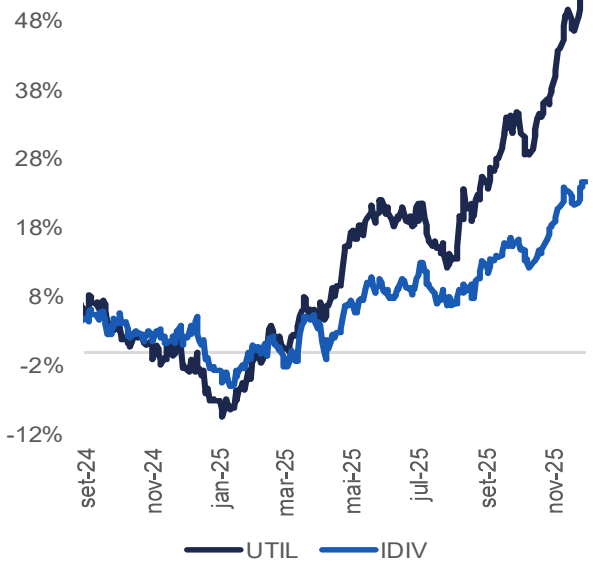
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos

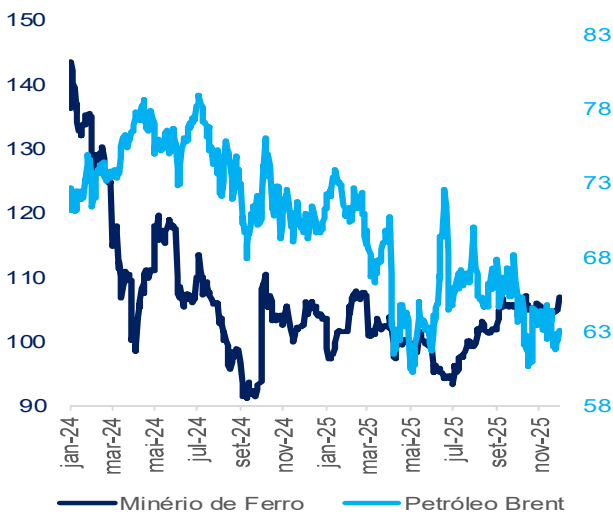


Visão estratégica

Commodities e moedas

No mercado de moedas, o dólar perdeu força tanto frente aos principais pares (DXY) quanto em relação ao real, em um ambiente de perspectivas de redução do carregio associado do dólar, à medida que o mercado precifica uma nova rodada de corte de juros por parte do Fed na reunião de dezembro.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa		28-nov-25	Semana	Novembro	2025	12 meses
CRB Index			533.83	0.71%	-1.2%	-0.8%	-0.4%
Café	Nova Iorque	\$	375.60	1.7%	-1.5%	33.2%	29.7%
Gado	Chicago	\$	217.85	1.4%	0.0%	14.5%	15.6%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	103.75	3.0%	1.5%	8.1%	4.7%
Soja (bu)	Chicago	\$	1,134.50	0.8%	-0.3%	11.5%	11.1%
Petróleo Brent	Londres	\$	63.09	1.9%	1.1%	-10.8%	-9.4%
Ouro		\$	4,254.32	4.65%	0.35%	63.22%	60.96%
Milho (bu)	Chicago	\$	445.50	1.8%	-0.5%	-1.1%	0.6%

Moedas	País		28-nov-25	Semana	Novembro	2025	12 meses
DXY	EUA		99.46	-0.7%	-0.2%	-8.0%	-6.2%
Real	Brasil	R\$	5.34	-1.3%	0.0%	-13.6%	-10.1%
Peso Mexicano	México	R\$	0.29	-0.3%	0.0%	-2.6%	-1.0%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	7.06	-0.3%	0.0%	-9.0%	-7.4%
Yuan	China	R\$	0.75	-0.8%	-0.1%	-10.9%	-9.1%
Euro	Europa	R\$	6.19	-0.5%	0.0%	-3.7%	-2.5%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$	0.31	0.3%	-0.1%	-5.2%	-6.0%

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, conseqüentemente, 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