



23 de fevereiro de 2026

Spoiler Macro

Macro Strategy – BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Gabriel Fongaro

Lorena Laudares

Victor Amaral

Destques da Semana



Estados Unidos

6ªF - Inflação ao Produtor: O PPI de janeiro trará informações importantes para a projeções mais apurada do deflator do PCE, sobretudo relacionada ao setor de serviços.

Ásia | Europa

2ªF - Decisão de juros na China: A taxa de juros definidos pelos bancos definidos pelo PBoC (LPR) deverá permanecer estável pelo nono mês consecutivo;

4ªF - Inflação na Zona do Euro: A leitura final da inflação do bloco econômico, referente a janeiro, trará aberturas importantes para entender o comportamento da inflação de serviços;

5ªF - Inflação de Tóquio: O CPI de Tóquio deverá apresentar algum arrefecimento do índice geral, apoiado pelos subsídios de energia implementados pelo governo japonês.

Brasil

3ªF - Setor externo: Os dados de janeiro devem sinalizar um déficit em TC abaixo do observado no mesmo período do ano anterior;

6ªF - IPCA-15: O índice geral deverá apresentar aceleração em função de questões sazonais. De modo geral, a inflação de serviços deverá seguir elevada, mas sem deterioração adicional;

Caged: Os dados de criação de vagas referentes a janeiro deverão apresentar uma aceleração frente à leitura anterior, apoiada sobretudo pelo setor de serviços.

Dados de fechamento do dia 20-fevereiro

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.90	190,534	6,910	5.18

Na Semana

0.17%	2.18%	1.07%	-0.91%
-------	-------	-------	--------

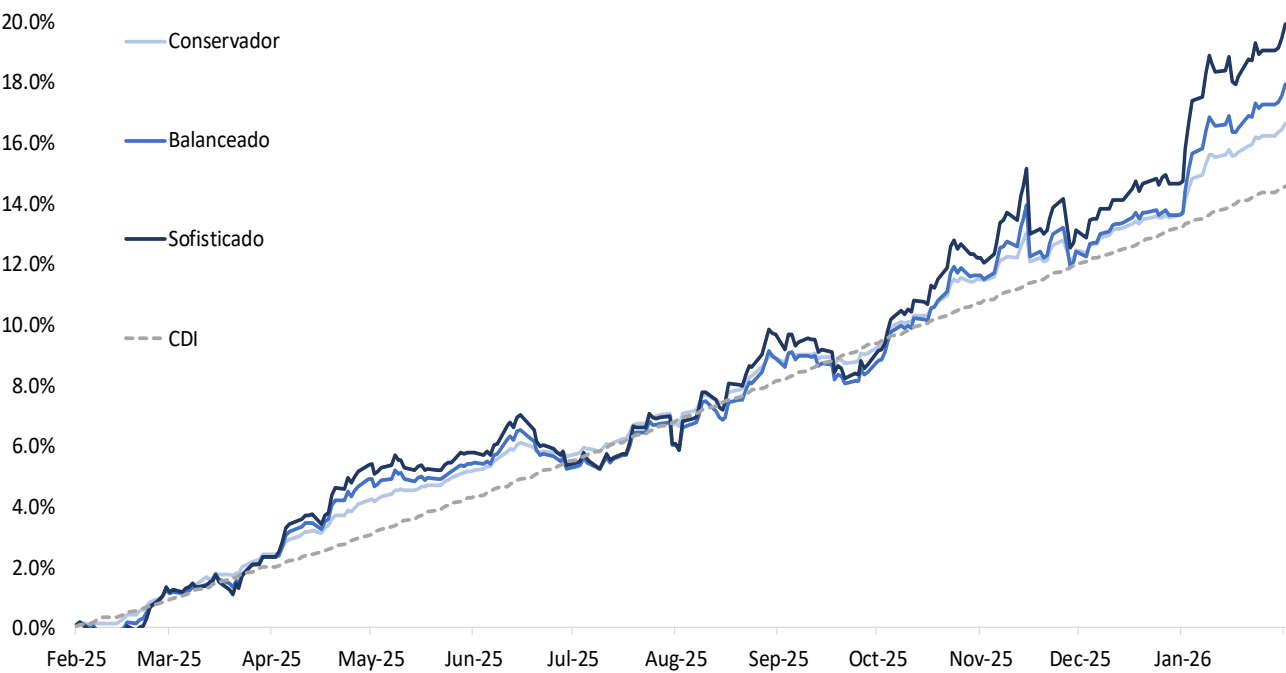
No Ano

1.95%	18.25%	0.94%	-5.47%
-------	--------	-------	--------

Em 12 meses

14.59%	49.32%	14.91%	-9.25%
--------	--------	--------	--------

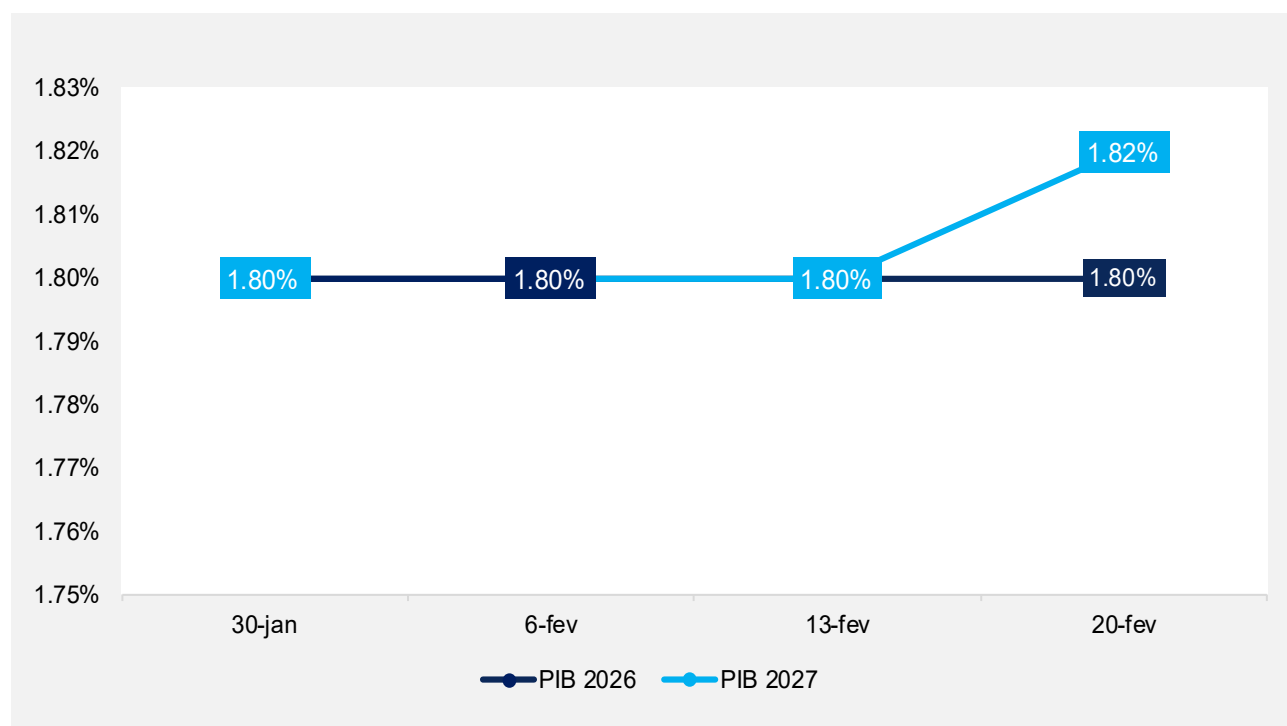
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



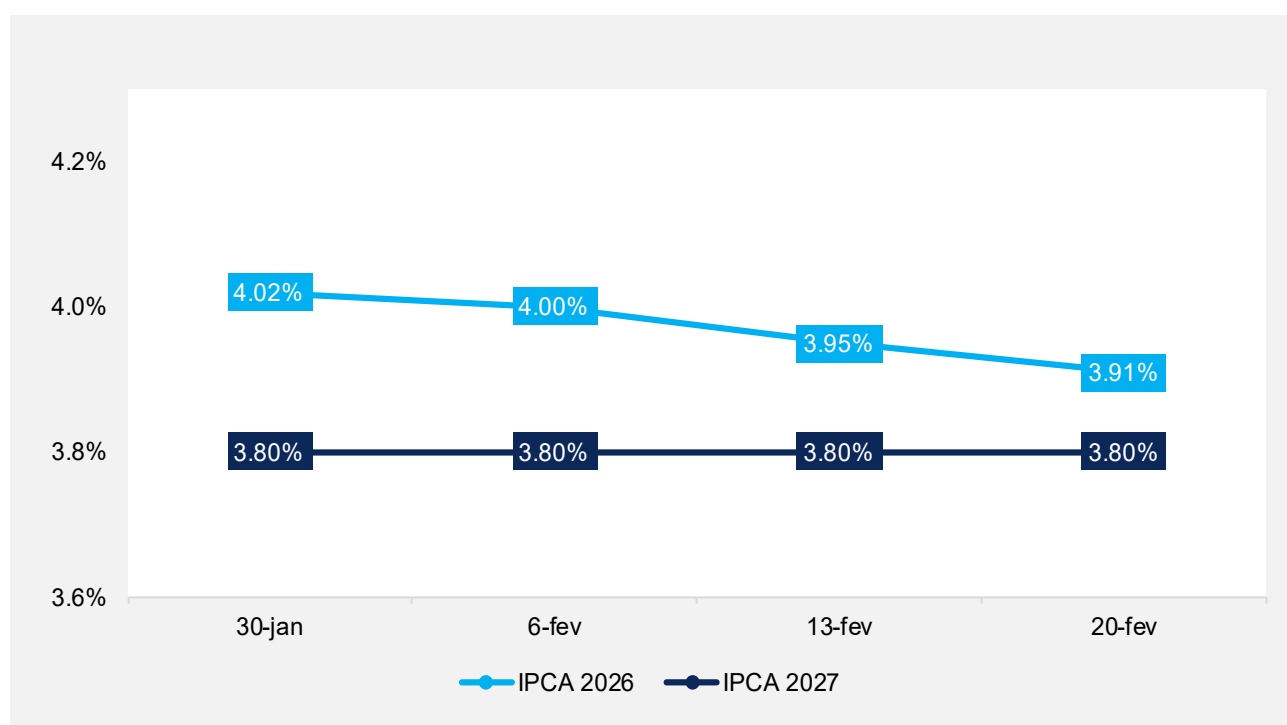
23-fev-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



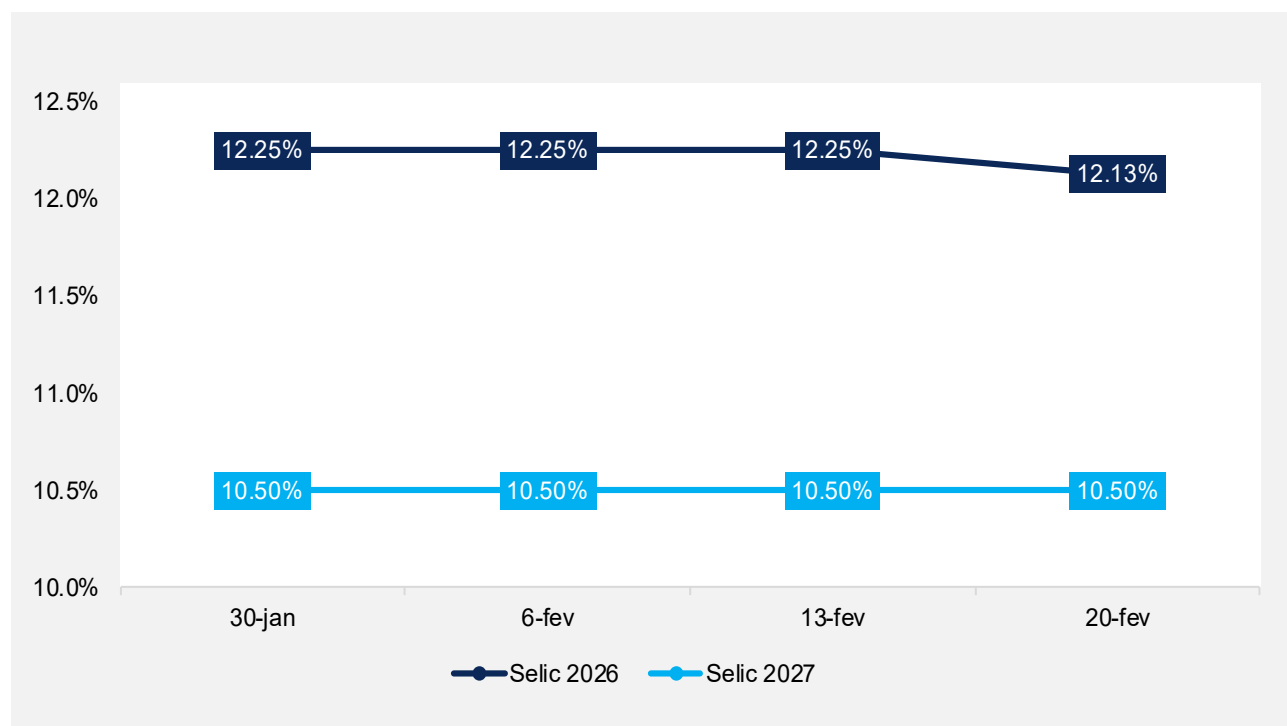
Expectativas IPCA – a/a %



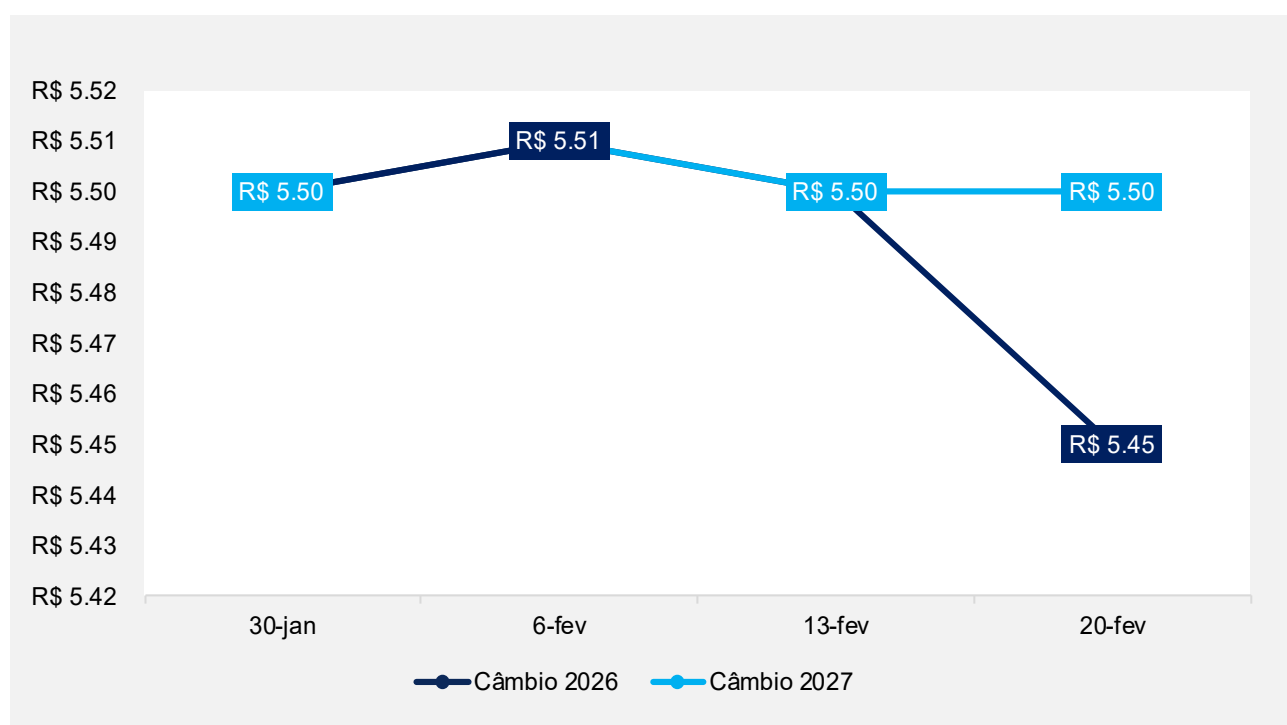
23-fev-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



23-fev-26

Projeções BTG Pactual

Macro Research	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Atividade Econômica							
PIB Real (% a/a)	4.76	2.90	3.20	3.40	2.30	1.70	1.50
Taxa de Desemprego (% fim de período)	11.10	7.90	7.40	6.20	5.10	6.00	6.50
Agricultura (% a/a)	0.28	(1.74)	16.30	(3.20)	10.40	(1.50)	0.00
Industria (% a/a)	4.78	1.62	1.68	3.10	1.50	0.90	1.90
Serviços (% a/a)	5.22	4.16	2.78	3.80	1.60	2.20	1.60
Consumo Privado (% a/a)	3.69	4.28	3.24	5.10	1.50	2.60	1.40
Consumo Governo (% a/a)	3.46	1.53	3.77	2.00	2.00	2.00	1.90
Investmentos (% a/a)	16.49	0.89	(2.98)	6.80	3.50	(0.90)	(0.60)
Exportações (% a/a)	5.87	5.54	8.92	2.80	4.60	1.50	1.40
Importações (% a/a)	12.03	0.81	(1.18)	15.50	5.60	2.40	1.70
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% a/a fim de período)	10.06	5.79	4.62	4.83	4.26	4.10	3.80
IGP-M (% a/a fim de período)	17.78	5.45	(3.18)	6.54	(1.05)	3.80	4.00
Taxa Selic (% fim de período)	9.25	13.75	11.75	12.25	15.00	12.00	10.50
Taxa Selic (% média)	4.59	12.63	13.25	10.92	14.56	13.25	11.54
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	42.30	51.52	92.28	65.84	59.50	66.00	73.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(39.40)	(42.00)	(27.10)	(66.20)	(68.80)	(68.50)	(68.50)
Investimento Direto no País (US\$ bi))	46.44	75.50	62.75	74.09	77.70	85.00	85.00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5.57	5.29	4.85	6.18	5.47	5.20	5.10
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	5.40	5.17	4.99	5.39	5.59	5.30	5.20
Contas Fiscais							
Resultado Primário (% do PIB)	0.7	1.2	(2.3)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
Governo Central (R\$ bi)	(35.9)	54.9	(264.5)	(42.9)	(60.1)	(57.5)	(70.3)
Resultado Nominal (% PIB)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.4)	(8.1)	(7.6)
Dívida Líquida (% PIB)	55.1	56.1	60.4	61.3	65.3	68.7	71.7
Dívida Bruta (% PIB)	77.3	71.7	73.8	76.3	78.7	82.1	84.3

de 23 a 27 de fevereiro

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	23-fev				
6:00	Alemanha	Clima de Negócios	1-Feb	88.3	87.6
12:00	EUA	Encomendas à Indústria (MoM % a.s.)	1-Dec	1	2.7
Terça-feira	24-fev				
8:30	Brasil	Saldo em Transações Correntes (US\$ Bi)	1-Jan	-5.7	-3.36
8:30	Brasil	Investimento Direto no País (US\$ Bi)	1-Jan	7	-5.25
11:00	EUA	Preços Residenciais (MoM % a.s.)	1-Dec	0.3	0.47
12:00	EUA	Confiança do Consumidor	1-Feb	88	84.5
Quarta-feira	25-fev				
4:00	Alemanha	PIB (QoQ% a.s.)	1-Dec	0.3	0.3
4:00	Alemanha	PIB (YoY %)	1-Dec	0.6	0.6
7:00	Z. do Euro	CPI (YoY %)	1-Jan	1.7	1.7
7:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	1-Jan	2.2	2.2
8:30	Brasil	Saldo de Crédito Bancário (% YoY)	1-Jan		10.2
Quinta-feira	26-fev				
7:00	Z. do Euro	Indicador de Confiança na Economia	1-Feb	99.8	99.4
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %)	1-Feb	-0.56	0.41
8:00	Brasil	IGP-M (YoY %)	1-Feb	-2.54	-0.91
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	21-Feb		206
Sexta-feira	27-fev				
-	Brasil	Caged (Em mil vagas)	1-Jan	107.75	-618.164
-	Brasil	Definição da bandeira tarifária de energia elétrica	1-Mar		
5:55	Alemanha	Taxa de Desemprego (%)	1-Feb	6.3	6.3
8:30	Brasil	Resultado Primário Consolidado - (R\$ bilhões)	1-Jan		6.3
9:00	Brasil	IPCA-15 (MoM %)	1-Feb	0.57	0.2
9:00	Brasil	IPCA-15 (YoY %)	1-Feb	3.83	4.5
10:00	Alemanha	CPI Harmonizado (YoY%)	1-Feb	2.1	2.1
10:15	Brasil	Indicador de Incerteza da Economia Brasil (IIE-Br)	1-Feb		
10:30	EUA	PPI (MoM % a.s.)	1-Jan	0.3	0.5
10:30	EUA	PPI: Núcleo (MoM%)	1-Jan	0.3	0.7

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Calibrando a inflação de janeiro

Na última semana, os vértices da curva de juros dos EUA registraram alta moderada, em meio a divulgação da ata do FOMC, marcada por um tom mais hawkish, além da decisão da Suprema Corte, na sexta-feira, de derrubar as tarifas apoiadas na IEEPA impostas por Trump. A remoção dessas tarifas implica uma redução imediata de 6 a 8 pontos percentuais na alíquota média aplicada, o que deve gerar um impulso desinflacionário direto estimado entre 0,48 e 0,64 p.p. Contudo, também intensifica as preocupações fiscais, dada a perspectiva de perda de arrecadação, com impacto potencial de aproximadamente US\$ 1,4 trilhão no déficit federal ao longo da próxima década. Cabe destacar que o efeito limitado da decisão da Suprema Corte sobre os juros futuros está associado ao fato de que esse desfecho já era amplamente precificado, tanto em nossos cenários quanto por parcela relevante do mercado.

No campo dos dados macroeconômicos, a reação dos ativos na sexta-feira foi relativamente contida. Embora a leitura do PIB do 4T25 tenha vindo mais fraca no headline, os componentes de demanda doméstica permaneceram resilientes, especialmente o consumo de serviços e os investimentos, que continuam sendo os principais vetores de crescimento da economia norte-americana.

Por sua vez, o PCE de dezembro, em linha com nossas estimativas e ligeiramente acima do consenso, teve impacto limitado sobre os preços de mercado. A surpresa marginal esteve concentrada em itens voláteis, como gasolina, o que reduz sua relevância para a avaliação da tendência subjacente da inflação.

Nesta semana, a agenda de indicadores macroeconômicos nos EUA está mais esvaziada. O principal evento será a divulgação dos dados de preços ao produtor (PPI) referentes a janeiro (27 de fevereiro). A expectativa é de arrefecimento em relação à leitura anterior, tanto no índice geral (consenso 0,3% m/m vs. 0,5% anterior) quanto no núcleo (consenso 0,3% m/m vs. 0,7% anterior), que exclui itens voláteis como alimentação e energia.

A leitura de dezembro trouxe um resultado altista, impulsionado sobretudo pelo segmento de serviços (0,74% m/m), com destaque para varejistas (1,74% m/m), possivelmente sinalizando algum repasse tarifário, dado que a categoria está relacionada a serviços ligados ao comércio exterior.

Para janeiro, com foco especial nos itens do PPI que compõem o PCE, será importante avaliar se os preços relacionados a serviços de gestão de portfólios apresentarão menor pressão, após terem mostrado aceleração ao longo do 4T25 (2,4% m/m na média).

No campo da política monetária, os membros do Fed voltam a se comunicar, agora já com os dados do PIB do 4T25 e da inflação de dezembro em mãos. Nesse contexto, os principais destaques serão as falas de Waller (23 e 24 de fevereiro, dovish); Goolsbee (24 de fevereiro, neutro); Collins (24 de fevereiro, hawkish); Bostic (24 de fevereiro, hawkish); Cook (24 de fevereiro, neutro); Barkin (24 e 25 de fevereiro, hawkish); Musalem (25 de fevereiro, hawkish). Esperamos que os discursos reforcem um tom de maior preocupação com o mandato de inflação, que permanece persistentemente acima da meta, enquanto o mercado de trabalho segue convergindo para um patamar mais próximo do equilíbrio.

Cenário macroeconômico

Europa

Inflação em foco na Zona do Euro

Na Zona do Euro, a agenda de indicadores macroeconômicos será mais leve nos próximos dias, com o principal ponto de atenção sendo a leitura final do CPI de janeiro. A divulgação preliminar confirmou as expectativas de arrefecimento do índice geral (1,7% a/a vs. 2% anterior), movimento impulsionado principalmente pela menor contribuição dos preços de energia.

Por sua vez, ainda que de forma mais moderada, o núcleo da inflação também apresentou desaceleração na margem (2,2% a/a vs. 2,3% anterior). Vale destacar que a inflação de serviços registrou um arrefecimento mais pronunciado (3,2% a/a vs. 3,4% anterior). Nesse contexto, a divulgação final do dado será importante para detalhar as aberturas e identificar os vetores que explicam esse movimento. Cabe notar que janeiro e fevereiro são os únicos dois meses do ano em que parte dos preços de serviços é reajustada (~1/4 da cesta). Esse fator pode manter essa medida de inflação elevada, mesmo diante da desinflação observada em outros itens, gerando riscos baixistas para as projeções do ECB.

Ao longo dos próximos dias, membros do ECB voltarão a se comunicar. Destacam-se as falas da presidente do ECB, Christine Lagarde (23 e 26 de fevereiro, hawkish), que têm sido foco de atenção dos mercados diante das preocupações sobre uma possível saída antecipada antes do fim de seu mandato de 8 anos — fator que adiciona incerteza à trajetória de juros no bloco econômico. Além dela, também discursarão Panetta (21 de fevereiro, neutro) e Vujcic (25 de fevereiro, hawkish).

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

BoJ em compasso de espera

Na China, o principal evento da semana ocorrerá nesta segunda-feira (23 de fevereiro), com a decisão da taxa de juros da LPR, a taxa de empréstimo definida pelos bancos selecionados pelo PBoC. Tanto nós quanto o consenso de mercado esperamos estabilidade pelo nono mês consecutivo, tanto para a taxa de 1 ano (consenso 3% vs. 3% anterior) quanto para a de 5 anos (consenso 3.5% vs. 3.5% anterior). O movimento deve acompanhar o Banco Central, que manteve a taxa básica de juros da economia (MLF) inalterada. Vale destacar, no entanto, que a pressão por um corte de juros vem aumentando diante do crescimento mais fraco na parte final de 2025 e da fraqueza dos indicadores antecedentes em janeiro. É possível que o Banco Central opte por aguardar a reunião do Congresso Nacional do Povo no início de março, quando serão oficialmente estabelecidas as metas da China tanto para 2026 quanto para os próximos anos, antes de retomar o ciclo de cortes.

No Japão, a leitura do CPI de Tóquio referente a fevereiro (26 de fevereiro), importante indicador antecedente da inflação nacional, deve apresentar ligeiro arrefecimento tanto no índice geral (consenso 1,4% a/a vs. 1,5% anterior) quanto no núcleo mais restrito, que exclui alimentos frescos e energia (consenso 2,3% a/a vs. 2,4% anterior). Caso confirmado, o dado deve seguir abrindo espaço para cautela por parte do BoJ em relação a novas altas de juros. O arrefecimento do índice geral deverá estar relacionado, sobretudo, aos novos subsídios de energia introduzidos pela administração Takaichi, fator refletido de forma mais clara na métrica de inflação que exclui apenas alimentos frescos (consenso 1,7% a/a vs. 2% anterior). Já o movimento do núcleo, embora possa indicar alguma moderação marginal, como esperado pelo consenso de mercado, segue cada vez mais pressionado pela elevação dos custos trabalhistas e por um iene fraco, que continuam sustentando os preços ao consumidor. À frente, como entendemos que o núcleo da inflação ainda dá suporte a uma nova alta de juros por parte do BoJ, o próximo grande evento será a definição das negociações salariais da primavera (shunto). Nesse sentido, o governador Kazuo Ueda sinalizou que o Banco está monitorando atentamente as tendências de preços antes do início do ano fiscal, em abril.

Do lado da atividade, os dados de produção industrial referentes a janeiro devem registrar alta significativa (consenso 5,6% a/a vs. -0,1% anterior). Caso confirmado, o crescimento interanual deverá acelerar de 2,6% para 5%. O principal impulso deve vir da antecipação da demanda externa da China antes do feriado do Ano Novo Lunar. Apesar disso, os indicadores subjacentes devem continuar sinalizando que algumas montadoras seguem reduzindo a produção devido à oferta limitada de chips da Nexperia. No curto prazo, à medida que as exportações pontuais percam fôlego, a produção deverá apresentar correção.

Cenário macroeconômico

Brasil

Rodada de dados de mercado de trabalho e inflação

O IPCA-15 de fevereiro será divulgado na próxima sexta-feira (27 de fevereiro). Esperamos alta de 0,52% m/m (3,77% a/a), acelerando em relação à leitura de janeiro (0,20% m/m). A aceleração deve ser explicada, em grande parte, pelos reajustes anuais de mensalidades escolares, que pressionam a inflação de serviços no índice cheio, e pelos preços administrados, com aumentos anuais de tarifas de transporte público e o fim da deflação de energia elétrica contribuindo para o movimento. Esperamos que a inflação de serviços subjacentes permaneça elevada, mas não antecipamos uma piora da dinâmica do segmento. Por outro lado, a inflação nos grupos mais sensíveis a pressões de repasse deve seguir benigna — em especial em alimentação no domicílio.

Do lado da atividade, o Ministério do Trabalho divulgará a geração de empregos formais (Caged) referentes ao mês de janeiro (27 de fevereiro). Esperamos a geração líquida de +98,7 mil empregos (+75,9 mil a.s.), acelerando em relação aos números de dezembro (+34,1 mil a.s.). Entre os setores, esperamos a geração líquida de +50,4 mil empregos em serviços (+57,1 mil a.s.), +47,8 mil na indústria de transformação (+0,6 mil a.s.), +37,7 mil na construção civil (+4,7 mil a.s.) e +26,8 mil no setor agropecuário (+2,7 mil a.s.), com perda de -64,6 mil empregos no comércio (+6,9 mil a.s.).

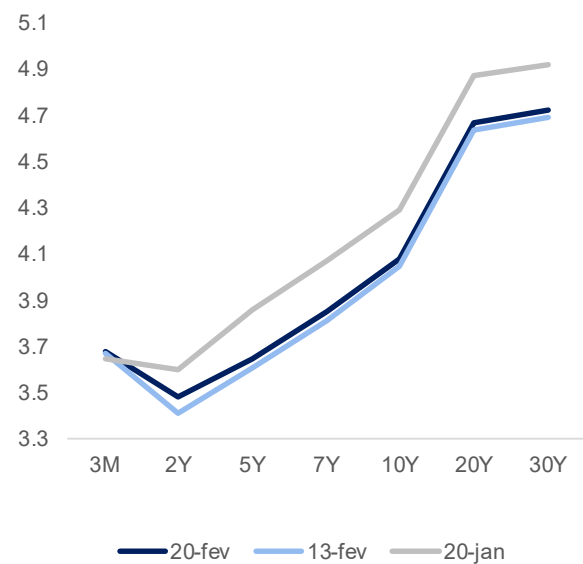
Ao longo da semana, todos os dados fiscais referentes ao mês de janeiro serão divulgados. Para a arrecadação federal (cuja data de divulgação permanece indefinida), esperamos R\$325,6 bilhões, com crescimento real de 3,5% a/a na comparação interanual. Semelhante à dinâmica observada no ano anterior, o início de 2026 deverá ser marcado pelo desempenho positivo dos impostos relacionados ao mercado de trabalho. Já para o governo central (cuja divulgação está prevista para 26 de fevereiro), esperamos um superávit de R\$89 bilhões. O resultado deverá ser impulsionado pela arrecadação robusta, enquanto as despesas deverão apresentar crescimento real de 3,2% a/a (após terem encerrado 2025 em 3,4% a/a), com o avanço das despesas discricionárias desacelerando para 5,0% a/a no acumulado em 12 meses. Por fim, para os dados do governo consolidado (cuja divulgação deverá ocorrer em 27 de fevereiro), esperamos um superávit de R\$111,6 bilhões, com os governos regionais registrando superávit de R\$20 bilhões, enquanto as estatais deverão apresentar déficit de R\$1,5 bilhão. Os dados de janeiro sustentam nossa expectativa de que o governo federal cumprirá o limite inferior da meta de resultado primário de 2026 (R\$0 bilhões), com déficit de R\$50 bilhões, equivalente a superávit de R\$8 bilhões após considerar as exclusões legalmente permitidas pelo arcabouço fiscal. A dívida bruta deverá continuar subindo no mês e encerrar 2026 em 81,7% do PIB.

Por sua vez, no que se refere ao setor externo, esperamos que o déficit em transações correntes (TC) totalize US\$8,2 bilhões em janeiro, abaixo do déficit observado no mesmo mês no ano passado (US\$9,8 bilhões). A redução será puxada por um saldo comercial maior (US\$3,8 bilhões, ante US\$1,4 bilhão em janeiro de 2025), além de uma menor despesa com serviços. Por outro lado, as despesas com renda permanecerão pressionadas, puxadas por juros e remessas de lucros e dividendos. Já o IDP (Investimento Direto no País) deverá totalizar US\$9 bilhões. Em 2026, o déficit em TC deverá totalizar US\$68,5 bilhões (2,8% do PIB, ante a 3,0% do PIB em 2025), sendo mais do que financiado pelo IDP, para o qual projetamos US\$80 bilhões (3,2% do PIB).

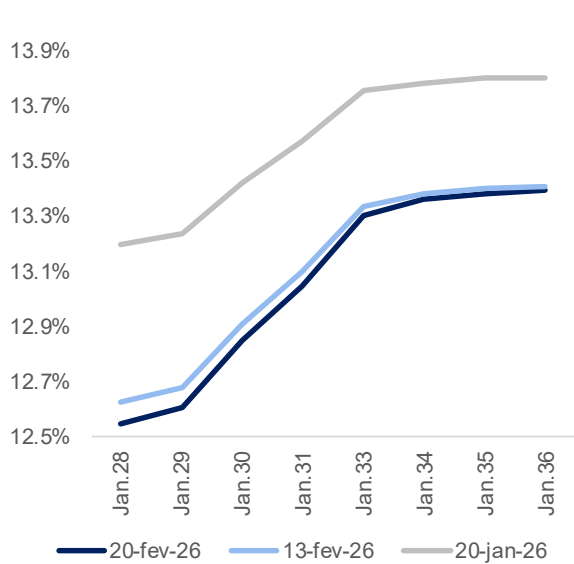
Taxas de Juros

Nos EUA, a curva de juros registrou alta moderada, em meio à divulgação da ata do FOMC, marcada por um tom mais hawkish, além da decisão da Suprema Corte, na sexta-feira, de derrubar as tarifas apoiadas na IEEPA, impostas por Trump. No Brasil, a curva DI também não apresentou grandes alterações, em meio à semana mais curta, em função do feriado nacional.

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	3.48%	4.08%	2.75%	2.29%	0.73%	1.79%
Alemanha	2.05%	2.74%	2.17%	1.82%	-0.12%	0.92%
Reino Unido	3.58%	4.35%	3.48%	3.07%	0.10%	1.28%
Brasil	12.57%	13.63%	7.73%	7.39%	4.85%	6.23%

Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	9.10%	9.54%	4.98%	5.10%	4.12%	4.44%
EUA vs Alemanha	1.42%	1.35%	0.58%	0.48%	0.84%	0.87%
UK vs Alemanha	-1.52%	-1.62%	-1.31%	-1.26%	-0.22%	-0.36%
EUA vs UK	-0.10%	-0.27%	-0.73%	-0.78%	0.63%	0.51%

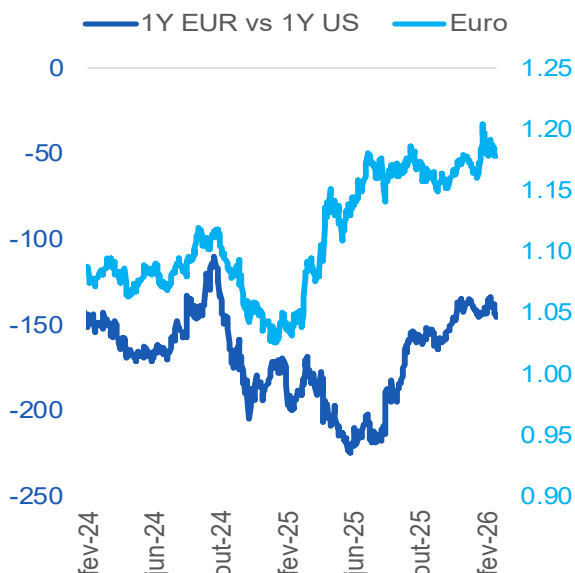
Juros DI	20-fev-26	13-fev-26	20-jan-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	13.26%	13.32%	13.80%	-54	-6	-136
Jan.28	12.55%	12.63%	13.20%	-65	-8	-191
Jan.29	12.61%	12.68%	13.24%	-63	-7	-185
Jan.30	12.85%	12.91%	13.42%	-57	-6	-164
Jan.31	13.05%	13.10%	13.57%	-53	-5	-147
Jan.33	13.31%	13.34%	13.76%	-45	-3	-119
Jan.34	13.36%	13.38%	13.79%	-43	-2	-109
Jan.35	13.38%	13.40%	13.80%	-42	-2	-107
Jan.36	13.39%	13.41%	13.80%	-41	-2	-99

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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

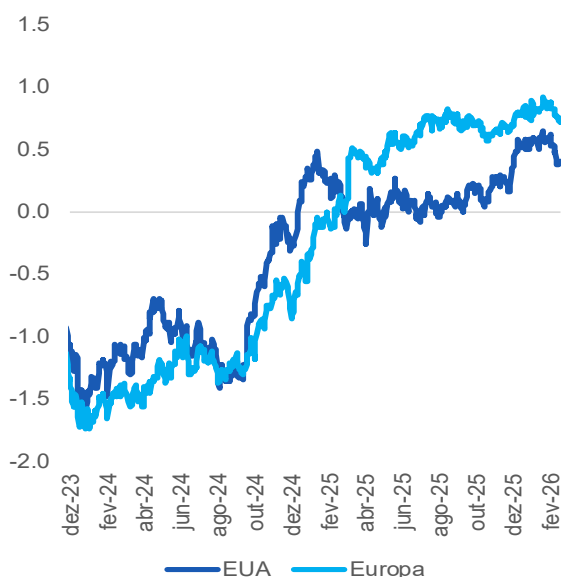


Doméstico

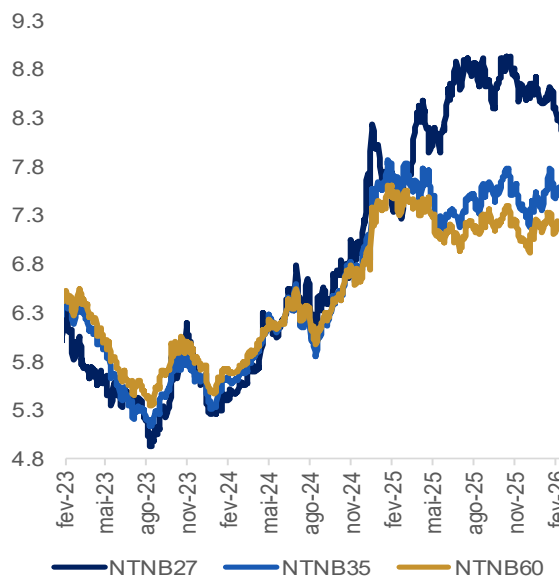
Inclinação da Curva de Juros



Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



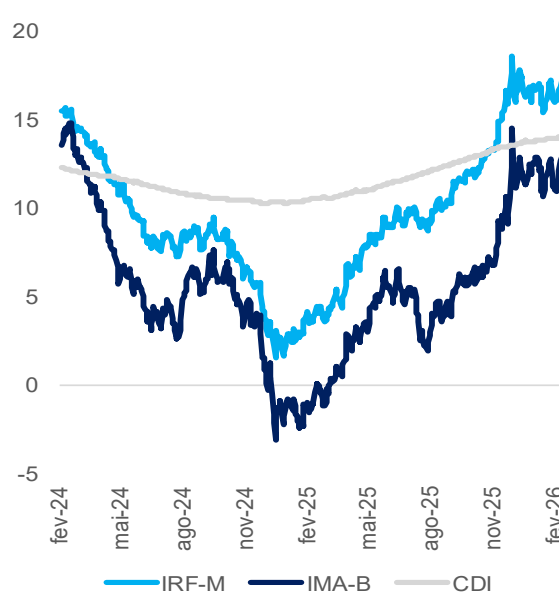
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



Visão estratégica

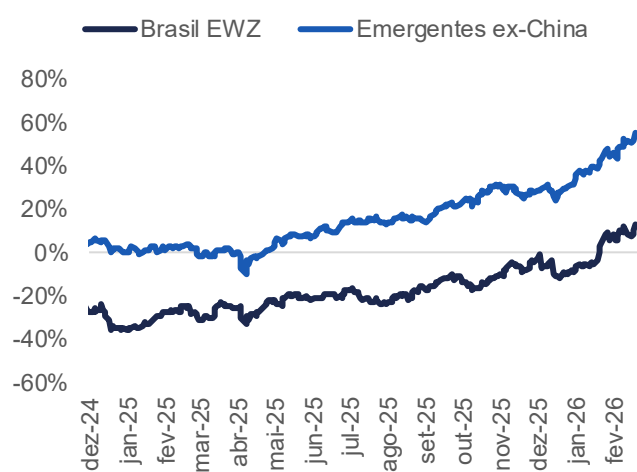
Renda Variável

Nos EUA, o S&P 500 apresentou ganhos na semana, em meio à temporada de resultados e à decisão da Suprema Corte norte-americana desfavorável às tarifas de Trump. No Brasil, o Ibovespa apresentou ganhos, apoiado pelo ambiente externo de maior apetite a risco, apoiado pelo fluxo de investimento estrangeiro.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	20-fev-26	Semana	Fevereiro	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	49,626	0.3%	1.5%	3.3%	14.3%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 44.92	2.0%	7.8%	17.1%	47.6%
EUA	S&P	6,910	1.1%	-0.4%	0.9%	14.9%
China	MCHI Equity	\$ 61.01	1.1%	-2.2%	1.6%	9.4%
Europa	EZU Equity	\$ 68.68	1.9%	3.0%	7.1%	30.6%
Brasil	EWZ Equity	\$ 39.37	3.4%	6.3%	23.9%	54.6%
EUA	Nasdaq	22,886	1.5%	-2.5%	-1.5%	17.2%

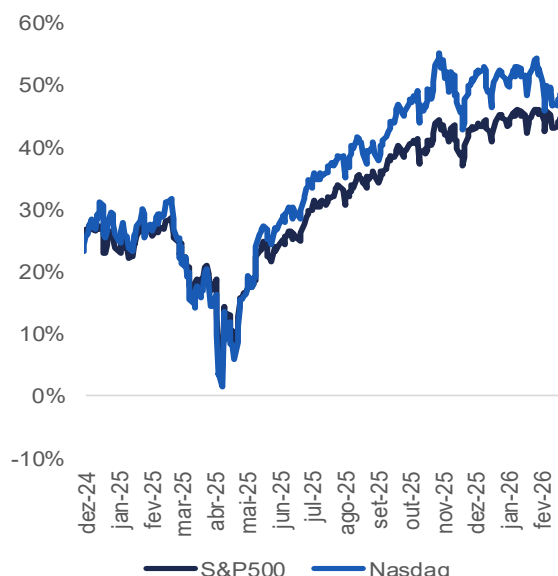
Índices	Código	20-fev-26	Semana	Fevereiro	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,869	0.4%	0.2%	2.5%	25.8%
Indústria	INDX	32,916	-0.1%	3.6%	10.1%	30.8%
Mat. Básicos	IMAT	6,836	-0.8%	2.0%	10.8%	26.3%
Ibovespa	IBOV	190,534	2.2%	5.1%	18.3%	49.3%
Small Caps	SMLL	2,624	2.8%	3.3%	13.8%	38.3%
Utilities	UTIL	19,342	2.7%	7.5%	14.0%	69.1%
Consumo	ICON	3,538	2.0%	6.0%	13.7%	44.3%
Finanças	IFNC	21,029	3.8%	5.8%	21.6%	58.6%

Visão estratégica

Renda Variável

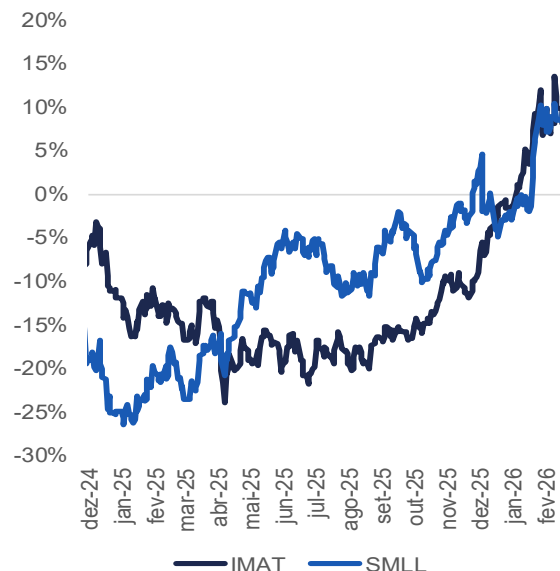
Internacional

S&P e Nasdaq

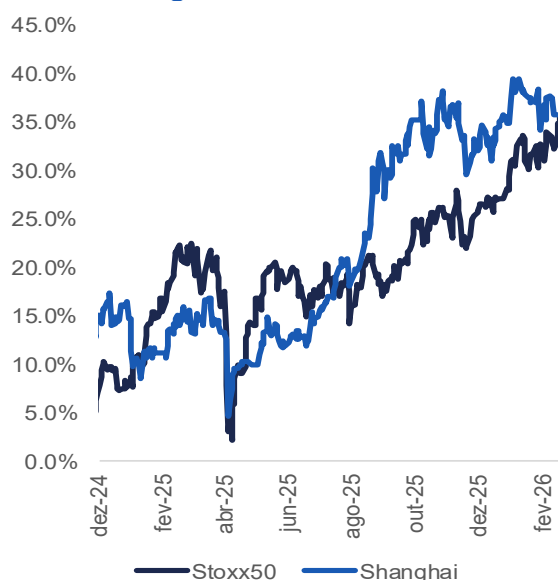


Doméstico

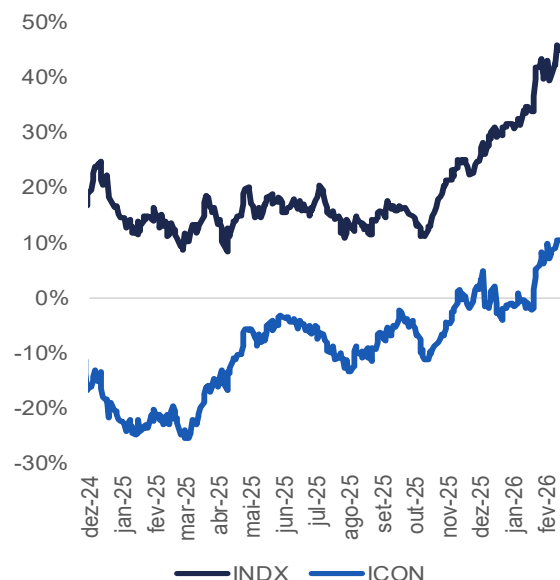
Materiais Básicos x Small Caps



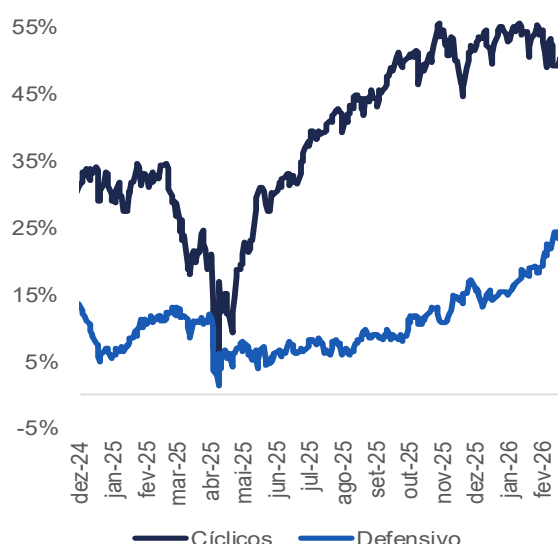
Shangai vs Euro stoxx



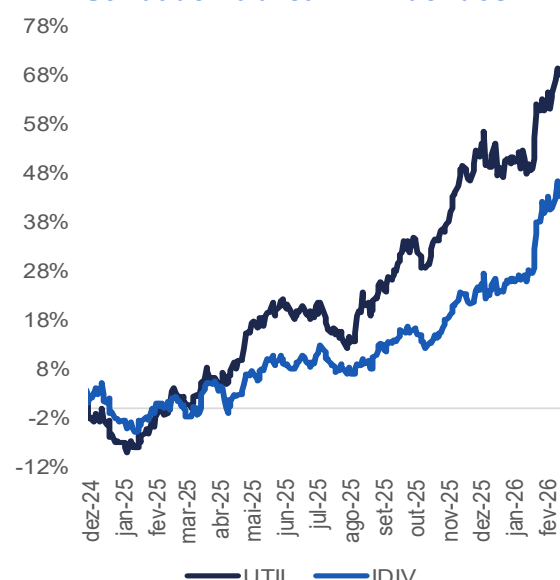
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos

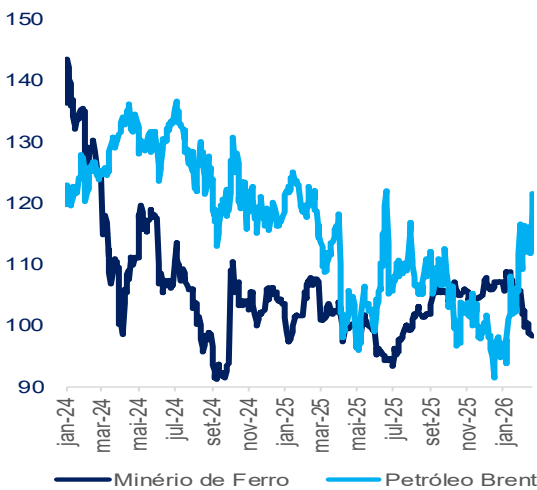


Visão estratégica

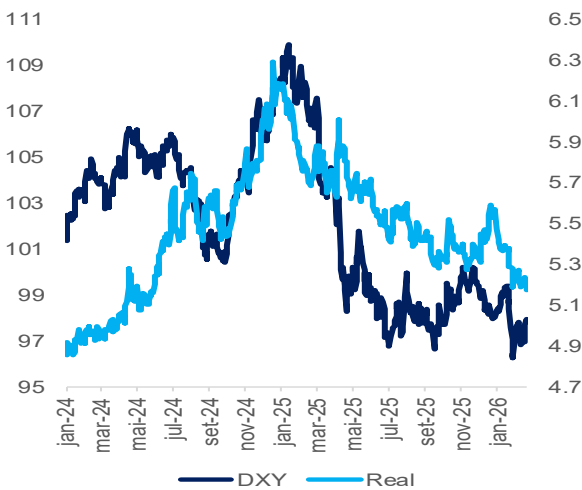
Commodities e moedas

No campo das moedas, o dólar ganhou força frente aos principais pares (DXY), em meio à divulgação da ata do FOMC, que apresentou tom mais duro. Apesar disso, o real seguiu apresentando ganhos frente à moeda norte-americana, apoiado pelo momento de maior apetite a risco, o que segue contribuindo com a alta dos ativos brasileiros neste início de ano.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	20-fev-26	Semana	Fevereiro	2026	12 meses
CRB Index		546.81	0.71%	0.0%	1.3%	-0.8%
Café	Nova Iorque	\$ 285.70	-4.2%	-9.4%	-14.3%	-14.0%
Gado	Chicago	\$ 242.00	0.6%	2.2%	4.2%	25.0%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 95.80	-1.0%	-7.7%	-8.6%	-4.1%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1,153.25	0.4%	7.1%	8.7%	7.6%
Petróleo Brent	Londres	\$ 71.76	5.9%	3.5%	18.6%	1.9%
Ouro		\$ 5,107.45	1.30%	4.36%	18.25%	73.96%
Milho (bu)	Chicago	\$ 439.75	-0.5%	0.9%	-1.9%	-10.6%

Moedas	País	20-fev-26	Semana	Fevereiro	2026	12 meses
DXY	EUA	97.80	0.9%	0.8%	-0.4%	-8.3%
Real	Brasil	R\$ 5.18	-0.9%	1.7%	-5.5%	-9.2%
Peso Mexicano	México	R\$ 0.30	-0.6%	-0.3%	-0.8%	7.8%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 6.98	-2.2%	3.3%	-5.4%	-3.6%
Yuan	China	R\$ 0.75	-0.9%	0.5%	-4.2%	-4.8%
Euro	Europa	R\$ 6.10	-1.6%	2.3%	-5.2%	1.8%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0.32	-1.5%	1.0%	-2.2%	3.5%

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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