



18 de maio de 2026

Spoiler Macro

Macro Strategy – BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Gabriel Fongaro

Lorena Laudares

Victor Amaral

Destques da Semana



Estados Unidos

4ªF – Ata do FOMC: O documento será importante para refinar as perspectivas do Comitê em torno do balanço de riscos do duplo mandato, sobretudo no que tange à inflação.

Ásia | Europa

2ªF – PIB Japão: Os dados de atividade referente ao 1T26 devem apontar para uma economia saudável antes do choque de energia;

5ªF – PMI na Zona do Euro: PMI na Zona do Euro: Os indicadores de sentimento deverão seguir sinalizando uma retração da atividade na ponta, em resposta ao choque dos preços de energia;

Inflação no Japão: O CPI nacional será importante para balizar as perspectivas do mercado sobre uma alta de juros por parte do BoJ em sua reunião de junho.

Brasil

2ªF – IBC-Br: O dado de atividade referente a março deverá apresentar uma retração, mas sem apagar alta no trimestre, apoiando nossas perspectivas de recuperação econômica no 1T26.

Dados de fechamento do dia 15-maio

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.40	177,284	7,409	5.06

Na Semana

0.27%	-3.71%	0.13%	3.41%
-------	--------	-------	-------

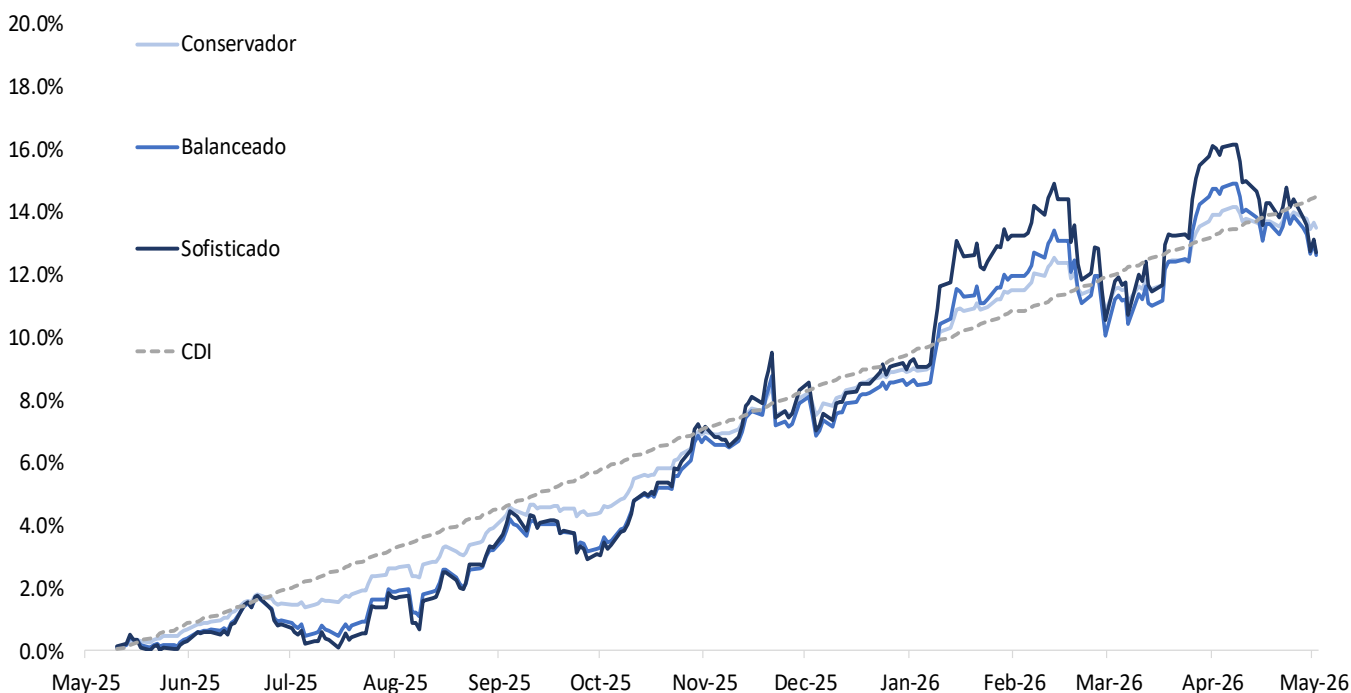
No Ano

5.16%	10.03%	8.22%	-7.66%
-------	--------	-------	--------

Em 12 meses

14.89%	27.24%	24.34%	-11.04%
--------	--------	--------	---------

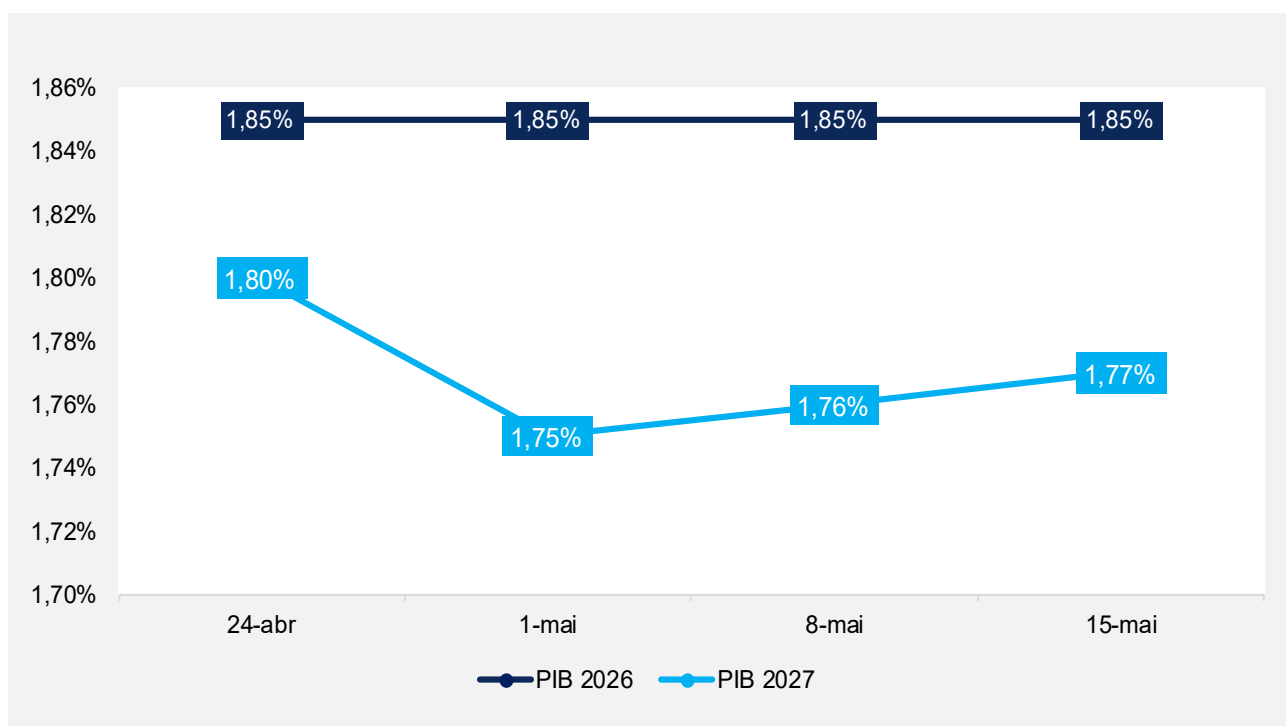
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



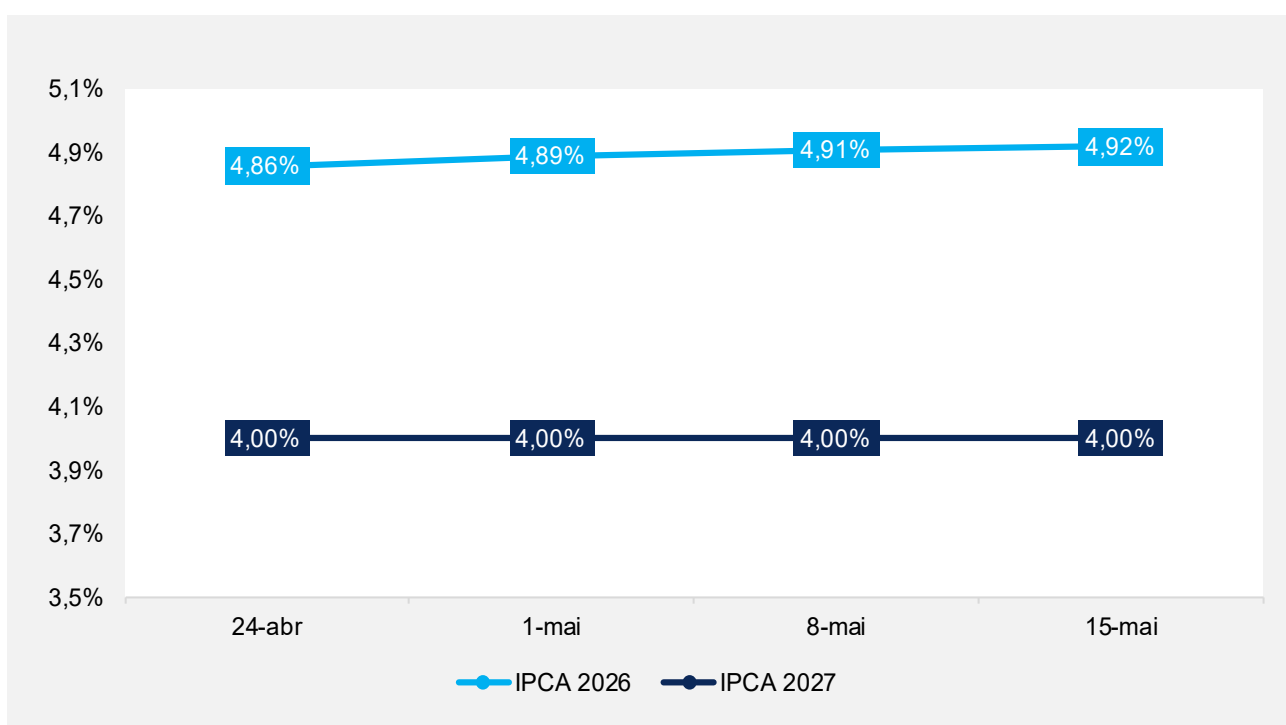
18-mai-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



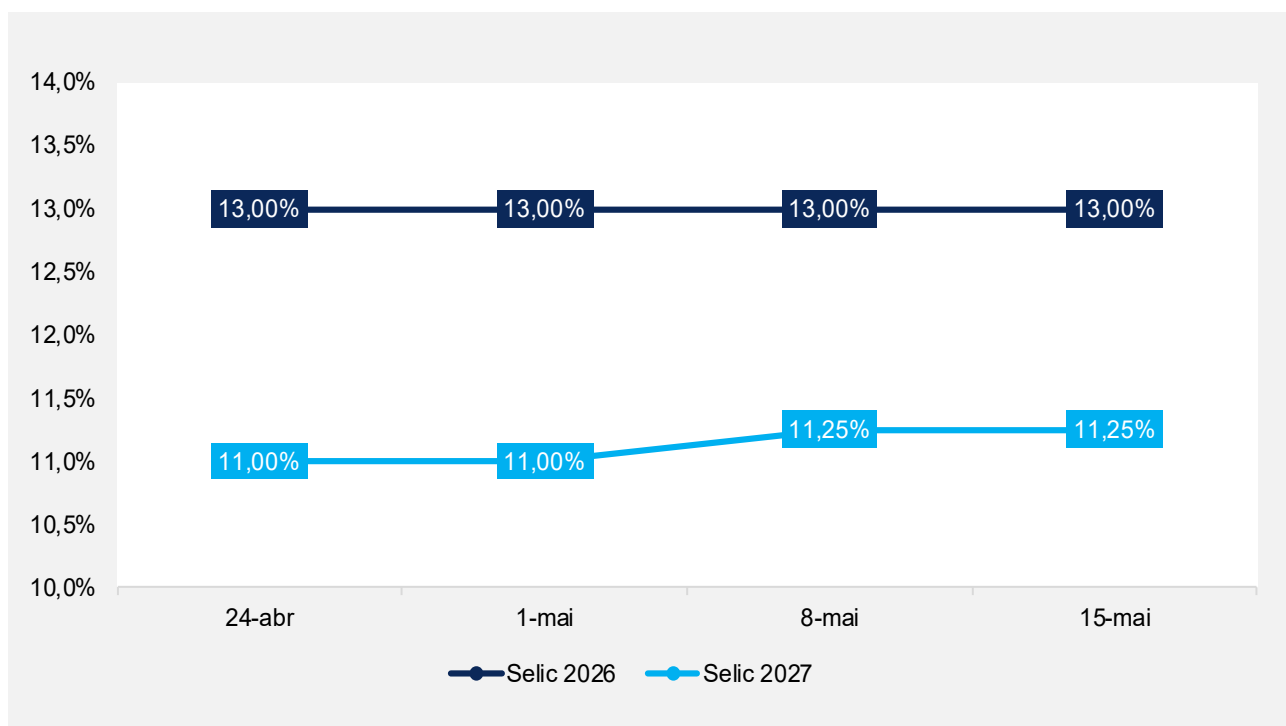
Expectativas IPCA – a/a %



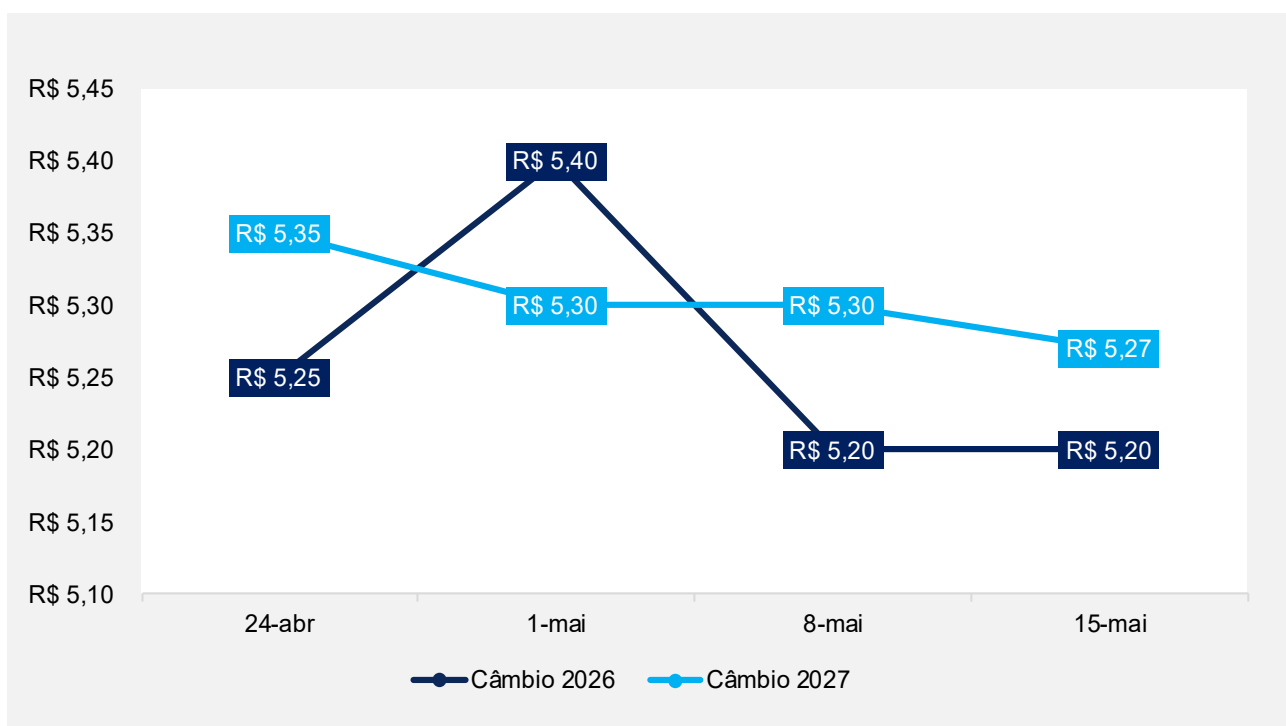
18-mai-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



18-mai-26

Projeções BTG Pactual

Macro Research	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Atividade Econômica							
PIB Real (% a/a)	4,76	2,90	3,20	3,40	2,30	1,94	1,63
Taxa de Desemprego (% fim de período)	11,10	7,90	7,40	6,20	5,10	5,36	5,72
Agricultura (% a/a)							
Agricultura (% a/a)	0,28	(1,74)	16,30	(3,20)	11,70	(0,87)	1,14
Industria (% a/a)							
Industria (% a/a)	4,78	1,62	1,68	3,10	1,45	0,89	1,22
Serviços (% a/a)							
Serviços (% a/a)	5,22	4,16	2,78	3,80	1,82	2,37	1,72
Consumo Privado (% a/a)							
Consumo Privado (% a/a)	3,69	4,28	3,24	5,10	1,31	2,22	1,46
Consumo Governo (% a/a)							
Consumo Governo (% a/a)	3,46	1,53	3,77	2,00	2,10	2,53	2,00
Investimentos (% a/a)							
Investimentos (% a/a)	16,49	0,89	(2,98)	6,80	2,93	(1,33)	0,42
Exportações (% a/a)							
Exportações (% a/a)	5,87	5,54	8,92	2,80	6,16	2,52	1,64
Importações (% a/a)							
Importações (% a/a)	12,03	0,81	(1,18)	15,57	4,47	1,14	2,17
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% a/a, fim de período)							
IPCA (% a/a, fim de período)	10,06	5,79	4,62	4,83	4,26	4,90	4,20
IGP-M (% a/a, fim de período)							
IGP-M (% a/a, fim de período)	17,78	5,45	(3,18)	6,54	(1,05)	5,70	4,30
Taxa Selic (% fim de período)							
Taxa Selic (% fim de período)	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	13,00	10,50
Taxa Selic (% média)							
Taxa Selic (% média)	4,59	12,63	13,25	10,92	14,56	14,25	11,27
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	42,30	51,52	92,28	65,84	59,73	81,20	81,10
Conta Corrente (US\$ bi)							
Conta Corrente (US\$ bi)	(39,40)	(42,00)	(27,10)	(66,20)	(69,00)	(56,30)	(58,40)
Investimento Direto no País (US\$ bi)							
Investimento Direto no País (US\$ bi)	46,44	75,50	62,75	74,09	77,70	80,00	85,00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)							
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)							
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)							
Resultado Primário (% do PIB)	0,7	1,2	(2,3)	(0,4)	(0,4)	(0,4)	(0,1)
Governo Central (R\$ bi)							
Governo Central (R\$ bi)	(35,9)	55,0	(265,0)	(45,0)	(59,0)	(42,3)	(27,3)
Resultado Nominal (% PIB)							
Resultado Nominal (% PIB)	(4,3)	(4,6)	(8,8)	(8,5)	(8,3)	(8,8)	(7,4)
Dívida Líquida (% PIB)							
Dívida Líquida (% PIB)	55,1	56,1	60,4	61,3	65,3	68,6	71,5
Dívida Bruta (% PIB)							
Dívida Bruta (% PIB)	77,3	71,7	73,8	76,3	78,7	80,6	83,9

de 18 a 22 de maio

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira 18-mai					
8:00	Brasil	IGP-10 (MoM %)	01-May	1,11	2,94
8:00	Brasil	IGP-10 (YoY %)	01-May	1,68	0,56
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM %)	01-Mar	-0,35	0,6
9:00	Brasil	IBC-Br (YoY %)	01-Mar	-3,05	-0,27
Terça-feira 19-mai					
Quarta-feira 20-mai					
6:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	01-Apr	2,2	2,2
15:00	EUA	Ata do FOMC	29-Apr		
Quinta-feira 21-mai					
4:30	Alemanha	PMI Indústria	01-May	51	51,4
4:30	Alemanha	PMI Serviços	01-May	47	46,9
4:30	Alemanha	PMI Composite	01-May	48,5	48,4
5:00	Z. do Euro	PMI Industrial	01-May	51,8	52,2
5:00	Z. do Euro	PMI Serviços	01-May	47,7	47,6
5:00	Z. do Euro	PMI Composite	01-May	48,7	48,8
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	16-May		211
10:45	EUA	PMI Composite	01-May		51,7
Sexta-feira 22-mai					
3:00	Alemanha	PIB (QoQ% a.s.)	01-Mar	0,3	0,3
3:00	Alemanha	PIB (YoY %)	01-Mar	0,5	0,3
5:00	Alemanha	Clima de Negócios	01-May	84,3	84,4
6:00	Z. do Euro	Taxa de variação dos salários negociados (% a/a)	01-Mar	2,55	2,95
11:00	EUA	Confiança do Consumidor	01-May	48,2	48,2
11:00	EUA	Expectativas de inflação para um ano	01-May		4,5
11:00	EUA	Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos	01-May		3,4
12:00	EUA	Índice de atividade do setor de serviços em Kansas	01-May		3

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Política monetária em foco

O ponto de partida para esta semana é um mercado que passou por um movimento de abertura de juros na parte final da semana passada, em meio à nova alta do petróleo e pressão advinda do aumento dos juros ao longo da curva japonesa. A combinação é relevante para os EUA porque aperta as condições financeiras por dois canais simultâneos: energia mais cara mantém o debate inflacionário desconfortável, enquanto a pressão na curva japonesa contribui para elevar o term premium globalmente e reduz o espaço para o mercado precificar uma retomada rápida do ciclo de cortes do Fed. Nesse contexto, a agenda americana entre 18 e 22 de maio não é especialmente carregada, mas é importante para a narrativa de política monetária, com destaque para a ata da reunião do FOMC de 28 e 29 de abril (20 de maio).

A ata deve reforçar a leitura de que o ciclo de afrouxamento está em pausa prolongada. Na reunião de abril, o Fed manteve a taxa de juros no intervalo de 3,50% a 3,75%, mas o sinal mais relevante foi o aumento do desconforto dentro do Comitê com a manutenção de uma linguagem residual de viés de afrouxamento no comunicado. Em janeiro, “several” (vários) participantes favoreciam uma formulação mais bilateral; em março, esse grupo havia avançado para some (alguns); e a ata de abril pode mostrar que “many” (muitos), ou até “most” (maioria), participantes já veem espaço para uma linguagem genuinamente neutra. Isso seria consistente com a comunicação posterior de dirigentes que defenderam que a direção do próximo movimento deixou de estar claramente inclinada para cortes. Em nossa avaliação, não transforma altas de juros em cenário-base, mas torna a função de reação mais simétrica, com o Comitê evitando se comprometer com flexibilização enquanto o headline segue pressionado por energia, o núcleo permanece acima da meta e a atividade ainda não mostra fraqueza suficiente para criar um trade-off agudo no mandato duplo.

O ponto central da ata será como o Comitê enquadrará a sobreposição entre energia e tarifas. As tarifas ainda podem ser tratadas como um choque único no nível de preços se o pass-through permanecer contido e as expectativas continuarem ancoradas. O choque de petróleo é mais complexo, porque ainda não está claro que o pico já tenha sido atingido e porque preços mais altos de gasolina, transporte e passagens aéreas podem eventualmente contaminar serviços de forma mais ampla. O risco de olhar através da inflação de energia seria aumentado caso as expectativas de curto prazo voltassem a subir ou caso o supercore não mostrasse moderação. Assim, a ata deve ajudar a esclarecer se a discussão de abril já saiu de um enquadramento de “cortes adiados” para uma formulação genuinamente neutra, na qual o Fed administra primeiro o risco de inflação e só reage à fraqueza do mercado de trabalho se ela aparecer de forma clara nos dados.

Ao longo dos próximos dias, os membros do FOMC voltam a se comunicar, com destaque para os discursos de Waller (19 e 22 de maio, dovish); Barr (20 de maio, neutro); e Barkin (21 de maio, hawkish). O foco será se os discursos validam a provável migração da ata para uma comunicação mais neutra ou se ainda tentam preservar alguma assimetria em direção a cortes futuros. Em nossa avaliação, a barra para cortes segue elevada, a barra para altas também permanece alta, mas o mercado deve tratar cada vez mais o Fed como em manutenção prolongada, com avaliação de riscos explicitamente mais bilateral.

Cenário macroeconômico

Europa

Transmitindo os efeitos do choque

Na Zona do Euro, os PMIs de maio (21 de maio) devem ser o principal sinal de atividade, sobretudo depois de o PMI composto de abril ter entrado em território contracionista. O consenso espera o PMI composto da Zona do Euro em 48,7, praticamente estável ante 48,8 anteriormente, com manufatura em desaceleração para 51,8 ante 52,2 e serviços avançando apenas marginalmente para 47,7 ante 47,6. A composição importa mais do que o headline. A manufatura ainda recebe suporte de encomendas acumuladas e demanda associada a defesa, mas serviços seguem sendo a leitura mais limpa de demanda doméstica e confiança das famílias. A confirmação dos dados do PMI em nível contracionista reforçaria a leitura de que o choque de energia e a incerteza geopolítica estão pesando sobre a região via renda real, margens e confiança.

Do lado da política monetária, os membros do ECB voltam a se comunicar ao longo dos próximos dias, com destaque para as falas de Elderson (18 e 21 de maio, neutro); Lane (19 e 22 de maio, neutro); Villeroy (21 de maio, neutro); Lagarde (22 de maio, hawkish); Vujcic (22 de maio, hawkish) e Kazimir (22 de maio, hawkish). Os membros mais considerados mais hawkish dentro do ECB deverão seguir enfatizando as chances de uma reabertura do ciclo de alta de juros na reunião de junho.

No Reino Unido, a semana será particularmente relevante porque os dados de mercado de trabalho (19 de maio) e o CPI (20 de maio) serão divulgados em sequência. O relatório de mercado de trabalho ainda deve mostrar um mercado em arrefecimento. A taxa de desemprego deve permanecer em 4,9%, enquanto os ganhos médios semanais totais são esperados em 3,8% a/a, estáveis ante a leitura anterior. Mais relevante para a persistência inflacionária, os salários excluindo bônus devem desacelerar para 3,4% ante 3,6%, e os salários privados excluindo bônus para 3,1% ante 3,2%. Esse movimento seria benigno na direção, mas o nível absoluto de crescimento salarial ainda não seria plenamente compatível com uma normalização rápida da inflação de serviços. A variação do emprego deve melhorar para 101 mil ante 24 mil, enquanto o número de empregados na folha deve cair 10 mil após queda de 11 mil, deixando a mensagem geral mista: menor momentum salarial, mas ainda sem deterioração clara da demanda por trabalho.

A divulgação do CPI de abril deve ser ainda mais importante para o debate de política monetária no curto prazo. O consenso espera desaceleração do headline para 3,0% a/a (vs. 3,3% anterior), enquanto a leitura mensal deve avançar 0,9% m/m ante 0,7% anteriormente. É provável que essa desaceleração seja impulsionada por dois fatores: 1) As contas de energia das famílias devem cair graças às medidas do governo no orçamento de 2025; 2) Alguns preços regulamentados devem ter aumentado bem menos do que no mesmo período em 2025. Isso deve significar que a inflação dos serviços diminuirá (consenso 3,6% a/a vs. 4,5% anterior). Apesar disso, o índice geral deverá seguir sendo pressionado pelos preços dos combustíveis, que devem seguir subindo, compensando parcialmente essas forças desinflacionárias. Assim sendo, por não contar com itens voláteis em sua composição, o núcleo deve desacelerar de forma mais relevante (consenso 2,6% a/a vs. 3,1% anterior).

Ainda assim, o movimento de melhora da inflação observado em abril deve ser pontual. Nos próximos meses, a inflação tende a permanecer pressionada pelos preços de energia, em um contexto de indefinição quanto à reabertura do estreito de Ormuz. Assim como no caso do ECB, esperamos que o BoE volte a elevar os juros adiante, a fim de conter os efeitos secundários do choque de energia e evitar uma desancoragem adicional das expectativas de inflação, ainda que o mercado de trabalho venha mostrando sinais mais claros de arrefecimento na margem.

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Alta de juros à frente

Na China, foram divulgados ontem os dados de atividade referentes a abril. A leitura dos primeiros dados do 2T26 vieram bem abaixo do esperado, com a produção industrial, que tem sido apoiada pelo setor externo resiliente, tendo crescido 4,1% a/a (vs. 6% consenso vs. 5,7% anterior). Por sua vez, a demanda doméstica segue fragilizada, com as vendas no varejo ficando praticamente estáveis, 0,2% a/a (vs. 2,0% consenso vs. 1,7% anterior), e investimento em ativos fixos voltando ao patamar negativo após as leituras anteriores terem indicado recuperação no primeiro trimestre (-1,6% a/a YTD vs. 1,7% consenso). O investimento imobiliário recuou 13,7% a/a no acumulado do ano (vs. consenso de -11,5% vs. -11,2% anterior), detração maior do que o esperado. Assim, os o setor continuam sendo o principal freio doméstico, e qualquer deterioração adicional manteria pressão sobre confiança, balanços das famílias e atividade ligada a governos locais. Entendemos que os dados de abril, bem abaixo do esperado, representam um sinal de alerta para Beijing. Caso ainda não esteja preparando uma nova rodada, ainda que cautelosa, de estímulos, o governo deverá mantê-la engatilhada caso a fraqueza da atividade observada em abril se repita nos próximos meses. Nesse sentido, como avaliamos que o canal de política monetária tem pouca efetividade no curto prazo, as opções mais diretas seriam elevar o ritmo de emissões de títulos especiais ou anunciar as chamadas new policy financing tools (novas ferramentas de financiamento de políticas), por meio das quais bancos de políticas concedem empréstimos para projetos de infraestrutura, parcialmente subsidiados pelo Ministério das Finanças.

Do lado da política monetária, esperamos que os bancos escolhidos pelo PBoC mantenham a Loan Prime Rate inalterada tanto para 1 (consenso 3%) quanto 5 anos (consenso 3.5%) em sua decisão do dia 20 de maio. Caso confirmada, será o 12º mês consecutivo de manutenção da taxa, com os bancos tendo pouco incentivo para alguma alteração à vista que o PBoC segue mantendo sua taxa de referência (MLF) estável. Apesar de seguir mantendo o viés de afrouxamento, a manutenção seria consistente com a preferência recente das autoridades por suporte direcionado, em vez de afrouxamento monetário amplo.

No Japão, as principais divulgações serão o PIB do 1T26 (18 de maio) e o CPI nacional (21 de maio). O PIB deve iniciar o ano acelerando na margem frente à leitura anterior (consenso 0,4% t/t vs. 0,3% anterior). O consumo privado deve avançar 0,1% t/t na margem (vs. 0,3% anterior), categoria que deve seguir sendo apoiada pelos ganhos salariais reais das famílias. Por sua vez, o investimento corporativo deve arrefecer após a última leitura (consenso 0,2% t/t vs. 1,3% anterior), mas permanecer em terreno positivo. Já o setor externo deverá ser um vetor positivo no trimestre (consenso 0,1% t/t vs. 0% anterior), apoiado pela expansão das exportações de automóveis. Desse modo, os dados devem sinalizar que a economia japonesa estava saudável antes da guerra no Oriente Médio, com os efeitos negativos sobre o crescimento devendo aparecer de maneira mais clara à frente.

Por fim, os dados de inflação ao consumidor (CPI) referentes a abril (21 de maio) devem apresentar alguma aceleração no headline (consenso 1,6% a/a vs. 1,5% anterior). No que tange aos preços de energia, o pacote de medidas anunciado no final de março, com subsídios para conter os preços e uso de estoques para compensar a falta de oferta, deve ocasionar um movimento baixista. Já no núcleo mais aparado, que retira energia e alimentos frescos, é esperada alguma desaceleração (consenso 2,4% a/a vs. 2,2% anterior). Apesar disso, a dinâmica inflacionária subjacente deverá seguir sinalizando repasses salariais por parte das empresas, em meio a custos trabalhistas mais altos e preços de importação elevados, decorrentes de um iene fraco. Assim sendo, caso confirmados, apesar da desaceleração do núcleo da inflação, os dados internos da economia japonesa, assim como as negociações salariais ainda em nível elevado, deverão seguir corroborando uma alta de juros por parte do BoJ em sua reunião de junho.

Cenário macroeconômico

Brasil

Inflação e atividade em foco

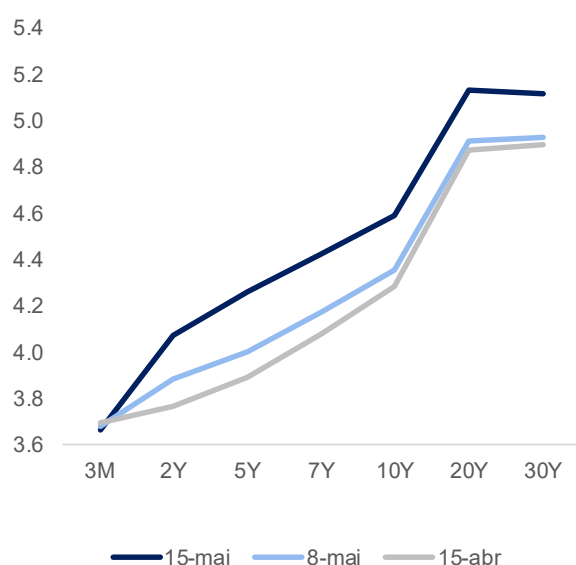
Para o IBC-Br de março (18 de maio), projetamos uma detração mensal de 0,7% (a.s.), significando +3,0% y/y. Nossa projeção leva em consideração a PIM (+0,1% m/m e +4,3% y/y), a PMC (+0,5% m/m e +4,0% y/y) e a PMS (-1,2% m/m e 3,0% y/y). Vemos resultado mais fraco para o IBC-Br ex-agro, com queda de -1,3% m/m e +3,3% y/y, enquanto a agropecuária irá contribuir positivamente para o índice. Se estivermos corretos, o IBC-Br terá avançado +1,0% no 2026Q1 (após +0,4% no 2025Q4), em linha com a nossa projeção de PIB e nosso cenário de recuperação da atividade econômica neste primeiro semestre.

Visão estratégica

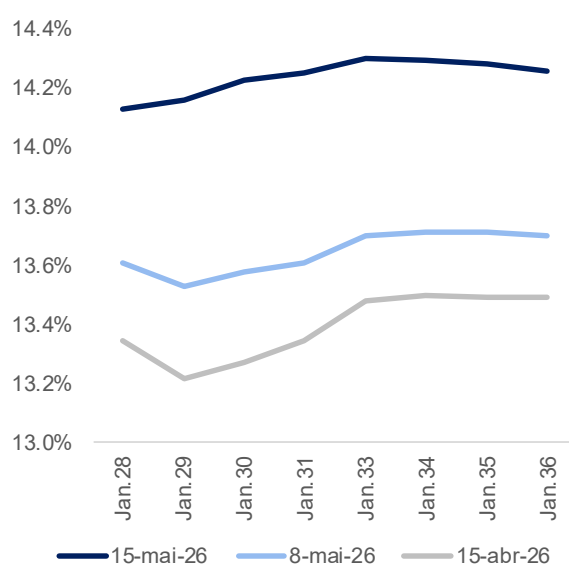
Taxas de Juros

Ao longo da última semana, a curva de juros dos EUA registrou abertura relevante, especialmente nos vértices mais longos, refletindo a renovada pressão sobre os preços do petróleo e o aumento das preocupações fiscais no Japão. No Brasil, a curva DI também apresentou alta expressiva, influenciada tanto pelo ambiente externo mais adverso quanto pela maior incerteza local em relação às eleições de 2026.

Curva de Juros (US)



Curva de Juros (DI Futuro)



Taxas de Juros do Governo	Curva de Juros (% a.a.)		Inflação Implícita (% a.a.)		Juro Real (% a.a.)	
	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos
EUA	4.07%	4.59%	2.90%	2.51%	1.17%	2.08%
Alemanha	2.74%	3.17%	3.56%	2.28%	-0.83%	0.88%
Reino Unido	4.55%	5.17%	4.81%	3.57%	-0.26%	1.61%
Brasil	14.11%	14.44%	7.99%	7.59%	6.12%	6.86%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	10.04%	9.85%	5.09%	5.07%	4.96%	4.78%
EUA vs Alemanha	1.33%	1.43%	-0.66%	0.23%	1.99%	1.20%
UK vs Alemanha	-1.81%	-2.01%	-1.25%	-1.28%	-0.56%	-0.72%
EUA vs UK	-0.48%	-0.58%	-1.91%	-1.05%	1.43%	0.47%

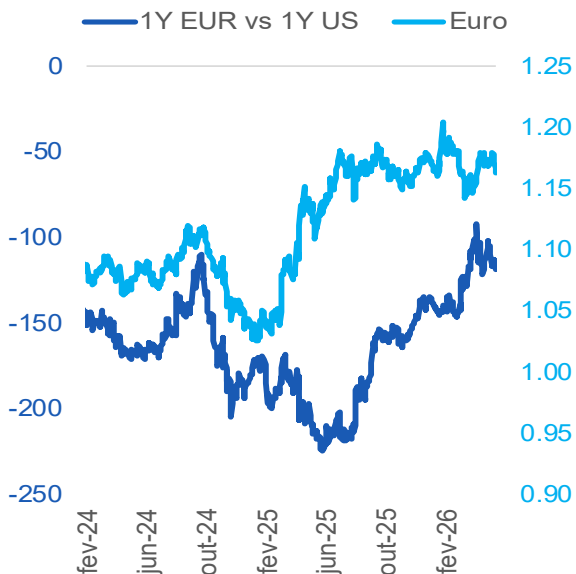
Juros DI	15-mai-26	8-mai-26	15-abr-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	14.23%	14.05%	13.96%	27	18	4
Jan.28	14.13%	13.61%	13.34%	79	52	37
Jan.29	14.16%	13.53%	13.21%	95	63	42
Jan.30	14.23%	13.58%	13.27%	96	65	43
Jan.31	14.25%	13.61%	13.35%	91	65	41
Jan.33	14.30%	13.70%	13.48%	82	60	45
Jan.34	14.30%	13.71%	13.50%	80	59	48
Jan.35	14.28%	13.71%	13.49%	79	57	46
Jan.36	14.26%	13.70%	13.49%	77	56	46

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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

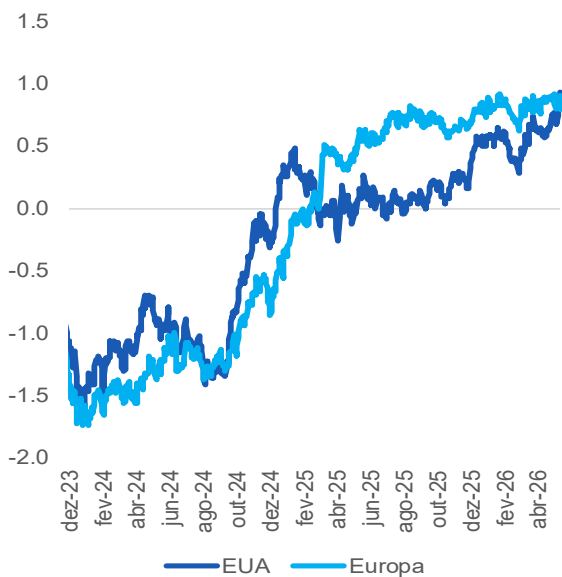


Doméstico

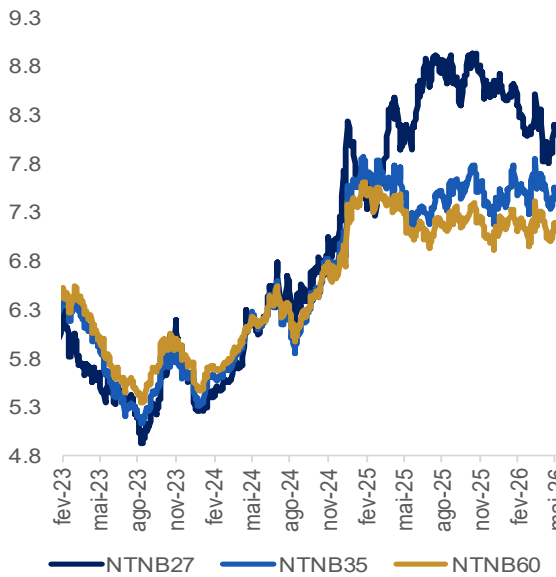
Inclinação da Curva de Juros



Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



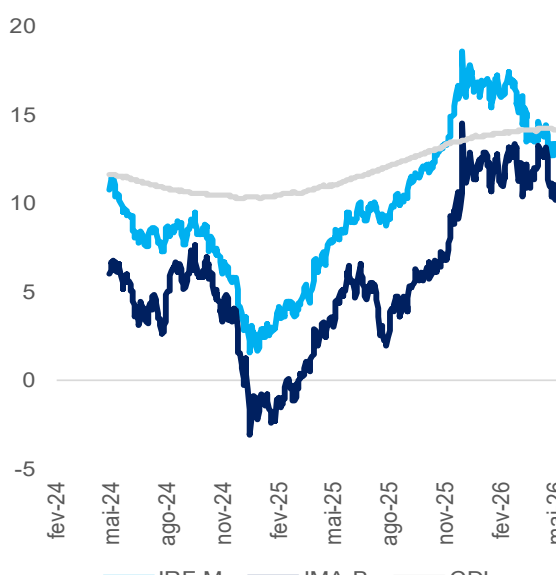
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



Visão estratégica

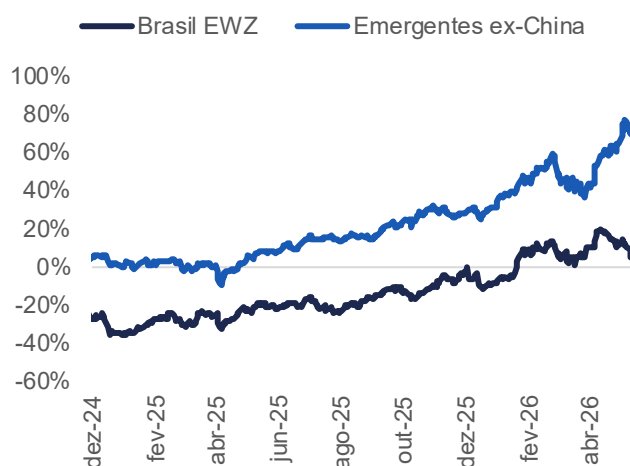
Renda Variável

Ao longo da última semana, o S&P 500 apresentou desempenho praticamente estável, embora tenha registrado perdas no fim do período em meio à maior aversão ao risco global. No Brasil, o Ibovespa recuou de forma significativa, pressionado tanto pelo ambiente externo mais desafiador quanto pelo aumento da volatilidade doméstica.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	15-mai-26	Semana	Maio	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	49,526	-0.2%	-0.3%	3.0%	16.1%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 48.42	-4.4%	2.6%	26.2%	50.7%
EUA	S&P	7,409	0.1%	2.8%	8.2%	24.3%
China	MCHI Equity	\$ 56.64	-2.9%	-1.6%	-5.7%	4.1%
Europa	EZU Equity	\$ 65.94	-2.8%	-1.0%	2.9%	13.6%
Brasil	EWZ Equity	\$ 36.23	-7.4%	-8.7%	14.0%	29.4%
EUA	Nasdaq	26,225	-0.1%	5.4%	12.8%	36.5%

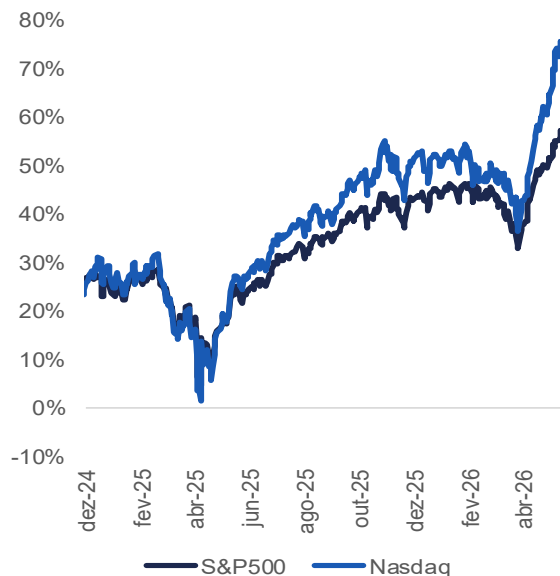
Índices	Código	15-mai-26	Semana	Maio	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,885	-1.0%	-1.1%	2.9%	13.5%
Indústria	INDX	28,429	-3.5%	-1.1%	-4.9%	6.4%
Mat. Básicos	IMAT	6,347	-1.1%	0.9%	2.9%	19.9%
Ibovespa	IBOV	177,284	-3.7%	-5.4%	10.0%	27.2%
Small Caps	SMLL	2,264	-5.6%	-4.1%	-1.8%	5.0%
Utilities	UTIL	18,484	-6.8%	-9.3%	9.0%	38.3%
Consumo	ICON	2,987	-6.7%	-3.2%	-4.0%	1.5%
Finanças	IFNC	17,956	-5.1%	-7.1%	3.8%	12.3%

Visão estratégica

Renda Variável

Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

Materiais Básicos x Small Caps



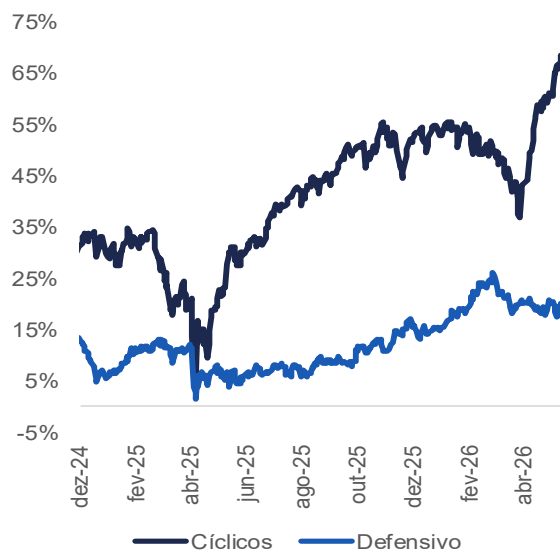
Shanghai vs Euro stoxx



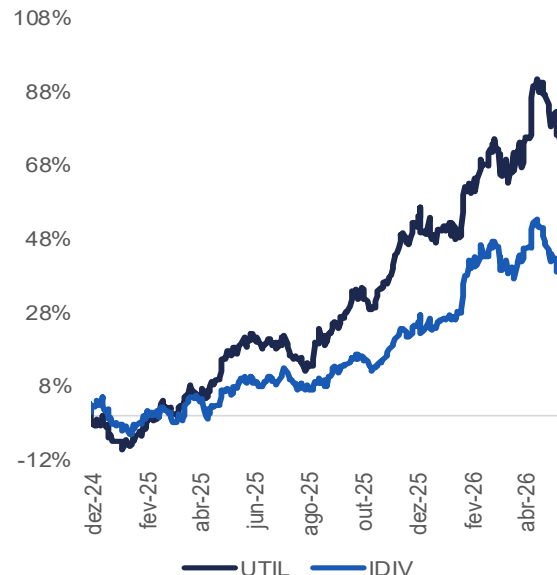
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos



Visão estratégica

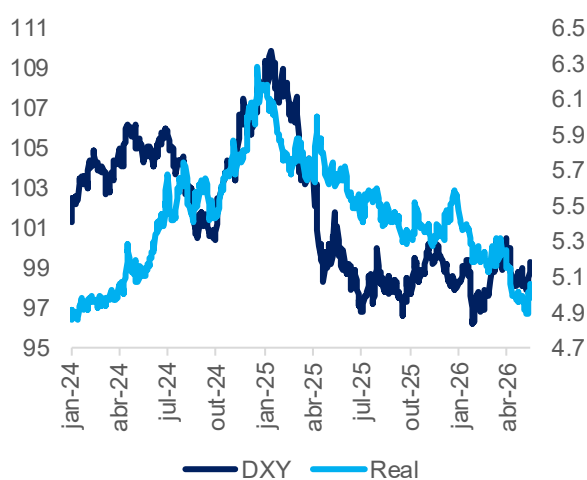
Commodities e moedas

No mercado de moedas, o dólar ganhou força tanto frente ao real quanto em relação aos principais pares (DXY) em meio ao aumento da aversão ao risco global. O movimento também foi sustentado por dados de atividade nos EUA, que seguem indicando fundamentos sólidos para a economia americana. No campo das commodities, o petróleo voltou a subir diante da redução das perspectivas de uma clara resolução para o conflito entre EUA e Irã.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa		15-mai-26	Semana	Maio	2026	12 meses
CRB Index			565.32		2.4%	4.7%	1.4%
Café	Nova Iorque	\$	266.90	-2.9%	-6.5%	-18.1%	-19.7%
Gado	Chicago	\$	247.93	1.6%	-0.3%	10.9%	27.5%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	108.80	-1.5%	1.7%	5.1%	18.7%
Soja (bu)	Chicago	\$	1,177.00	-2.6%	-1.5%	9.6%	10.0%
Petróleo Brent	Londres	\$	109.26	7.9%	-1.0%	81.4%	70.3%
Ouro		\$	4,540.08	-3.71%	-1.68%	5.11%	41.72%
Milho (bu)	Chicago	\$	455.75	-3.3%	-4.0%	0.3%	-1.7%

Moedas	País		15-mai-26	Semana	Maio	2026	12 meses
DXY	EUA		99.28	1.4%	1.3%	1.1%	-1.8%
Real	Brasil	R\$	5.06	3.4%	-2.0%	-7.7%	-11.0%
Peso Mexicano	México	R\$	0.29	2.4%	-2.7%	-4.3%	0.2%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	6.74	1.1%	0.1%	-8.6%	-10.5%
Yuan	China	R\$	0.74	3.3%	-2.4%	-5.2%	-5.4%
Euro	Europa	R\$	5.88	2.0%	-1.1%	-8.7%	-7.1%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$	0.30	1.4%	-1.8%	-8.2%	-3.4%

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