



25 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

6ªF – PCE: Esperamos que a atividade econômica siga exibindo resiliência, com ganhos do consumo real, apesar da alta inflacionária. No campo da inflação, seguimos esperando um número pressionado, tanto via bens voláteis como energia, quanto itens do núcleo da inflação.

Ásia | Europa

5ªF – Ata do ECB: A ata referente à reunião de abril deverá trazer mais detalhes sobre a discussão interna do Governing Council sobre o rabicho do ciclo de alta de juros na Zona do Euro;

CPI de Tóquio: A inflação deve seguir bem controlada no Japão, apesar do choque do arroz, ajudada pela desaceleração dos preços de alimentos. A dinâmica subjacente da economia deve seguir dando respaldo para um novo ciclo de juros pelo BoJ à frente.

Brasil

4ªF – IPCA-15: O dado de maio deverá voltar a vigorar acima do teto da meta, com um qualitativo ruim;

5ªF – PIB: Esperamos que a economia brasileira tenha apresentado um crescimento sólido no 1T26, após a estagnação da atividade no segundo semestre de 2025.

PNAD: Esperamos estabilidade da taxa de desemprego em abril, com o foco sendo a dinâmica de salários na margem.

Dados de fechamento do dia 22-maio

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.40	176,210	7,473	5.04

Na Semana

0.27%	-0.61%	0.88%	-0.37%
-------	--------	-------	--------

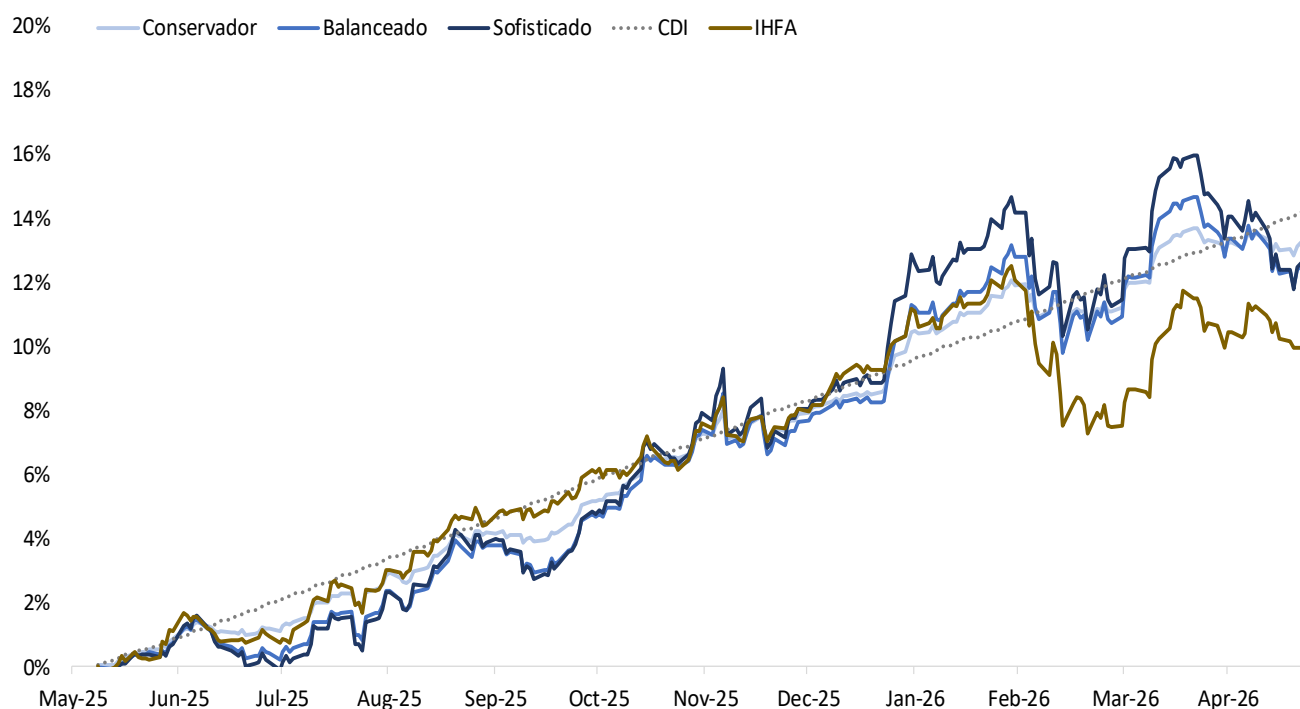
No Ano

5.44%	9.36%	9.17%	-8.00%
-------	-------	-------	--------

Em 12 meses

14.88%	28.36%	28.79%	-11.76%
--------	--------	--------	---------

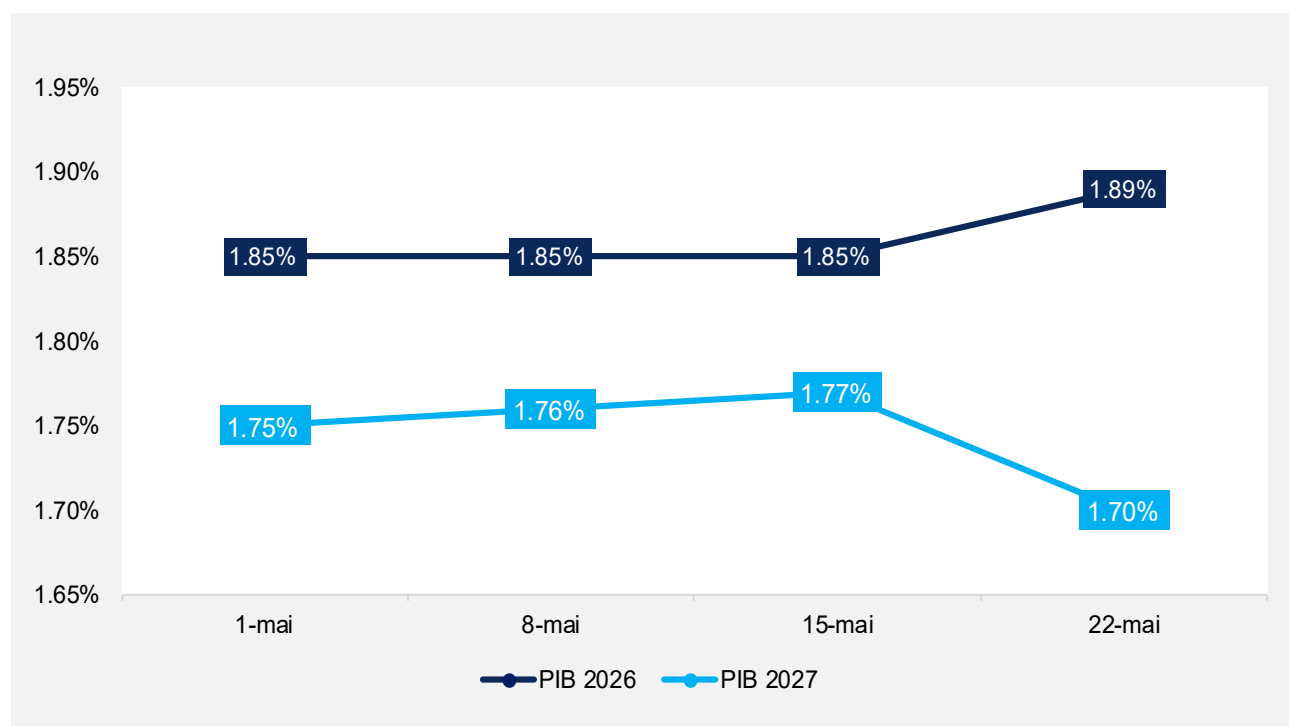
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



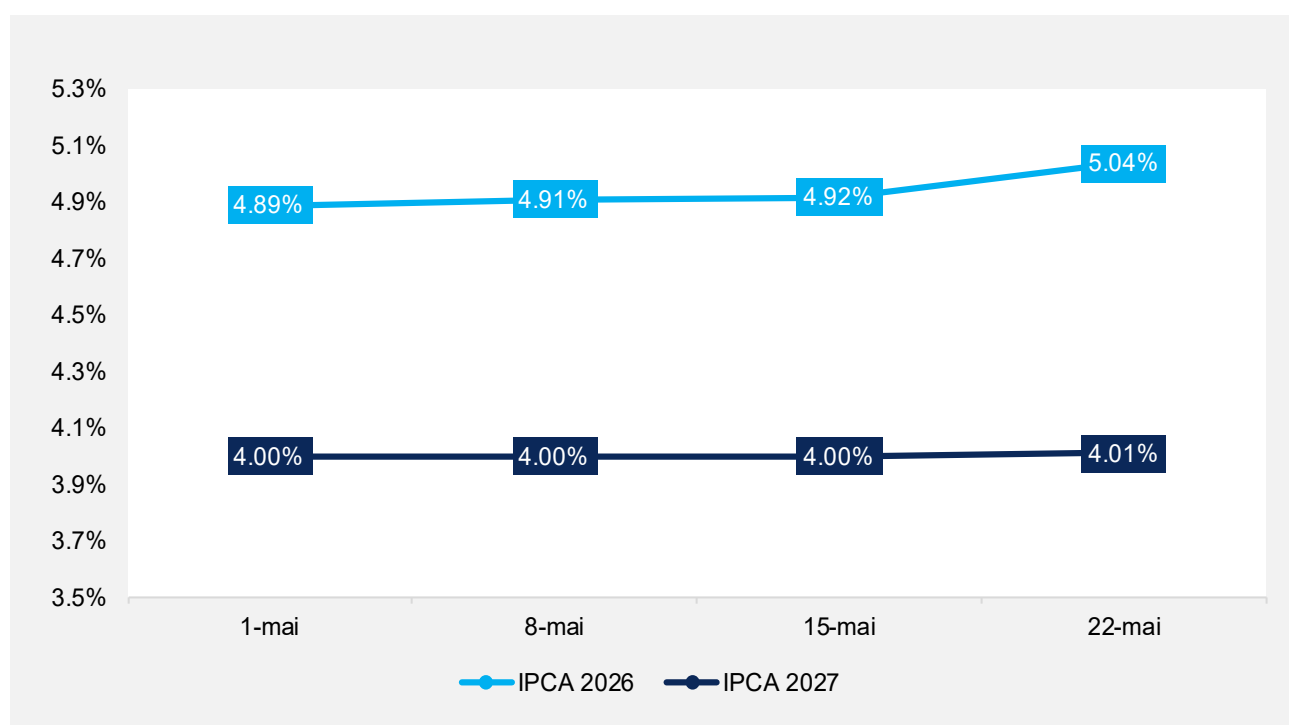
25-mai-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



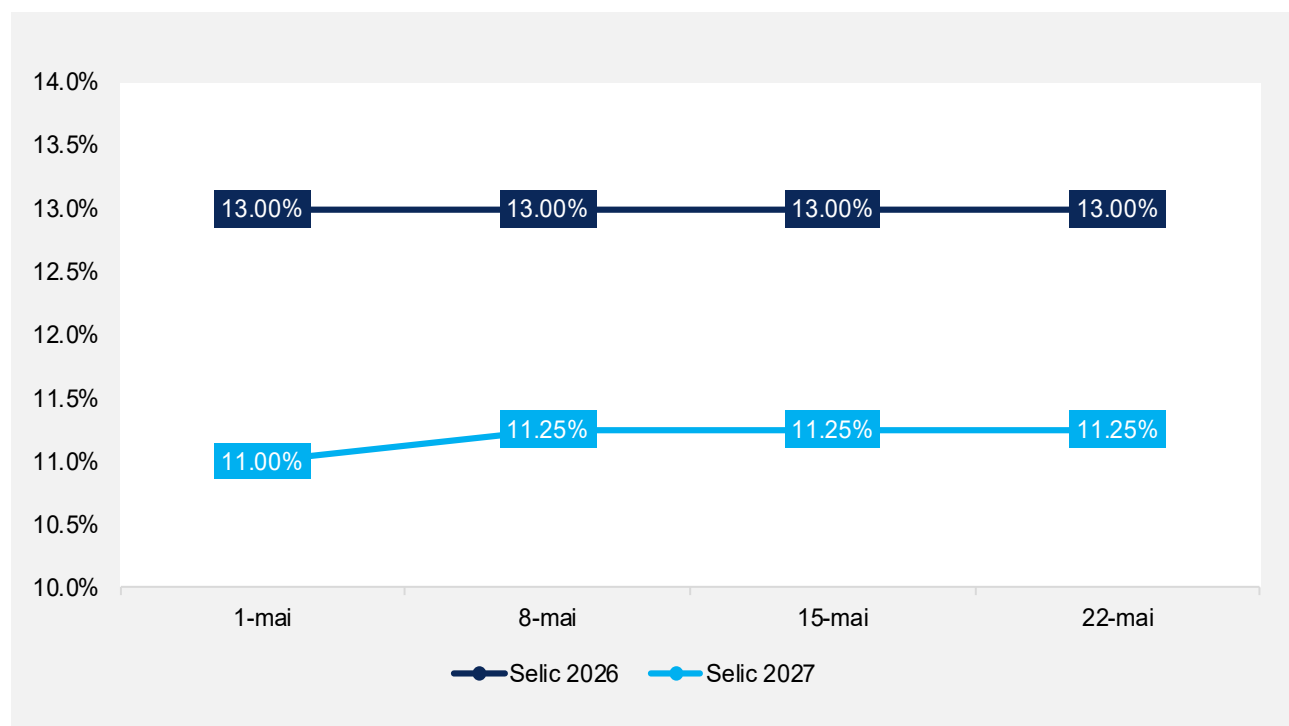
Expectativas IPCA – a/a %



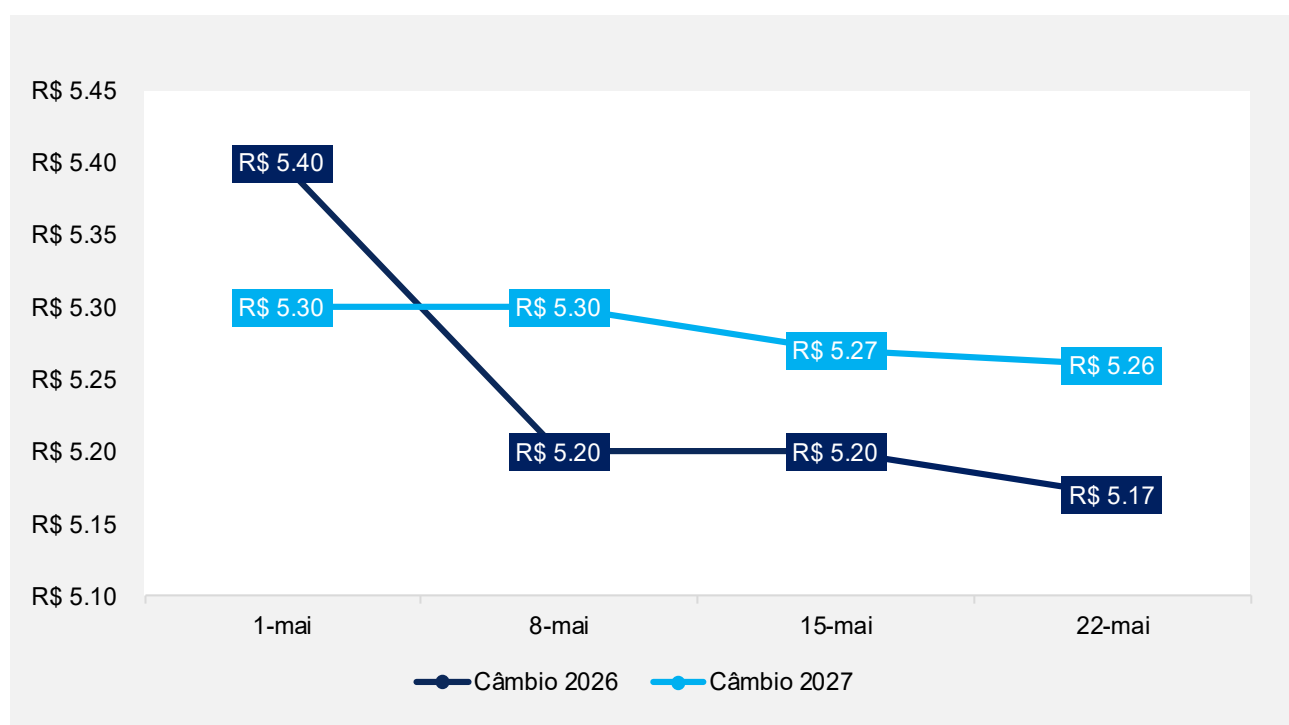
25-mai-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



25-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 25 a 29 de maio

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	25-mai				
	EUA	Feriado nos EUA			
Terça-feira	26-mai				
8:30	Brasil	Saldo em Transações Correntes (US\$ Bi)	01-Apr	-1.3	-6.04
8:30	Brasil	Investimento Direto no País (US\$ Bi)	01-Apr	5.2	6.04
Quarta-feira	27-mai				
9:00	Brasil	IPCA-15 (MoM %)	22-May	0.57	0.89
9:00	Brasil	IPCA-15 (YoY %)	22-May	4.58	4.37
Quinta-feira	28-mai				
8:00	Brasil	IGP-M (% MoM)	22-May	0.9	2.73
8:30	Brasil	IGP-M (% YoY)	01-Apr	1.99	0.61
8:30	Brasil	Saldo de Crédito Bancário (% YoY)	01-Apr		9.7
9:00	Brasil	PNAD Contínua (Taxa de Desemprego %)	01-Apr	6,,1	6.1
9:30	EUA	Renda Pessoal (MoM % a.s.)	01-Apr	0.4	0.6
9:30	EUA	Gasto Pessoal (MoM % a.s.)	01-Apr	0.5	0.9
9:30	EUA	Deflator do PCE (MoM % a.s.)	01-Apr	0.5	0.7
9:30	EUA	Deflator do PCE (YoY %)	01-Apr	3.8	3.5
9:30	EUA	Deflator do PCE (núcleo MoM %, a.s.)	01-Apr	0.3	0.3
9:30	EUA	Deflator do PCE (núcleo YoY %)	01-Apr	3.3	3.2
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	23-May	210	209
9:30	EUA	PIB (QoQ % anualizado)	01-Mar	2.1	2
11:30	Brasil	Resultado Primário do Governo Central (em R\$ b)	01-Apr	24.2	-73.8
Sexta-feira	29-mai				
-	Brasil	Novo Caged	01-Apr	230	228.21
-	Brasil	anúncio da bandeira tarifaria	01-Jun		
8:30	Brasil	Imprensa: Política Fiscal - Resultado Primário Consolidado - (R\$	01-Apr	23.6	-80.7
9:00	Brasil	PIB (QoQ %)	01-Mar	1	0.1
9:00	Brasil	PIB (YoY %)	01-Mar	1.8	1.8
9:00	Alemanha	CPI Harmonizado (YoY%)	01-May	2.9	2.9

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Inflação segue pressionada

Para os EUA, a agenda da semana será concentrada na divulgação do PCE de abril (28 de maio), dado relevante para a função de reação do Fed e para a precificação de juros pelo mercado. A questão central não é se uma leitura mensal, isoladamente, altera a trajetória da política monetária, mas se sua composição permite ao Fed continuar tratando o choque atual como majoritariamente temporário, enquanto atividade e mercado de trabalho seguem resilientes o suficiente para evitar um trade-off agudo no mandato duplo.

Projetamos alta de 0,42% m/m para o deflator do PCE de abril, abaixo do consenso de 0,5%, enquanto o core PCE deve avançar 0,30% m/m, em linha com o consenso. Em doze meses, o mercado espera aceleração do headline para 3,9% a/a ante 3,5%, e do core para 3,3% a/a ante 3,2%. A composição micro importa mais do que o número cheio arredondado: a inflação de bens deve seguir firme, com não duráveis pressionados por gasolina e alimentos, devendo contribuir com cerca de 0,15 p.p. para a leitura mensal. Bens duráveis também devem avançar, mas de forma menos uniforme, com pressão em bens recreativos. Esse quadro é compatível com um ambiente em que energia segue como principal vetor do headline, enquanto bens sensíveis a tarifas ainda geram bolsões de pressão altista.

O sinal mais importante para o Fed virá de serviços. Nossa estimativa embute alta de 0,31% m/m, com habitação contribuindo cerca de 0,12 p.p. Assim como já sinalizado pelo CPI, o dado de abril incorpora a nova amostra do painel de aluguéis após a distorção gerada pelo shutdown de outubro de 2025. O dado confirma que a fraqueza observada em março não representava uma mudança estrutural de tendência, mas sim um resíduo estatístico. Com a substituição da coorte afetada, a inflação de habitação voltou a mostrar pressão relevante. Entendemos que o resultado do núcleo não deva alcançar o mesmo patamar registrado no CPI de abril (0,38% m/m), em virtude dos dados mais positivos do PPI, que devem contribuir para uma leitura mais contida dos itens de saúde, transportes e serviços financeiros, com este último devendo apresentar deflação. Caso confirmado, o relatório não representaria uma aceleração limpa da inflação subjacente, mas ainda deixaria o núcleo rodando em ritmo desconfortável, acima do compatível com a meta de 2%.

Do lado da atividade, é esperado que o consumo real desacelere, mas siga em campo positivo (0,1% m/m ante 0,2%), combinação que continua sinalizando um balanço saudável das famílias, mesmo em um momento de retração da renda real em um ambiente de energia pressionada.

Ao longo dos próximos dias, os membros do FOMC voltam a se comunicar, com os discursos devendo seguir majoritariamente direcionados para um viés de manutenção dos juros por período indefinido, em meio à sobreposição de choques inflacionários de duração incerta. Nesse sentido, destacamos as falas de Kashkari (26 de maio, hawkish); Logan (27 de maio, hawkish); Cook (27 de maio, neutro); Jefferson (27 de maio, neutro); Goolsbee (27 de maio, neutro); Williams (28 de maio, dovish); Musalem (28 de maio, hawkish); Daly (29 de maio, neutro); Schmid (29 de maio, hawkish); e Bowman (29 de maio, dovish). O foco do mercado será entender se os dirigentes validam a tese de manutenção prolongada da FFR.

Cenário macroeconômico

Europa

Se preparando para um novo ciclo de alta de juros

Na Zona do Euro, a agenda ganha relevância material nesta semana porque combina a ata da reunião do ECB de 29 e 30 de abril com as primeiras leituras nacionais de inflação de maio, permitindo ao mercado testar se a narrativa de alta de juros em junho está sendo validada pelos dados. A ata, que será divulgada em 28 de maio, deve ser lida menos como um documento retrospectivo e mais como uma ponte entre o comunicado equilibrado da reunião e o tom mais hawkish adotado por Lagarde na coletiva de imprensa. O ponto central é que o Governing Council optou por manter a taxa de depósito em 2,0%, mas fez isso reconhecendo que os riscos altistas para inflação e baixistas para crescimento se intensificaram. Essa combinação é desconfortável para a política monetária, mas a função de reação do ECB segue centrada em saber se o choque de energia começa a se propagar para a formação de preços, salários e expectativas de inflação.

Lagarde já revelou que uma alta foi discutida de forma longa e profunda e que a Zona do Euro está se afastando do cenário-base de março. Isso importa porque a decisão de abril foi apresentada como uma decisão informada, mas baseada em informação ainda insuficiente, e não como um sinal de paciência incondicional. Em nossa avaliação, o ECB enxerga a pressão de inflação induzido por energia como grande o suficiente para justificar algum aperto adicional neste ano de forma a evitar efeitos de segunda ordem.

O CPI da Alemanha, em 29 de maio, será o segundo eixo da semana. O consenso espera que a inflação alemã permaneça em 2,9% a/a em maio (vs. 2,9% anterior). A composição importa mais que o headline. O governo alemão reduziu os impostos sobre gasolina em 17 centavos por litro em maio e junho, e os preços semanais na bomba apontam para queda relevante nos combustíveis rodoviários, embora o repasse aos consumidores pareça incompleto. Isso cria uma força baixista na leitura mensal. Em sentido oposto, tarifas aéreas e pacotes de férias devem subir no mês, em contraste com quedas observadas um ano antes, criando um efeito-base adverso que absorve parte da desinflação de combustíveis. Assim, uma leitura estável em 2,9% não seria um sinal limpo de estabilidade da inflação subjacente; refletiria um trade-off entre alívio de energia induzido por impostos e componentes sazonais de serviços que costumam ser voláteis.

Por sua vez, os membros do ECB devem voltar a se comunicar ao longo dos próximos dias, com destaque para as falas de Lane (27 e 28 de maio, neutro); Lagarde (28 de maio, hawkish); Cipollone (28 de maio, neutro); Schnabel (28 de maio, hawkish); e Panetta (29 de maio, dovish). Em conjunto, a comunicação deve ser lida como parte da preparação para a reunião de junho, em um ambiente no qual o ECB tenta preservar opcionalidade, mas também sinalizar que a persistência do choque de energia e o risco de efeitos de segunda ordem tornam a reabertura do ciclo de alta de juros uma possibilidade concreta.

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Agenda esvaziada na Ásia

No Japão, o CPI de Tóquio de maio (28 de maio) deve mostrar aceleração da inflação na margem (consenso 1,6% a/a vs. 1,5% anterior), enquanto o núcleo que exclui alimentos frescos deverá permanecer estável em 1,5% a/a. Já a métrica mais restrita, que exclui energia e alimentos frescos, deverá desacelerar para 1,8% a/a (vs. 1,9% anterior). A composição deve ser mista: a desaceleração dos alimentos deve compensar a pressão altista do petróleo e do crescimento salarial ainda sólido, enquanto a base elevada das altas de preços do ano passado, incluindo arroz, deve limitar mecanicamente a taxa anual. Do lado da atividade, a produção industrial de abril (28 de maio) deve recuar 0,5% m/m (vs. 0,4% anterior), com produtos químicos provavelmente afetados pelo aperto na oferta de petróleo bruto proveniente do Oriente Médio.

Cenário macroeconômico

Brasil

Inflação e atividade em foco

O IPCA-15 de maio será divulgado nesta quarta-feira (27 de maio). Nossa projeção preliminar para o IPCA-15 (maio) é +0,57. A taxa acumulada em doze meses irá reacelerar para 4,59% (após 4,37% em abril), voltando a ficar acima do teto da meta (4,5%). Qualitativo ruim em linha com as últimas divulgações, com destaque para serviços subjacentes: a MM3 SAAR deverá ir de 6,0% para 5,7%, enquanto intensivo em trabalho irá de 7,1% para 7,6%. A MM3 SAAR da média de núcleos é projetada para ir de 5,3% para 5,2%, com a o EX3 indo de 5,5% para 5,4%. Em comparação com o IPCA-15 de abril (0,89%), esperamos preços administrados menos pressionado (0,36% vs. 1,79%), pela deflação de gasolina (-1,30% vs. 6,23%) mais do que compensando o acionamento da bandeira Amarela em energia elétrica (1,62% vs. 0,68%). Bens industriais alta para o período (0,35% vs. 0,65%), diante da pressão de artigos de residência, vestuário e higiene pessoal. Por sua vez, serviços com variação maior (0,44% vs. 0,03%), diante da alta de passagem aérea (2,20% vs. -14,32%) e com serviços subjacentes ainda pressionado (0,42% vs. 0,45%).

Do lado da atividade, o Ministério do Trabalho divulgará a geração de empregos formais (CAGED) referentes ao mês de abril na sexta-feira (29 de maio). Esperamos a geração líquida de +183 mil empregos (+85 mil a.s.). Com o resultado, a média móvel de três meses com ajuste sazonal ficaria ao redor de 153 mil (praticamente estável em relação ao mês anterior, +155 mil). Entre os setores, esperamos a geração líquida de +108 mil empregos em serviços, + 37 mil em comércio e +31 mil em construção civil. Por sua vez, a PNAD de abril será divulgada na quinta-feira (28 de maio). Nossa projeção está em 5,9% (após 6,1% em março). Pelo nosso ajuste sazonal, a taxa de desemprego ficaria estável ao redor de 5,4%, esperamos alta tanto da ocupação quanto da força de trabalho. Ponto de atenção para a dinâmica de salários reais que têm acelerado nos últimos meses, reforçando um mercado de trabalho bastante aquecido. Para os próximos trimestres esperamos manutenção da taxa de desemprego com ajuste sazonal nas mínimas históricas, mantendo-se bem abaixo da NAIRU.

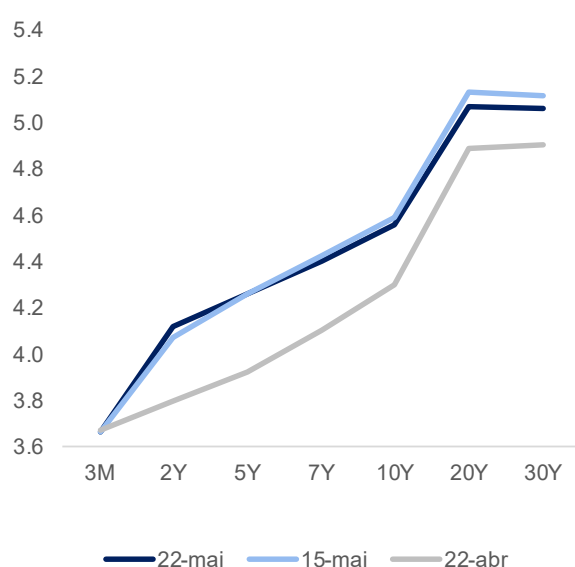
Para leitura do PIB referente ao 1T26 (29 de maio), esperamos um crescimento interanual de 1,8% (a/a), levando a um crescimento de 1,1% t/t (a.s.) no 1T26, confirmando a aceleração esperada para esse primeiro semestre após estagnação da atividade no segundo semestre do ano passado.

Visão estratégica

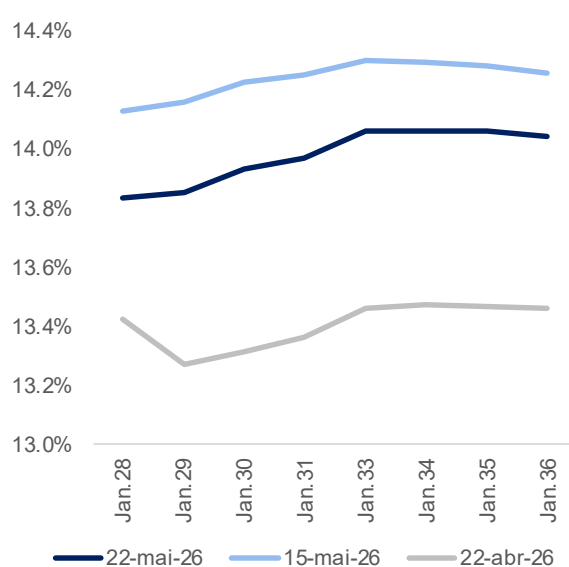
Taxas de Juros

Ao longo da última semana, a curva de juros dos EUA apresentaram fechamento nos vértices mais longos, em meio à redução do preço do petróleo, em meio às expectativas do avanço das negociações entre os EUA e o Irã. No Brasil, a curva DI também apresentou fechamento, apoiado tanto pelo ambiente externo. Os principais drivers doméstico para a movimentação da curva DI devem seguir sendo as perspectivas do cenário eleitoral, bem como as perspectivas para os próximos movimentos do BCB, em meio a um cenário de incerteza ainda elevada.

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	4.12%	4.56%	2.65%	2.41%	1.47%	2.15%
Alemanha	2.64%	3.04%	3.47%	2.17%	-0.83%	0.86%
Reino Unido	4.33%	4.90%	4.59%	3.46%	-0.26%	1.44%
Brasil	13.81%	14.24%	7.89%	7.59%	5.92%	6.64%

Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	9.69%	9.68%	5.24%	5.18%	4.45%	4.50%
EUA vs Alemanha	1.48%	1.52%	-0.82%	0.23%	2.30%	1.29%
UK vs Alemanha	-1.69%	-1.86%	-1.11%	-1.29%	-0.57%	-0.57%
EUA vs UK	-0.21%	-0.34%	-1.93%	-1.05%	1.72%	0.71%

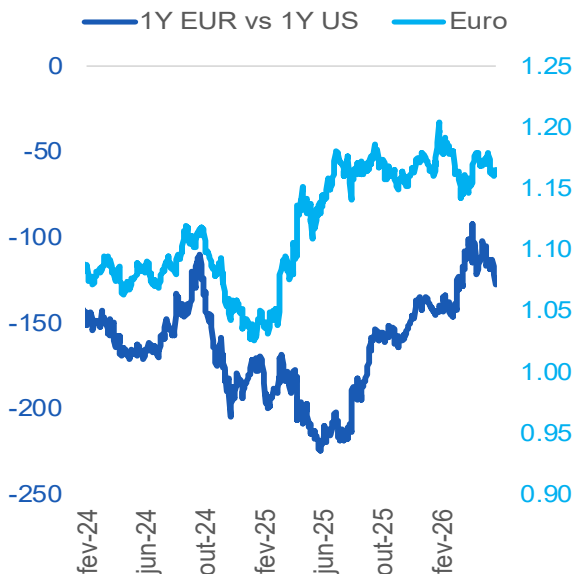
Juros DI	22-mai-26	15-mai-26	22-abr-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	14.08%	14.23%	13.99%	9	-15	6
Jan.28	13.84%	14.13%	13.43%	41	-30	27
Jan.29	13.85%	14.16%	13.27%	58	-31	27
Jan.30	13.93%	14.23%	13.31%	62	-30	23
Jan.31	13.97%	14.25%	13.36%	61	-28	18
Jan.33	14.06%	14.30%	13.46%	60	-24	19
Jan.34	14.06%	14.30%	13.48%	59	-23	20
Jan.35	14.06%	14.28%	13.47%	59	-22	18
Jan.36	14.05%	14.26%	13.46%	58	-21	19

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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

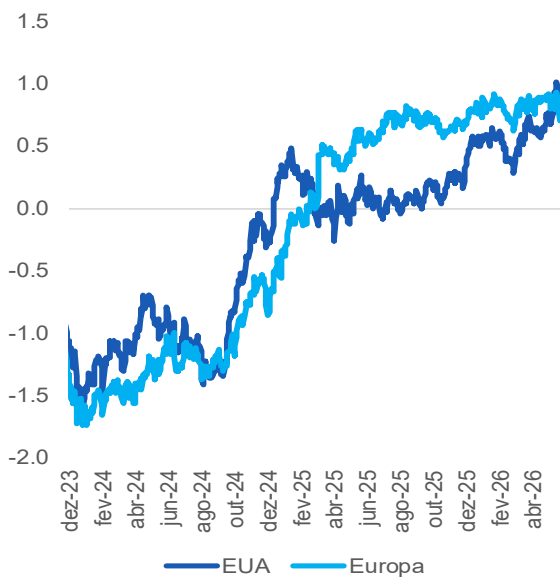


Doméstico

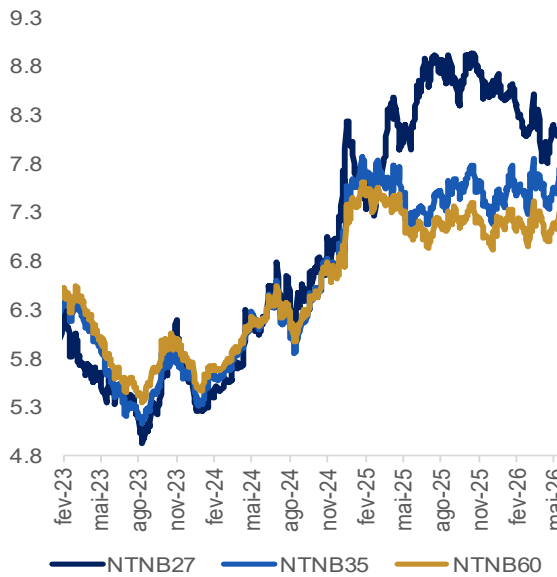
Inclinação da Curva de Juros



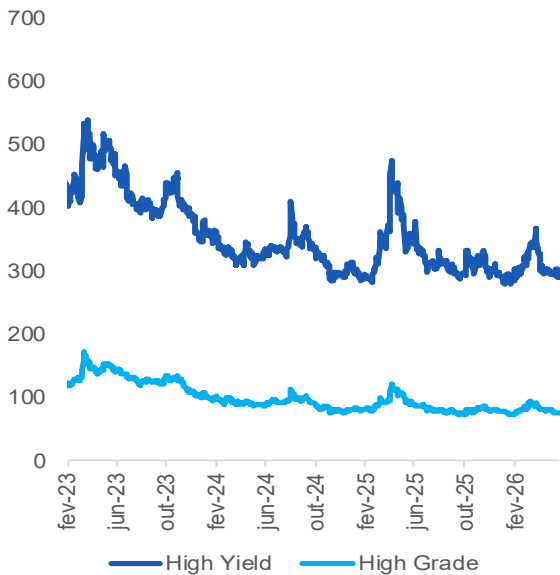
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



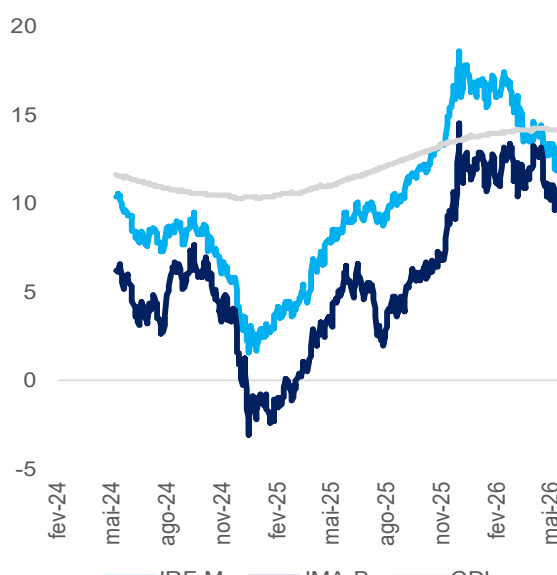
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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

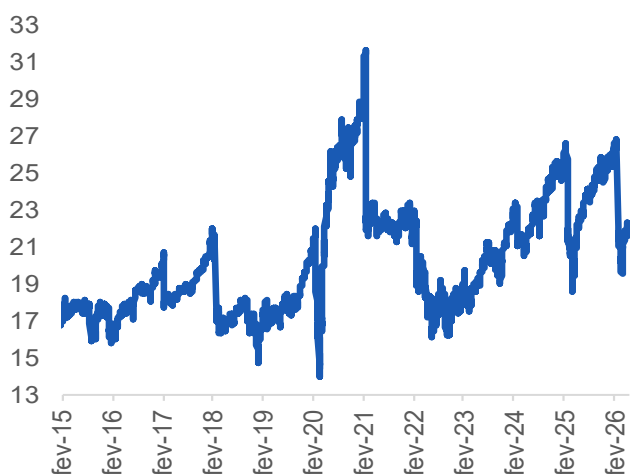


Visão estratégica

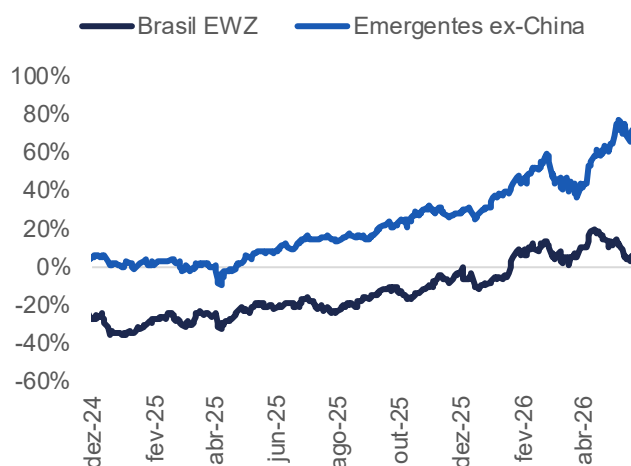
Renda Variável

Ao longo da última semana, o S&P 500 apresentou ganhos, encerrando a oitava semana seguida de alta, em meio à boa temporada de resultados nos EUA. No Brasil, a incerteza global elevada sobre a guerra no Irã pesou negativamente sobre as maiores empresas da bolsa. Com o resultado, o Ibovespa acumula a marca de 6 semanas consecutivas de perdas.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	22-mai-26	Semana	Maio	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	50,580	2.1%	1.9%	5.2%	21.6%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 49.40	2.0%	4.7%	28.8%	54.4%
EUA	S&P	7,473	0.9%	3.7%	9.2%	28.8%
China	MCHI Equity	\$ 55.54	-1.9%	-3.5%	-7.5%	1.4%
Europa	EZU Equity	\$ 68.01	3.1%	2.1%	6.1%	16.4%
Brasil	EWZ Equity	\$ 36.37	0.4%	-8.4%	14.5%	31.5%
EUA	Nasdaq	26,344	0.5%	5.8%	13.3%	40.6%

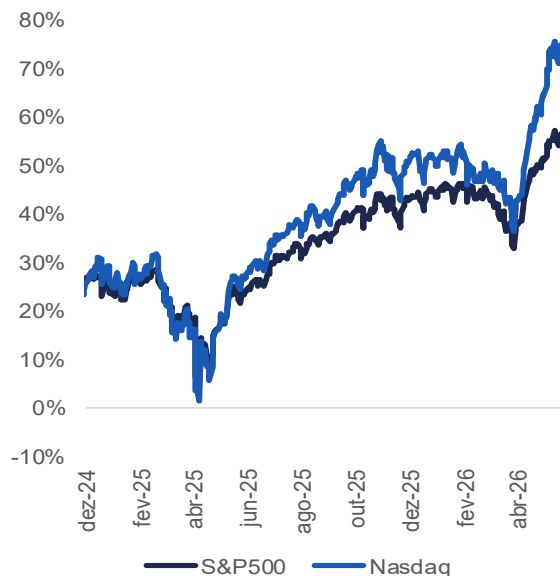
Índices	Código	22-mai-26	Semana	Maio	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,855	-0.8%	-1.9%	2.1%	12.2%
Indústria	INDX	28,639	0.7%	-0.4%	-4.2%	7.4%
Mat. Básicos	IMAT	6,404	0.9%	1.8%	3.8%	23.4%
Ibovespa	IBOV	176,210	-0.6%	-5.9%	9.4%	28.4%
Small Caps	SMLL	2,275	0.5%	-3.6%	-1.3%	6.1%
Utilities	UTIL	18,269	-1.2%	-10.4%	7.7%	37.5%
Consumo	ICON	2,983	-0.2%	-3.3%	-4.2%	0.4%
Finanças	IFNC	17,941	-0.1%	-7.2%	3.7%	16.4%

Visão estratégica

Renda Variável

Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

Materiais Básicos x Small Caps



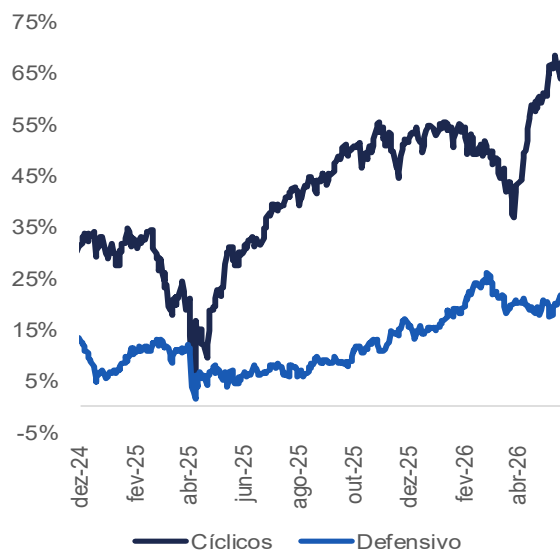
Shanghai vs Euro stoxx



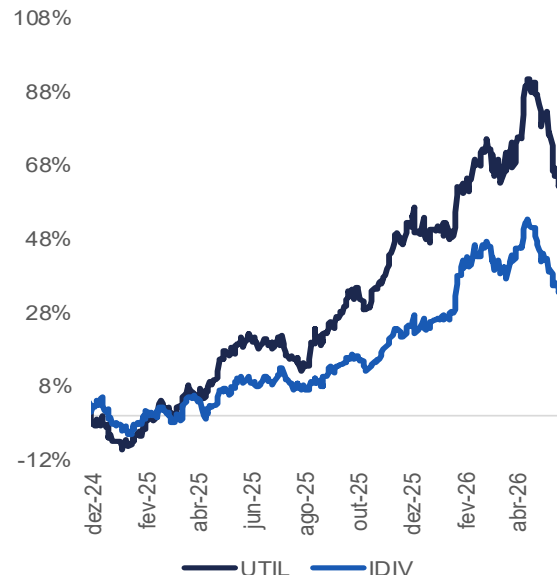
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos



Visão estratégica

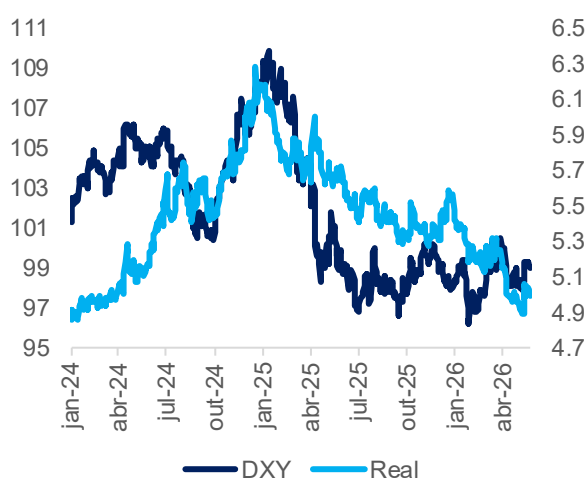
Commodities e moedas

No mercado de moedas, o dólar ficou praticamente de lado em relação aos principais pares (DXY), enquanto apresentou alguma perda frente ao real, após ter voltado a vigorar acima dos R\$ por dólar. No campo das commodities, o preço do petróleo apresentou perdas em meio às crescentes expectativas do atingimento de um acordo mais estável entre EUA e Irã.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa		22-mai-26	Semana	Maio	2026	12 meses
CRB Index			565.32		2.4%	4.7%	1.1%
Café	Nova Iorque	\$	272.35	2.0%	-4.6%	-16.5%	-17.6%
Gado	Chicago	\$	239.60	-3.4%	-3.6%	7.2%	20.8%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	106.70	-2.2%	-0.3%	3.0%	17.6%
Soja (bu)	Chicago	\$	1,196.50	1.7%	0.1%	11.4%	10.0%
Petróleo Brent	Londres	\$	97.30	-10.9%	-11.9%	61.6%	52.6%
Ouro		\$	4,566.81	0.59%	-1.12%	5.73%	36.02%
Milho (bu)	Chicago	\$	463.25	1.6%	-2.4%	1.9%	-3.3%

Moedas	País		22-mai-26	Semana	Maio	2026	12 meses
DXY	EUA		99.24	0.0%	0.9%	1.0%	0.1%
Real	Brasil	R\$	5.04	-0.4%	-0.8%	-8.0%	-11.8%
Peso Mexicano	México	R\$	0.29	-0.3%	-2.1%	-4.6%	-1.0%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	6.77	0.4%	-0.1%	-8.3%	-11.5%
Yuan	China	R\$	0.74	-0.4%	-1.4%	-5.6%	-5.8%
Euro	Europa	R\$	5.84	-0.6%	-0.2%	-9.2%	-8.9%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$	0.31	1.0%	-3.0%	-7.3%	-3.3%

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