



12 de janeiro 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

3ªF - CPI: Os dados de inflação referentes a dezembro devem apresentar um headline pressionado, mas sem necessariamente indicar uma piora qualitativa, e sim respondendo aos ruídos estatísticos decorrentes do shutdown;

4ªF - Vendas no varejo: Os dados de novembro devem seguir apontando para a resiliência do consumo de bens.

Ásia | Europa

2ªF - Setor externo na Zona do Euro: Os dados de setor externo em novembro devem ter continuado mostrando uma trajetória de arrefecimento do superávit comercial com os EUA. Em paralelo, deverão trazer informações importantes sobre o nível de transbordamento das exportações da China, que foram afetadas pelas tarifas para o bloco econômico europeu.

Brasil

3ªF - Serviços: O setor deve apresentar retração em novembro, apesar do forte crescimento esperado de serviços prestados às famílias;

5ªF - Varejo: Esperamos um resultado mais elevado em novembro, apoiado por algum impulso pontual atrelado a Black Friday;

6ªF - IBC-Br: Após uma leitura mais fraca em outubro, o dado deve seguir sinalizando tendências de desaceleração gradual e contínua da atividade econômica.

Dados de fechamento do dia 09-janeiro

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14,90	163.370	6.966	5,37

Na Semana

0,28%	1,76%	1,57%	-1,08%
-------	-------	-------	--------

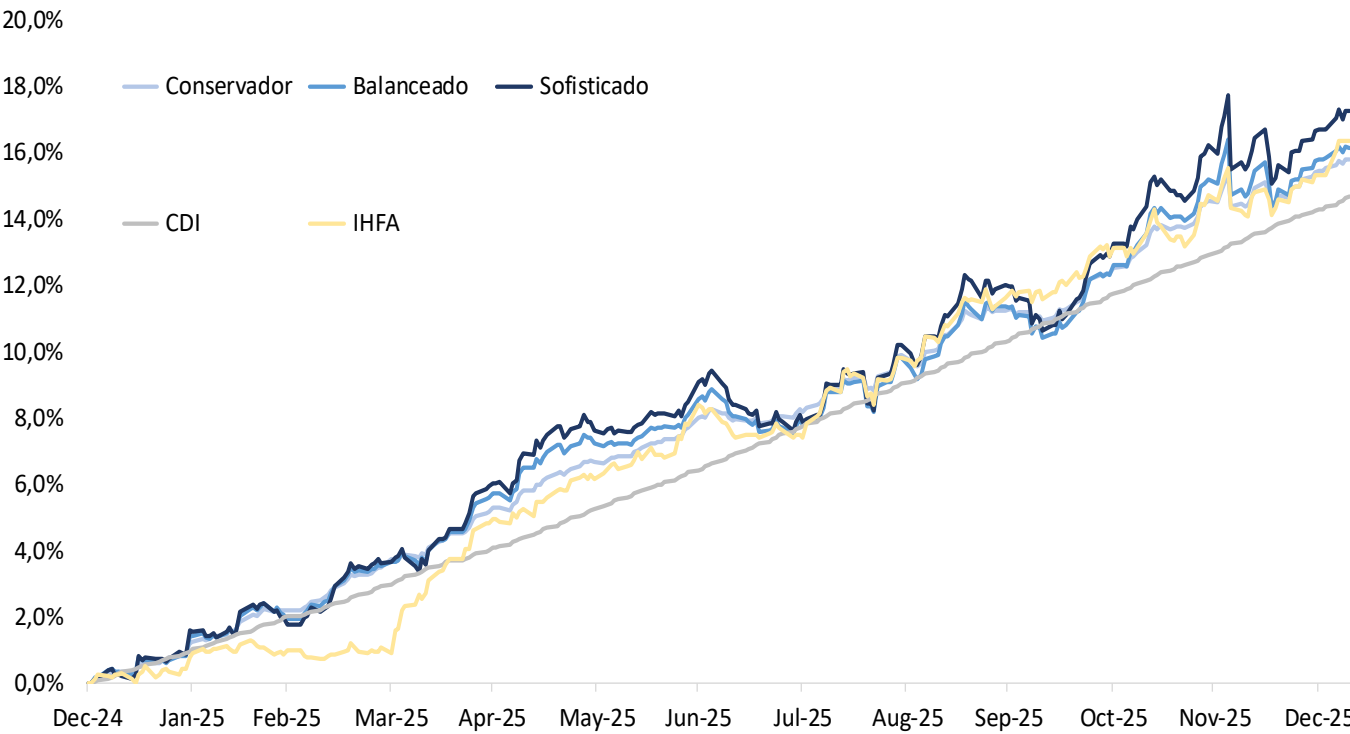
No Ano

0,39%	1,39%	1,76%	-1,99%
-------	-------	-------	--------

Em 12 meses

14,44%	36,39%	19,55%	-11,11%
--------	--------	--------	---------

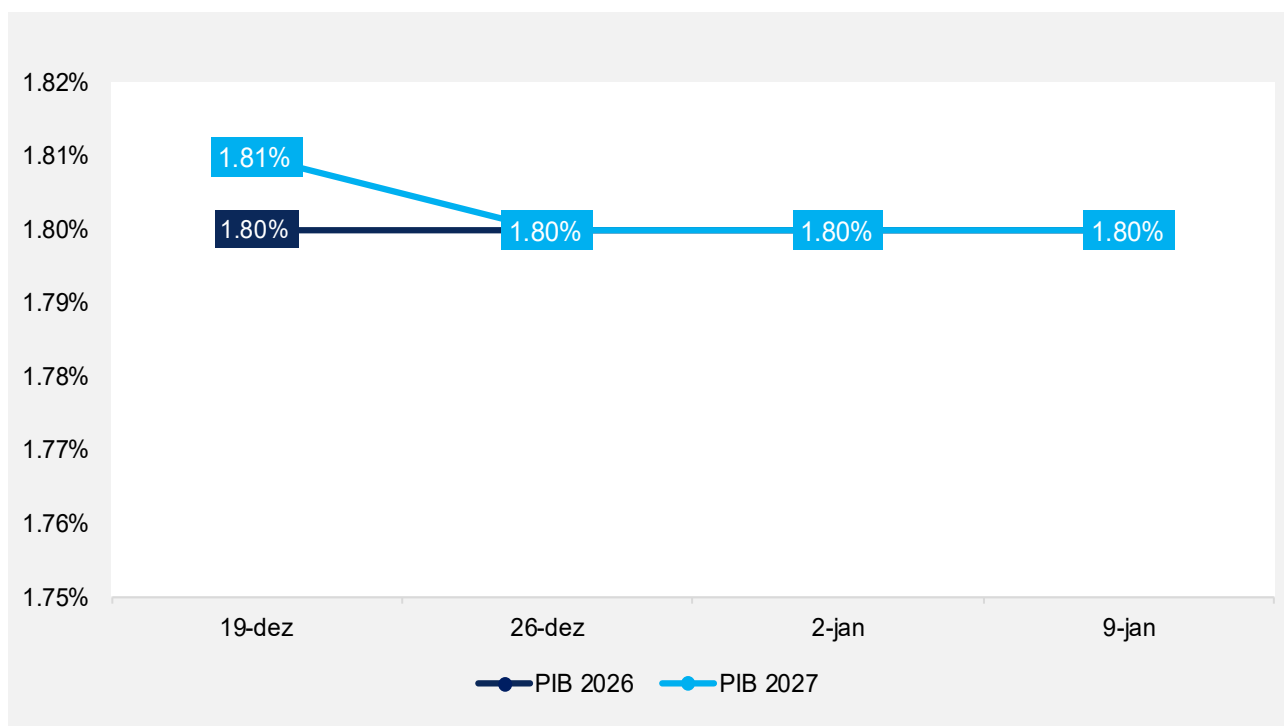
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade YTD



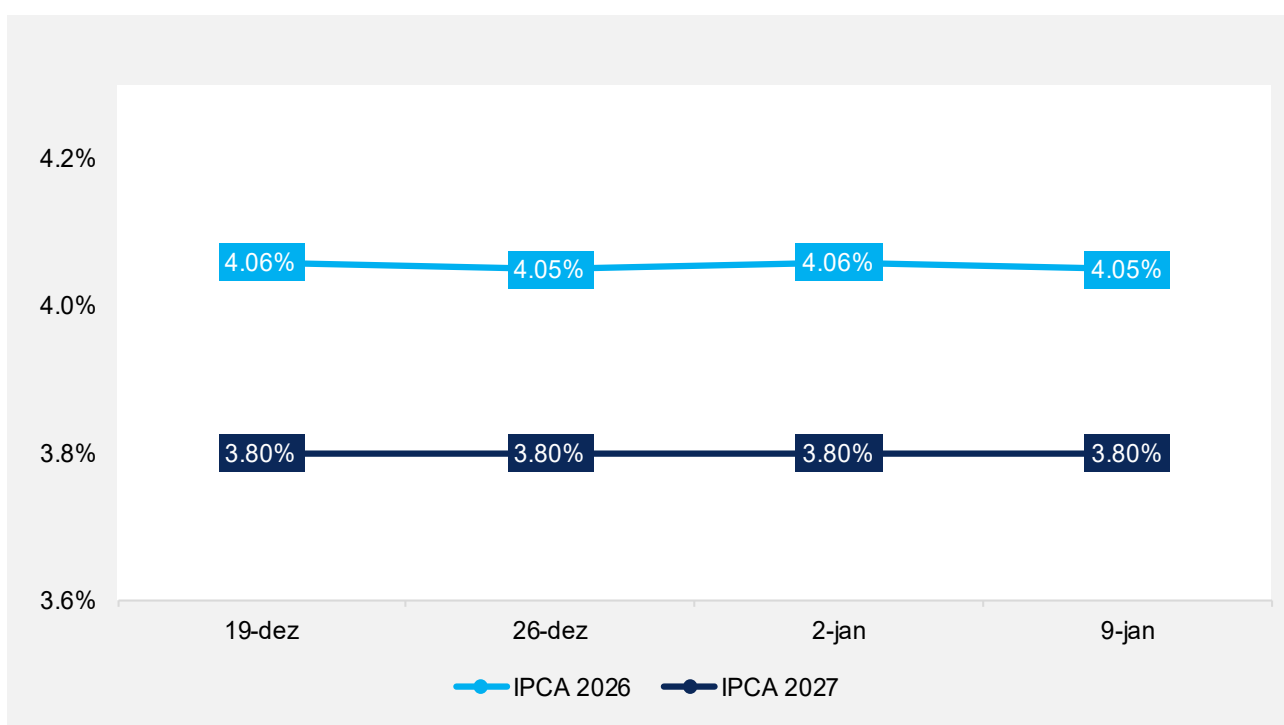
12-jan-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



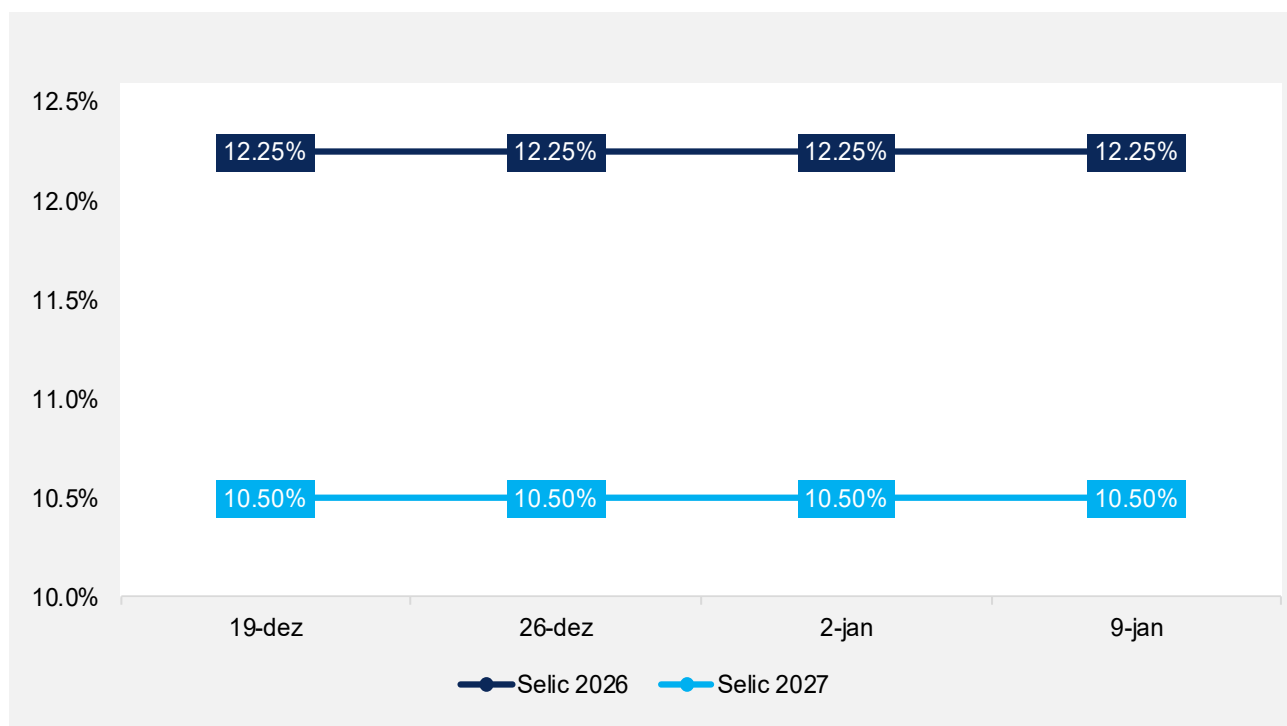
Expectativas IPCA – a/a %



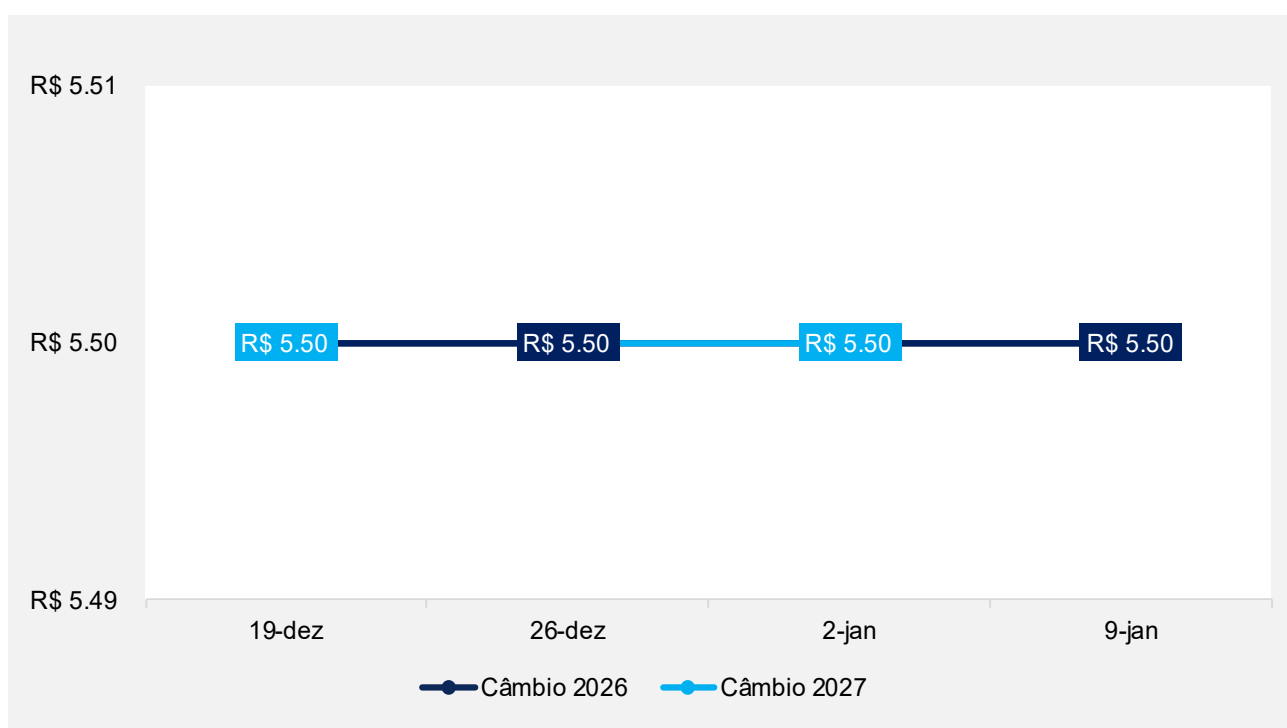
12-jan-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



12-jan-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	2.20	1.70	1.50
Taxa de Desemprego (% fim de período)	11.10	7.90	7.40	6.20	5.90	6.50	7.00
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)	3.70	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	13.44	11.54
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	42.30	51.52	92.28	65.84	58.00	66.00	73.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(39.40)	(41.96)	(27.07)	(66.17)	(82.10)	(68.50)	(68.50)
Investimento Direto no País (US\$ bi))	46.44	75.50	62.75	74.09	82.00	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)	(0.3)
Governo Central (R\$ bi)	(35.9)	54.9	(264.5)	(42.9)	(66.2)	(58.3)	(46.0)
Resultado Nominal (% PIB)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.5)	(8.1)	(7.6)
Dívida Líquida (% PIB)	55.1	56.1	60.4	61.3	67.4	70.1	73.0
Dívida Bruta (% PIB)	77.3	71.7	73.8	76.3	80.3	81.9	84.0

de 12 a 16 de janeiro

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	12-jan				
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %) - primeira prévia	1-Jan		0.15
8:25	Brasil	Pesquisa Focus	9-Jan		
15:00	EUA	Leilão de Títulos de 10 anos			
Terça-feira	13-jan				
9:00	Brasil	PMS: Volume de Serviços (MoM %)	1-Nov	0.1	0.3
10:30	EUA	CPI (MoM %)	1-Dec	0.3	
10:30	EUA	CPI: Núcleo (MoM %)	1-Dec	0.3	
10:30	EUA	CPI (YoY %)	1-Dec	2.7	2.7
10:30	EUA	CPI: núcleo (YoY %)	1-Dec	2.7	2.6
0:00	China	Exportações (YoY %)	1-Dec	2.9	5.9
0:00	China	Importações (YoY %)	1-Dec	0.9	1.9
Quarta-feira	14-jan				
10:30	EUA	PPI (MoM % a.s.)	1-Nov	0.3	
10:30	EUA	PPI: Núcleo (MoM%)	1-Nov	0.2	
10:30	EUA	PPI (YoY %)	1-Nov	2.6	
10:30	EUA	PPI: Núcleo (YoY%)	1-Nov		
10:30	EUA	Vendas do Varejo (MoM % a.s.)	1-Nov	0.4	0
10:30	EUA	Vendas do Varejo - grupo controle (MoM % a.s.)	1-Nov	0.4	0.8
Quinta-feira	15-jan				
7:00	Z. do Euro	Produção Industrial (MoM %)	1-Nov	0	0.8
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo (MoM %)	1-Nov	0.9	0.5
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo Ampliado (MoM %)	1-Nov	1	1.1
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	10-Jan		208
Sexta-feira	16-jan				
4:00	Alemanha	CPI Harmonizado (YoY%)	1-Dec	2	2
8:00	Brasil	IGP-10 (MoM %)	1-Jan		0.04
8:00	Brasil	IGP-10 (YoY %)	1-Jan		-0.76
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM %)	1-Nov	0.3	-0.25
11:15	EUA	Produção Industrial (MoM % a.s.)	1-Dec	0.2	0.2
11:15	EUA	Utilização da Capacidade Instalada (% a.s.)	1-Dec	76	76
Na Semana					
	China	Variação Crédito Agregado (Em bilhões de yuans)	1-Dec	35295	33390,0
	China	Variação Crédito Bancário (Em bilhões de yuans)	1-Dec	16161.7	15360,0

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Dados de inflação ainda contaminados pelo shutdown

A semana será marcada pela divulgação de indicadores relevantes de inflação e atividade, com destaque para o CPI de dezembro (13 de janeiro) e, na sequência, para os dados de PPI (14 de janeiro) e vendas no varejo (14 de janeiro), ainda referentes a novembro.

Para a inflação ao consumidor, esperamos uma alta mensal de 0,37%, tanto para o índice cheio quanto para o núcleo — que exclui itens mais voláteis, como energia e alimentos. Nossas projeções se situam acima das expectativas medianas de mercado (0,3% no consenso), que seguem bastante dispersas, refletindo a elevada incerteza estatística que deve cercar o dado no curto prazo. Essa dinâmica decorre, sobretudo, das distorções recentes nos processos de coleta e mensuração, o que reforça a necessidade de uma leitura cuidadosa dos números. Em particular, para esta leitura, a ausência de dados mensais completos para outubro impacta de forma mais direta a capacidade de capturar variações marginais e efeitos sazonais.

No nível micro, esperamos que esse impulso em dezembro reflita uma recuperação relativamente natural da inflação após dois meses enviesados para baixo. Em outubro e novembro, (i) problemas de mensuração, (ii) o uso intensivo de amostra bimestral, que pode atribuir aumentos de preços de meses anteriores a novembro, e (iii) a imputação por repetição de preços não coletados em diversas categorias distorceram a leitura dos índices. Soma-se a isso o fato de que parte relevante da coleta de novembro ocorreu muito próxima aos períodos promocionais, comprimindo artificialmente os preços em um momento de sazonalidade já tipicamente baixa. Assim, esse conjunto de fatores, por si só, já pressiona os números de dezembro, embora permaneça elevada a incerteza quanto à magnitude desse efeito.

Setorialmente, o núcleo de bens deve apresentar um efeito de rebote mais relevante, com destaque para vestuário. Já em serviços, os aluguéis tendem a acelerar, ainda refletindo defasagens conhecidas. Vale notar que os problemas de coleta nessa categoria devem persistir até pelo menos abril, mantendo elevado o grau de ruído na leitura do componente mais pesado do core.

Por sua vez, a leitura defasada da inflação ao produtor, que também carrega ruídos estatísticos, será relevante por seu papel na construção do deflator do PCE, principal métrica de inflação acompanhada pelo Fed, sobretudo nos componentes de serviços financeiros, saúde e transportes.

Do lado da atividade, as vendas no varejo devem mostrar um avanço (consenso de 0,4% m/m vs. 0% no mês anterior), após a estagnação observada em outubro. A melhora deve ser sustentada por uma recuperação moderada nas vendas de veículos, depois da forte queda registrada no mês anterior, associada ao término do crédito tributário para veículos elétricos. Já o grupo de controle — que exclui automóveis, gasolina, serviços de alimentação e materiais de construção, e entra diretamente no cálculo do PIB — deve ter desacelerado (consenso de 0,4% m/m vs. 0,8% anteriormente) após o forte resultado do mês anterior, mas ainda crescendo em termos reais, sinalizando a resiliência do consumo das famílias, sobretudo das faixas de maior renda.

No campo da política monetária, os membros do Fed voltam a se comunicar em peso. Apesar de o mercado já precificar amplamente que o FOMC não deverá alterar sua taxa básica na reunião de janeiro (28 de janeiro), com o Comitê avaliando a taxa de juros atual como próxima do nível neutro e, portanto, demandando mais dados para as próximas decisões, os discursos serão importantes para calibrar a visão do comitê após a esteira de dados do mercado de trabalho divulgados ao longo da última semana. Além disso, vale destacar que a rotação do comitê votante neste ano contará com uma configuração considerada mais hawkish, com Hammack (hawkish), Logan (hawkish), Kashkari (hawkish) e Paulson (neutro). Nesse contexto, destacam-se os discursos de Bostic (12, 14 e 15 de janeiro, hawkish); Barkin (12 de janeiro, hawkish); Williams (12 e 14 de janeiro, dovish); Musalem (13 de janeiro, hawkish); Paulson (14 de janeiro, neutro); Miran (14 de janeiro, dovish); Kashkari (14 de janeiro, hawkish); Bowman (16 de janeiro, dovish); e Jefferson (16 de janeiro, neutro).

Cenário macroeconômico

Europa

Setor externo em foco na Zona do Euro

Na Zona do Euro, a agenda da semana traz a divulgação do relatório mensal de comércio de novembro (12 de janeiro), que deve fornecer novas evidências de arrefecimento do superávit bilateral em bens com os Estados Unidos. Após o recuo acentuado observado em outubro, liderado pela queda das exportações, a leitura mais recente tende a confirmar a continuidade desse estreitamento. A decomposição setorial indica que a correção foi puxada, em grande medida, pelo segmento de produtos químicos: as exportações dessa categoria haviam registrado um salto atípico em setembro e retornaram a patamares mais normalizados no mês seguinte, um comportamento compatível com efeitos de antecipação de compras antes da implementação de novas tarifas sobre produtos farmacêuticos.

Em paralelo, o relatório trará uma atualização relevante sobre a possível redirecionamento das vendas chinesas para a Europa em resposta às tarifas norte-americanas. Até o momento, os dados não sugeriam um desvio significativo de bens chineses do mercado dos EUA para a área do euro. A leitura de novembro, portanto, ajudará a calibrar esse risco, que permanece no radar diante do excesso de capacidade em segmentos específicos da manufatura chinesa e da sensibilidade da indústria europeia a movimentos nos preços dos importados.

No campo da política monetária, membros do ECB voltam a se comunicar ao longo da semana, com destaque para as falas de Guindos (12, 14 e 15 de janeiro; neutro) e de Villeroy (12 de janeiro; neutro).

No Reino Unido, o PIB mensal de novembro (15 de janeiro) provavelmente registrou uma leve alta na margem (consenso +0,1% m/m vs. -0,1% anterior). A incerteza associada a questões atreladas ao orçamento deve ter persistido ao longo do mês, limitando a tração do gasto privado, embora a produção automobilística tenha continuado a se recuperar dos efeitos do ataque cibernético de agosto. Olhando adiante, dezembro tende a ter sido marcado por impacto negativo das greves de médicos, o que sugere atividade praticamente estagnada na virada do ano. À medida que os efeitos desses choques se dissipem, a questão mais estrutural para a atividade segue sendo o comportamento do consumo: com o mercado de trabalho em desaceleração, a disposição das famílias para reduzir a poupança e elevar os gastos dependerá do balanço entre a melhora da renda real — na esteira da desinflação — e um ambiente financeiro gradualmente menos restritivo, à medida que o ciclo de política monetária se torne progressivamente menos apertado.

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Crédito na China mais fraco no 4T

Na China, os dados de crédito referentes a dezembro devem ser divulgados entre os dias 12 e 15 de janeiro. As expectativas de mercado apontam para uma desaceleração acentuada do indicador agregado de crédito em relação a novembro, impulsionada principalmente pelo enfraquecimento do financiamento governamental, cujas emissões se concentraram majoritariamente no primeiro semestre do ano. Além disso, a emissão de títulos corporativos também deve ter arrefecido, refletindo a desaceleração do financiamento líquido. Esses resultados devem continuar sinalizando a fraqueza da economia observada na segunda metade de 2025, à medida que o governo demonstra confiança no atingimento da meta de crescimento no ano e preserva novos estímulos para 2026.

Por sua vez, os dados da balança comercial referentes a dezembro (13 de janeiro) devem indicar um arrefecimento interanual das exportações em relação a outubro (consenso 3% a/a vs. 5,9% anterior). Ainda assim, esse desempenho sugere que a demanda externa continuou a oferecer suporte à economia no 4T25. Os números devem sinalizar que embarques mais robustos para destinos fora dos EUA seguiram mais do que compensando a retração das exportações para o mercado norte-americano, afetadas pela imposição de tarifas. Caso esse cenário se confirme, o crescimento das exportações em 2025 tende a permanecer alinhado à meta do governo chinês de expansão próxima a 5%. Na direção oposta, as importações devem mostrar desaceleração (consenso 0,7% a/a vs. 1,9% anterior), o que também contribui para um resultado positivo do setor externo.

Cenário macroeconômico

Brasil

Dados de atividade devem seguir corroborando com desaceleração

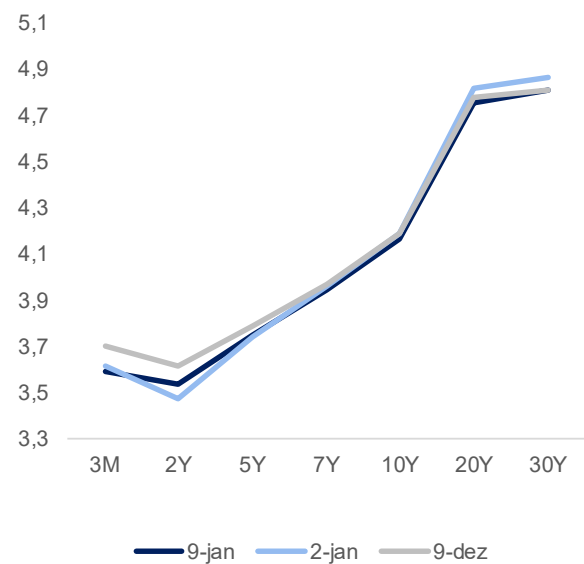
Nesta semana serão divulgados dados importantes de atividade referentes aos meses de novembro e dezembro. O IBGE reportará o volume de serviços (PMS) na terça-feira (13 de janeiro) e as vendas no varejo na quinta-feira (15 de janeiro), ambos referentes ao mês de novembro. A Fenabreve divulgará as vendas de veículos na terça-feira e a Anfavea reportará a produção de veículos na quinta-feira, ambos referentes ao mês de dezembro. Por fim, na sexta-feira (16 de janeiro) o Banco Central divulgará seu indicador mensal de atividade econômica (IBC-Br) de novembro. Para a PMS, esperamos um crescimento interanual de 2,6% a/a em novembro, acelerando em relação ao crescimento de 2,2% a/a em outubro, mas com queda de 0,1% m/m (a.s.) na margem. Por outro lado, esperamos forte recuperação nos serviços prestados às famílias, com crescimento de 1,5 % m/m (a.s.) em novembro, maior crescimento mensal desde março. Para a PMC, esperamos um crescimento de 0,6% m/m (a.s.) no varejo restrito, com alta de 0,6% a/a em relação a novembro de 2024. Para o varejo ampliado, esperamos crescimento de 0,4% m/m (a.s.) na margem, com queda interanual de 0,7% a/a. Para o IBC-Br, esperamos aceleração na base interanual, de +0,4% a/a em outubro para +0,7% em novembro, com um crescimento de 0,4% m/m (a.s.) na margem. Para o IBC-Br ex-Agro, projetamos números semelhantes (+0,6% a/a e +0,4% m/m a.s.).

Visão estratégica

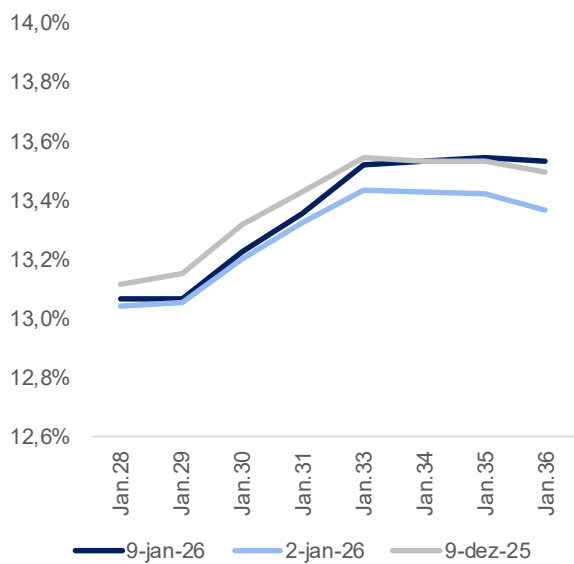
Taxas de Juros

Nos Estados Unidos, a curva de juros permaneceu praticamente estável, com oscilações pontuais ao longo da semana, à medida que os dados do mercado de trabalho foram sendo divulgados. No Brasil, os vértices mais longos da curva de DI registraram alta, refletindo a leitura do IPCA de dezembro, com a inflação de serviços intensivos em trabalho acima do esperado e acelerando nas médias móveis mais curtas com ajuste sazonal.

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	3,53%	4,17%	2,48%	2,28%	1,05%	1,88%
Alemanha	2,11%	2,86%	2,12%	1,78%	-0,01%	1,09%
Reino Unido	3,64%	4,37%	3,16%	2,98%	0,49%	1,40%
Brasil	13,10%	13,69%	8,08%	7,48%	5,02%	6,22%

Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	9,57%	9,53%	5,60%	5,20%	3,97%	4,33%
EUA vs Alemanha	1,43%	1,30%	0,36%	0,50%	1,06%	0,80%
UK vs Alemanha	-1,54%	-1,51%	-1,04%	-1,20%	-0,50%	-0,31%
EUA vs UK	-0,11%	-0,21%	-0,68%	-0,70%	0,56%	0,49%

Juros DI	9-jan-26	2-jan-26	9-dez-25	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	13,76%	13,70%	13,73%	3	6	-153
Jan.28	13,07%	13,04%	13,12%	-5	3	-215
Jan.29	13,07%	13,06%	13,15%	-9	1	-206
Jan.30	13,23%	13,20%	13,32%	-9	2	-182
Jan.31	13,36%	13,32%	13,43%	-7	3	-159
Jan.33	13,52%	13,44%	13,55%	-2	8	-126
Jan.34	13,54%	13,43%	13,54%	0	11	-112
Jan.35	13,55%	13,43%	13,54%	1	12	-105
Jan.36	13,54%	13,37%	13,50%	4	16	-98

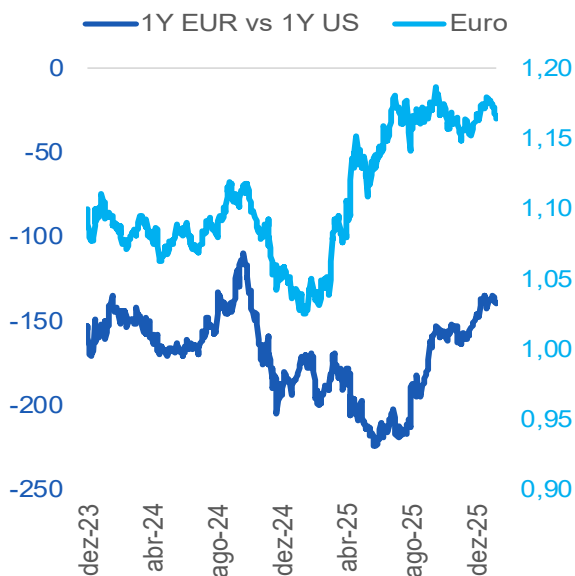
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Visão estratégica

Taxas de Juros

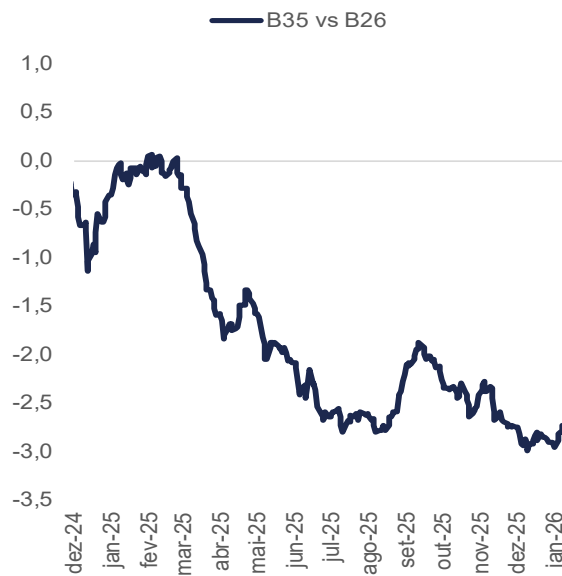
Internacional

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

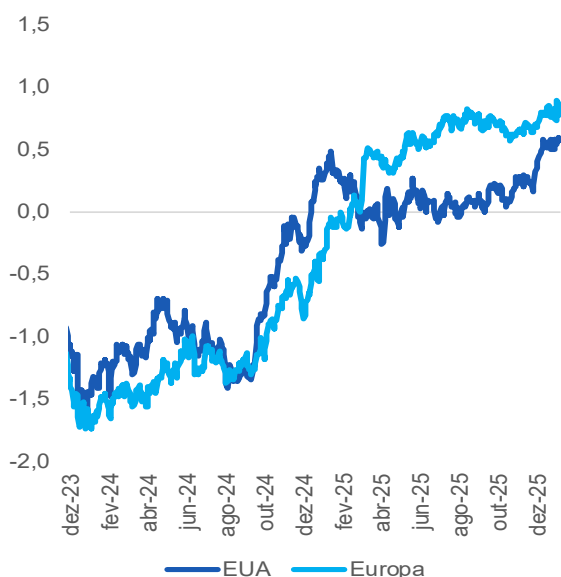


Doméstico

Inclinação da Curva de Juros



Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



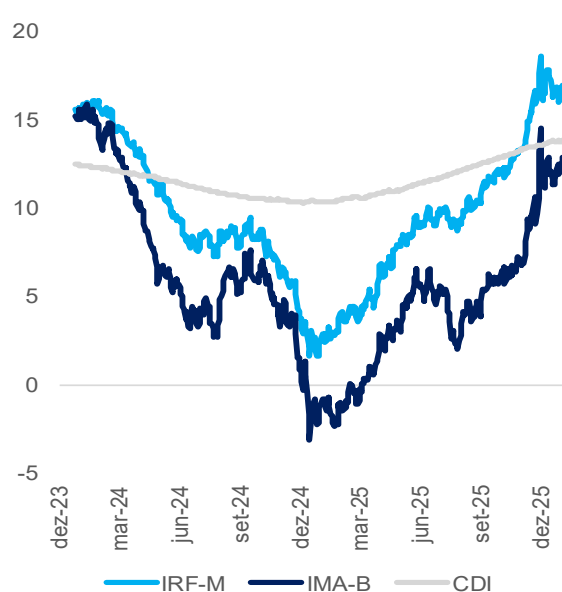
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



Visão estratégica

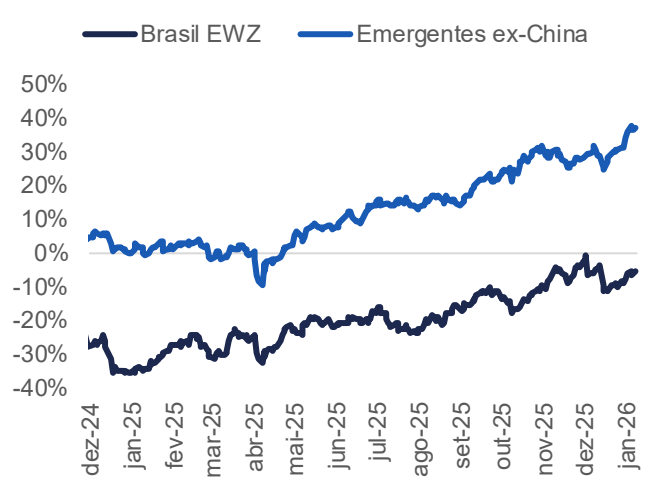
Renda Variável

O S&P 500 encerrou a última semana com resultado positivo. Apesar de registrar perdas no meio da semana, após a divulgação dos dados do ADP e do relatório JOLTS, o índice se recuperou nos últimos dias da semana, encerrando em seu recorde de fechamento, após a leitura do Payroll de dezembro. No Brasil, o Ibovespa também apresentou alta, apoiado pelo sentimento de maior apetite ao risco no exterior, bem como um bom ambiente para o preço de commodities relevantes, como o minério de ferro.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	9-jan-26	Semana	Janeiro	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	49.504	2,3%	3,0%	3,0%	18,0%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 39,98	1,9%	4,2%	4,2%	35,3%
EUA	S&P	6.966	1,6%	1,8%	1,8%	19,6%
China	MCHI Equity	\$ 62,22	0,0%	3,6%	3,6%	42,3%
Europa	EZU Equity	\$ 65,93	1,4%	2,9%	2,9%	38,9%
Brasil	EWZ Equity	\$ 33,06	2,7%	4,1%	4,1%	45,7%
EUA	Nasdaq	23.671	1,9%	1,8%	1,8%	23,5%

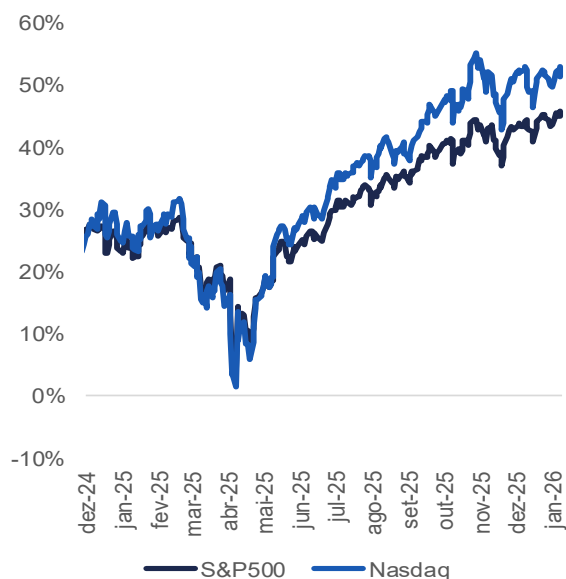
Índices	Código	9-jan-26	Semana	Janeiro	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3.789	0,3%	0,4%	0,4%	23,4%
Indústria	INDX	30.144	1,6%	0,9%	0,9%	17,4%
Mat. Básicos	IMAT	6.335	2,5%	2,7%	2,7%	20,8%
Ibovespa	IBOV	163.370	1,8%	1,4%	1,4%	36,4%
Small Caps	SMLL	2.345	2,7%	1,7%	1,7%	33,5%
Utilities	UTIL	17.096	1,5%	0,8%	0,8%	65,3%
Consumo	ICON	3.127	1,4%	0,5%	0,5%	30,1%
Finanças	IFNC	17.680	2,8%	2,2%	2,2%	48,1%

Visão estratégica

Renda Variável

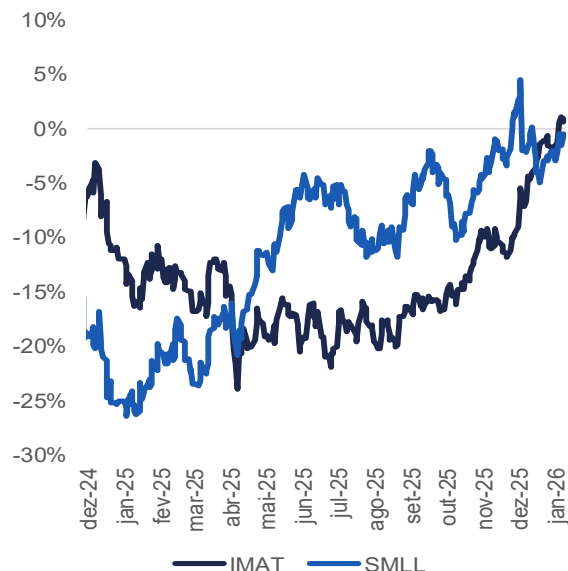
Internacional

S&P e Nasdaq

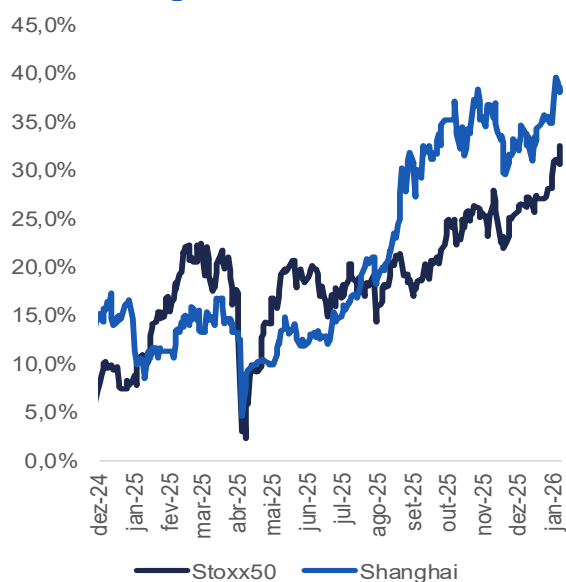


Doméstico

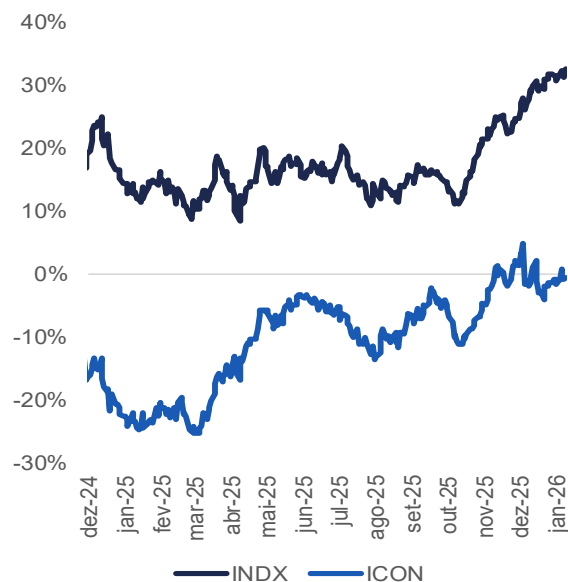
Materiais Básicos x Small Caps



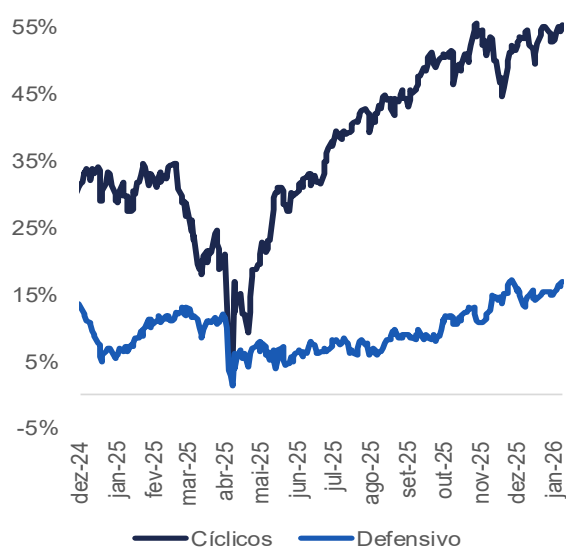
Shangai vs Euro stoxx



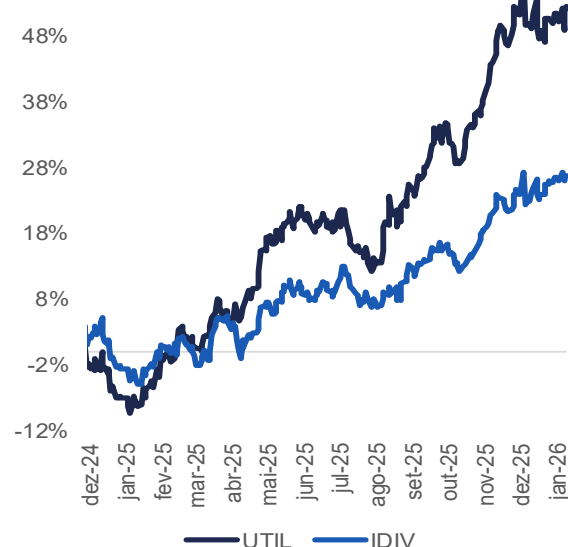
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos

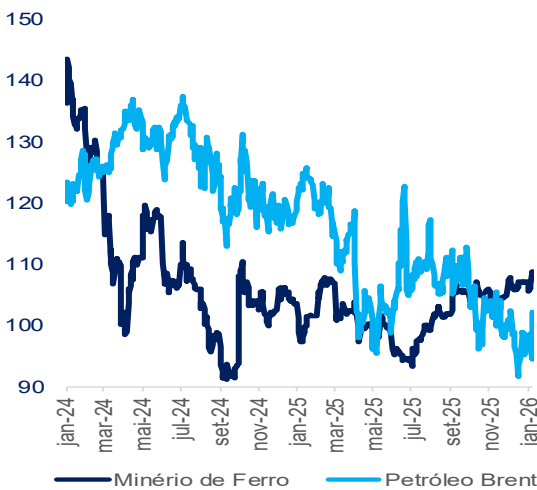


Visão estratégica

Commodities e moedas

No mercado de câmbio, o dólar ganhou força frente aos principais pares (DXY), mas se desvalorizou em relação ao real, refletindo o maior apetite ao risco observado ao longo da semana. No mercado de commodities, o minério de ferro apresentou valorização relevante, apoiada pela demanda chinesa antes do período do Ano Novo Chinês.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	9-jan-26	Semana	Janeiro	2026	12 meses
CRB Index		542,32	0,69%	0,5%	0,5%	1,1%
Café	Nova Iorque	\$ 357,65	0,1%	2,6%	2,6%	26,8%
Gado	Chicago	\$ 233,73	-1,0%	0,9%	0,9%	20,9%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 108,70	3,2%	3,4%	3,4%	17,7%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1.062,50	1,6%	1,4%	1,4%	2,3%
Petróleo Brent	Londres	\$ 63,34	4,3%	4,1%	4,1%	-13,4%
Ouro		\$ 4.509,50	4,09%	4,40%	4,40%	67,65%
Milho (bu)	Chicago	\$ 445,75	1,9%	1,2%	1,2%	-3,3%

Moedas	País	9-jan-26	Semana	Janeiro	2026	12 meses
DXY	EUA	99,13	0,7%	0,8%	0,9%	-9,6%
Real	Brasil	R\$ 5,37	-1,1%	2,0%	-2,0%	-11,1%
Peso Mexicano	México	R\$ 0,30	-1,5%	2,2%	-2,0%	1,3%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 7,19	-1,5%	3,0%	-2,5%	-3,5%
Yuan	China	R\$ 0,77	-1,4%	2,1%	-2,0%	-7,7%
Euro	Europa	R\$ 6,24	-1,8%	3,4%	-3,0%	-0,2%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0,33	-1,1%	2,0%	-1,4%	1,8%

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