



26 de janeiro de 2026

Spoiler Macro

Macro Strategy – BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Gabriel Fongaro

Lorena Laudares

Victor Amaral

Destaques da Semana



Estados Unidos

4ªF - Política monetária: O FOMC deverá optar por voltar a manter o intervalo da FFR inalterado (3,5% - 3,75%), após ter reduzido as taxas em 75 bps no segundo semestre de 2025.

Ásia | Europa

5ªF - Inflação de Tóquio: O dado, que serve de proxy para a inflação nacional, deve apresentar uma desaceleração do índice geral em janeiro, movimento decorrente de itens voláteis. Apesar disso, a inflação subjacente deve seguir rodando em patamar mais elevado;

6ªF - PIB da Zona do Euro: Os dados de atividade referentes ao 4T25 devem seguir apontando um crescimento real modesto, consolidando um ano de crescimento que surpreendeu positivamente.

Brasil

3ªF - Inflação: Esperamos que o IPCA-15 de janeiro siga em nível inalterado em relação a dezembro (0,25% m/m), com a inflação subjacente de serviços permanecendo em patamar elevado;

4ªF - Política monetária: O Copom volta a se reunir para decidir sobre juros, com as expectativas de mercado especificando manutenção da Selic;

6ªF - Mercado de trabalho: Esperamos que a PnadC de dezembro apresente alta marginal da taxa de desemprego (de 5,2% para 5,3%).

Dados de fechamento do dia 23-janeiro

Indicadores de Mercado

Pós-fixado

CDI

14,90

Ações

IBOV

178.859

Ações EUA

S&P 500

6.916

Taxa de Câmbio

Dólar

5,29

Na Semana

0,28%

8,53%

-0,35%

-1,59%

No Ano

0,94%

11,01%

1,02%

-3,46%

Em 12 meses

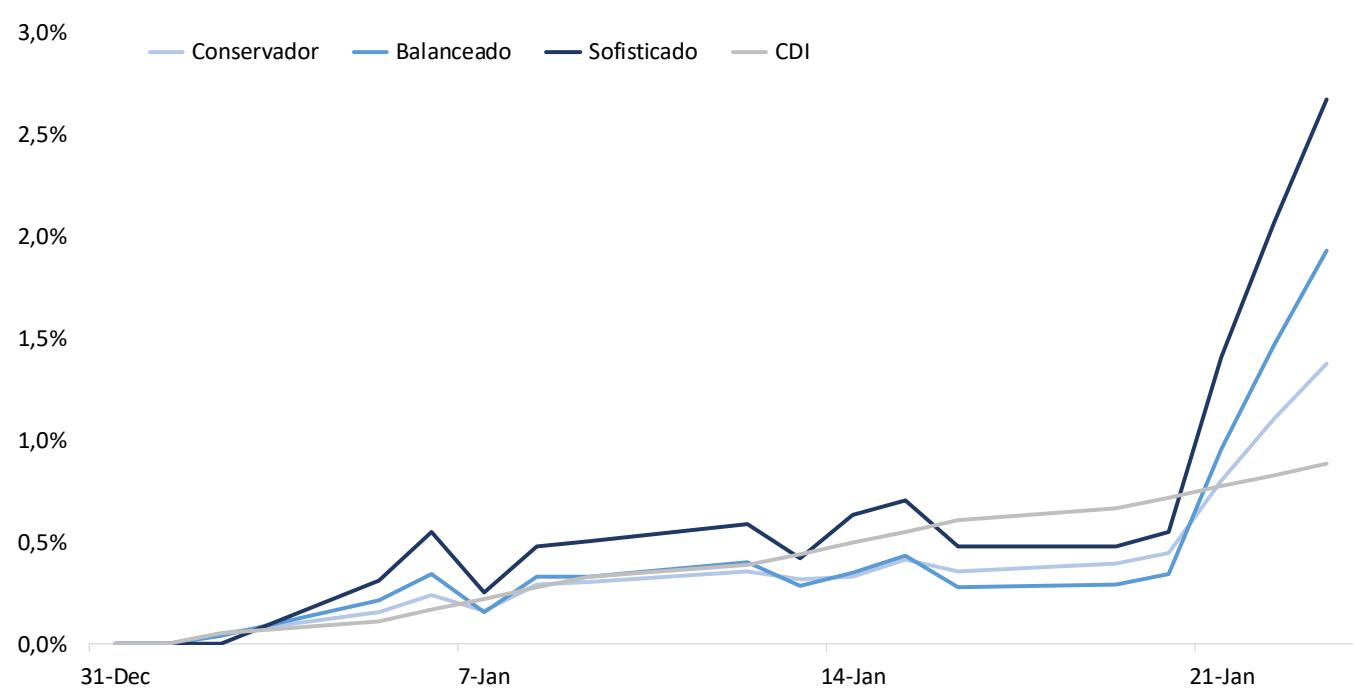
14,55%

46,03%

13,35%

-10,77%

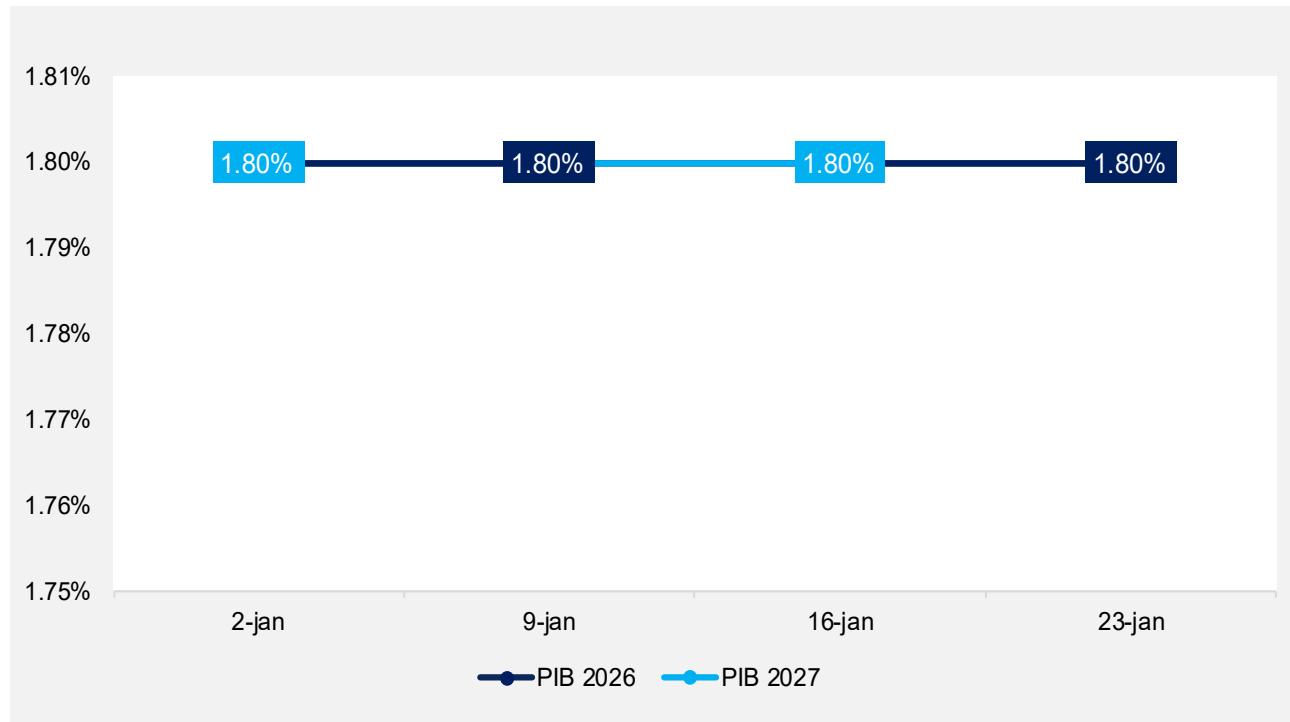
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade YTD



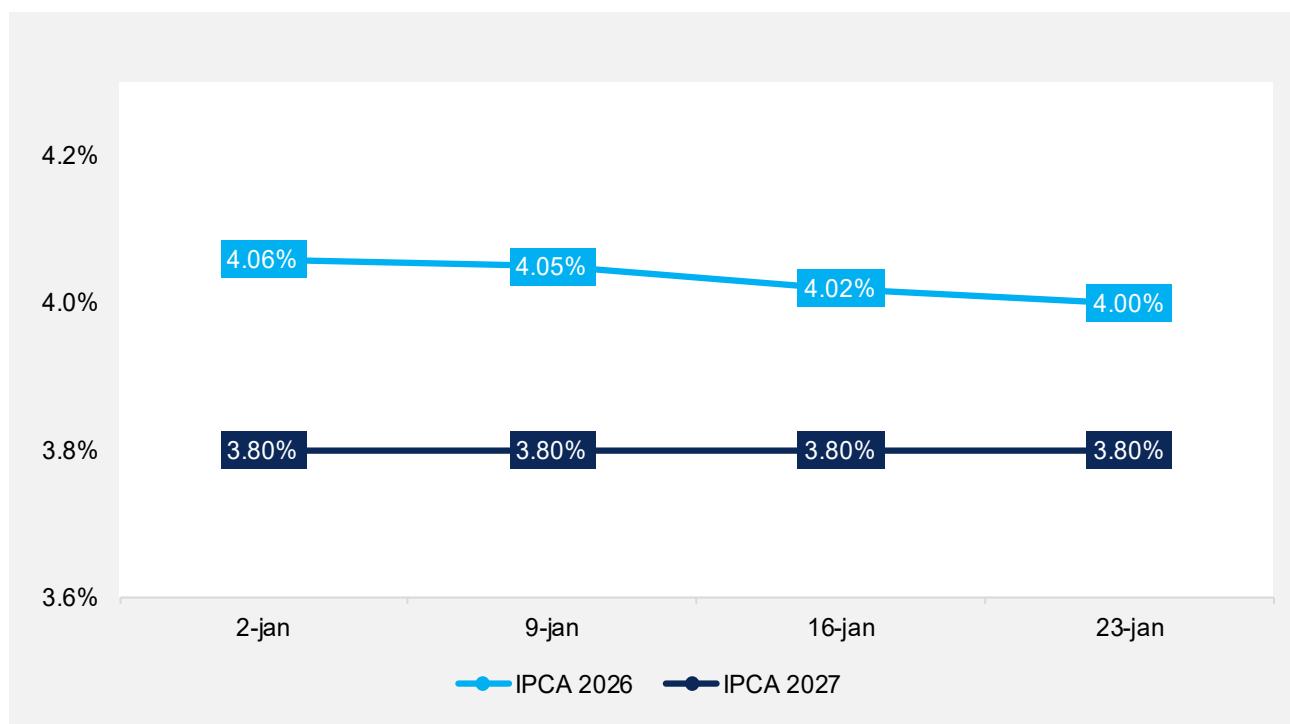
26-jan-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



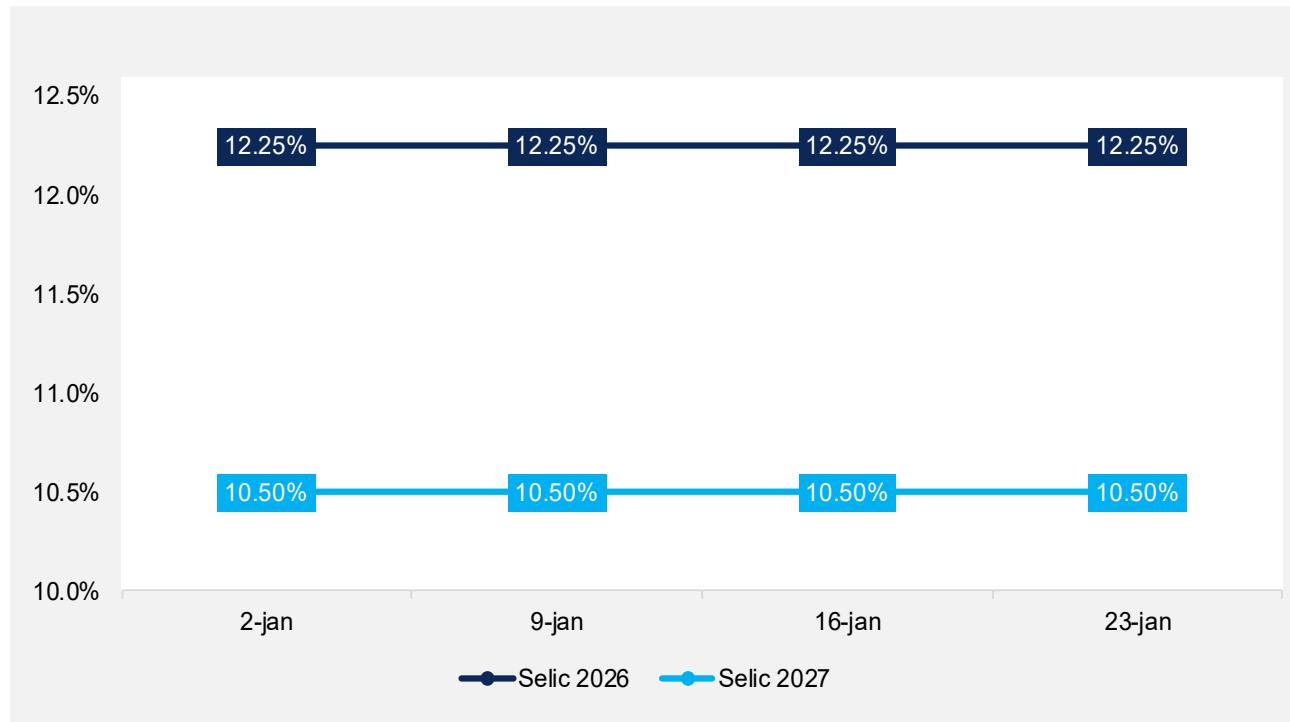
Expectativas IPCA – a/a %



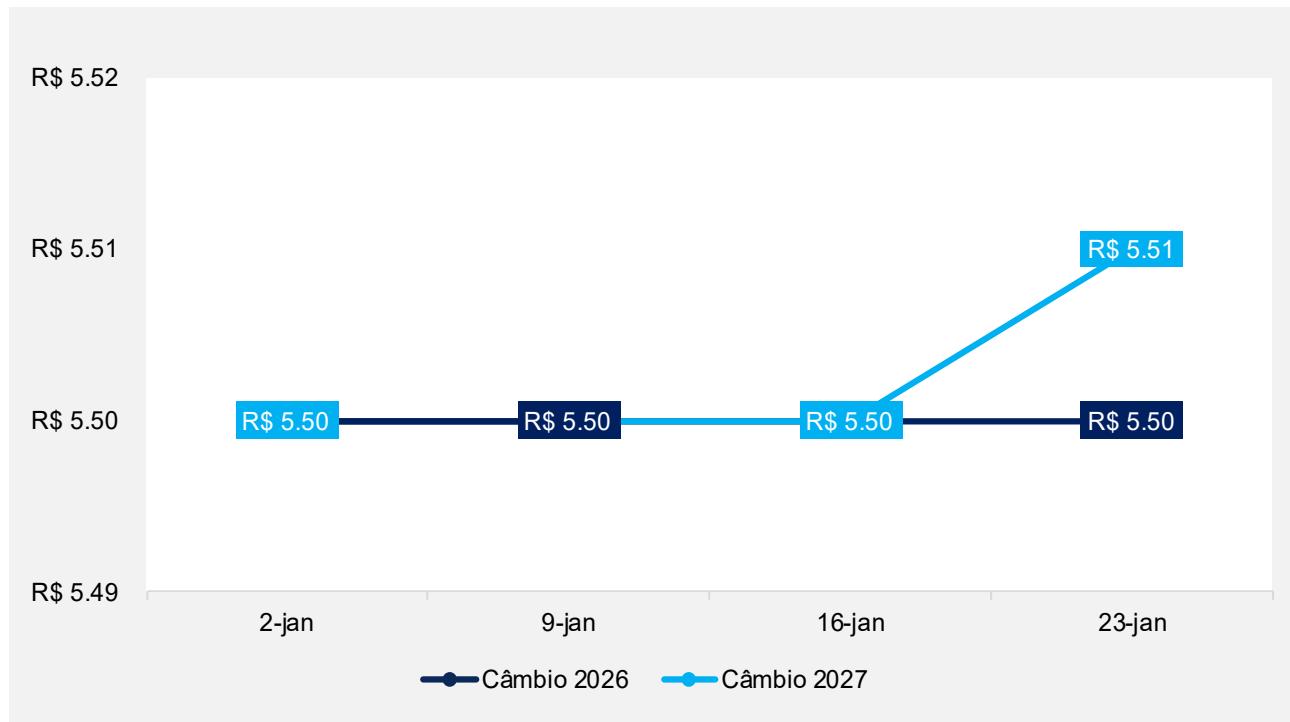
26-jan-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



26-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	5.50	6.00	6.50
Agricultura (%, a/a)	0.28	(1.74)	16.30	(3.20)	10.40	(1.50)	0.00
Industria (%, a/a)	4.78	1.62	1.68	3.10	1.50	0.90	1.90
Serviços (%, a/a)	5.22	4.16	2.78	3.80	1.60	2.20	1.60
Consumo Privado (%, a/a)	3.69	4.28	3.24	5.10	1.50	2.60	1.40
Consumo Governo (%, a/a)	3.46	1.53	3.77	2.00	2.00	2.00	1.90
Investimentos (%, a/a)	16.49	0.89	(2.98)	6.80	3.50	(0.90)	(0.60)
Exportações (%, a/a)	5.87	5.54	8.92	2.80	4.60	1.50	1.40
Importações (%, a/a)	12.03	0.81	(1.18)	15.50	5.60	2.40	1.70
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (%, a/a, fim de período)	10.06	5.79	4.62	4.83	4.26	4.10	3.80
IGP-M (% a/a, fim de período)	17.78	5.45	(3.18)	6.54	(1.05)	3.80	4.00
Taxa Selic (%, fim de período)	9.25	13.75	11.75	12.25	15.00	12.00	10.50
Taxa Selic (%, média)	4.59	12.63	13.25	10.92	14.56	13.25	11.54
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	42.30	51.52	92.28	65.84	59.50	66.00	73.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(39.40)	(41.96)	(27.07)	(66.17)	(80.00)	(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)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Governo Central (R\$ bi)	(35.9)	54.9	(264.5)	(42.9)	(60.1)	(57.5)	(70.3)
Resultado Nominal (% PIB)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.4)	(8.1)	(7.6)
Dívida Líquida (% PIB)	55.1	56.1	60.4	61.3	64.9	68.7	71.7
Dívida Bruta (% PIB)	77.3	71.7	73.8	76.3	79.1	82.1	84.3

de 26 a 30 de janeiro

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	26-jan				
6:00	Alemanha	Clima de Negócios	1-Jan	88.2	87.6
10:30	EUA	Encomendas de Bens Duráveis (MoM % a.s.)	1-Nov	3	-2.2
10:30	EUA	Encomendas de Bens Duráveis de Capital (MoM %)	1-Nov	0.3	0.5
Terça-feira	27-jan				
5:00	Brasil	IPC (MoM %) - 3ª Quadrissemana	23-Jan		0.35
9:00	Brasil	IPCA-15 (MoM %)	1-Jan	0.22	0.25
9:00	Brasil	IPCA-15 (YoY %)	1-Jan	4.52	4.41
Quarta-feira	28-jan				
	Brasil	Caged - Emprego Formal - (mil vagas)	1-Dec		85.9
16:00	EUA	FOMC - Decisão da taxa de juros (%)	28-Jan	3.75	3.75
18:30	Brasil	Anúncio da Taxa de Juros (% aa)	28-Jan	15	15
16:30	EUA	Entrevista de Jerome Powell			
Quinta-feira	29-jan				
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %)	1-Jan		-0.01
8:00	Brasil	IGP-M (YoY %)	1-Jan		-1.05
8:30	Brasil	Saldo de Crédito Bancário (% YoY)	1-Dec		9.5
10:30	EUA	Produtividade do Trabalho (QoQ % a.s.)	1-Sep	4.9	4.9
10:30	EUA	Custo Unitário do Trabalho (QoQ % a.s. anualiz.)	1-Sep	-1.9	-1.9
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	24-Jan		200
Sexta-feira	30-jan				
	Brasil	Definição da bandeira tarifária de energia elétrica	1-Feb		
7:00	Z. do Euro	PIB (QoQ % a.s.)	1-Dec	0.2	0.3
7:00	Z. do Euro	PIB (YoY %)	1-Dec	1.3	1.4
7:00	Z. do Euro	Taxa de Desemprego (%)	1-Dec	6.3	6.3
9:00	Brasil	PNAD Contínua - Taxa de Desemprego (%)	1-Dec	5.15	5.2
10:00	Alemanha	CPI Harmonizado (MoM%)	1-Jan	-0.2	0.2
10:00	Alemanha	CPI Harmonizado (YoY%)	1-Jan	2	2
10:30	EUA	PPI (MoM % a.s.)	1-Dec	0.3	0.2
10:30	EUA	PPI: Núcleo (MoM%)	1-Dec	0.3	
10:30	EUA	PPI (YoY %)	1-Dec		3
10:30	EUA	PPI: Núcleo (YoY%)	1-Dec		3
22:30	China	PMI Serviços	1-Jan	50.8	50.2
Na Semana					
	Brasil	Relatório Mensal da Dívida Pública	1-Dec		

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

FOMC em pausa

Essa semana, o principal evento será a primeira reunião do FOMC em 2026 (28 de janeiro), para a qual nós e o mercado esperamos a manutenção da FFR no intervalo de 3,5%-3,75%, após três reduções consecutivas (-75 bps) no segundo semestre do ano passado. Na reunião mais recente, a comunicação do Comitê sinalizou que o atual patamar da política monetária já se encontra dentro da “ampla faixa de estimativas de neutro”. Desde então, os indicadores macroeconômicos reforçaram o cenário de um novo período de manutenção das taxas.

Do lado da atividade, a economia seguiu apresentando resiliência surpreendente, com destaque para a divulgação do PIB referente ao 3T25, bem acima do esperado (4,37% t/t saar vs. 3,3% consenso), apoiado pelo consumo robusto das famílias. No que se refere aos mandatos do Fed, os dados mais recentes do mercado de trabalho continuam indicando um ambiente de baixa rotatividade, caracterizado por baixos níveis de demissão e contratação, ao passo que a geração de vagas segue, de forma ordenada, em trajetória de desaceleração gradual rumo à normalização.

Por sua vez, os dados mais recentes de inflação — tanto o CPI quanto o deflator do PCE — seguem apresentando ruídos em função dos efeitos do shutdown e das tarifas. Apesar de o deflator do PCE ter registrado leituras inferiores à média dos demais meses de 2025 (0,23%) em outubro (0,16%) e novembro (0,21%), o patamar ainda permanece incompatível com o nível necessário para o atingimento da meta do Fed. Ademais, o setor de serviços, principal foco de preocupação do Comitê, continua rodando em níveis mais elevados.

As declarações mais recentes dos dirigentes do Fed, por sua vez, apresentaram um viés mais duro, com diversos membros voltando a sinalizar maior preocupação com o mandato de inflação e apontando riscos altistas, ao passo que o mandato de emprego perdeu protagonismo à medida que o mercado de trabalho se estabilizou, com a taxa de desemprego retornando ao patamar de 4,4%.

Diante desse cenário, o comunicado de política monetária deve alterar a avaliação da atividade econômica de “expansão a um ritmo moderado” para “expansão a um ritmo sólido”. Em relação à condução da política monetária, é plausível que o comunicado preserve a expressão “ao considerar a extensão e o momento” de futuros movimentos de juros — formulação que, no passado, antecedeu períodos prolongados de pausa — em linha com o nosso cenário-base de FFR inalterada até junho. Além disso, na coletiva pós-decisão, Powell deverá ser questionado sobre a independência do Fed, possíveis interferências da Casa Branca na formação do Comitê e sobre a possibilidade de cumprimento integral de seu mandato como membro do Comitê mesmo após sua saída da presidência em maio.

Nos próximos dias, também serão divulgados os dados de inflação ao produtor (30 de janeiro), referentes ao mês de dezembro. As expectativas do consenso apontam para manutenção do indicador geral (consenso 0,2% m/m vs. 0,2% anterior), acompanhada de aceleração do núcleo (consenso 0,3% m/m vs. 0% anterior). Caso confirmadas, as métricas deverão resultar em inflação acumulada em 12 meses de 2,8% (vs. 3% anterior) e 2,9% (vs. 3% anterior), respectivamente. De forma geral, os indicadores antecedentes da indústria sugerem que os preços de insumos e de produtos permaneceram, em sua maioria, abaixo dos picos observados no início do ano. Em contraste, os indicadores antecedentes relacionados ao setor de serviços seguem pressionados, sinalizando alta na margem.

Cenário macroeconômico

Europa

Atividade no 4T25

Na Zona do Euro, o principal evento da semana será a divulgação do PIB referente ao 4T25 (30 de janeiro), para o qual o consenso aponta um crescimento real modesto, em ritmo ligeiramente inferior ao observado no 3T (consenso 0,2% t/t vs. 0,3% anterior). Os dados preliminares indicam que a Alemanha voltou a crescer no último trimestre (consenso 0,2% t/t vs. 0% anterior), após um período de estagnação. Em contrapartida, não se espera que a França repita a surpresa altista do 3T25, devendo apresentar uma expansão mais moderada (consenso 0,2% t/t vs. 0,5% anterior). A Espanha, por sua vez, deve manter um ritmo de crescimento sólido (consenso 0,6% t/t vs. 0,6% anterior), consolidando-se como um dos principais pilares da surpresa positiva de crescimento do bloco econômico ao longo de 2025.

A demanda doméstica no bloco deve ter sustentado a atividade no fim do ano, apoiada por condições de financiamento mais favoráveis, em linha com os efeitos defasados dos cortes de juros promovidos pelo ECB ao longo dos últimos meses, além dos recursos da União Europeia no âmbito do programa NGEU. Ainda assim, o elevado nível de incerteza provavelmente continua pesando sobre o consumo das famílias. Caso as expectativas se confirmem, a Zona do Euro deve ter crescido 1,4% em 2025 na comparação anual.

Para 2026, em um contexto marcado pelas tarifas já existentes, por um euro em patamar mais apreciado e por incerteza geopolítica ainda elevada, o cenário segue apresentando riscos baixistas para o crescimento, uma vez que esses fatores tendem a impactar negativamente o setor externo e a confiança das famílias. Ainda assim, i) os estímulos fiscais provenientes da Alemanha, ii) o maior comprometimento dos países com as metas de gastos militares, iii) os investimentos em AI e iv) a retomada da demanda doméstica, apoiada por um mercado de trabalho resiliente, podem oferecer algum grau de compensação. Nesse cenário, projetamos um crescimento real de 1,2% para a Zona do Euro.

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Inflação arrefecendo no Japão

No Japão, o principal evento da semana será a divulgação do CPI de Tóquio (29 de janeiro), proxy da inflação nacional, referente a janeiro. As expectativas de mercado apontam para uma desaceleração do índice geral em relação a dezembro (consenso 1,7% a/a vs. 2% anterior), em função do efeito-base decorrente da alta dos preços de alimentos frescos no início de 2025, além de custos mais baixos de energia. Nesse contexto, quando ambos os itens — considerados voláteis — são excluídos, o núcleo mais refinado da inflação deve permanecer no mesmo patamar, em 2,6% a/a.

A inflação subjacente segue em nível elevado, sustentada por custos trabalhistas mais pressionados e pelo repasse de um iene fraco ao consumidor. Ainda assim, o arrefecimento do CPI geral abre espaço para alguma pressão tácita da PM Sanae Takaichi, reduzindo a urgência de ação por parte do BoJ no curto prazo. Mesmo assim, a leitura firme do núcleo-núcleo acima de 2% continua exigindo que o Banco Central mantenha sua trajetória de alta de juros, conforme ressaltado por Ueda na reunião da semana passada.

Do lado da atividade, os dados de produção industrial no Japão referentes a dezembro (29 de janeiro) devem ter seguido em retração, embora em magnitude menos acentuada (consenso -0,4% m/m vs. -2,7% anterior), pressionados por restrições na oferta de semicondutores da Nexperia, fator que também afeta a produção de automóveis. À frente, a demanda sólida impulsionada por IA e exportações mais fortes de automóveis devem apoiar um movimento de recuperação da indústria japonesa.

Cenário macroeconômico

Brasil

Copom em foco

Essa semana, o Banco Central volta a se reunir para decidir sobre política monetária (28 de janeiro). A política monetária permanece claramente contracionista, com desaceleração da atividade e funcionamento dos canais de transmissão. A resiliência dos salários e da inflação de serviços é compatível com a sequência usual de defasagens do mecanismo de transmissão da política monetária. Apesar da reprecificação recente do mercado, entendemos que janeiro permanece adequado para o início da calibragem, dado o caráter prospectivo da política monetária, a ausência de pressões adicionais relevantes de demanda e o fato de que um corte inicial de 25 pb manteria condições monetárias ainda bastante restritivas.

Na agenda de indicadores, **o IPCA-15 de janeiro será divulgado na terça-feira (27 de janeiro)**. Esperamos uma alta de 0,25% m/m (4,56% a/a) — inalterada em relação ao resultado de dezembro (0,25% m/m). Apesar do headline estável, projetamos uma mudança na composição, com leituras mais altas em alimentos e bens industriais sendo compensados por uma desaceleração em serviços (impulsionada pela deflação sazonal das passagens aéreas) e nos itens administrados. A inflação de alimentos e bens industriais deverá permanecer benigna, com a aceleração esperada sendo explicada majoritariamente por fatores sazonais. No entanto, seguimos projetando que a inflação subjacente de serviços permaneça resiliente em patamares elevados.

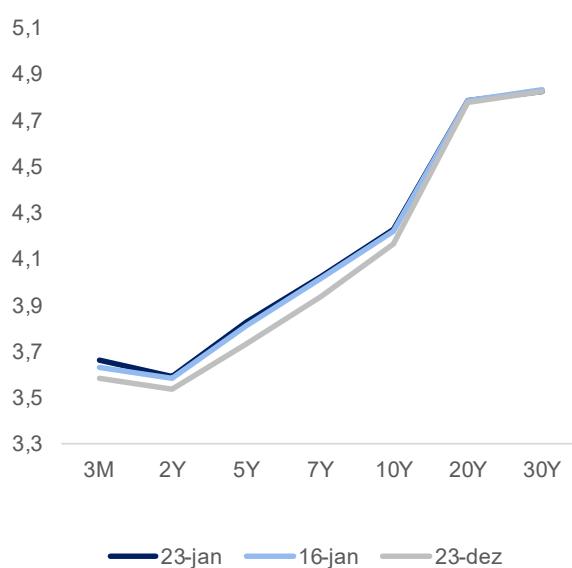
Do lado da atividade, serão divulgados dados de mercado de trabalho e de crédito referentes ao mês de dezembro, com a geração de empregos formais (Caged), estatísticas monetárias e de crédito e a taxa de desemprego (Pnad-C) saindo nos dias 28, 29 e 30 de janeiro, respectivamente. Para o Caged, esperamos a perda líquida de -550,2 mil empregos (+63,4 mil a.s.). Entre os setores, esperamos a perda líquida de -248,7 mil empregos em serviços (+43,6 mil a.s.) e -38,4 mil no comércio (+7,4 mil a.s.), com perda de -125,7 mil empregos na indústria de transformação (+4,1 mil s.a.), -85,5 mil na construção civil (+10,9 mil a.s.) e -49,4 mil no setor agropecuário (+2,0 mil a.s.). Para a PnadC, esperamos que a taxa de desemprego suba 0,1 p.p., de 5,2% para 5,3%.

Visão estratégica

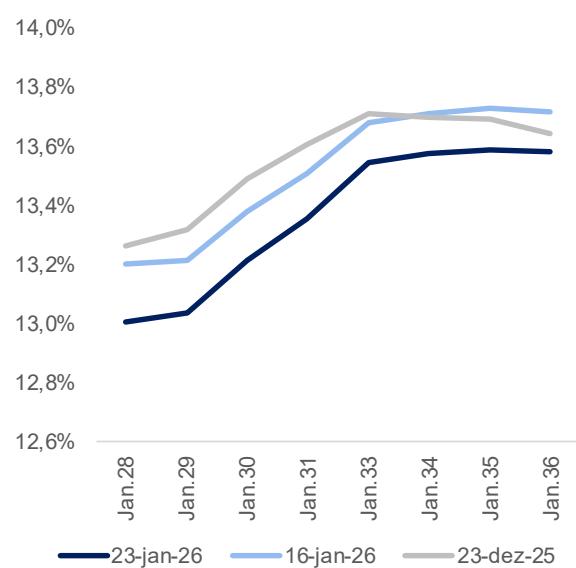
Taxas de Juros

Nos Estados Unidos, a curva de juros encerrou a última semana com pouca alteração, com a alta dos juros no início do período sendo gradualmente amenizada ao longo dos dias seguintes, à medida que o cenário de tensão geopolítica referente à Groelândia foi suavizado. No Brasil, no entanto, a curva DI apresentou uma redução das taxas de juros, apoiada sobretudo pelo maior apetite ao risco global, que tem favorecido fluxo positivo no mercado doméstico em 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	3,59%	4,23%	2,65%	2,31%	0,94%	1,91%
Alemanha	2,13%	2,91%	2,21%	1,84%	-0,08%	1,06%
Reino Unido	3,73%	4,51%	3,57%	3,12%	0,16%	1,39%
Brasil	13,04%	13,80%	8,10%	7,56%	4,93%	6,24%

Diferencial de Juros

Brasil vs EUA	9,44%	9,57%	5,45%	5,25%	3,99%	4,33%
EUA vs Alemanha	1,47%	1,32%	0,44%	0,47%	1,02%	0,85%
UK vs Alemanha	-1,60%	-1,61%	-1,36%	-1,28%	-0,24%	-0,33%
EUA vs UK	-0,14%	-0,29%	-0,92%	-0,81%	0,78%	0,52%

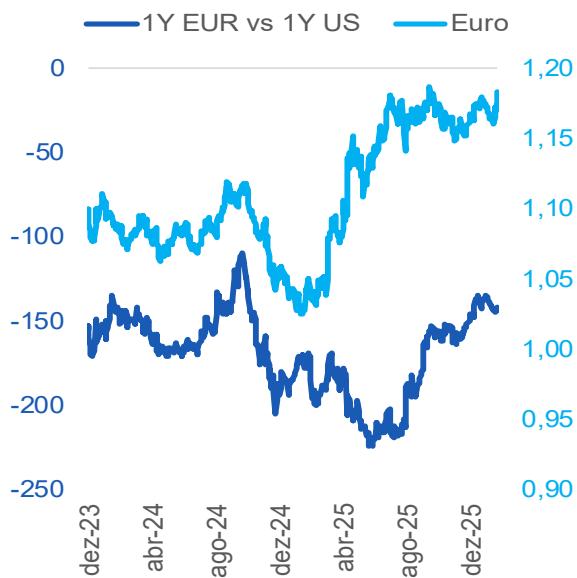
Juros DI	23-jan-26	16-jan-26	23-dez-25	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	13,70%	13,81%	13,84%	-14	-11	-160
Jan.28	13,01%	13,20%	13,26%	-26	-20	-221
Jan.29	13,04%	13,21%	13,32%	-29	-18	-211
Jan.30	13,21%	13,38%	13,49%	-28	-16	-194
Jan.31	13,36%	13,51%	13,61%	-25	-16	-177
Jan.33	13,55%	13,68%	13,71%	-17	-13	-152
Jan.34	13,58%	13,71%	13,70%	-13	-14	-143
Jan.35	13,59%	13,73%	13,70%	-10	-14	-139
Jan.36	13,59%	13,72%	13,65%	-6	-13	-131

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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



Doméstico

Inclinação da Curva de Juros



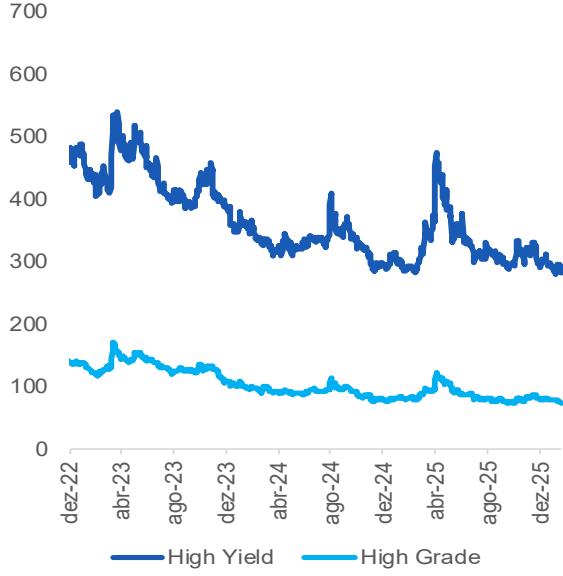
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



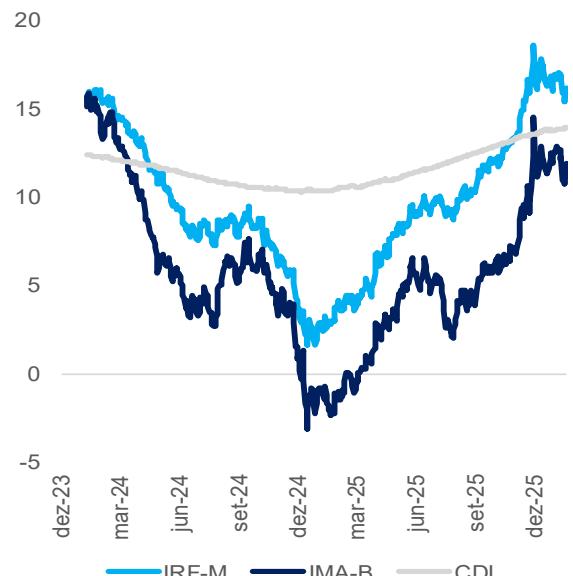
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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

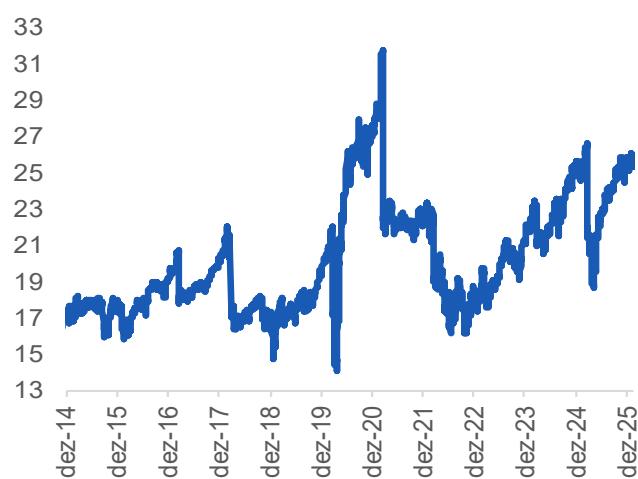


Visão estratégica

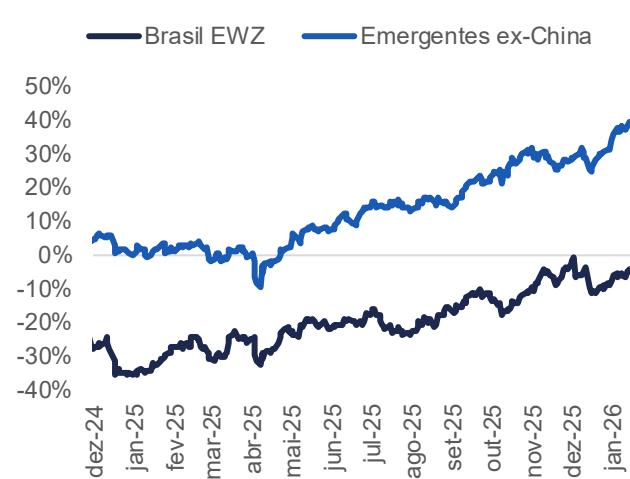
Renda Variável

O S&P 500 encerrou a última semana com ligeira retração. O movimento foi apoiado pela maior aversão ao risco de ativos americanos, em decorrência do aumento das tensões geopolíticas na parte inicial da semana, que não foram totalmente revertidas, apesar da melhora nos dias posteriores. No Brasil, o Ibovespa apresentou ótimo desempenho ao longo da semana, a melhor desde 2020, apoiado pelo fluxo positivo de capital estrangeiro.

S&P 500: preço/lucro



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



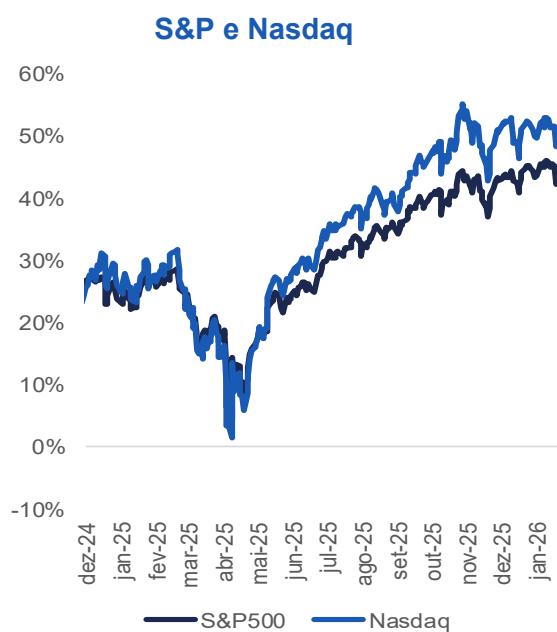
País	Índice/ETF	23-jan-26	Sete	Janeiro	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	49.099	-0,5%	2,2%	2,2%	10,5%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 41,50	2,2%	8,2%	8,2%	36,0%
EUA	S&P	6.916	-0,4%	1,0%	1,0%	13,3%
China	MCHI Equity	\$ 62,74	0,4%	4,4%	4,4%	32,4%
Europa	EZU Equity	\$ 66,47	0,6%	3,7%	3,7%	31,2%
Brasil	EWZ Equity	\$ 36,59	10,3%	15,2%	15,2%	50,3%
EUA	Nasdaq	23.501	-0,1%	1,1%	1,1%	17,8%

Sete	Código	23-jan-26	Sete	Janeiro	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3.842	0,8%	1,8%	1,8%	28,2%
Indústria	INDX	32.200	5,7%	7,7%	7,7%	23,3%
Mat. Básicos	IMAT	6.859	5,5%	11,2%	11,2%	26,4%
Ibovespa	IBOV	178.859	8,5%	11,0%	11,0%	46,0%
Small Caps	SMLL	2.494	7,9%	8,2%	8,2%	38,9%
Utilities	UTIL	18.151	9,1%	7,0%	7,0%	71,6%
Consumo	ICON	3.304	7,3%	6,2%	6,2%	37,7%
Finanças	IFNC	19.339	8,7%	11,8%	11,8%	54,7%

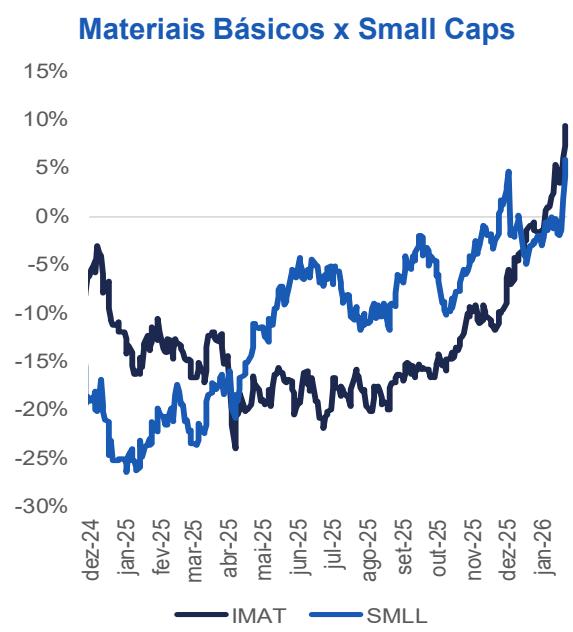
Visão estratégica

Renda Variável

Internacional



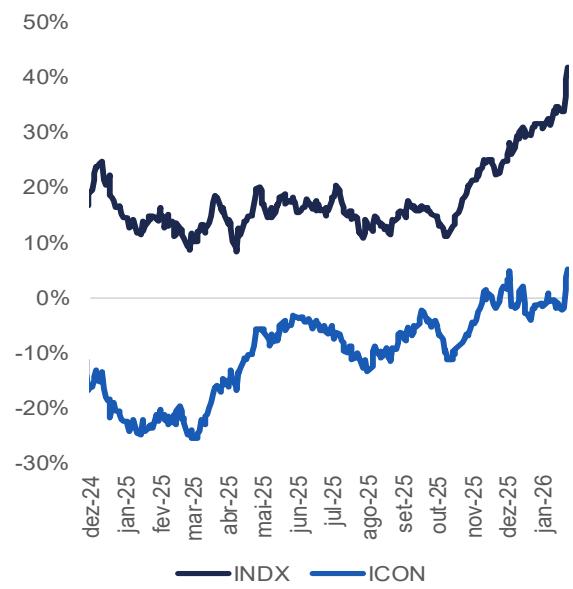
Doméstico



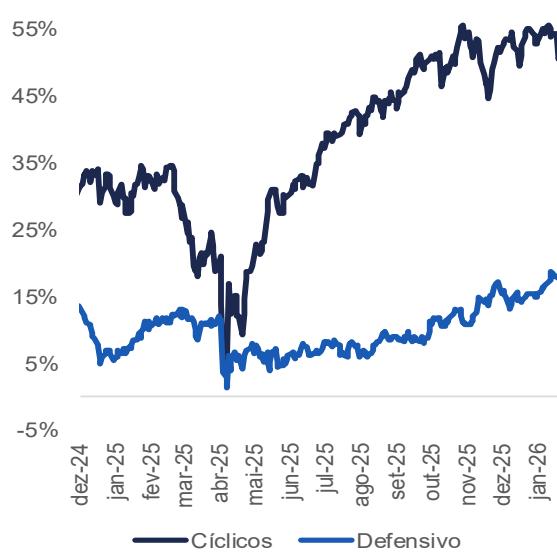
Shanghai vs Euro stoxx



Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos

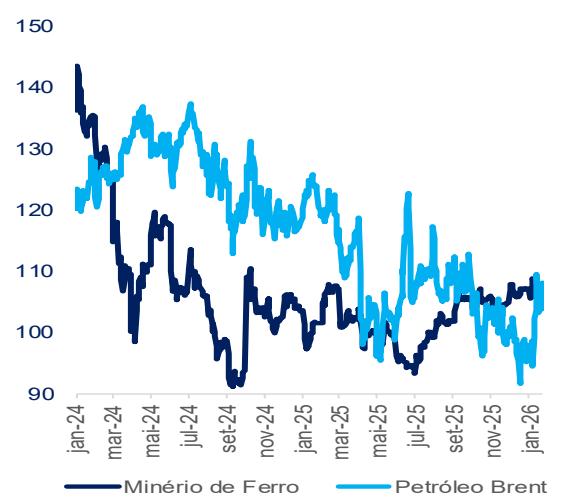


Visão estratégica

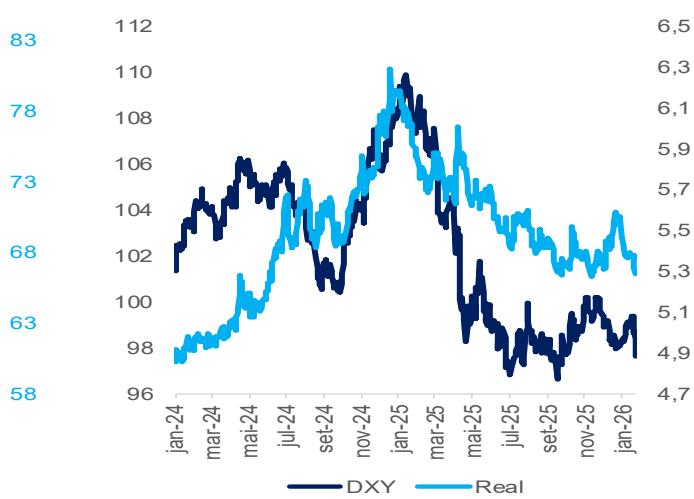
Commodities e moedas

No campo das commodities, o ouro apresentou mais uma semana de alta em meio às tensões geopolíticas, acumulando mais de 15% desde o início do ano. Por sua vez, o dólar apresentou perda de força tanto frente aos principais pares (DXY) quanto em relação ao real. Apesar de os dados econômicos nos EUA terem vindo em linha com o esperado, o movimento de aversão ao risco em relação a ativos norte-americanos, em meio às pautas geopolíticas, apoiou o enfraquecimento do dólar.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	23-jan-26	Semana	Janeiro	2026	12 meses
CRB Index		547,71	1,37%	1,4%	1,4%	1,3%
Café	Nova Iorque	\$ 350,90	-1,2%	0,6%	0,6%	16,0%
Gado	Chicago	\$ 236,93	1,3%	2,0%	2,0%	21,8%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 104,05	-2,2%	-1,0%	-1,0%	5,6%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1.067,75	0,9%	1,9%	1,9%	1,3%
Petróleo Brent	Londres	\$ 65,88	2,7%	8,3%	8,3%	-8,9%
Ouro		\$ 4.987,49	8,52%	15,47%	15,47%	80,02%
Milho (bu)	Chicago	\$ 430,50	1,4%	-2,2%	-2,2%	-8,8%

Moedas	País	23-jan-26	Semana	Janeiro	2026	12 meses
DXY	EUA	97,60	-1,8%	-0,7%	-0,7%	-9,2%
Real	Brasil	R\$ 5,29	-1,6%	3,6%	-3,5%	-10,8%
Peso Mexicano	México	R\$ 0,30	-0,2%	0,3%	-0,2%	4,2%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 7,21	0,4%	2,7%	-2,2%	-2,3%
Yuan	China	R\$ 0,76	-1,5%	3,4%	-3,3%	-7,3%
Euro	Europa	R\$ 6,25	0,3%	3,4%	-2,9%	0,7%
Rand Sul-Africano	África do Sul	R\$ 0,33	0,1%	1,3%	-0,7%	2,0%

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiadas 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