



19 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

**5ªF - PCE:** Os dados de novembro devem seguir sinalizando um ambiente de consumo sólido das famílias no 4T. No front inflacionário, a análise demandará cautela adicional, em função das distorções durante o período de coleta.

## Ásia | Europa

**4ªF - CPI no Reino Unido:** Os dados de inflação devem apresentar alguma pressão adicional em dezembro, em função de itens voláteis, movimento já esperado pelo BoE;

**6ªF - PMIs na Zona do Euro:** Os indicadores de atividade da Zona do Euro, referentes a janeiro, devem seguir sinalizando resiliência da demanda interna, apoiada sobretudo pelo setor de serviços;

**Decisão do BoJ:** Após a alta de juros em dezembro, não esperamos que o Banco Central volte a subir juros durante sua reunião de janeiro.

## Brasil

**Arrecadação Federal:** Os dados referentes a dezembro devem consolidar o crescimento da arrecadação no ano, refletindo sobretudo o bom desempenho dos impostos ligados ao mercado de trabalho e a elevação das receitas de IOF.

Dados de fechamento do dia 19-janeiro

## Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
<b>CDI</b>	<b>IBOV</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>Dólar</b>
<b>14,90</b>	<b>164.800</b>	<b>6.940</b>	<b>5,37</b>

### Na Semana

0,28%	0,88%	-0,38%	0,10%
-------	-------	--------	-------

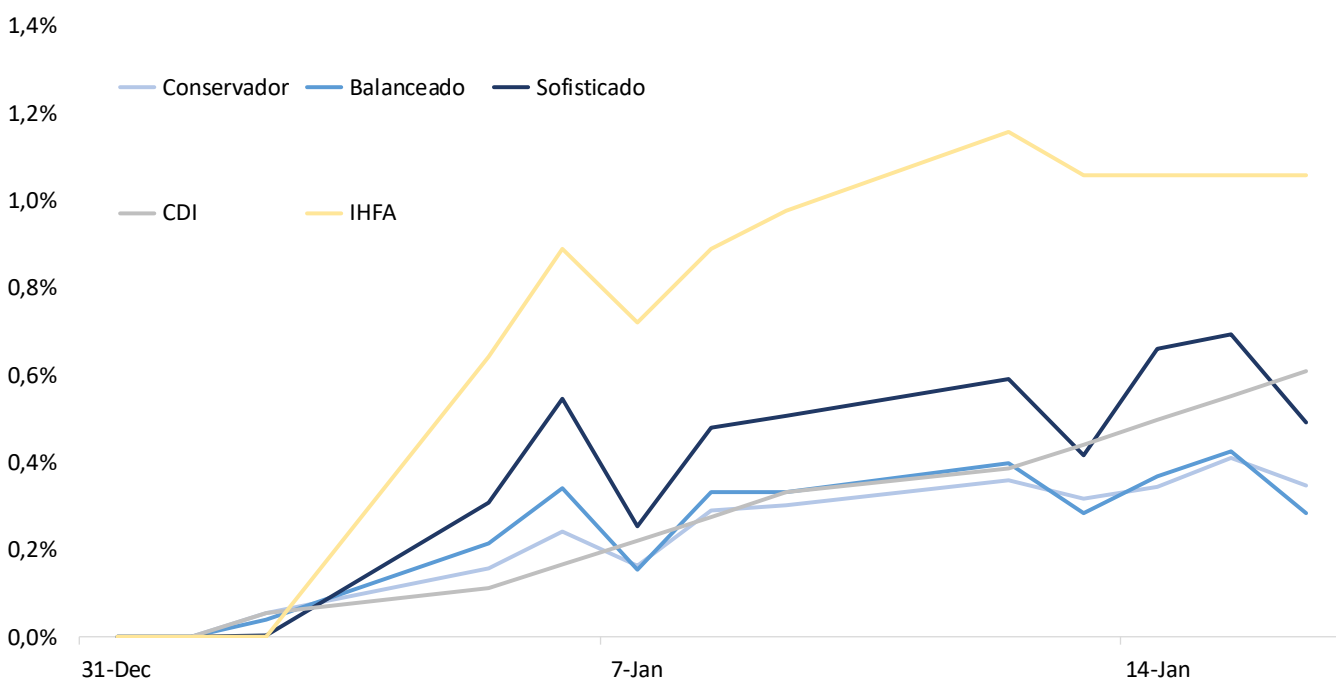
### No Ano

0,66%	2,28%	1,38%	-1,89%
-------	-------	-------	--------

### Em 12 meses

14,50%	35,94%	15,73%	-11,29%
--------	--------	--------	---------

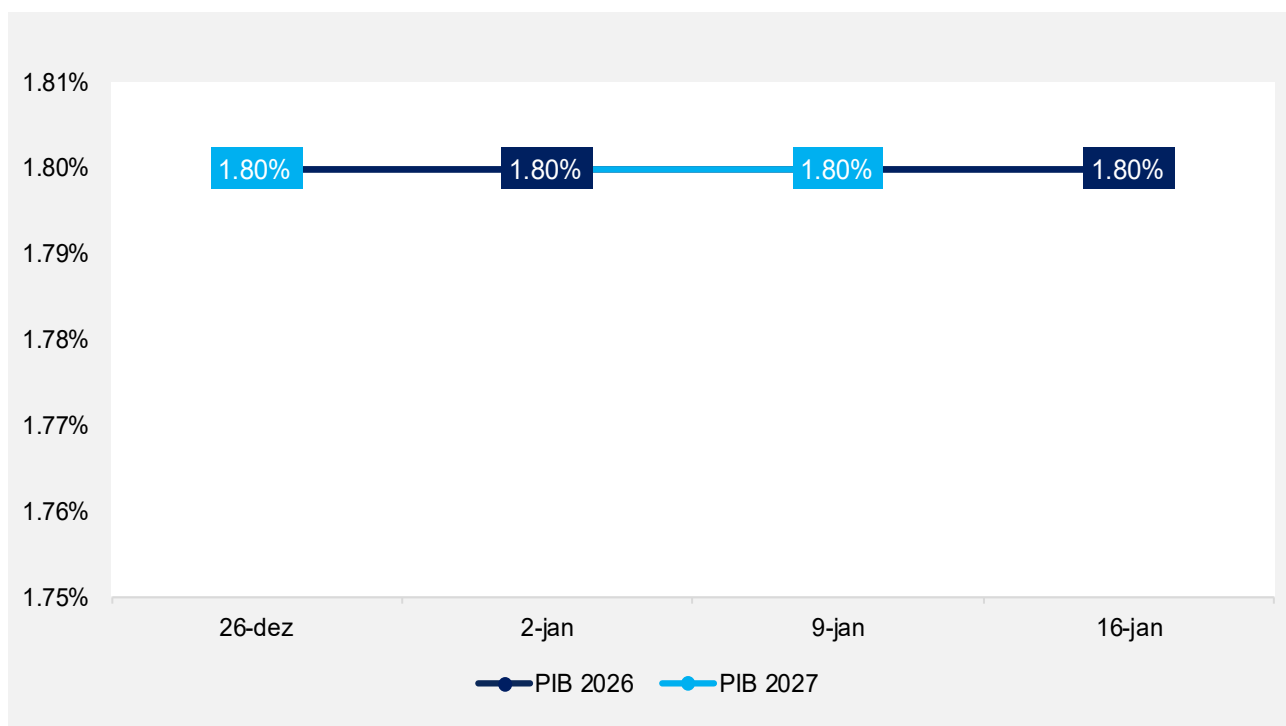
### Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade YTD



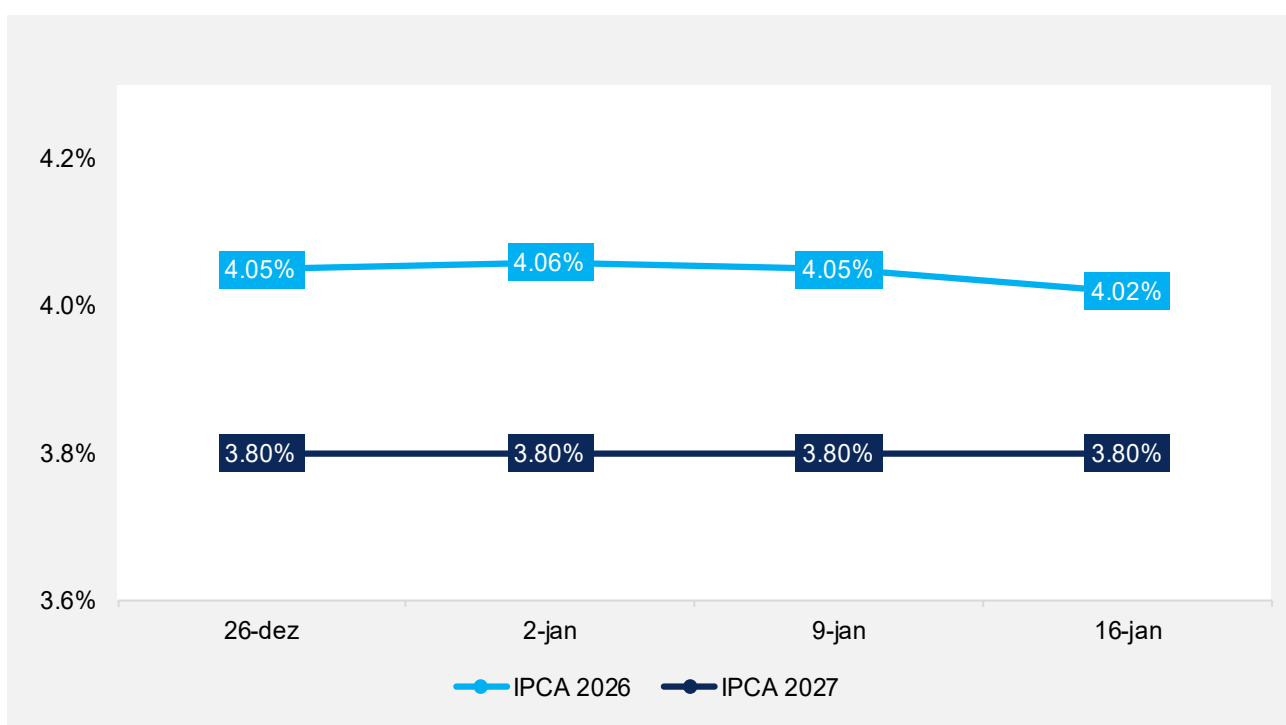
19-jan-26

# Relatório Focus

## Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



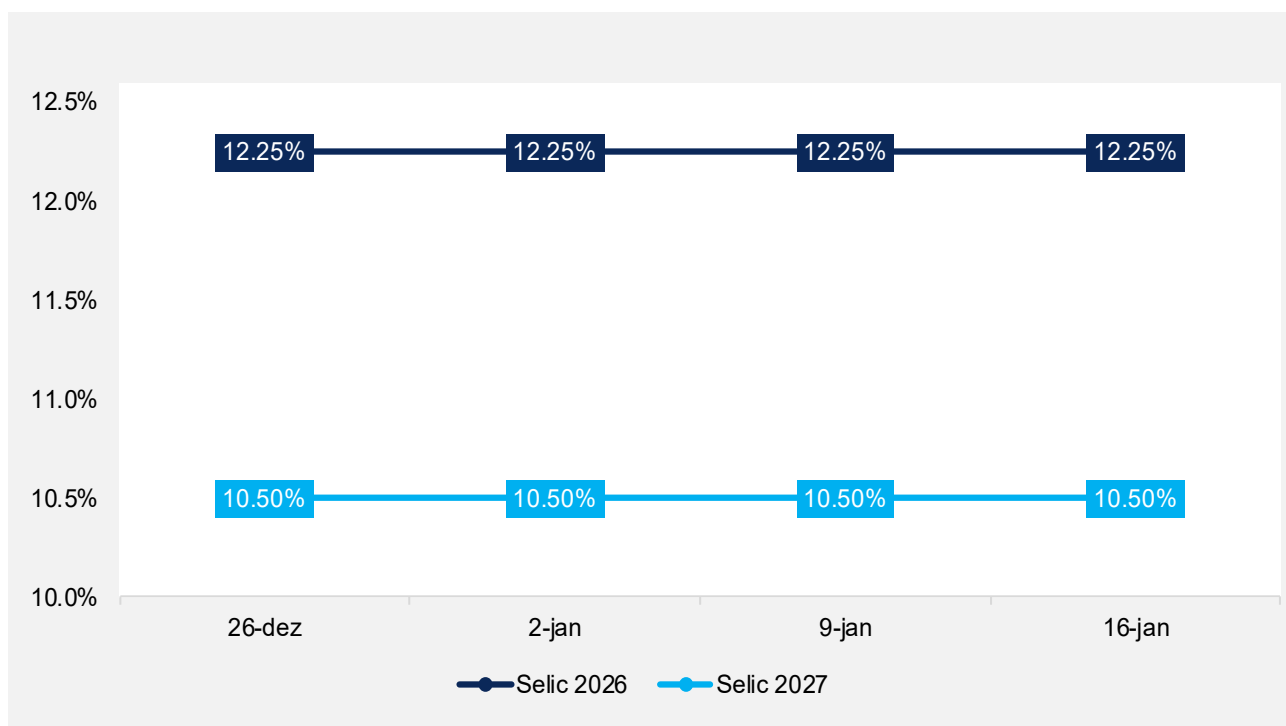
## Expectativas IPCA – a/a %



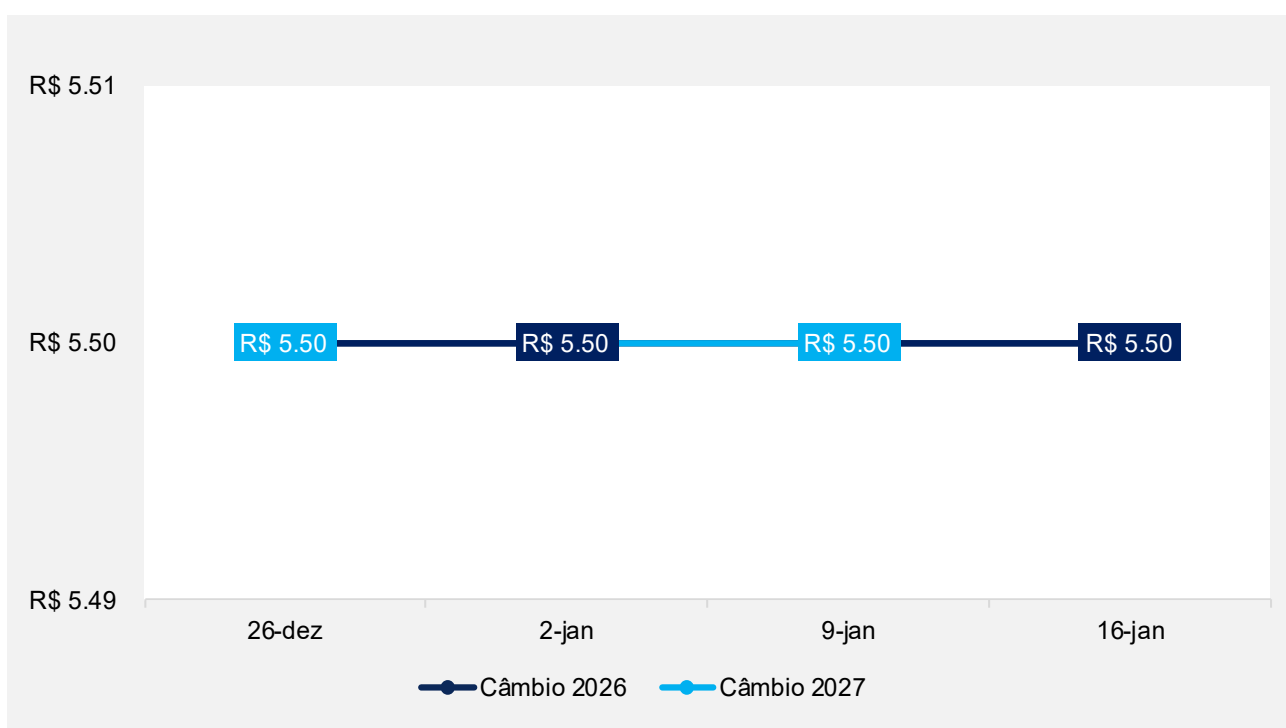
19-jan-26

# Relatório Focus

## Expectativas Taxa Selic - a/a %



## Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



19-jan-26

# Projeções BTG Pactual

Macro Research	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Atividade Econômica</b>							
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
<b>Agricultura, Indústria e Serviços</b>							
Agricultura (% a/a)	0.28	(1.74)	16.30	(3.20)	10.40	(1.50)	0.00
Indústria (% 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
<b>Consumo e Investimentos</b>							
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
<b>Inflação &amp; Taxa de Juros</b>							
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
<b>Balança de Pagamentos &amp; Taxa de Câmbio</b>							
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
<b>Contas Fiscais</b>							
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 19 a 23 de janeiro

# Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
<b>Segunda-feira</b>	<b>19-jan</b>				
7:00	Z. do Euro	CPI (YoY %)	1-Dec	2	2
7:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	1-Dec	2.3	2.3
<b>Terça-feira</b>	<b>20-jan</b>				
<b>Quarta-feira</b>	<b>21-jan</b>				
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %) - 2ª Prévia	1-Jan		0.14
12:00	EUA	Vendas Pendentes de Moradias (MoM % a.s.)	1-Dec		3.3
12:00	EUA	Vendas Pendentes de Moradias (YoY %)	1-Dec		-0.3
<b>Quinta-feira</b>	<b>22-jan</b>				
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	17-Jan		198
10:30	EUA	PIB (QoQ % anualizado)	1-Sep	4.3	4.3
10:30	EUA	Renda das famílias (% MoM)	1-Nov	0.4	
10:30	EUA	Gastos das famílias (% MoM)	1-Nov	0.5	
10:30	EUA	Deflator dos gastos das famílias (% MoM)	1-Nov	0.2	
10:30	EUA	Deflator dos gastos das famílias (% YoY)	1-Nov	2.7	
10:30	EUA	Núcleo do deflator dos gastos das famílias (% MoM)	1-Nov	0.2	
10:30	EUA	Núcleo do deflator dos gastos das famílias (% YoY)	1-Nov	2.8	
12:00	Z. do Euro	Confiança do Consumidor	17-Jan	-13	-13.1
<b>Sexta-feira</b>	<b>23-jan</b>				
5:30	Alemanha	PMI Composite - prévia	1-Jan	51.5	51.3
6:00	Z. do Euro	PMI Composite - prévia	1-Jan	51.9	51.5
11:45	EUA	PMI Composite - prévia	17-Jan		52.7
12:00	EUA	Confiança do Consumidor	1-Jan	54	54
12:00	EUA	Expectativas de inflação para um ano - prévia	17-Jan		4.2
12:00	EUA	Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos - prévia	1-Jan		3.4
	Japão	Definição da taxa de juros	23-Jan		0.75

## Cenário macroeconômico

# Estados Unidos

### PCE deve seguir sinalizando resiliência do consumo

A semana será marcada pela divulgação do PCE de novembro (22 de janeiro), que deverá registrar novo crescimento do consumo real entre 0,3% e 0,4%, patamar considerado saudável. Caso confirmado, o dado reforçará a leitura de um consumo ainda sólido na margem, sustentado sobretudo pelas famílias, que seguem apresentando renda robusta proveniente do mercado de trabalho e baixo grau de alavancagem, além do efeito riqueza positivo advindo do mercado acionário, que continua beneficiando principalmente as famílias de maior renda. Sem esperar mudanças abruptas desse cenário no médio prazo, seguimos projetando um crescimento do consumo real ligeiramente acima da tendência ao longo do ano.

No front inflacionário, é esperado que o deflator do PCE apresente alta de 0,2% m/m em novembro, tanto para o índice cheio quanto para o núcleo. Caso confirmados, esses resultados levariam a inflação acumulada em 12 meses a 2,7% e 2,8%, respectivamente. É importante notar que essa leitura ainda está contaminada pelos problemas de coleta do CPI nos meses de outubro e novembro, uma vez que seus subitens são insumos relevantes na construção do PCE.

Ainda assim, o grau de distorção tende a ser menor, dado que o PPI — outro componente fundamental do PCE — não sofreu das mesmas falhas de mensuração. Nesse contexto, a leitura da inflação de serviços, especialmente em serviços financeiros, médicos e de transporte, deve apresentar maior qualidade estatística, já que esses segmentos são mais fortemente influenciados pela inflação ao produtor.

Em relação à política monetária, não haverá discursos de membros do Fed até 29 de janeiro, em função do período de silêncio que antecede a decisão do FOMC (28 de janeiro). Para o evento, tanto nós quanto o mercado esperamos a manutenção dos juros, sustentada pela recomposição recente dos dados do mercado de trabalho — com a taxa de desemprego retornando a 4,4% após o pico pontual de 4,6% — e pela cautela em relação às leituras mais benignas de inflação, ainda consideradas estatisticamente distorcidas. Nesse sentido, abril tende a ser um ponto de inflexão importante para a dissipação de grande parte dessas distorções de preços, permitindo uma leitura mais confiável dos dados. Seguimos vendo maior clareza para novas mudanças de política monetária somente no meio do ano, com o Fed já sob comando do novo presidente a ser indicado por Trump.

Além disso, vale destacar que, ao longo da última semana, os discursos dos membros considerados mais hawkish do Comitê, como Bostic e Schmid, foram enfáticos ao indicar preferência por uma política monetária ao menos levemente mais restritiva, o que eleva substancialmente a barra para a retomada de cortes de juros no curto prazo. De fato, para que haja uma mudança relevante de postura antes do meio do ano, seria necessária uma deterioração mais pronunciada do mercado de trabalho ou uma sequência de dados de inflação substancialmente mais fracos.

## Cenário macroeconômico

# Europa

### Setor de serviços segue apoiando a atividade da Zona do Euro em 2026

Na Zona do Euro, a agenda da semana será marcada pela divulgação dos PMIs de janeiro (23 de janeiro), que devem reforçar a leitura de resiliência da demanda doméstica no início do ano. A expectativa é de uma melhora moderada no PMI de manufatura (consenso 49,2 pts., vs. 48,8 anterior), ainda permanecendo em território contracionista. Esse ganho marginal deve refletir, sobretudo, um sentimento mais positivo da indústria alemã (consenso 47,6 pts. vs. a 47 anterior). Já o PMI de serviços deve continuar em expansão (consenso 52,6 pts. vs. 52,4 anterior). Caso esse cenário se confirme, o PMI composto deve apresentar alta (consenso 51,9 pts. vs. 51,5 anterior), sinalizando uma melhora adicional do ritmo de crescimento na ponta.

Vale lembrar que, embora o índice cheio tenha recuado em dezembro (de 52,8 para 51,5 pts.), a média do 4T permaneceu elevada, em 52,3 pts., acima dos 51 pts. observados no 3T. Esse resultado reforça a narrativa de mais um trimestre de resiliência da demanda interna na economia do bloco econômico. Ainda assim, os riscos externos seguem presentes: as tarifas impostas pelos Estados Unidos continuam atuando como vento contrário para o setor externo, o que se reflete no índice de novos pedidos de exportação, que permanece abaixo de 50 pontos pelo sexto mês consecutivo, indicando um ambiente global ainda enfraquecido. O staff do ECB projeta crescimento de 0,3% t/t no primeiro trimestre de 2026, o que corrobora a expectativa de que, na entrada do novo ano, a força da atividade siga concentrada especialmente no setor de serviços.

No campo da inflação, a leitura final do CPI de dezembro (19 de janeiro) deve confirmar o índice cheio encerrando o ano em 2,0% (vs. 2,1% anteriormente), em linha com a meta do ECB. O recuo deve ter sido impulsionado principalmente pelos preços de energia, que subtraíram cerca de 0,13 p.p. da inflação cheia em relação a novembro. O núcleo da inflação também apresentou alívio, recuando para 2,3% (vs. 2,4% anterior), enquanto a inflação de serviços desacelerou para 3,4% (vs. 3,5% anterior). Essas quedas parecem estar associadas, sobretudo, a efeitos de base, em especial ligados às tarifas aéreas, que haviam registrado uma alta atipicamente forte em dezembro de 2024. Assim, o relatório final tende a reforçar a leitura de que a desinflação recente teve pouca relação direta com os efeitos defasados da política monetária em patamar contracionista, oferecendo maior conforto para a manutenção dos juros. Nesse contexto, a combinação de crescimento resiliente e desaceleração mais gradual dos serviços pode levar os economistas do ECB a revisarem para cima parte de suas projeções de inflação.

No campo da política monetária, os membros do ECB voltam a se comunicar ao longo da semana, com destaque para Nagel (20 e 21 de janeiro, hawkish), Lagarde (21 e 23 de janeiro, hawkish) e Villeroy (21 de janeiro, neutro). Diante de uma economia resiliente e inflação bem-comportada, esperamos que os discursos não tragam surpresas, com o Comitê ainda sinalizando a necessidade de mais dados antes de qualquer decisão sobre uma eventual mudança na direção dos juros.

No Reino Unido, os dados do mercado de trabalho referentes a novembro (20 de janeiro) devem indicar novo arrefecimento das condições de emprego. O crescimento anualizado dos salários regulares no setor privado provavelmente desacelerou (consenso 3,7% t/t anualizado vs. 3,9% anterior).

Por sua vez, o CPI de dezembro (21 de janeiro) deve mostrar uma aceleração marginal da inflação cheia (consenso 3,3% a/a vs. 3,2% anterior). Esse avanço já é esperado pelo BoE e reflete, sobretudo, fatores temporários, como o aumento do imposto sobre o tabaco e a elevação dos preços das passagens aéreas. O núcleo da inflação também deve apresentar leve pressão adicional (consenso 3,3% a/a vs. 3,2% anterior), tal como a inflação de serviços (consenso 4,6% a/a vs. 4,4% anterior), incorporando o impacto das tarifas aéreas. Adiante, a avaliação segue sendo de que a inflação deve arrefecer ao longo do tempo, à medida que as altas mais expressivas de preços em 2025 saiam da base de comparação e que as medidas anunciadas no orçamento continuem pressionando a renda disponível das famílias, limitando a demanda.

## Cenário macroeconômico

# Ásia e Oceania

### Atingindo a meta de 5%

Na China, ontem foram divulgados os dados do PIB referentes ao 4T25, que vieram em linha com as nossas estimativas e com o consenso de mercado (1,2% t/t vs. 1,1% BTGPMS e 1,1% consenso). Com esse resultado, a economia chinesa atingiu a meta de crescimento estabelecida pelo governo, de “em torno de 5%” no ano (5% vs. 5% BTGPMS).

Por sua vez, os dados mensais de atividade indicaram a continuidade de um ritmo mais fraco de crescimento no final do ano, após uma primeira metade de 2025 marcada por surpresas positivas. Do ponto de vista setorial, em dezembro, as vendas no varejo mostraram novo arrefecimento na margem (0,9% a/a vs. 1,3% anteriormente), configurando a sétima desaceleração consecutiva. Esse desempenho é coerente com a redução dos impulsos fiscais voltados ao consumo das famílias, além de um mercado de trabalho ainda enfraquecido.

Em contrapartida, a produção industrial apresentou melhora na margem (5,2% a/a vs. 4,8% anteriormente), setor que tem sido sustentado principalmente pela resiliência da demanda externa ao longo dos últimos 12 meses, apesar da volatilidade decorrente das disputas tarifárias entre EUA e China. Diante de um acordo comercial relativamente bem definido entre os dois países, com duração de um ano, esperamos que o setor externo continue sendo um vetor relevante de crescimento da economia chinesa à frente.

Já os investimentos em ativos fixos (FAI) mantiveram a trajetória recente de contração nos últimos meses (-3,8% YTD a/a vs. -2,6% anteriormente). Entendemos que esse movimento não decorre de fatores pontuais, mas sim de uma combinação de elementos: (i) em um ambiente de desequilíbrios, com demanda mais fraca e sem perspectivas claras de melhora no curto prazo, é natural que as empresas privadas reduzam o ritmo de investimentos; (ii) a campanha “anti-involução”, lançada pelo governo central para combater a competição predatória, tem contribuído para a desaceleração dos investimentos em setores com excesso de capacidade, como o automobilístico; e (iii) os governos locais concentraram a maior parte da emissão de títulos especiais voltados à infraestrutura na primeira metade do ano, o que reduziu o impulso ao setor nos meses seguintes, à medida que os recursos públicos se esgotaram na margem. Por fim, no mercado imobiliário, diante da ausência de sinalizações por parte do governo central sobre novos estímulos mais diretos para corrigir desequilíbrios estruturais — como o elevado estoque de imóveis —, o setor segue em contração gradual (-17,2% TYD a/a vs. -15,9% anterior). Ao longo do tempo, no entanto, tende a se tornar um detrator cada vez menor da atividade econômica, uma vez que sua participação na formação do PIB vem diminuindo desde o início da crise no setor.

Na terça-feira (30 de janeiro), os bancos comerciais chineses, sob orientação do PBoC, decidirão sobre as taxas prime de empréstimo (LPR). Esperamos a manutenção das taxas pelo oitavo mês consecutivo, tanto para o prazo de 1 ano (consenso 3% vs. 3% anteriormente) quanto para o de 5 anos (consenso 3,5% vs. 3,5% anteriormente). Apesar de entendermos que o PBoC ainda dispõe de espaço para voltar a cortar juros ao longo deste ano — o que representaria mais um vetor de suporte à economia —, não parece haver pressa para agir. Essa postura de espera possivelmente reflete a proximidade dos anúncios de política fiscal durante a reunião das “Duas Sessões”, em março, que devem trazer maior clareza sobre o arcabouço de suporte à economia ao longo de 2026, favorecendo uma coordenação mais eficiente entre as políticas fiscal e monetária. Ademais, a recente valorização do mercado acionário também pode estar contribuindo para o adiamento de mudanças na política monetária, na medida em que já implica um afrouxamento das condições financeiras.

No Japão, ao longo da semana serão divulgados os dados de inflação ao consumidor (CPI) referentes a dezembro. O consenso de mercado projeta uma desaceleração do índice cheio (2,1% a/a vs. 2,9% anteriormente), refletindo efeitos de base associados ao forte aumento dos preços de alimentos frescos no ano passado e à introdução de novos subsídios aos combustíveis. Por outro lado, o núcleo da inflação — que exclui esses componentes mais voláteis — deve permanecer elevado (2,8% a/a vs. 2,8% anteriormente), sustentado principalmente pelo repasse de custos trabalhistas mais altos.

Nesse contexto, a manutenção de uma inflação subjacente de forma sustentável acima de 2% segue reforçando a confiança do BoJ para justificar um aperto adicional da política monetária. Ainda assim, não esperamos uma nova elevação de juros na reunião desta semana (22–23 de janeiro), com a taxa permanecendo em 0,75% após o aumento realizado em dezembro. Vale destacar que, em meio à depreciação do iene e a declarações de membros do BoJ indicando espaço para novos aumentos, o mercado tem precificado uma postura mais hawkish do Banco Central. Apesar disso, entendemos que, em função da eleição antecipada convocada pela primeira-ministra Sanae Takaichi, a coletiva de imprensa pós-decisão deve evitar sinalizações mais claras sobre o timing ou a magnitude dos próximos movimentos, dada a volatilidade que tais comunicações poderiam gerar. Seguimos esperando novos apertos da política monetária ao longo deste ano, conforme reiterado pelo presidente Kazuo Ueda em suas comunicações recentes, ainda que de forma gradual.

## Cenário macroeconômico

# Brasil

### Dados de arrecadação em foco

Nesta semana, a Receita Federal poderá divulgar os dados de arrecadação referentes a dezembro. Esperamos que totalize R\$286,9 bilhões no mês, com crescimento real de 5,3% a/a. Com isso, a arrecadação deverá somar R\$2.992 bilhões em 2025, refletindo sobretudo o bom desempenho dos impostos ligados ao mercado de trabalho e a elevação das receitas de IOF, em função da majoração das alíquotas promovida pelo governo. Em contrapartida, os impostos sobre lucros corporativos devem encerrar o ano com desempenho mais modesto, enquanto os tributos sobre o consumo seguem em trajetória de desaceleração contínua. Apesar de ainda robusto, o crescimento real da arrecadação em 2025 (3,4% a/a) representa uma perda de fôlego em relação à alta de 9,6% registrada em 2024, refletindo tanto uma base de comparação elevada — influenciada por medidas como a reoneração dos combustíveis e a taxação de fundos exclusivos e offshore — quanto a combinação de atividade econômica em desaceleração e inflação mais baixa. Para 2025 e 2026, projetamos déficits primários para o governo central de R\$57,2 bilhões e R\$57,5 bilhões, respectivamente, ambos compatíveis com o cumprimento das respectivas bandas inferiores da meta fiscal estipulada para os anos.

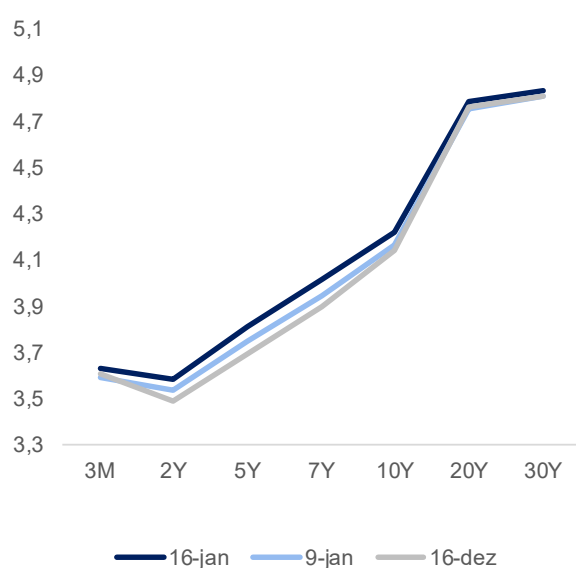
Na semana passada, o IBC-Br apresentou expansão de 0,7% m/m (a.s.) em novembro, vindo acima do consenso (+0,4% m/m a.s.). Na variação anual, houve alta de 1,2% a/a (vs. +0,7% consenso). Na média móvel de três meses, o IBC-Br subiu 0,2% (+0,1% ex-agro), com alta de 1,4% a/a em relação ao mesmo trimestre de 2024 (+1,3% a/a ex-agro). Revisões elevaram o crescimento interanual de outubro de +0,4% para +0,7% a/a, e foram concentradas no setor agropecuário (de +4,1% a/a para +4,7% a/a) e em serviços (de +0,8% a/a para +1,2% a/a). Com os resultados de novembro e as revisões históricas, o IBC-Br passa a apresentar carregamento estatístico positivo de 0,4% t/t(a.s.) para o 4T25, com alta de 0,3% t/t (a.s.) no IBC-Br ex-Agro. Após cinco quedas nas seis leituras desde maio, o IBC-Br se recuperou em novembro, com surpresa positiva espalhada entre os setores, mas com contribuição mais forte do setor de serviços. Ainda assim, a queda acumulada desde abril é de 1,0% (-0,2% ex-agro). A surpresa de novembro e as revisões altistas de setembro e outubro adicionam um viés de alta na nossa projeção de queda de 0,1% t/t (a.s.) do PIB no 4T25 (+1,4% a/a).

## Visão estratégica

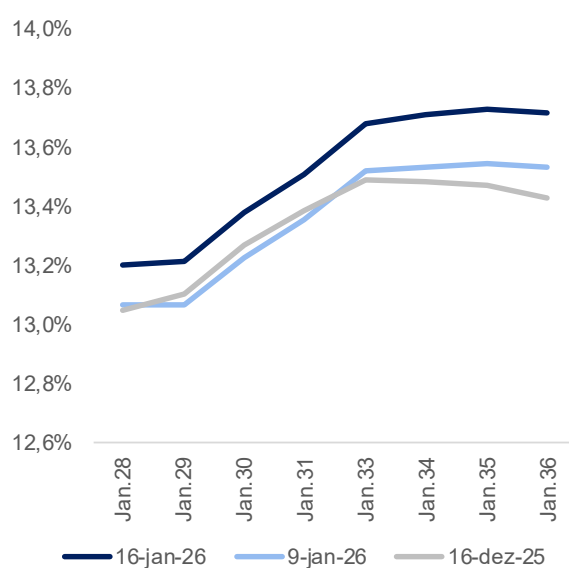
# Taxas de Juros

Nos Estados Unidos, a curva de juros apresentou leve inclinação de alta, sustentadas por dados mais fortes do mercado de trabalho, além das incertezas associadas ao ambiente geopolítico. No Brasil, a curva de DI também registrou alta, impulsionada por indicadores de atividade econômica acima do esperado em novembro.

### 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%	4,22%	2,54%	2,32%	1,05%	1,90%
Alemanha	2,11%	2,84%	2,19%	1,84%	-0,08%	0,99%
Reino Unido	3,67%	4,40%	3,43%	3,05%	0,24%	1,35%
Brasil	13,22%	13,93%	8,20%	7,61%	5,02%	6,32%
<b>Diferencial de Juros</b>						
Brasil vs EUA	9,63%	9,71%	5,66%	5,29%	3,97%	4,42%
EUA vs Alemanha	1,48%	1,39%	0,34%	0,48%	1,13%	0,91%
UK vs Alemanha	-1,56%	-1,57%	-1,24%	-1,21%	-0,32%	-0,35%
EUA vs UK	-0,09%	-0,18%	-0,89%	-0,73%	0,81%	0,56%

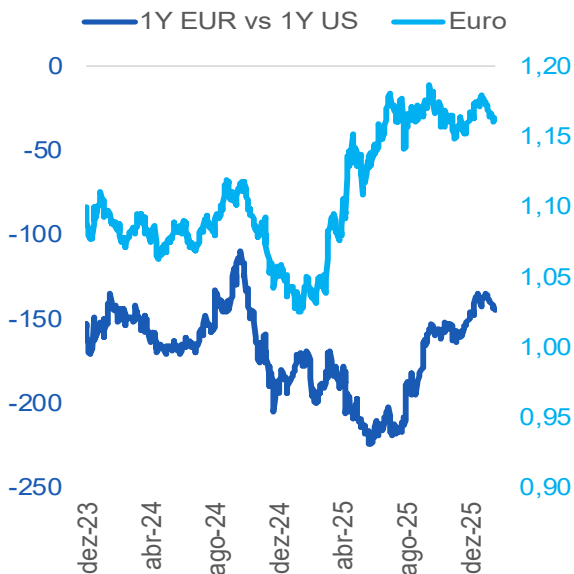
Juros DI	16-jan-26	9-jan-26	16-dez-25	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	13,81%	13,76%	13,68%	13	5	-136
Jan.28	13,20%	13,07%	13,05%	16	13	-192
Jan.29	13,21%	13,07%	13,10%	11	15	-183
Jan.30	13,38%	13,23%	13,27%	11	15	-163
Jan.31	13,51%	13,36%	13,39%	13	15	-146
Jan.33	13,68%	13,52%	13,49%	19	16	-116
Jan.34	13,71%	13,54%	13,48%	23	18	-103
Jan.35	13,73%	13,55%	13,47%	26	18	-97
Jan.36	13,72%	13,54%	13,43%	29	19	-90

# Visão estratégica

## Taxas de Juros

### Internacional

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

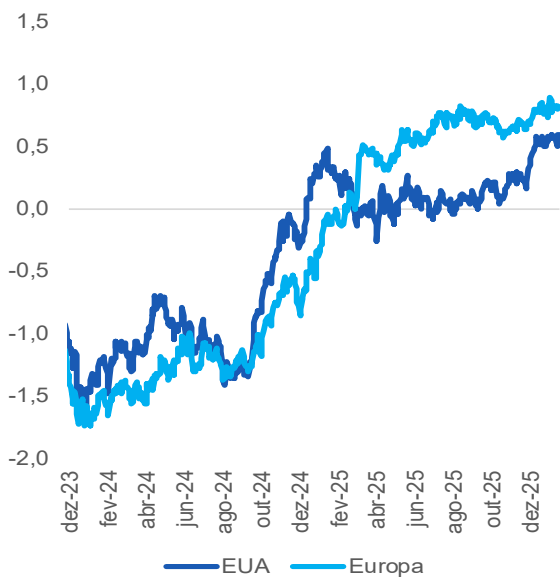


### Doméstico

Inclinação da Curva de Juros



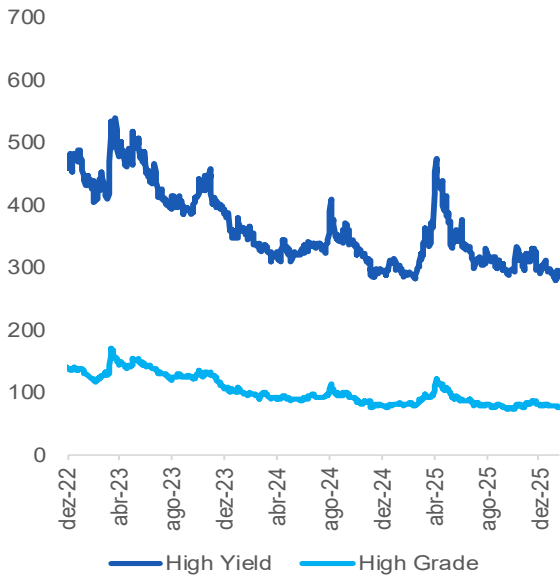
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



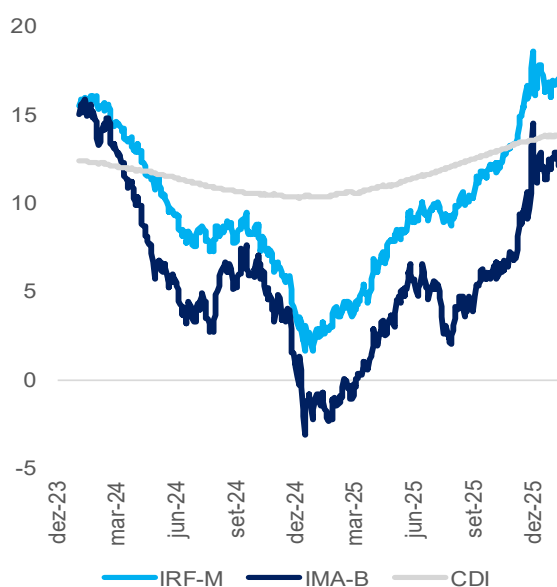
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



## Visão estratégica

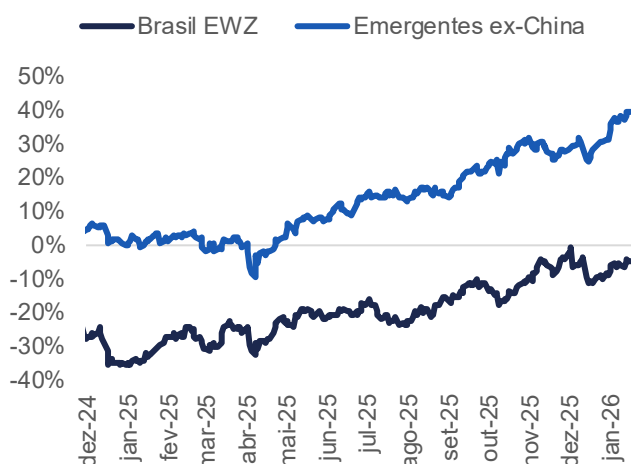
# Renda Variável

O S&P 500 encerrou a última semana em queda, apesar da recuperação observada nos pregões finais. Em sentido oposto, o Ibovespa terminou a semana em alta, sustentado pelo ingresso de capital estrangeiro, em meio às reações do mercado às pesquisas eleitorais e ao desempenho positivo das commodities.

### S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	16-jan-26	Semana	Janeiro	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	49.359	-0,3%	2,7%	2,7%	13,5%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 40,60	1,6%	5,8%	5,8%	35,3%
EUA	S&P	6.940	-0,4%	1,4%	1,4%	15,7%
China	MCHI Equity	\$ 62,52	0,5%	4,1%	4,1%	35,3%
Europa	EZU Equity	\$ 66,06	0,2%	3,1%	3,1%	34,7%
Brasil	EWZ Equity	\$ 33,17	0,3%	4,4%	4,4%	40,8%
EUA	Nasdaq	23.515	-0,7%	1,2%	1,2%	19,8%

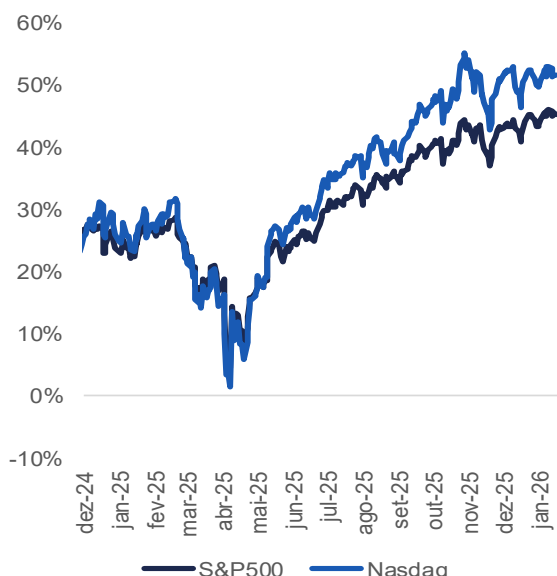
Índices	Código	16-jan-26	Semana	Janeiro	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3.809	0,5%	0,9%	0,9%	23,5%
Indústria	INDX	30.468	1,1%	1,9%	1,9%	19,9%
Mat. Básicos	IMAT	6.498	2,6%	5,3%	5,3%	22,8%
Ibovespa	IBOV	164.800	0,9%	2,3%	2,3%	35,9%
Small Caps	SMLL	2.311	-1,5%	0,2%	0,2%	30,8%
Utilities	UTIL	16.631	-2,7%	-2,0%	-2,0%	59,8%
Consumo	ICON	3.080	-1,5%	-1,0%	-1,0%	29,9%
Finanças	IFNC	17.791	0,6%	2,9%	2,9%	44,1%

## Visão estratégica

# Renda Variável

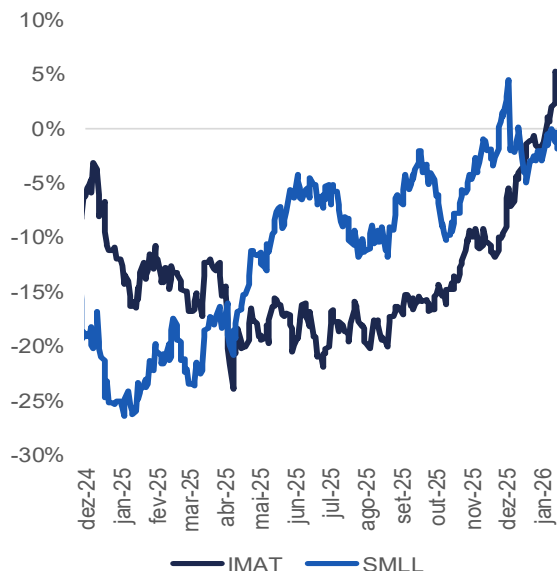
### Internacional

#### S&P e Nasdaq

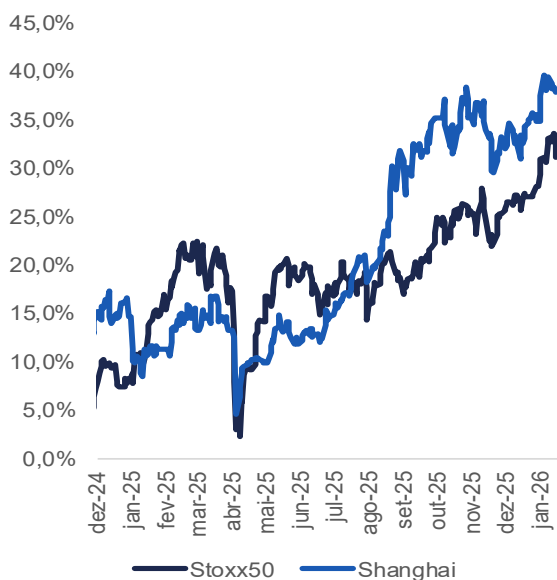


### Doméstico

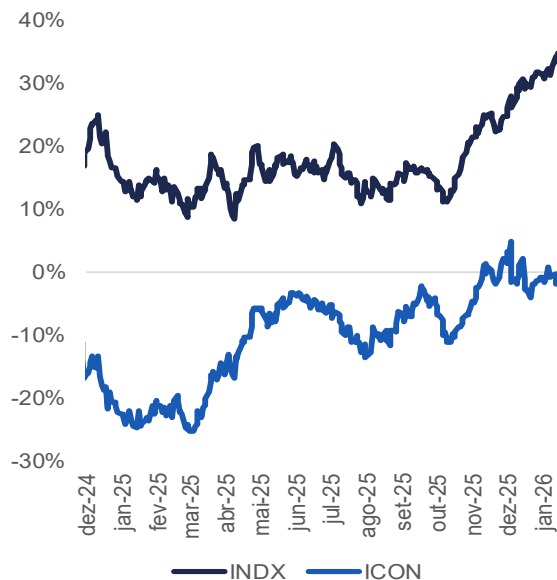
#### Materiais Básicos x Small Caps



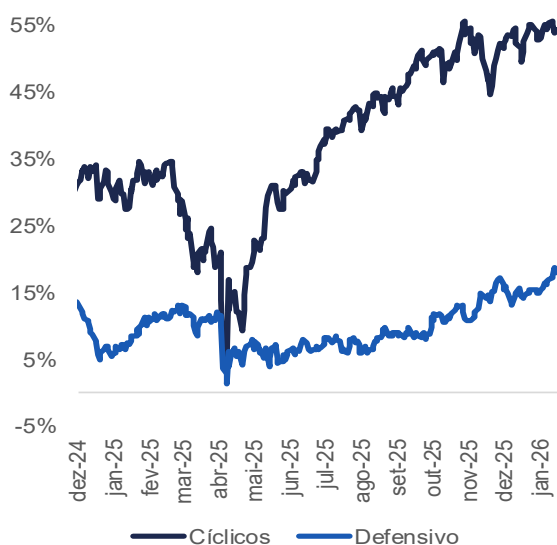
#### Shanghai vs Euro stoxx



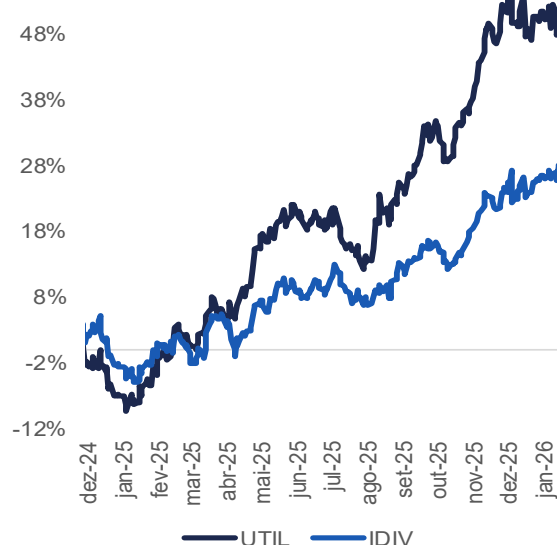
#### Indústria x Serviços



#### Cíclicos vs defensivos



#### Utilidade Pública x Dividendos

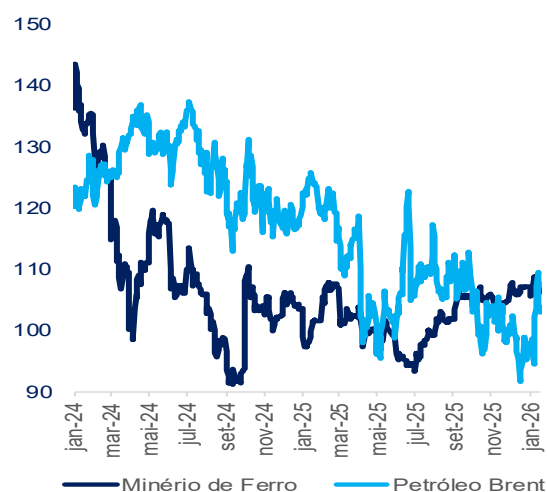


## Visão estratégica

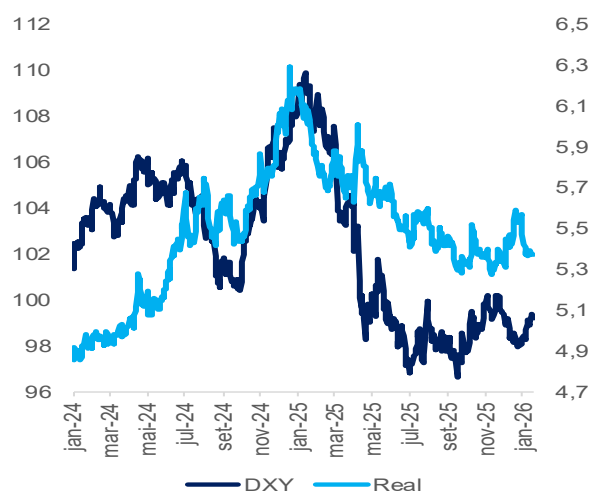
# Commodities e moedas

No mercado de câmbio, o dólar se fortaleceu frente aos principais pares, conforme refletido pelo avanço do DXY, em meio ao aumento das tensões geopolíticas. Ainda assim, a valorização da moeda norte-americana foi mais moderada em relação ao real, sustentada pela maior atratividade dos ativos domésticos. Em um ambiente global marcado por maior incerteza, o ouro voltou a se valorizar ao longo da última semana.

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



### DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	16-jan-26	Semana	Janeiro	2026	12 meses
CRB Index		540,29	-0,37%	0,1%	0,1%	0,2%
Café	Nova Iorque	\$ 355,30	-0,7%	1,9%	1,9%	24,7%
Gado	Chicago	\$ 233,98	-0,3%	0,8%	0,8%	21,9%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 104,85	-3,3%	-0,2%	-0,2%	7,1%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1.057,75	-0,4%	1,0%	1,0%	2,3%
Petróleo Brent	Londres	\$ 63,64	0,5%	4,6%	4,6%	-12,5%
Ouro		\$ 4.666,30	3,48%	8,03%	8,03%	72,62%
Milho (bu)	Chicago	\$ 424,75	-4,7%	-3,5%	-3,5%	-9,0%

Moedas	País	16-jan-26	Semana	Janeiro	2026	12 meses
DXY	EUA	99,39	0,3%	0,9%	1,2%	-9,1%
Real	Brasil	R\$ 5,37	0,1%	1,9%	-1,9%	-11,3%
Peso Mexicano	México	R\$ 0,30	2,0%	0,4%	0,0%	4,2%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 7,19	-0,1%	2,9%	-2,6%	-2,9%
Yuan	China	R\$ 0,77	0,2%	1,8%	-1,8%	-7,0%
Euro	Europa	R\$ 6,23	-0,2%	3,7%	-3,2%	-0,3%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0,33	0,6%	1,7%	-0,8%	1,0%

# 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 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)