



13 de julho 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: Inflação ao Consumidor. O CPI de junho deve trazer headline benigno na margem, com normalização de energia e gasolina, queda de veículos e desaceleração de shelter, e núcleo estável;

4ªF: Inflação ao Produtor. O PPI de junho deve registrar estabilidade no headline e avanço moderado no core, com normalização parcial de energia e commodities na cadeia de produção;

5ªF: Vendas no Varejo. Os de junho devem desacelerar após meses fortes, com normalização de gasolina e automóveis, mas consumo subjacente ainda positivo em ritmo mais moderado.

Ásia | Europa

3ªF: Atividade na China. Pacote de junho e PIB do 2T26 devem confirmar desaceleração do crescimento, com indústria e exportações ainda sustentadas e consumo, imobiliário e investimento frágeis.

Brasil

4ªF: Serviços. A PMS de maio deverá apresentar uma retração marginal após forte alta em abril, em linha com a desaceleração gradual da atividade no 2T26.

5ªF: Comércio. A PMC de maio deve mostrar recuperação parcial das retrações de abril. A composição esperada é coerente com o cenário de desaceleração, não de colapso da demanda.

Dados de fechamento do dia 10-julho

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.15	177,866	7,544	5.11

Na Semana

0.26%	2.18%	0.81%	-1.17%
-------	-------	-------	--------

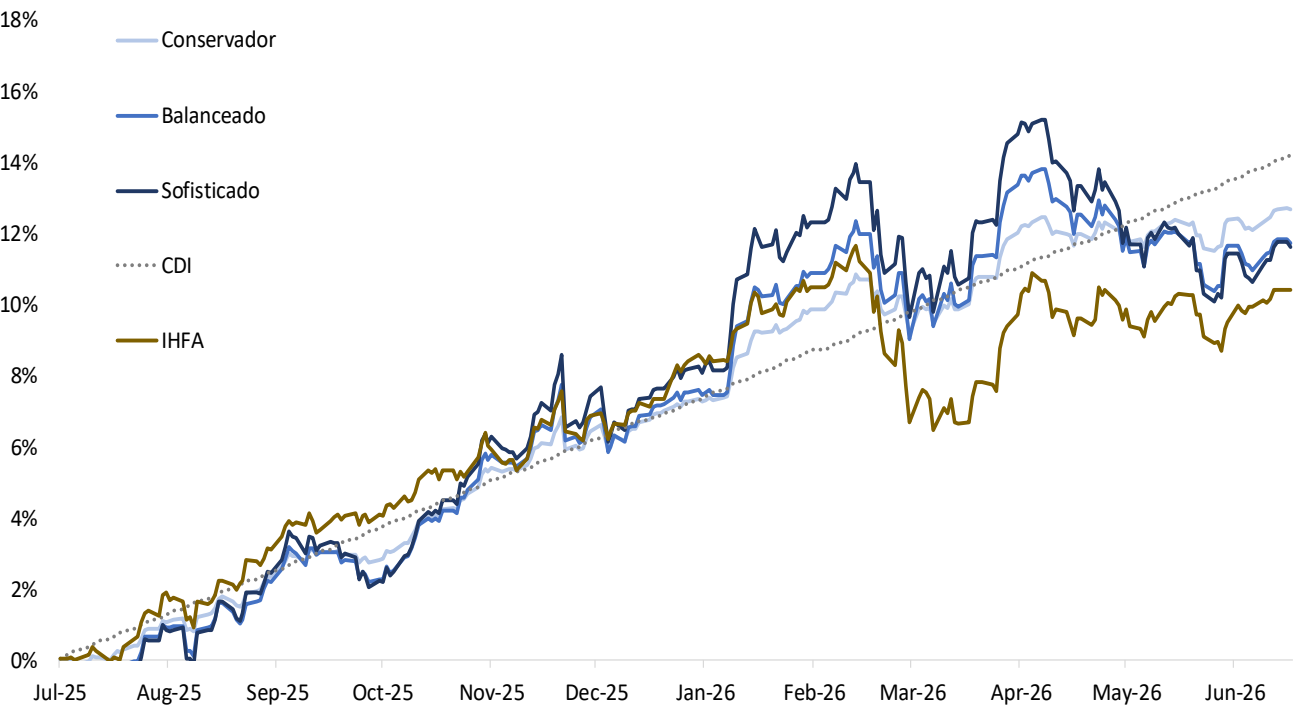
No Ano

7.35%	10.39%	10.20%	-6.69%
-------	--------	--------	--------

Em 12 meses

14.82%	29.38%	20.44%	-8.33%
--------	--------	--------	--------

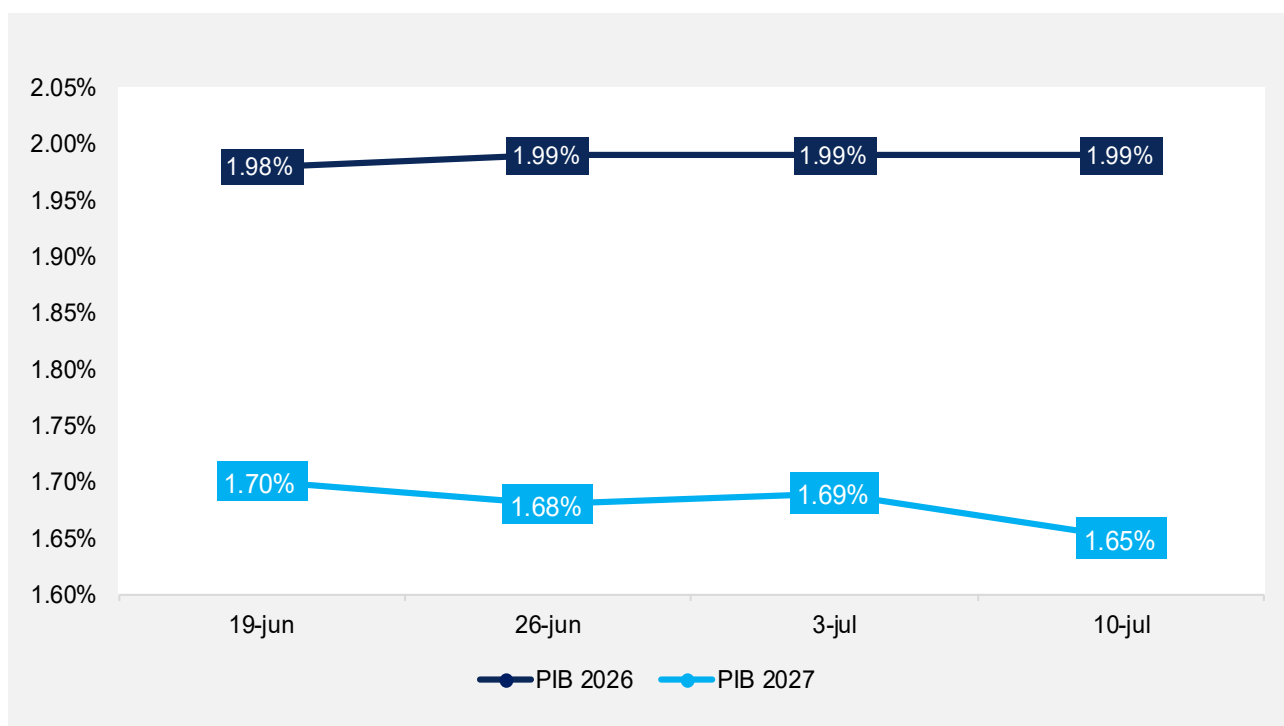
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



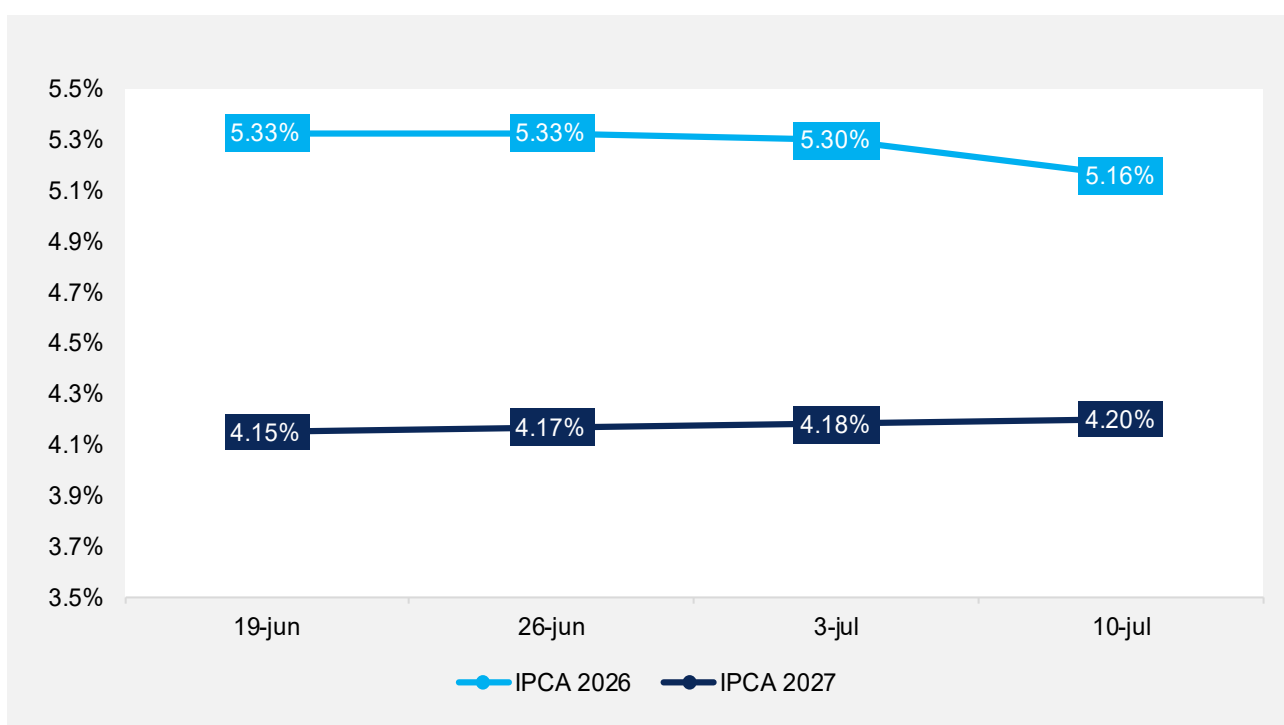
13-jul-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



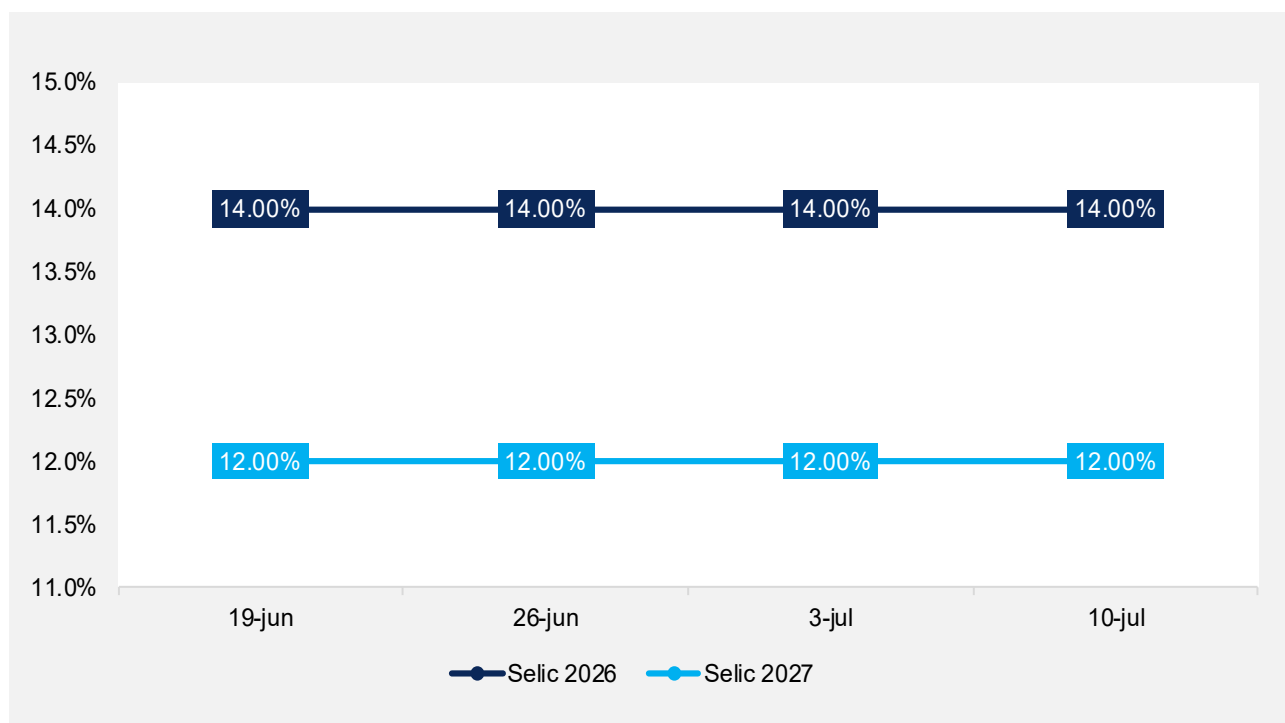
Expectativas IPCA – a/a %



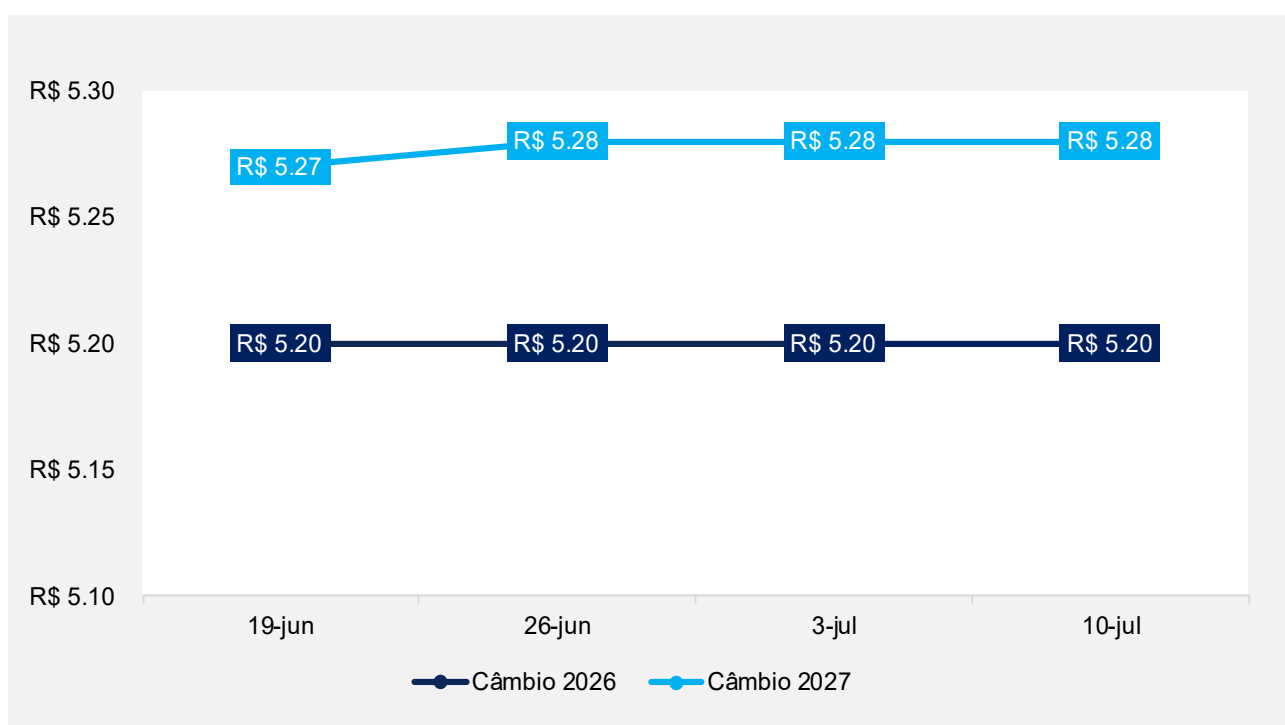
13-jul-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



13-jul-26

Projeções BTG Pactual

Macro Research	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Atividade Econômica							
PIB Real (% a/a)	4.76	2.90	3.20	3.40	2.30	2.00	1.10
Taxa de Desemprego (% fim de período)	11.10	7.90	7.40	6.20	5.10	5.35	6.07
Agricultura (% a/a)	0.28	(1.74)	16.30	(3.20)	11.70	0.10	1.20
Industria (% a/a)	4.78	1.62	1.68	3.10	1.45	1.00	(0.30)
Serviços (% a/a)	5.22	4.16	2.78	3.80	1.82	2.40	1.40
Consumo Privado (% a/a)	3.69	4.28	3.24	5.10	1.31	2.20	1.00
Consumo Governo (% a/a)	3.46	1.53	3.77	2.00	2.10	2.50	2.00
Investimentos (% a/a)	16.49	0.89	(2.98)	6.80	2.93	(1.30)	(1.70)
Exportações (% a/a)	5.87	5.54	8.92	2.80	6.16	2.50	2.30
Importações (% a/a)	12.03	0.81	(1.18)	15.57	4.47	1.20	0,8
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% a/a fim de período)	10.06	5.79	4.62	4.83	4.26	5.00	4.40
IGP-M (% a/a fim de período)	17.78	5.45	(3.18)	6.54	(1.05)	5.70	4.10
Taxa Selic (% fim de período)	9.25	13.75	11.75	12.25	15.00	13.75	12.50
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	42.30	51.52	92.28	65.84	59.73	76.00	76.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(39.40)	(42.00)	(27.10)	(65.30)	(66.70)	(60.50)	(60.00)
Investimento Direto no País (US\$ bi)	46.44	75.50	62.75	74.09	77.70	80.00	85.00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5.57	5.29	4.85	6.18	5.47	5.40	5.50
Contas Fiscais							
Resultado Primário (% do PIB)	0.7	1.2	(2.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.1)
Governo Central (R\$ bi)	(35.9)	55.0	(265.0)	(45.0)	(58.7)	(54.2)	(20.8)
Resultado Nominal (% PIB)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.3)	(8.9)	(8.4)
Dívida Líquida (% PIB)	55.1	56.1	60.4	61.3	65.3	68.7	72.8
Dívida Bruta (% PIB)	77.3	71.7	73.8	76.3	78.7	80.9	85.0

de 13 a 17 de julho

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	13-jul				
Terça-feira	14-jul				
9:30	EUA	CPI (MoM %)	01-Jun	-0.1	0.5
9:30	EUA	CPI: Núcleo (MoM %)	01-Jun	0.2	0.2
9:30	EUA	CPI (YoY %)	01-Jun	3.8	4.2
9:30	EUA	CPI: núcleo (YoY %)	01-Jun	2.8	2.9
11:00	EUA	Testemunho de K. Warsh na Camara dos Representantes			
23:00	China	PIB (YoY %)	01-Jun	4.5	5
23:00	China	PIB (QoQ % a.s.)	01-Jun	0.9	1.3
23:00	China	Vendas do Varejo (YoY %)	01-Jun	-0.1	-0.6
23:00	China	Produção Industrial (YoY %)	01-Jun	4.6	4.5
23:00	China	Investimento em ativos fixos urbanos (YTD. YoY %)	01-Jun	-5	-4.1
23:00	China	Taxa de Desemprego (%)	01-Jun	5.1	5.1
23:00	China	Investimentos Imobiliários (YoY %)	01-Jun	-16.8	-16.2
Quarta-feira	15-jul				
6:00	Z. do Euro	Produção Industrial (YoY %)	01-May	-0.4	0.3
9:00	Brasil	PMS: Volume de Serviços (MoM %)	01-May	0	1.2
9:30	EUA	PPI (MoM % a.s.)	01-Jun	0	1.1
9:30	EUA	PPI: Núcleo (MoM%)	01-Jun	0.3	0.4
9:30	EUA	PPI (YoY %)	01-Jun	6.2	6.5
9:30	EUA	PPI: Núcleo (YoY%)	01-Jun	5.2	4.9
11:00	EUA	Testemunho de K. Warsh no Senado			
Quinta-feira	16-jul				
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo (MoM % a.s.)	01-May	0.8	-1.5
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo Ampliado (MoM % a.s.)	01-May	1.2	-0.7
9:30	EUA	Vendas do Varejo (MoM % a.s.)	01-Jun	0.3	0.9
9:30	EUA	Vendas do Varejo - grupo controle (MoM % a.s.)	01-Jun	0.4	0.7
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	11-Jul	215	215
Sexta-feira	17-jul				
6:00	Z. do Euro	CPI (YoY %)	01-Jun	2.8	2.8
6:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	01-Jun	2.4	2.4
8:00	Brasil	IGP-10 (MoM %)	01-Jul		-0.3
8:00	Brasil	IGP-10 (YoY %)	01-Jul		2.15
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM %)	01-May		0.51
10:15	EUA	Produção Industrial (MoM % a.s.)	01-Jun	0.2	0.17

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Calibrando a nova função de reação do Fed

O Payroll de junho, divulgado na semana passada, decepcionou na margem. O headline avançou 57 mil vagas, abaixo do consenso de 115 mil, além de uma revisão baixista de 74 mil para o bimestre entre abril e maio. A média móvel de três meses recuou para cerca de 111 mil, desaceleração frente ao patamar de maio. A taxa de desemprego caiu para 4,2%, enquanto a participação recuou para 61,5%, tornando a leitura menos construtiva do que o número agregado isolado sugere. Salários nominais avançaram 0,3% m/m, com aceleração marginal em doze meses para 3,5% a/a. O conjunto permanece compatível com mercado em equilíbrio, mas com desaceleração na janela trimestral e sem deterioração abrupta do mandato de emprego.

Em nossa visão, o dado mais fraco não sugere deterioração ou perda relevante de momentum no mercado de trabalho. Por outro lado, o dado reduz a necessidade de proatividade do Fed já em julho. O mandato de máximo emprego segue bem comportado, inclusive com o desemprego caindo para 4,2% — quase 10 bps de queda no desemprego permanente — e as médias móveis permanecendo acima do breakeven do Fed.

Nessa semana, a agenda macroeconômica nos EUA concentra-se no ISM de serviços de junho (6 de julho), na ata da reunião do FOMC de junho (8 de julho) e na comunicação de membros do Comitê ao longo dos próximos dias.

Quanto ao setor de serviços, o ISM de junho deve registrar leve acomodação na margem, ainda em território expansionista (consenso 54,1 pts. vs. 54,5 anterior). O componente de preços pagos deve recuar, mas permanecer elevado (consenso 67,5 pts. vs. 71,3 anterior), sinalizando que pressões de custo seguem presentes mesmo com alguma normalização. Novos pedidos e emprego, na leitura anterior, ficaram em 57,3 e 47,9 pts., respectivamente, e o consenso aponta para novos pedidos em 56,8 pts. e emprego em 48,2 pts., indicando demanda ainda positiva, mas com emprego na zona neutra. Em nossa avaliação, o conjunto deve continuar compatível com serviços resilientes, principal vetor de crescimento da economia, sem alterar o quadro de inflação desconfortável que estrutura o debate de política monetária.

As atas do FOMC de junho serão o principal catalisador de política monetária da semana. O mercado buscará detalhes sobre o debate interno após a reunião hawkish de Kevin Warsh, a dispersão no SEP e a linguagem sobre estabilidade de preços. Diante dos dados de mercado de trabalho saudáveis e núcleo do PCE ainda pressionado, esperamos que o documento reforce a assimetria do mandato duplo inclinada para inflação, compatível com nosso call de altas de 25 bps em setembro e dezembro de 2026, elevando a faixa da meta para 4,00–4,25% ao final do ano.

Ao longo dos próximos dias, os membros do FOMC voltam a se comunicar, com destaque para os discursos de Waller (6 de julho, dovish); Williams (9 de julho, dovish); Logan (9 de julho, hawkish). O foco será calibrar a função de reação pós-FOMC e sinais sobre a exigência mais baixa para reagir a pressões inflacionárias.

Cenário macroeconômico

Europa

Ata do ECB em foco

Na Zona do Euro, a semana será marcada pela divulgação da produção industrial da Alemanha de maio (7 de julho) e por intensa agenda de comunicação do ECB. Quanto à atividade industrial, a produção da Alemanha deve ter avançado em maio, apesar da perda de ritmo quando comparado a abril (consenso 0,2% m/m vs. 0,4% anterior), com modesto aumento na manufatura compensado por atividade mais fraca na construção. Ainda assim, caso a expectativa mensal seja confirmada, é esperada uma detração setorial de 0,5% a/a, sinalizando que o setor segue com dificuldades para tracionar uma recuperação ampla. A produção industrial avançou 0,4% em abril, deixando o nível ligeiramente acima da média do primeiro trimestre e sinalizando contribuição positiva da indústria ao PIB do segundo trimestre, embora possa não ser suficiente para evitar contração marginal do PIB no período. O último Ifo sugere fabricantes ligeiramente menos pessimistas sobre o horizonte próximo, mas o moral empresarial permanece muito fraco. Para o restante do ano, a atividade industrial deve ser apoiada por maior gasto público com defesa e infraestrutura.

Do lado da política monetária, o principal foco será a comunicação dos membros do ECB ao longo dos próximos dias, com destaque para as falas de Lagarde (6 de julho, hawkish); Lane (6 de julho, neutro); Panetta (7 de julho, dovish); Kocher (7 e 8 de julho); Nagel (8 de julho, hawkish); Escrive (9 de julho, neutro); Vujcic (10 de julho, hawkish). A publicação da ata da reunião de junho (9 de julho) deve detalhar o debate sobre a alta de 25 bps que levou a taxa de depósito para 2,25%. Apesar de datado em função da mudança de cenário pelo fim da guerra no Oriente Médio, o documento será importante para situar o mercado sobre o apetite do ECB por uma nova alta de juros. Mantemos expectativa de duas altas de 25 bps em 2026, levando a taxa de depósito para 2,50%, em resposta das projeções de inflação subjacente acima da meta do ECB.

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Em processo de normalização

Na China, a semana concentra-se na divulgação do CPI e do PPI de junho (8 de julho) e, na sequência, nos dados de crédito agregado de junho (janela entre 9 e 15 de julho). Quanto à inflação, o headline do CPI deve desacelerar marginalmente (consenso 1,1% a/a vs. 1,2% anterior), refletindo queda adicional de preços de alimentos e inflação de bens ainda fraca em geral, conforme sugerem preços de automóveis. O PPI deve recuar na comparação anual (consenso 4,2% a/a vs. 3,9% anterior), em linha com a queda de preços de commodities, incluindo petróleo e aço. A leitura provável captura desinflação ao produtor sem reflação ampla da demanda doméstica: o núcleo do CPI permanece pouco acima de 1%, confirmando que a pressão recente é predominantemente de custos, não de demanda.

Na sequência, o crédito agregado de junho deve mostrar expansão ainda fraca. Bancos costumam acelerar empréstimos no último mês do segundo trimestre, mas o ritmo agregado permanece inferior ao do ano passado, coerente com demanda privada fraca, mercado imobiliário em correção e transmissão limitada da política monetária ao consumo.

No Japão, os dados de ganhos salariais de maio (6 de julho) devem mostrar desaceleração na margem. O mercado espera que os ganhos salariais avancem 3,4% a/a (vs. 3,6% anterior), enquanto os ganhos reais devem crescer 1,8% a/a (vs. 1,9% anterior). A leitura provavelmente reflete menos dias úteis do que no ano anterior, com a medida preferida do BoJ, que exclui mudanças de amostra, sinalizando desaceleração para cerca de 2,6%, de 2,9%. A tendência subjacente deve permanecer sólida, com empregadores elevando salários para competir em mercado de trabalho mais apertado, e o crescimento deve reacelerar em junho conforme o efeito calendário se dissipa. Caso confirmado, a leitura sustenta continuidade do ciclo de normalização monetária após a alta para 1,0% na reunião de junho, com expectativa de nova alta de 25 bps ainda em 2026, levando a taxa para 1,25% no final do ano.

Cenário macroeconômico

Brasil

Atividade em foco

Nessa semana, a agenda doméstica concentra-se em atividade de maio e inflação antecipada de julho: o IBGE divulga o volume de serviços (PMS) na quarta-feira (15/07), as vendas no varejo (PMC) na quinta-feira (16/07) e, na sexta-feira (17/07), a FGV publica o IGP-10 de julho, seguido pelo IBC-Br de maio do Banco Central.

Quanto ao volume de serviços de maio, projetamos queda de -0,1% m/m com ajuste sazonal (+0,7% a/a), após forte alta de +1,2% m/m em abril. A leitura deve marcar acomodação na margem após o impulso de abril, em linha com a desaceleração gradual da atividade no 2T26. No panorama mais amplo, os dados recentes ainda apontam resiliência da demanda privada no primeiro semestre — impulso fiscal, crédito direcionado e mercado de trabalho apertado seguem sustentando a economia —, mas abril e maio já sinalizam ritmo menor que no 1T26, quando o IBC-Br avançou 1,3% t/t sazonalmente ajustado. Caso confirmada a queda marginal projetada, a PMS reforça leitura de serviços em desaceleração na margem, sem ruptura do quadro de expansão moderada do PIB no trimestre.

Na quinta-feira, a PMC de maio deve mostrar recuperação parcial das retrações de abril. Projetamos +0,4% m/m com ajuste sazonal tanto no varejo restrito (+0,7% a/a) quanto no varejo ampliado (+0,5% a/a), após quedas de -1,5% e -0,7% m/m, respectivamente, no mês anterior. A composição esperada é coerente com o cenário de desaceleração, não de colapso da demanda: apesar da forte queda de abril, o comércio tende a retomar parte do terreno perdido. O resultado deve ser lido como normalização após volatilidade de abril, não como aceleração estrutural.

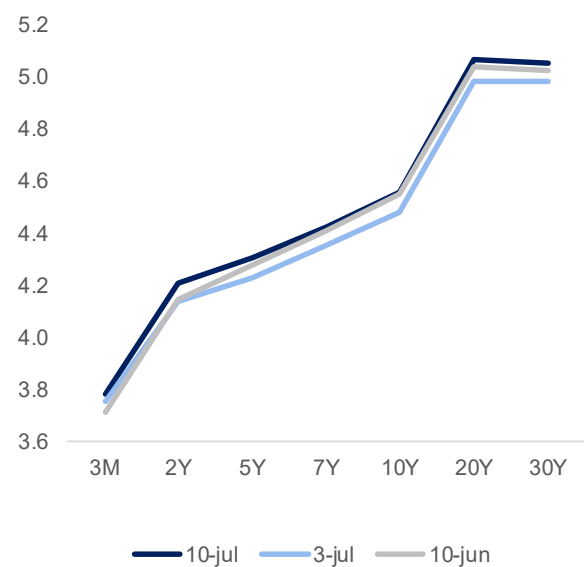
Na sexta-feira (17 de julho), o IBC-Br de maio deve confirmar desaceleração na margem. Projetamos -0,1% m/m com ajuste sazonal (+0,4% a/a), após +0,51% m/m e +0,92% a/a em abril. A projeção incorpora a PIM de maio (-0,2% m/m e +0,2% a/a), a PMC projetada (+0,4% m/m e +0,5% a/a) e a PMS projetada (-0,1% m/m e +0,7% a/a). O conjunto está em linha com o cenário de desaceleração do PIB de 2026Q2 para +0,5% t/t sazonalmente ajustado, após +1,1% no primeiro trimestre, com crescimento de 2,0% no ano e viés de alta, mas composição mais adversa à frente conforme o impulso fiscal perde força e a política monetária permanece contracionista.

Visão estratégica

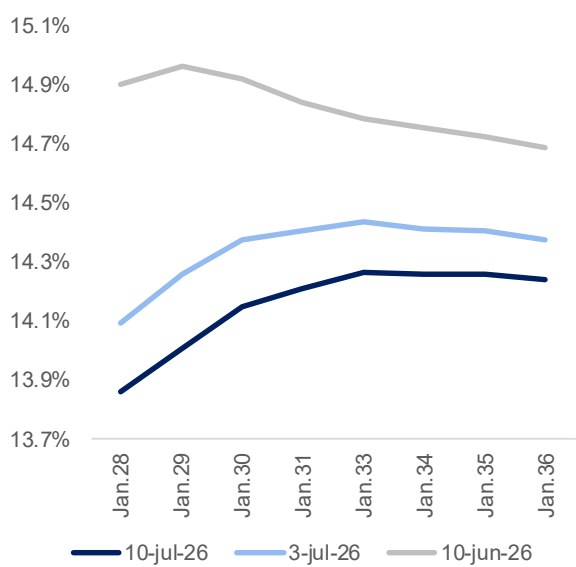
Taxas de Juros

Ao longo da última semana, a curva de juros dos EUA apresentou abertura em meio à reescalada do conflito entre EUA e Irã. No Brasil, por sua vez, a apreciação do BRL e os dados de inflação melhores do que o esperado contribuíram para o fechamento da curva DI.

Curva de Juros (US)



Curva de Juros (DI Futuro)



Taxas de Juros do Governo	Curva de Juros (% a.a.)		Inflação Implícita (% a.a.)		Juro Real (% a.a.)	
	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos	2 anos	10 anos
EUA	4.21%	4.56%	2.01%	2.25%	2.20%	2.31%
Alemanha	2.65%	3.07%	2.67%	1.98%	-0.02%	1.08%
Reino Unido	4.22%	4.87%	3.85%	3.15%	0.38%	1.72%
Brasil	13.93%	14.34%	8.34%	7.79%	5.59%	6.54%

Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	9.72%	9.78%	6.34%	5.54%	3.38%	4.24%
EUA vs Alemanha	1.56%	1.50%	-0.66%	0.27%	2.22%	1.22%
UK vs Alemanha	-1.57%	-1.81%	-1.18%	-1.17%	-0.40%	-0.64%
EUA vs UK	-0.01%	-0.31%	-1.84%	-0.90%	1.83%	0.59%

Juros DI	10-jul-26	3-jul-26	10-jun-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	13.91%	14.00%	14.48%	-57	-9	-40
Jan.28	13.86%	14.10%	14.91%	-105	-24	28
Jan.29	14.01%	14.26%	14.97%	-96	-25	54
Jan.30	14.15%	14.38%	14.92%	-77	-23	61
Jan.31	14.21%	14.41%	14.84%	-63	-20	59
Jan.33	14.27%	14.44%	14.79%	-52	-17	60
Jan.34	14.26%	14.42%	14.75%	-49	-15	62
Jan.35	14.26%	14.41%	14.73%	-47	-15	61
Jan.36	14.24%	14.37%	14.69%	-45	-13	61

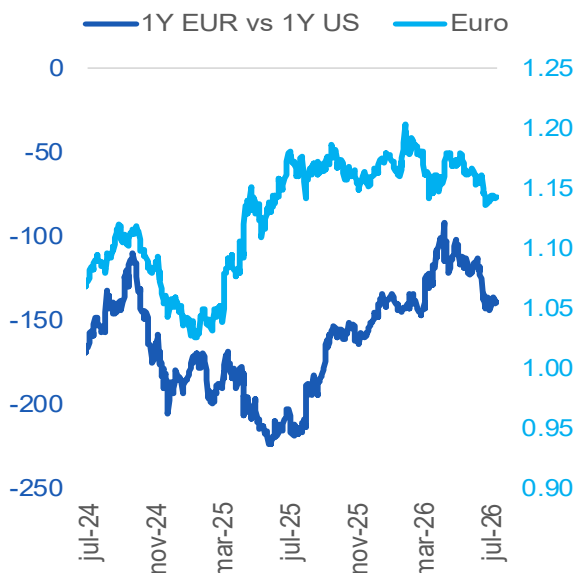
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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

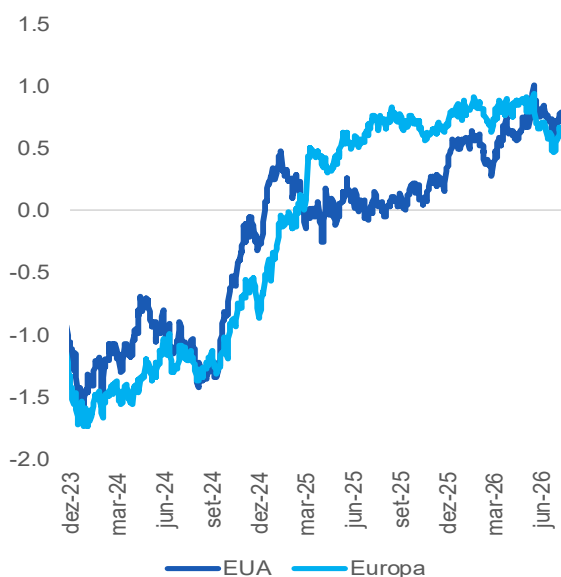


Doméstico

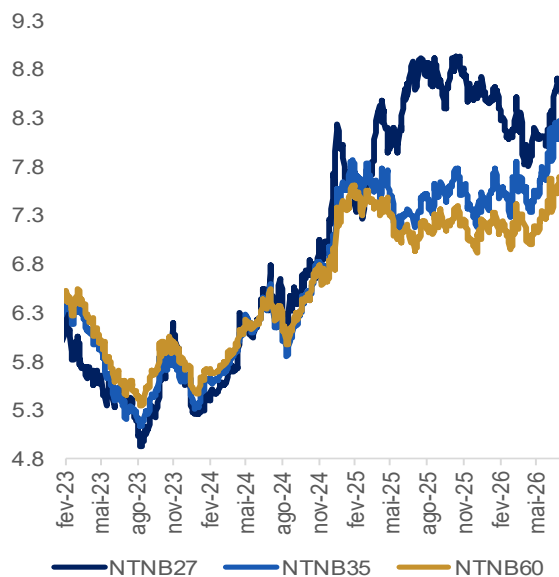
Inclinação da Curva de Juros



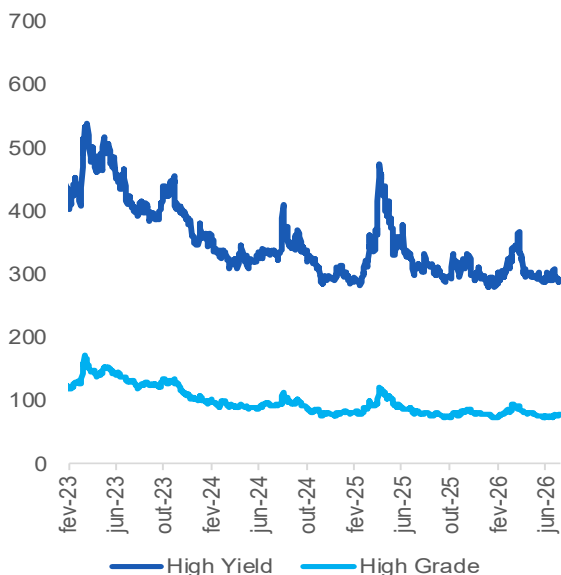
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



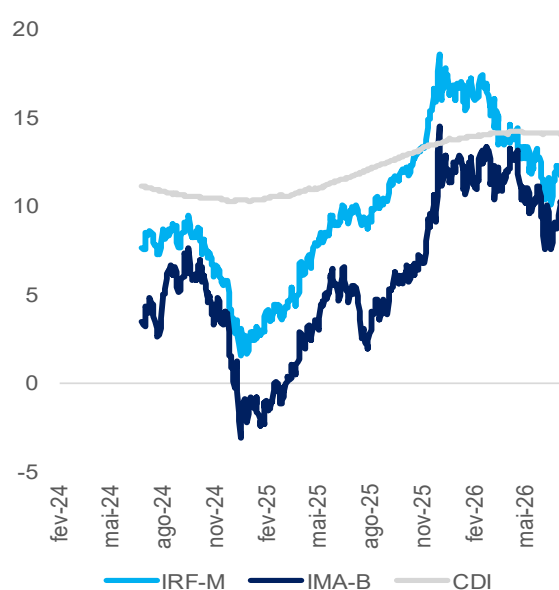
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



Visão estratégica

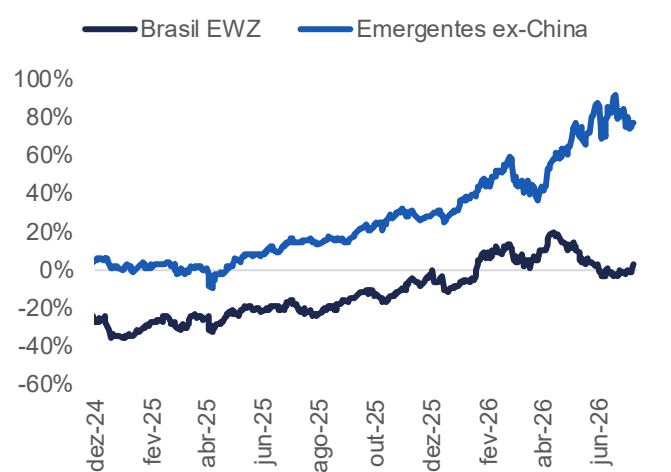
Renda Variável

Ao longo da semana, a renda variável global apresentou desempenho misto. Nos mercados desenvolvidos, os índices americanos divergiram: S&P 500 e Nasdaq avançaram cerca de 1%, mas o Dow Jones recuou próximo de 1%. Entre emergentes, o índice ex-China ficou praticamente estável. No Brasil, o desempenho foi positivo e mais robusto, com o Ibovespa avançando mais de 2%, puxado por financeiro e utilities em meio a divulgação do IPCA de junho melhor do que o esperado.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	9-jul-26	Semana	Julho	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	52,487	-0.8%	0.6%	9.5%	18.6%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 50.60	-0.1%	-3.7%	32.7%	48.9%
EUA	S&P	7,544	0.8%	1.0%	10.7%	21.0%
China	MCHI Equity	\$ 53.19	4.5%	4.1%	-11.6%	-3.3%
Europa	EZU Equity	\$ 68.51	-1.0%	-1.4%	7.0%	14.9%
Brasil	EWZ Equity	\$ 34.96	1.5%	4.1%	13.1%	30.5%
EUA	Nasdaq	26,207	1.4%	0.3%	13.1%	27.7%

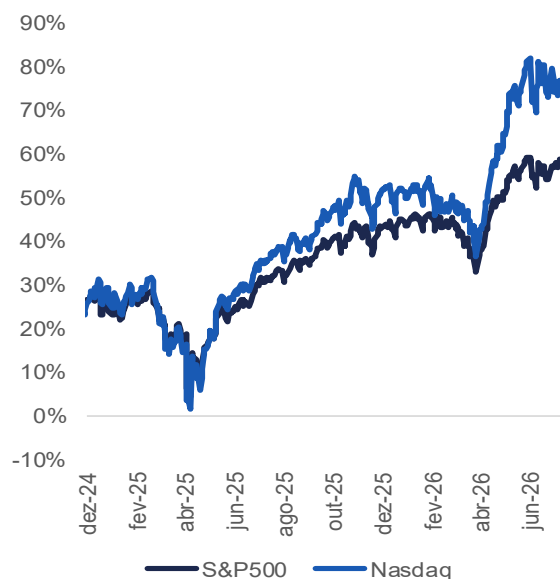
Índices	Código	10-jul-26	Semana	Julho	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,843	-0.1%	0.3%	1.8%	10.6%
Indústria	INDX	29,353	0.1%	0.8%	-1.8%	10.9%
Mat. Básicos	IMAT	6,127	2.8%	5.1%	-0.7%	18.6%
Ibovespa	IBOV	177,866	2.2%	3.4%	10.4%	30.1%
Small Caps	SMLL	2,272	2.2%	3.3%	-1.5%	4.3%
Utilities	UTIL	19,529	3.2%	3.8%	15.1%	49.9%
Consumo	ICON	2,965	0.2%	0.6%	-4.7%	2.7%
Finanças	IFNC	19,055	4.3%	5.7%	10.2%	26.4%

Visão estratégica

Renda Variável

Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

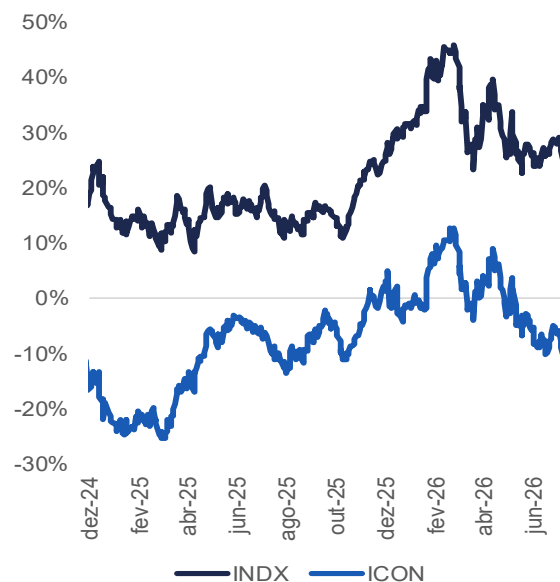
Materiais Básicos x Small Caps



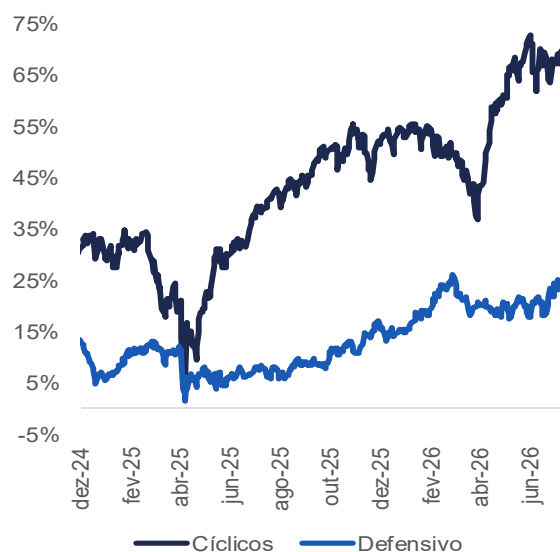
Shangai vs Euro stoxx



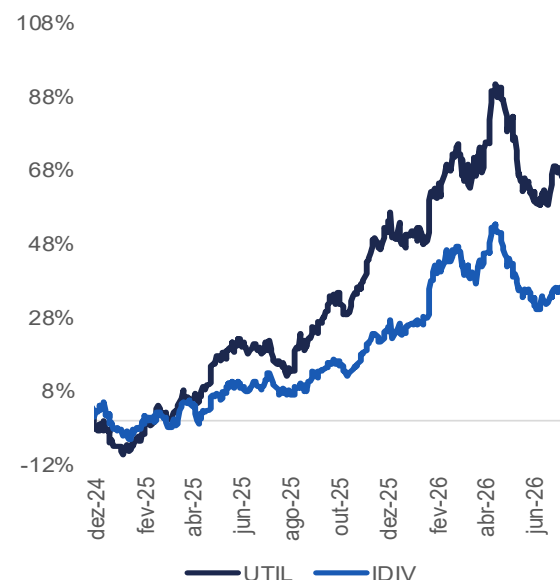
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos



Visão estratégica

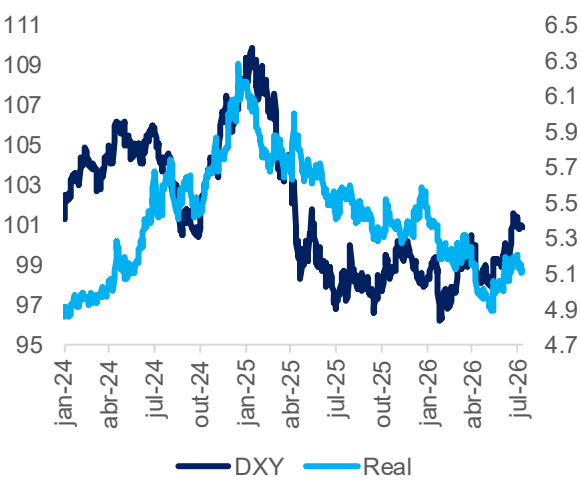
Commodities e moedas

No mercado de moedas, o dólar perdeu força frente aos principais pares, com o DXY recuando 0,5% na semana, enquanto o real teve variação marginal, fechando praticamente estável em R\$ 5,17 apoiado pela leitura mais benigna do IPCA de junho. Em commodities, o preço do petróleo seguiu recuando em meio a manutenção do acordo entre EUA e Irã.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	10-jul-26	Semana	Julho	2026	12 meses
CRB Index		565.32		2.4%	4.7%	-0.3%
Café	Nova Iorque	\$ 335.70	11.5%	13.3%	4.9%	29.3%
Gado	Chicago	\$ 230.55	-1.6%	-2.6%	3.5%	12.9%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 98.50	0.7%	-0.5%	-3.9%	3.4%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1,195.75	4.2%	4.5%	12.3%	14.1%
Petróleo Brent	Londres	\$ 79.15	9.7%	8.5%	31.5%	20.4%
Ouro		\$ 4,063.95	-2.7%	1.40%	-5.91%	22.26%
Milho (bu)	Chicago	\$ 467.00	5.8%	7.1%	1.4%	3.1%

Moedas	País	10-jul-26	Semana	Julho	2026	12 meses
DXY	EUA	100.95	0.1%	-0.2%	2.8%	3.2%
Real	Brasil	R\$ 5.11	-1.2%	0.9%	-6.7%	-7.7%
Peso Mexicano	México	R\$ 0.29	-1.2%	0.9%	-4.0%	-1.9%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 6.85	-0.8%	-0.1%	-7.2%	-8.7%
Yuan	China	R\$ 0.75	-1.1%	0.8%	-4.0%	-2.6%
Euro	Europa	R\$ 5.83	-1.4%	0.9%	-9.4%	-10.3%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0.31	-1.7%	0.8%	-5.1%	1.1%

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