



9 de fevereiro 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

3^aF - Vendas no varejo: Os dados de dezembro devem seguir sinalizando um avanço do consumo, que segue se mostrando em patamar saudável;

4^aF - Payroll: O número de criação de vagas em janeiro deverá seguir no intervalo estipulado pelo Fed para manter a taxa de desemprego constante;

6^aF - Inflação: O CPI de janeiro deve trazer uma composição mais pressionada, apoiada tanto por questões sazonais quanto por recomposição de coletas decorrentes do shutdown de outubro.

Ásia | Europa

5^aF - PIB do Reino Unido: O PIB referente ao 4T25 deverá apresentar alta marginal frente à leitura anterior, estabelecendo um crescimento de 1,2% em base interanual;

Na semana: Os dados de crédito na China devem apresentar aceleração no crescimento em janeiro.

Brasil

3^aF - Inflação: O IPCA de janeiro deve sinalizar um comportamento mais benigno dos serviços subjacente no curto prazo;

5^aF - Serviços: Os dados de serviços referente a dezembro devem seguir sinalizando uma perda de força do volume de serviços prestados às famílias;

6^aF - Varejo: A PMC de dezembro devem apresentar quedas na margem tanto para o nível restrito quanto ampliado.

Dados de fechamento do dia 06-fevereiro

Indicadores de Mercado

Pós-fixado

CDI

14,90

Ações

IBOV

182.950

Ações EUA

S&P 500

6.932

Taxa de Câmbio

Dólar

5,22

Na Semana

0,28%

0,87%

-0,10%

-0,84%

No Ano

1,50%

13,54%

1,27%

-4,67%

Em 12 meses

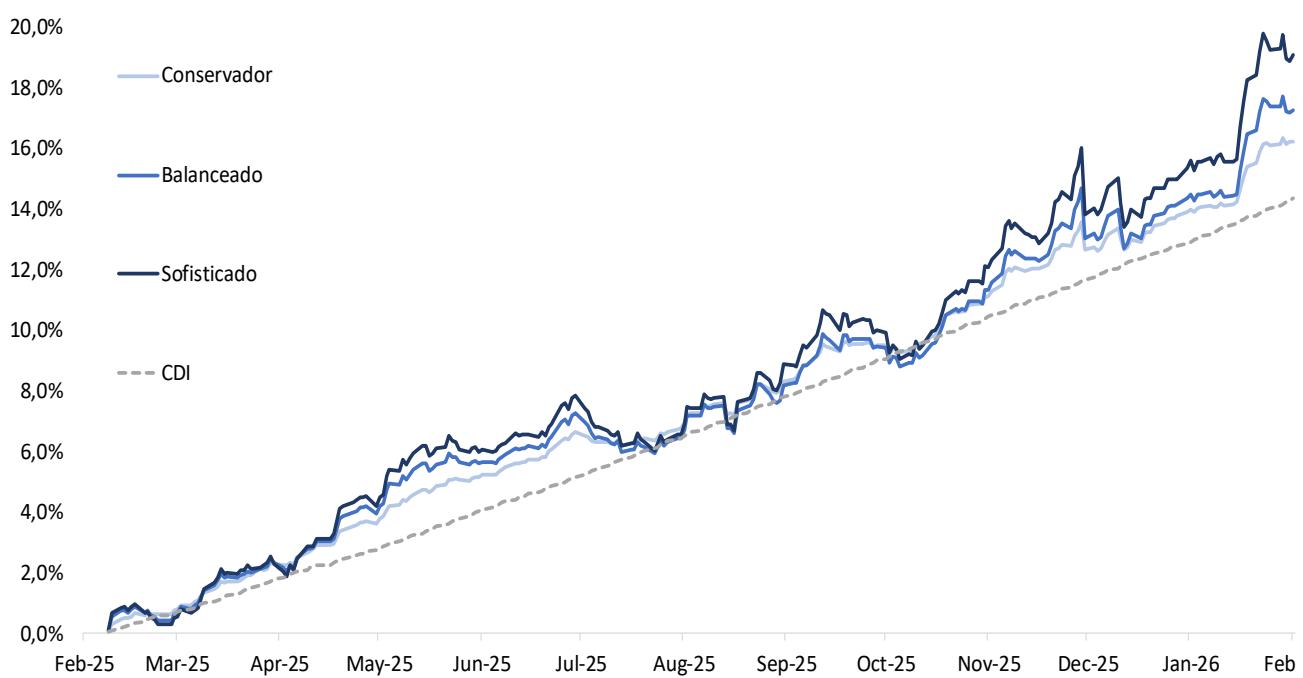
14,64%

44,94%

15,04%

-9,43%

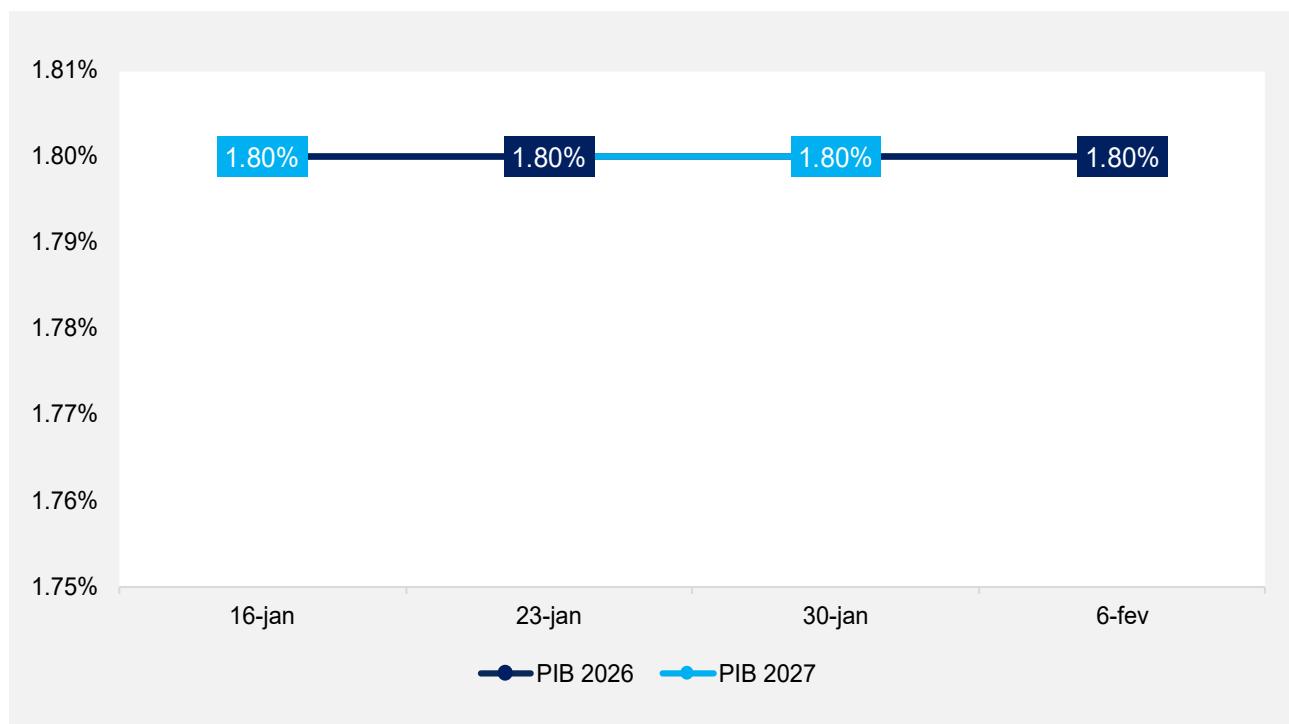
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



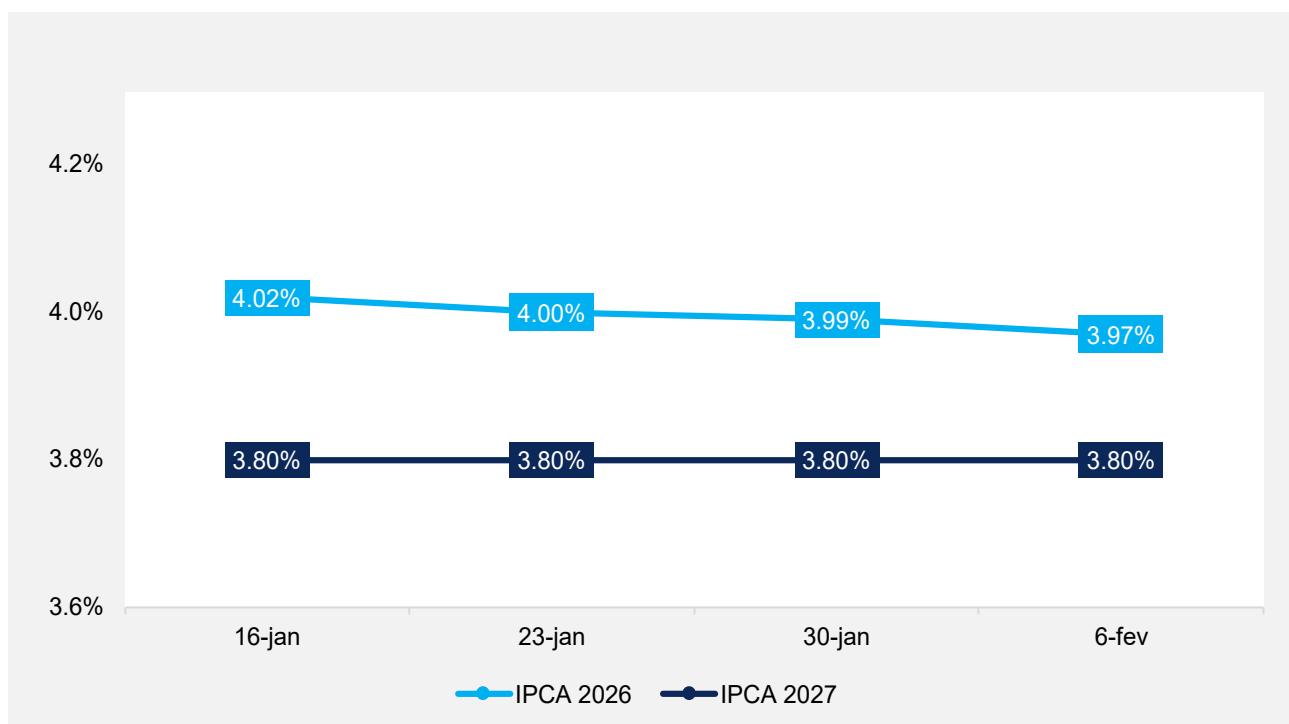
9-fev-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



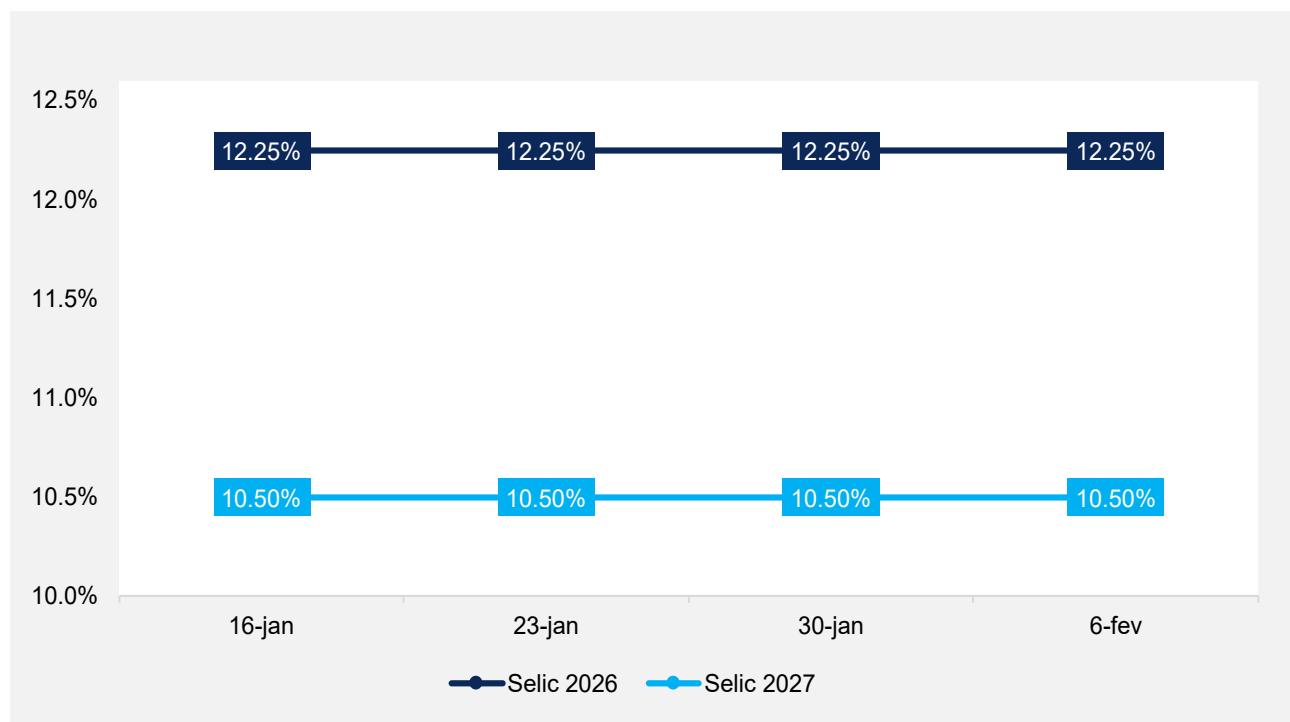
Expectativas IPCA – a/a %



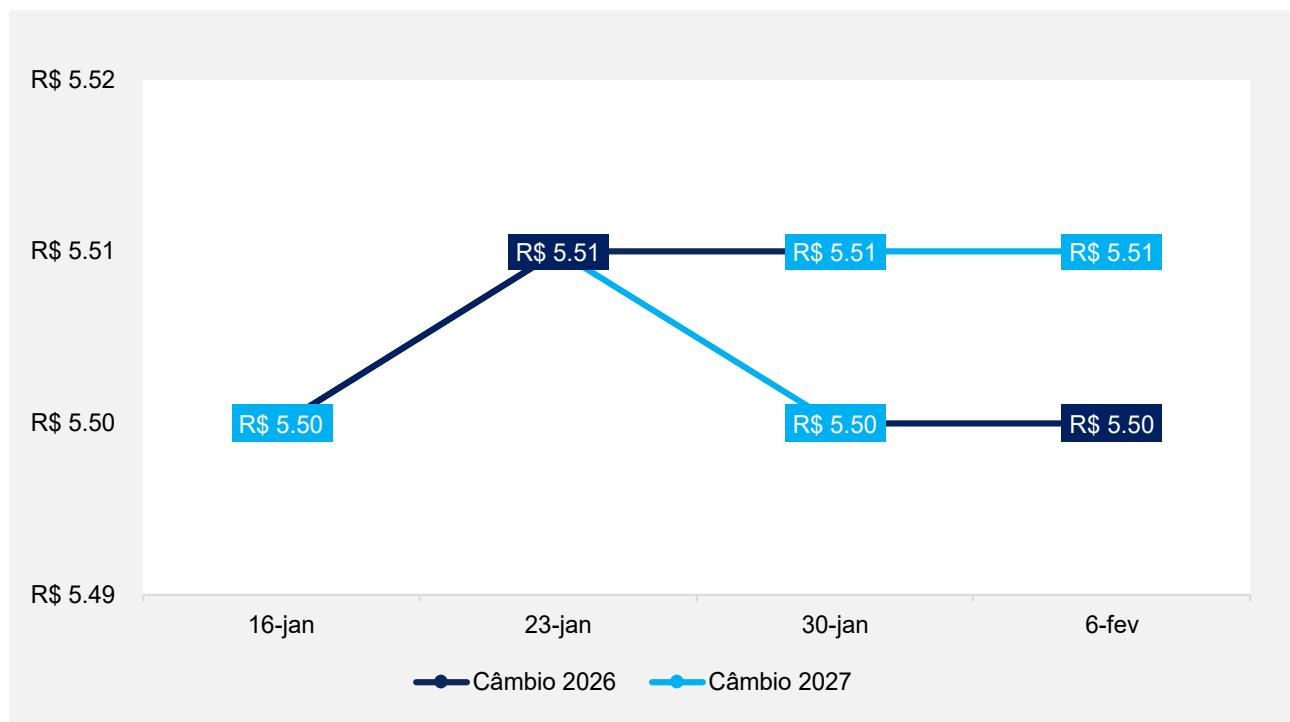
9-fev-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



9-fev-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	5.10	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)	(42.00)	(27.10)	(66.20)	(68.80)	(68.50)	(68.50)
Investimento Direto no País (US\$ bi))	46.44	75.50	62.75	74.09	77.70	85.00	85.00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	5.57	5.29	4.85	6.18	5.47	5.20	5.10
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	5.40	5.17	4.99	5.39	5.59	5.30	5.20
Contas Fiscais							
Resultado Primário (% do PIB)	0.7	1.2	(2.3)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.4)
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	65.3	68.7	71.7
Dívida Bruta (% PIB)	77.3	71.7	73.8	76.3	78.7	82.1	84.3

de 09 a 13 de fevereiro

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	9-fev				
Terça-feira	10-fev				
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %) - 1ª Prévia	1-Feb		0.28
8:00	EUA	Confiança do Pequeno Empresário	1-Jan	99.8	99.5
9:00	Brasil	IPCA (MoM %)	1-Jan	0.32	0.33
9:00	Brasil	IPCA (YoY %)	1-Jan	4.43	4.26
10:30	EUA	Índice de Custo do Emprego	1-Dec	0.8	0.8
10:30	EUA	Vendas do Varejo (MoM % a.s.)	1-Dec	0.4	0.6
10:30	EUA	Vendas do Varejo - grupo controle (MoM % a.s.)	1-Dec	0.4	0.4
22:30	China	PPI (YoY %)	1-Jan	-1.5	-1.9
22:30	China	CPI (YoY %)	1-Jan	0.4	0.8
Quarta-feira	11-fev				
9:00	EUA	Pedidos de Hipotecas (WoW % a.s.)	6-Feb		
10:30	EUA	Relatório de Emprego - criação de vagas - (mil)	31-Jan	70	50
10:30	EUA	Ganho Médio por Hora (MoM %)	31-Jan	0.3	0.3
10:30	EUA	Ganho Médio por Hora (YoY %)	31-Jan	3.7	3.8
10:30	EUA	Taxa de Desemprego (%)	31-Jan	4.4	4.4
Quinta-feira	12-fev				
9:00	Brasil	PMS: Volume de Serviços (MoM %)	1-Dec	-0.2	-0.1
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	7-Feb		231
Sexta-feira	13-fev				
7:00	Z. do Euro	PIB (QoQ % a.s.)	1-Dec	0.3	0.3
7:00	Z. do Euro	PIB (YoY %)	1-Dec	1.3	1.3
8:00	Brasil	Sondagem do Mercado de Trabalho	1-Jan		
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo (MoM %)	1-Dec	0.3	1
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo Ampliado (MoM %)	1-Dec	-0.7	0.7
10:30	EUA	CPI (MoM %)	1-Jan	0.3	0.3
10:30	EUA	CPI: Núcleo (MoM %)	1-Jan	0.3	0.2
10:30	EUA	CPI (YoY %)	1-Jan	2.5	2.7
10:30	EUA	CPI: núcleo (YoY %)	1-Jan	2.5	2.6
Na Semana					
	China	Variação Crédito Agregado (Em bilhões de yuans)	1-Jan	7059	35600
	China	Variação Crédito Bancário (Em bilhões de yuans)	1-Jan	5000	16270

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Primeiras impressões da inflação em 2026

Em função do shutdown parcial do governo dos norte-americanos, com duração de 4 dias, a divulgação do Payroll de janeiro, previsto para a última sexta-feira, ocorrerá nesta quarta-feira (11 de fevereiro). Para o dado, projetamos uma criação de 81k vagas (vs. 65k consenso vs. 50k anterior), com contribuição majoritária do setor privado. Caso confirmado, as médias de criação de vagas de 3 e 6 meses devem evoluir para 62,3k (vs. -22,3k anterior) e 16k (vs. 14,5k anterior), respectivamente. Dessa forma, o resultado permanece dentro do intervalo que o Fed considera compatível com a manutenção da taxa de desemprego em 4,4%.

Vale notar, contudo, que a leitura dos dados será particularmente desafiadora neste mês. Do ponto de vista metodológico, a pesquisa incorporará mudanças relevantes, como a atualização do modelo de "birth and death" pelo BLS (ajuste estatístico usado para estimar a criação líquida de empregos em empresas que ainda não aparecem ou que já saíram da amostra), o que pode gerar impacto negativo na criação líquida de vagas em janeiro. Adicionalmente, a reancoragem da pesquisa domiciliar a novas estimativas populacionais do Census pode reduzir os níveis de população, emprego e força de trabalho. Por outro lado, temperaturas mais altas em relação à média histórica em regiões do norte do país, que concentram elevada densidade populacional, podem gerar uma surpresa positiva na criação de vagas, efeito que não deve ser plenamente compensado pelo frio mais intenso no sul dos EUA. Ademais, os dados de emprego no setor público ainda não recuperaram totalmente as perdas de postos de trabalho decorrentes do shutdown, adicionando um viés altista caso essa recomposição se concretize já em janeiro. Dessa maneira, entendemos que indicadores adicionais — como dados sobre os efeitos do clima no emprego — além da análise dos impactos das mudanças metodológicas sobre os números finais do Payroll, serão fundamentais para uma avaliação mais qualitativa do resultado.

Do lado dos salários, o consenso espera uma desaceleração da variação interanual (de 3,8% para 3,6%). Assim, embora ainda acima da média pré-pandemia compatível com a inflação na meta, o arrefecimento dos salários (3,5%) deve continuar apoiando o processo gradual de desinflação nas medidas mais apuradas de inflação.

Por sua vez, também serão divulgados os dados de vendas no varejo referentes a dezembro (10 de fevereiro), para os quais o mercado espera um avanço de 0,4% m/m (vs. 0,6% anterior), apoiado pelo aumento das vendas de veículos no mês. Por outro lado, em função do dado ser divulgado em termos nominais, a redução dos preços de gasolina e dos preços de veículos pode ter pressionado negativamente o resultado geral. Desse modo, é esperado que o núcleo do varejo — que exclui tais componentes — tenha apresentado um avanço marginal (0,5% m/m vs. 0,4% anterior). De modo geral, o cenário segue apresentando um consumo em patamar saudável por parte das famílias, sustentado pelos balanços patrimoniais ainda saudáveis e a níveis baixos de alavancagem.

Do lado dos preços, o CPI de janeiro (13 de fevereiro) deverá seguir apresentando um avanço dos preços próximo a 0,3% m/m (vs. 0,31% anterior), com o núcleo do CPI se mostrando mais pressionado na margem (consenso 0,3% m/m vs. 0,24% anterior). Caso confirmados, em 12 meses, o avanço deverá ser de 2,5% para ambos. No qualitativo, os itens de bens e serviços ligados à recreação possivelmente apresentarão alguma aceleração na ponta, refletindo os maiores gastos dos consumidores. Vale destacar que os primeiros meses do ano geralmente apresentam fatores sazonais que resultam em uma inflação mais elevada. Além disso, a recomposição das coletas de itens que foram afetadas pelo shutdown de outubro do ano passado também deverá ser um vetor de pressão sobre a inflação em janeiro.

Nos próximos dias, os membros do Fed voltam a se comunicar em peso, com destaque para as falas de: Waller (09 de fevereiro, dovish); Miran (09 e 12 de fevereiro, dovish); Bostic (09 de fevereiro, hawkish); Hammack (10 e 11 de fevereiro, hawkish); Logan (10 e 12 de fevereiro, hawkish); Schmid (11 de fevereiro, hawkish); Bowman (11 de fevereiro, dovish).

Cenário macroeconômico

Europa

PIB do Reino Unido em foco

No Reino Unido, o principal evento da semana será a divulgação do PIB referente ao 4T25 (12 de fevereiro), para o qual é esperado um avanço marginal frente à leitura anterior (consenso 0,2% t/t vs. 0,1% anterior). Nesse sentido, a leitura do PIB mensal referente a dezembro deve sinalizar um arrefecimento frente a novembro (consenso 0,1% m/m vs. 0,3% anterior). À frente, é esperado que a redução de incerteza — decorrente da aprovação do orçamento em novembro —, juntamente com os efeitos defasados da política monetária menos restritiva, apoiem a atividade econômica. Apesar disso, riscos como um enfraquecimento maior do que o esperado do mercado de trabalho podem pesar sobre a atividade.

Na Zona do Euro, o relatório mensal de comércio referente a dezembro (13 de fevereiro) será importante para seguir sinalizando o efeito das tarifas dos EUA sobre a atividade do bloco econômico. Além disso, o relatório trará uma atualização sobre os embarques chineses para a Zona do Euro, à vista dos potenciais desvios de comércio em decorrência das tarifas dos EUA sobre o país asiático, fator que poderia pesar negativamente sobre a atividade econômica e a inflação. Até o momento, os dados não mostram evidências relevantes desse movimento.

Ao longo dos próximos dias, os membros da Zona do Euro voltam a se comunicar, com destaque para as falas de: Simkus (09 de fevereiro, hawkish); Lane (09 de fevereiro, neutro); Nagel (09 e 12 de fevereiro, hawkish); Lagarde (09 de fevereiro, hawkish); Cipollone (11 e 12 de fevereiro, neutro); Schnabel (11 de fevereiro, hawkish); Guindos (13 de fevereiro, neutro).

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Dados de crédito na China devem refletir apoio governamental

Na China, a agenda de indicadores macroeconômicos está mais esvaziada ao longo da semana. Como destaque, foi divulgado ontem o PMI de manufatura Caixin — indicador com maior foco em pequenas e médias empresas, sobretudo privadas —, que sinalizou um nível marginalmente mais expansionista em janeiro (50,3 pontos, ante 50,1 no mês anterior) para a indústria de transformação. Como o índice concentra empresas menores e mais voltadas à exportação, o resultado já deve refletir, em alguma medida, a antecipação da produção antes do feriado do Ano Novo Lunar (15 de fevereiro), uma vez que os trabalhadores costumam começar a retornar às suas cidades natais no início do mês. O dado contribui para refinar as projeções para o PIB chinês no 1T26, período para o qual esperamos crescimento de 4,8% em 2026, ligeiramente abaixo dos 5% observados nos últimos dois anos. Ainda assim, destacamos que essas estimativas podem ser revisadas para cima à medida que o governo reestabeleça a meta de crescimento em torno de 5% na reunião das Duas Sessões que ocorre março, à medida que o governo anunciará pacotes adicionais de estímulo para sustentar a atividade.

Cenário macroeconômico

Brasil

Indústria encerrando 2025 com forte retração

Essa semana, o IBGE divulgará o volume de serviços (PMS) nesta quinta-feira (12 de fevereiro) e as vendas no varejo na sexta-feira (13 de fevereiro), ambos referentes ao mês de dezembro. Para a PMS, esperamos um crescimento interanual de 4,6% a/a, acelerando em relação ao crescimento de 2,5% a/a de novembro, com alta de 0,5% m/m (a.s.) na margem. O volume de serviços prestados às famílias deve permanecer estagnado, com alta de 0,1% m/m (a.s.), fechando o 4T25 com crescimento de apenas 0,1% t/t (a.s.). Na base interanual, projetamos queda de 1,1 % a/a, similar a queda de 1,0% a/a observada em novembro. Para a PMC, esperamos aceleração na base interanual, mas quedas na margem, após dois meses de crescimento acumulado de 1,7% (a.s.). Para o varejo restrito, esperamos crescimento interanual de 2,0% a/a, com queda de 0,9% m/m (a.s.) na margem. Para o varejo ampliado, esperamos queda de 1,3% m/m (a.s.) na margem, com alta interanual de 2,4% a/a.

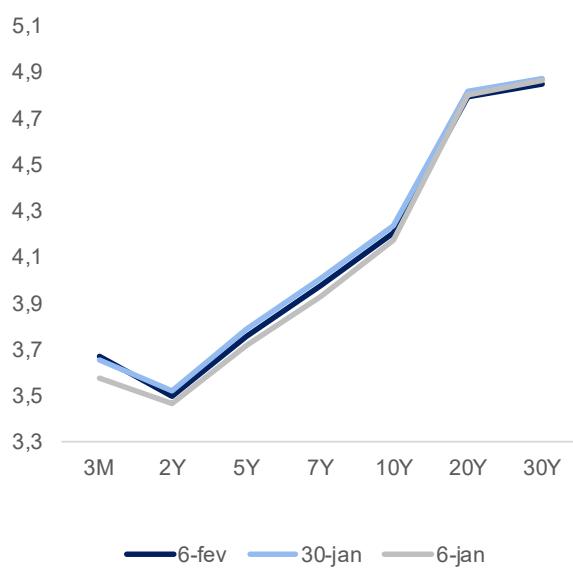
O IPCA de janeiro será divulgado na próxima terça-feira (10 de fevereiro). Esperamos uma alta de 0,30% m/m (4,41% a/a), desacelerando em relação ao resultado de dezembro (0,33% m/m). A alimentação no domicílio será pressionada por carnes e produtos in natura, enquanto os bens industriais serão pressionados por automóveis e higiene pessoal. Já os serviços subjacentes deverão apresentar um comportamento mais benigno no curto prazo, ainda que com composição desfavorável em itens mais relacionados com o mercado de trabalho aquecido. Nossas projeções para o IPCA de 2026 e 2027 permanecem em 4,1% e 3,8%, respectivamente.

Visão estratégica

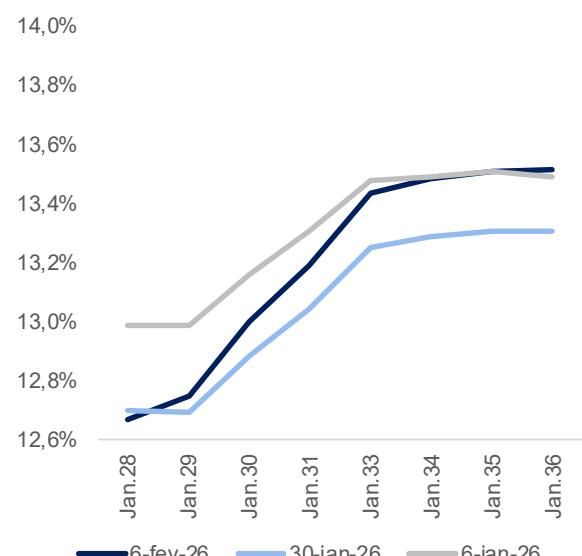
Taxas de Juros

Nos Estados Unidos, a curva de juros encerrou a semana sem mudanças significativas. Ao longo da semana, a leitura dos dados de atividade (payroll e vendas no varejo) e inflação (CPI) podem ser gatilhos para gerar reprecificações ao longo dos vértices. No Brasil, a curva DI apresentou alta, apoiado sobretudo pela aversão ao risco gerada pelas preocupações com as indicações em meio às nomeações dos novos diretores do Banco Central.

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	3,50%	4,21%	2,77%	2,33%	0,72%	1,88%
Alemanha	2,09%	2,84%	2,19%	1,85%	-0,10%	1,00%
Reino Unido	3,62%	4,51%	3,48%	3,11%	0,15%	1,40%
Brasil	12,70%	13,76%	7,81%	7,53%	4,88%	6,23%

Diferencial de Juros

Brasil vs EUA	9,20%	9,56%	5,04%	5,20%	4,16%	4,35%
EUA vs Alemanha	1,41%	1,36%	0,59%	0,48%	0,83%	0,88%
UK vs Alemanha	-1,54%	-1,67%	-1,29%	-1,27%	-0,25%	-0,40%
EUA vs UK	-0,13%	-0,31%	-0,71%	-0,78%	0,58%	0,48%

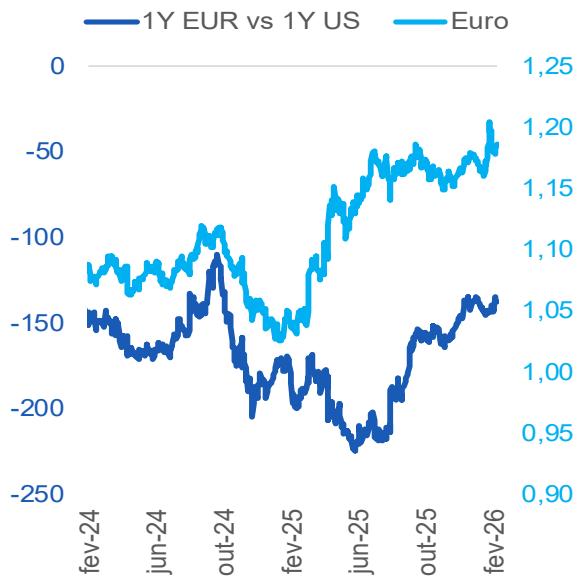
Juros DI	6-fev-26	30-jan-26	6-jan-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	13,36%	13,47%	13,73%	-37	-11	-166
Jan.28	12,67%	12,70%	12,99%	-32	-3	-212
Jan.29	12,75%	12,70%	12,99%	-24	5	-194
Jan.30	13,00%	12,88%	13,16%	-16	12	-167
Jan.31	13,19%	13,04%	13,31%	-11	15	-145
Jan.33	13,44%	13,25%	13,48%	-4	19	-116
Jan.34	13,48%	13,29%	13,49%	-1	20	-106
Jan.35	13,51%	13,31%	13,51%	0	20	-104
Jan.36	13,51%	13,31%	13,49%	2	20	-96

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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



Doméstico

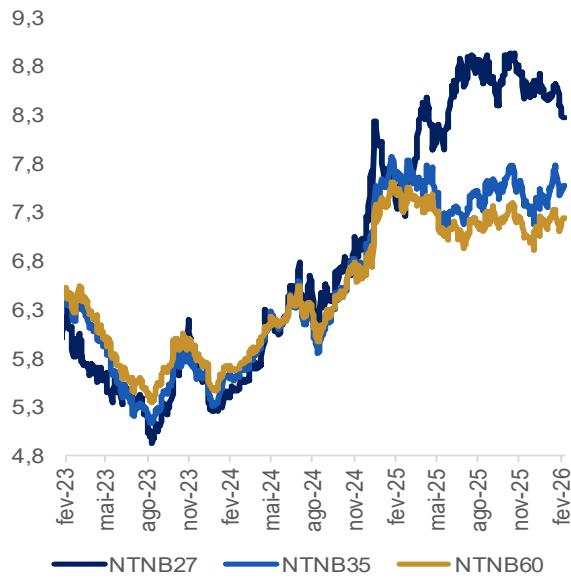
Inclinação da Curva de Juros



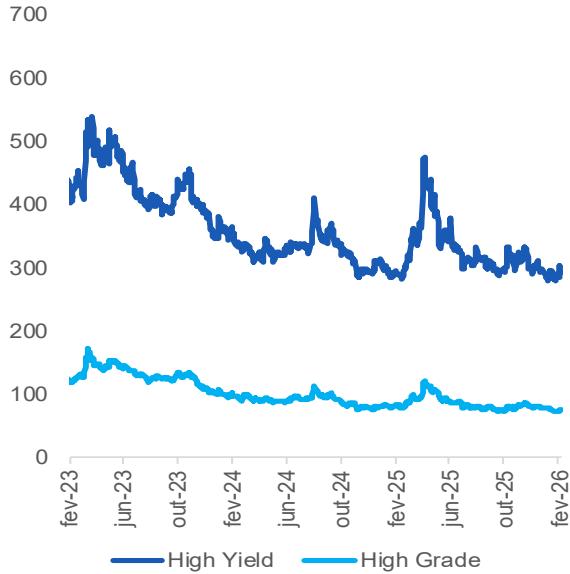
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



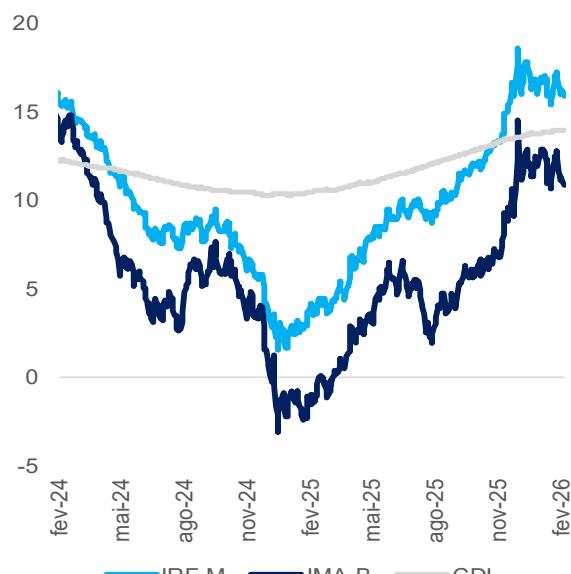
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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

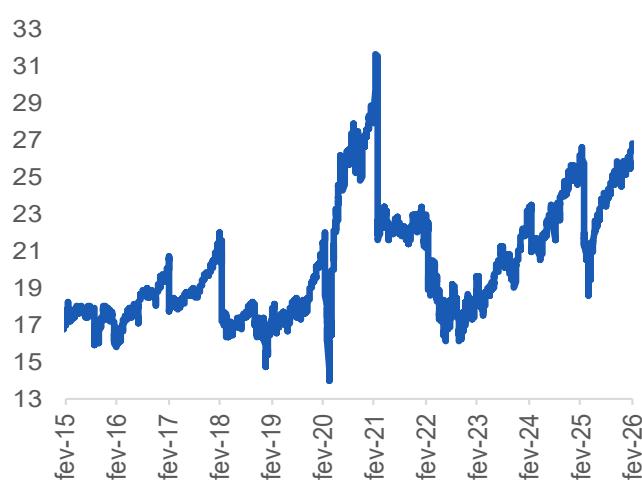


Visão estratégica

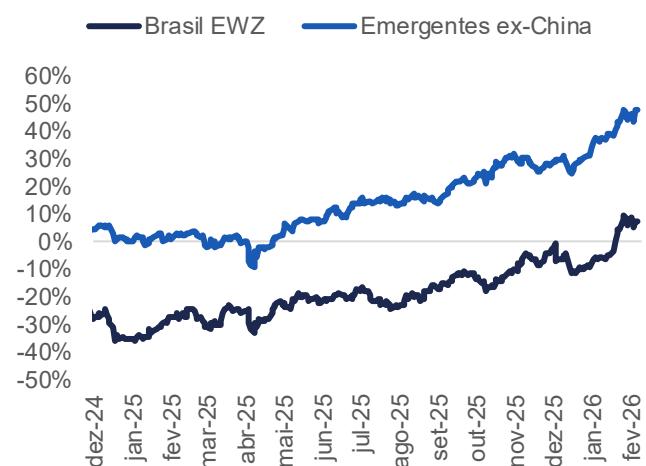
Renda Variável

Nos EUA, o S&P500 apresentou um recuo marginal ao longo da última semana, apesar dos balanço positivos das empresas divulgados na temporada de resultados, em decorrência das preocupações dos investidores em torno, sobretudo, das ações de tecnologia, em decorrência das surpresas com o volume dos investimentos em Capex pelas empresas. No Brasil, apesar dos ruídos internos, a performance seguiu se mostrando positiva, apoiado pela entrada de fluxo estrangeiro na bolsa brasileira.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	30-jan-26	Seteira	Fevereiro	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	48.892	-0,4%	0,0%	1,7%	9,8%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 41,67	0,4%	0,0%	8,6%	38,6%
EUA	S&P	6.939	0,3%	0,0%	1,4%	14,9%
China	MCHI Equity	\$ 62,40	-0,5%	0,0%	3,9%	28,9%
Europa	EZU Equity	\$ 66,66	0,3%	0,0%	4,0%	31,8%
Brasil	EWZ Equity	\$ 37,04	1,2%	0,0%	16,6%	46,2%
EUA	Nasdaq	23.462	-0,2%	0,0%	0,9%	19,5%

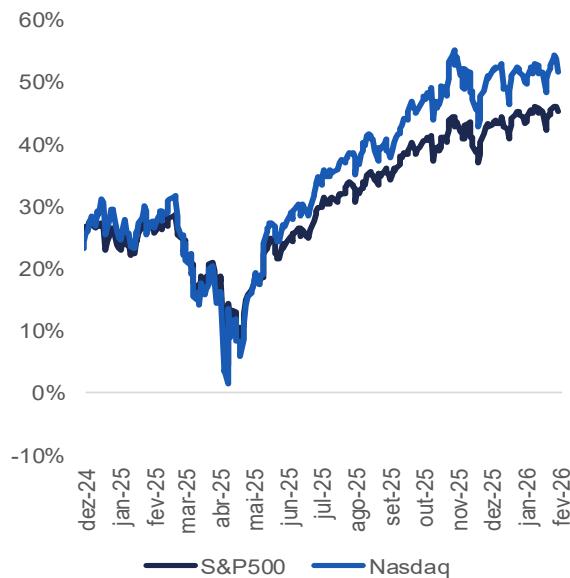
Índices	Código	30-jan-26	Seteira	Fevereiro	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3.861	0,5%	0,0%	2,3%	28,8%
Indústria	INDX	31.758	-1,4%	0,0%	6,3%	20,3%
Mat. Básicos	IMAT	6.701	-2,3%	0,0%	8,6%	19,5%
Ibovespa	IBOV	181.364	1,4%	0,0%	12,6%	42,9%
Small Caps	SMLL	2.540	1,8%	0,0%	10,1%	34,5%
Utilities	UTIL	17.991	-0,9%	0,0%	6,1%	61,7%
Consumo	ICON	3.338	1,0%	0,0%	7,3%	33,4%
Finanças	IFNC	19.869	2,7%	0,0%	14,9%	51,7%

Visão estratégica

Renda Variável

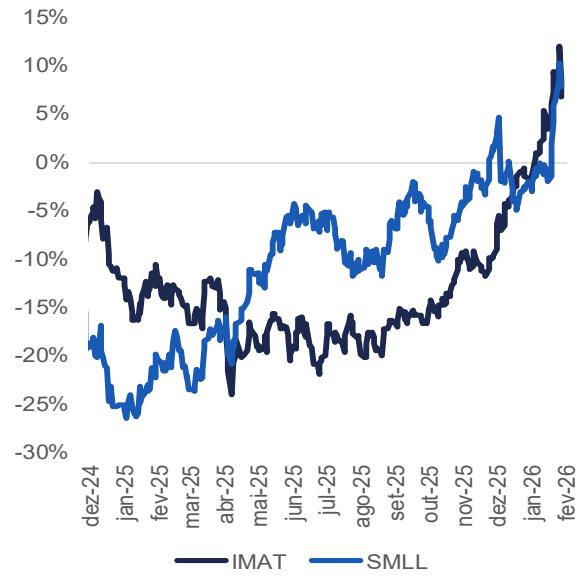
Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

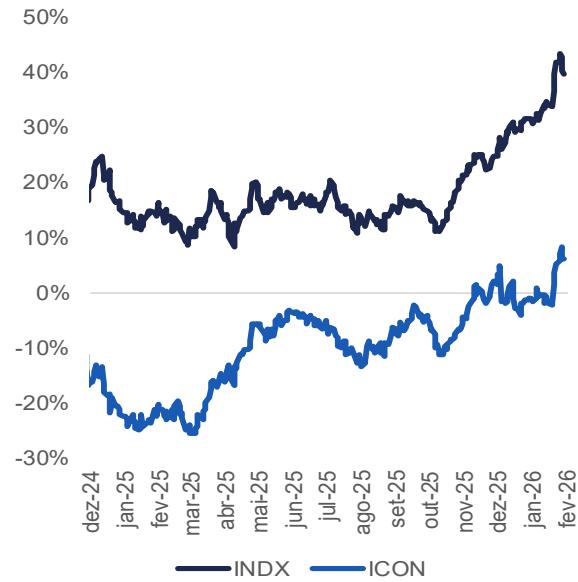
Materiais Básicos x Small Caps



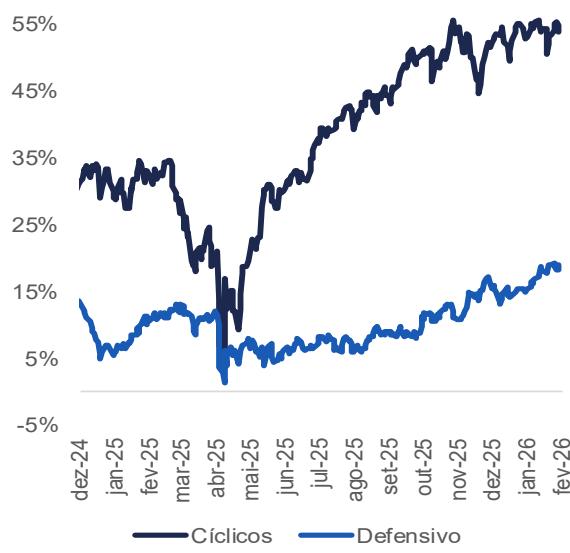
Shanghai vs Euro stoxx



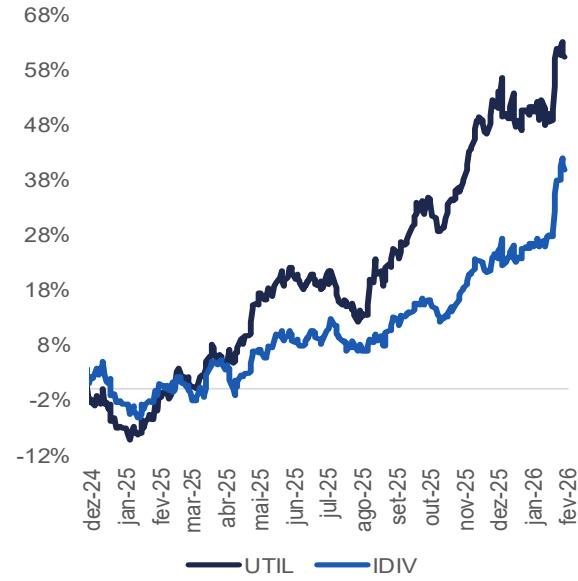
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos

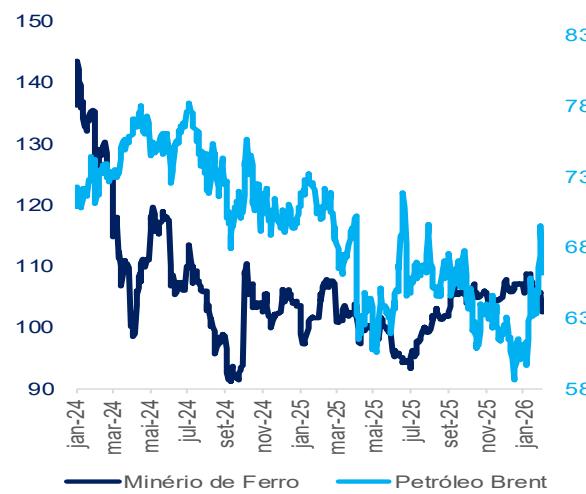


Visão estratégica

Commodities e moedas

No campo das moedas, o dólar perdeu força tanto em relação aos seus principais pares (DXY) quanto em relação ao real. Além da perda de força do dólar no mundo, em meio a um movimento de apetite a risco, o real foi beneficiado pelo dia positivo para os preços de commodities.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	30-jan-26	Semana	Fevereiro	2026	12 meses
CRB Index		546,85	-0,16%	1,3%	1,3%	0,9%
Café	Nova Iorque	\$ 335,85	-4,3%	1,1%	-3,7%	2,4%
Gado	Chicago	\$ 236,80	-0,1%	0,0%	2,0%	21,8%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 102,90	-1,8%	-0,9%	-1,8%	3,3%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1.059,50	-0,8%	-0,4%	1,1%	0,2%
Petróleo Brent	Londres	\$ 66,32	1,9%	-4,3%	9,6%	-5,7%
Ouro		\$ 4.778,97	-4,18%	-2,35%	10,64%	70,77%
Milho (bu)	Chicago	\$ 426,50	-0,9%	-0,4%	-3,1%	-9,6%

Moedas	País	30-jan-26	Semana	Fevereiro	2026	12 meses
DXY	EUA	96,99	-0,6%	0,2%	-1,3%	-10,5%
Real	Brasil	R\$ 5,26	-0,4%	0,3%	-3,9%	-10,4%
Peso Mexicano	México	R\$ 0,30	-0,9%	-0,1%	-1,1%	6,8%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 7,20	-0,1%	0,2%	-2,3%	-0,6%
Yuan	China	R\$ 0,76	-0,4%	0,1%	-3,6%	-5,9%
Euro	Europa	R\$ 6,24	-0,2%	0,3%	-3,0%	2,9%
Rand Sul-Africano	África do Sul	R\$ 0,33	-0,5%	-0,7%	-1,2%	4,2%

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