



9 de março 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

4ªF - CPI: A inflação de fevereiro deve apresentar arrefecimento do núcleo;

6ªF - PCE: O dado de janeiro deverá mostrar um consumo perdendo alguma tração na ponta, ao par que a inflação deverá apresentar maior pressão do núcleo, como reportado pelo CPI e PPI do período.

Ásia | Europa

2ªF - Produção Industrial na Alemanha: O dado de janeiro deverá sinalizar alguma recuperação no início do ano;

6ªF - PIB no Reino Unido: O dado de janeiro deve indicar uma melhora marginal da atividade, apoiado por uma recuperação da indústria.

Brasil

4ªF - Varejo: A PMC de janeiro deverá apresentar alguma queda no âmbito restrito, em decorrência das vendas fracas de bens de combustíveis e alimentos. Por outro lado, o comércio ampliado deverá apresentar avanço na margem, em decorrência da recuperação de veículos;

5ªF - Inflação: O IPCA de fevereiro deverá apresentar aceleração, impulsionado por bens, ao par que serviços devem seguir mostrando comportamento desfavorável;

6ªF - Serviços: A PMS de janeiro deverá apresentar ligeira alta na margem, mas com os serviços prestados às famílias devendo apresentar queda na margem.

Dados de fechamento do dia 06-março

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.90	179,365	6,740	5.24

Na Semana

0.28%	-4.99%	-2.02%	2.20%
-------	--------	--------	-------

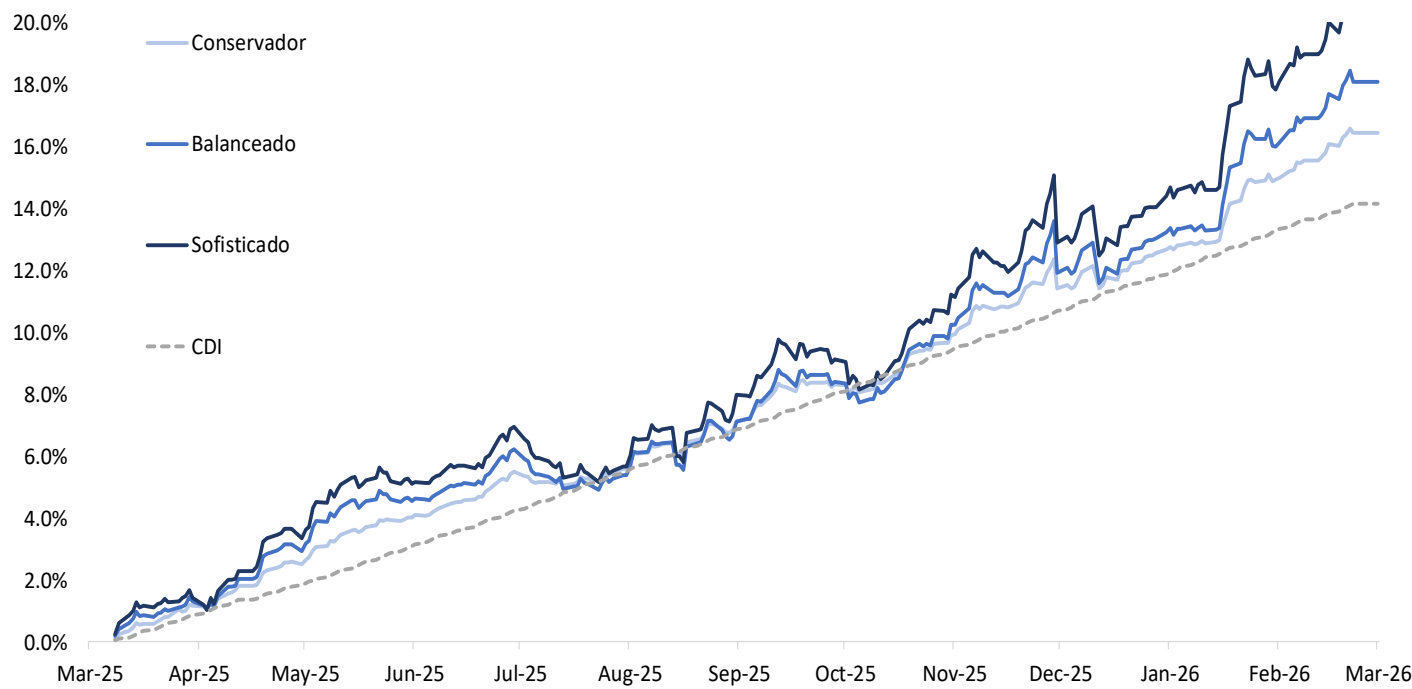
No Ano

2.51%	11.32%	-1.54%	-4.32%
-------	--------	--------	--------

Em 12 meses

14.77%	45.40%	16.81%	-9.10%
--------	--------	--------	--------

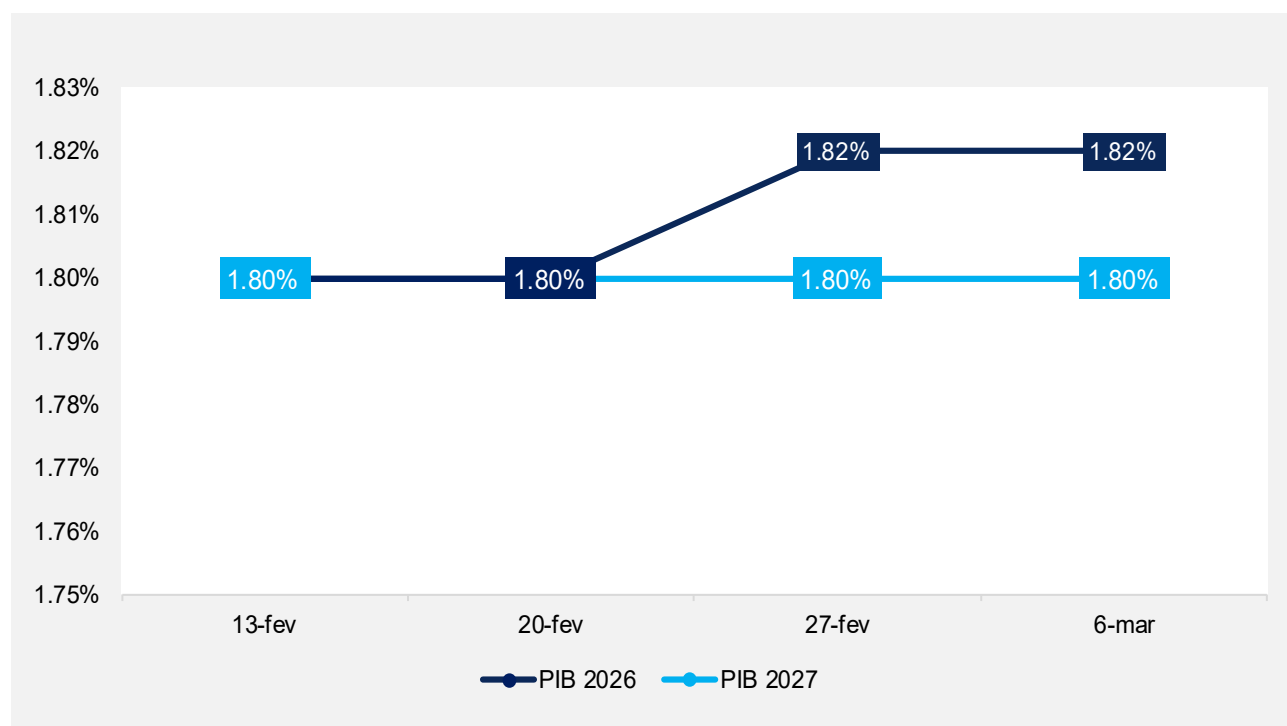
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



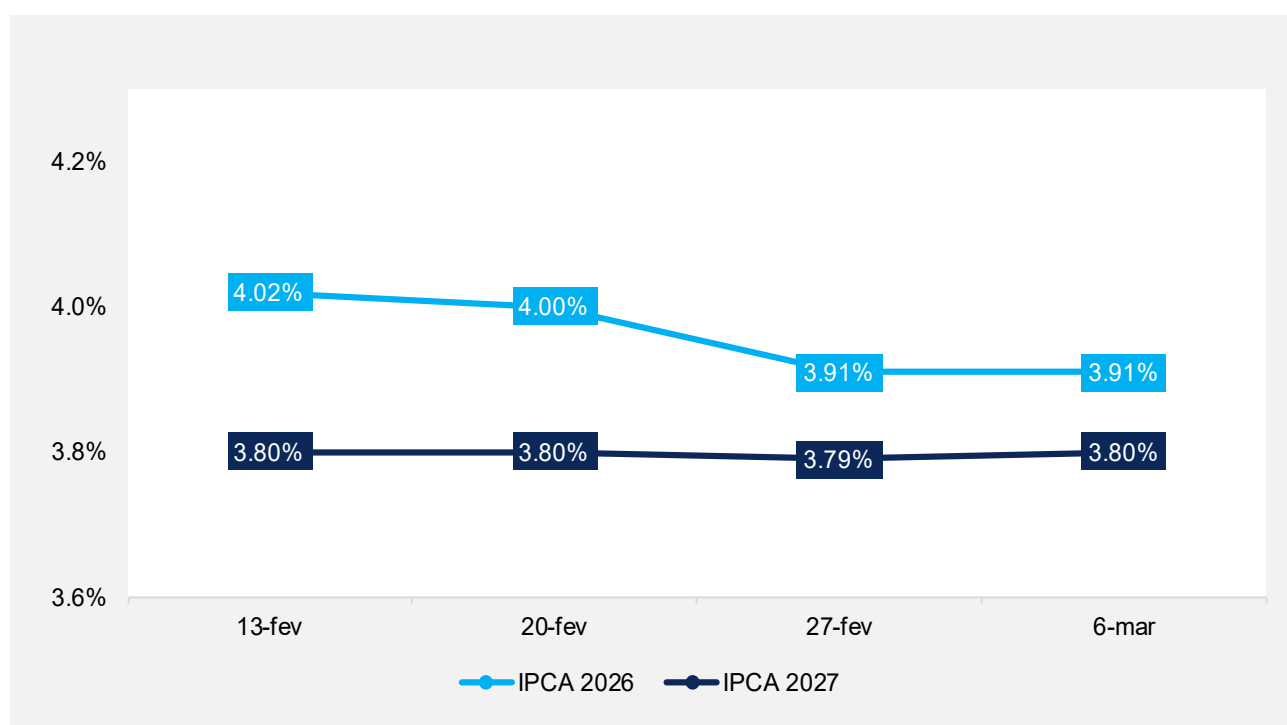
9-mar-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



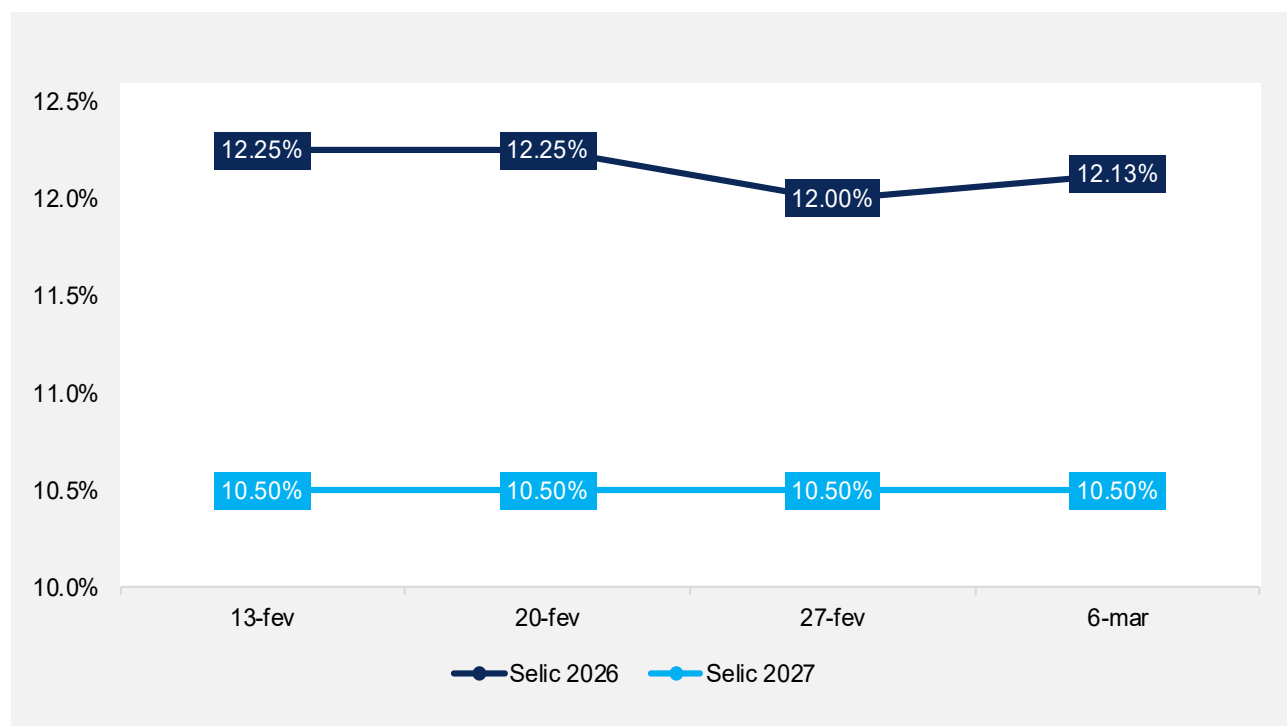
Expectativas IPCA – a/a %



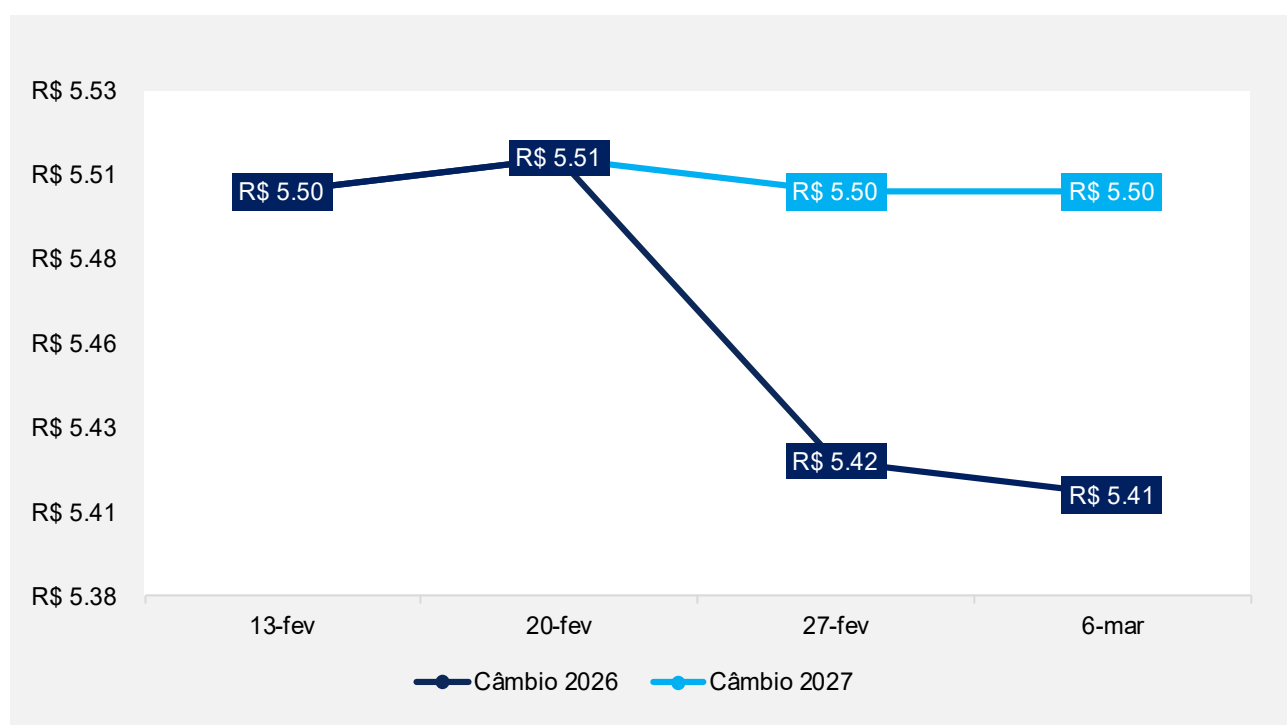
9-mar-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



9-mar-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	2.30	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)	10.70	(1.00)	1.10
Industria (% , a/a)	4.78	1.62	1.68	3.10	1.50	0.40	1.30
Serviços (% , a/a)	5.22	4.16	2.78	3.80	1.70	2.20	1.60
Consumo Privado (% , a/a)	3.69	4.28	3.24	5.10	1.40	1.80	1,2
Consumo Governo (% , a/a)	3.46	1.53	3.77	2.00	1.60	2.50	2.00
Investmentos (% , a/a)	16.49	0.89	(2.98)	6.80	3.50	(1.10)	0.00
Exportações (% , a/a)	5.87	5.54	8.92	2.80	5.50	2.50	2.00
Importações (% , a/a)	12.03	0.81	(1.18)	15.50	5.10	1.70	1.60
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)	2.80	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	13.48	11.54
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	42.30	51.52	92.28	65.84	59.50	66.50	73.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(39.40)	(42.00)	(27.10)	(66.20)	(68.80)	(68.00)	(63.00)
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)	(0.4)	(0.4)	(0.2)
Governo Central (R\$ bi)	(35.9)	55.0	(265.0)	(45.0)	(59.0)	(50.0)	(37.0)
Resultado Nominal (% PIB)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.3)	(8.2)	(7.8)
Dívida Líquida (% PIB)	55.1	56.1	60.4	61.3	65.3	68.7	71.8
Dívida Bruta (% PIB)	77.3	71.7	73.8	76.3	78.7	81.7	84.2

de 09 a 13 de março

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	9-mar				
Terça-feira	10-mar				
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %) - 1ª Prévia	1-Mar		-0.49
Quarta-feira	11-mar				
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo (MoM % a.s.)	1-Jan	-0.1	-0.4
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo Ampliado (MoM % a.s.)	1-Jan	0.6	-1.2
9:30	EUA	CPI (MoM %)	1-Feb	0.2	0.2
9:30	EUA	CPI: Núcleo (MoM %)	1-Feb	0.3	0.3
9:30	EUA	CPI (YoY %)	1-Feb	2.5	2.4
9:30	EUA	CPI: núcleo (YoY %)	1-Feb	2.4	2.5
Quinta-feira	12-mar				
9:00	Brasil	IPCA (MoM %)	1-Feb	0.65	0.33
9:00	Brasil	IPCA (YoY %)	1-Feb	3.76	4.44
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	7-Mar		213
Sexta-feira	13-mar				
9:00	Brasil	PMS: Volume de Serviços (MoM %)	1-Jan		-0.4
7:00	Z. do Euro	Produção Industrial (MoM % a.s.)	1-Jan	0.6	-1.4
9:30	EUA	Renda Pessoal (MoM % a.s.)	1-Jan	0.5	0.3
9:30	EUA	Gasto Pessoal (MoM % a.s.)	1-Jan	0.3	0.4
9:30	EUA	Deflator do PCE (MoM % a.s.)	1-Jan	0.3	0.4
9:30	EUA	Deflator do PCE (YoY %)	1-Jan	2.9	2.9
9:30	EUA	Deflator do PCE (núcleo MoM %, a.s.)	1-Jan	0.4	0.4
9:30	EUA	Deflator do PCE (núcleo YoY %)	1-Jan	3.1	3
9:30	EUA	Encomendas de Bens Duráveis (MoM % a.s.)	1-Jan	0.4	-1.4
9:30	EUA	PIB (QoQ % anualizado)	1-Dec	1.4	1.4
11:00	EUA	Confiança do Consumidor	Mar P	56.3	56.6
11:00	EUA	Expectativas de inflação para um ano	Mar P		3.4
11:00	EUA	Expectativas de inflação entre 5 e 10 anos	Mar P		3.3
11:00	EUA	JOLTS: estoque de vagas em aberto (Em mil)	1-Jan		6542
Na Semana					
	China	Variação Crédito Bancário (Em bilhões de yuans)	1-Feb		4710
	China	Variação Crédito Agregado (Em bilhões de yuans)	1-Feb		7220
	China	Exportações (Acumulado no ano YoY %)	1-Feb	7.1	
	China	Importações (Acumulado no ano YoY %)	1-Feb	6.1	

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Rodada de dados de inflação

A última semana foi marcada por aversão a risco nos mercados após o início do conflito envolvendo EUA, Israel e Irã. Por sua vez, nesta semana, o principal ponto de atenção dos mercados serão os dados de inflação, em meio a divulgação do CPI e do PCE nos próximos dias.

Para o CPI de fevereiro (11 de março), esperamos uma aceleração frente à leitura anterior (0.24% m/m BTGPMS vs. 0.2% consenso vs. 0.17% anterior), enquanto o núcleo, por outro lado, deve apresentar algum arrefecimento (0.26% m/m BTGPMS vs. 0.3% consenso vs. 0.3% anterior). Caso confirmado, o índice geral e o núcleo em 12 meses devem atingir 2.5% a/a (vs. 2.4% anterior) e 2.4% a/a (vs. 2.5% anterior), respectivamente. Qualitativamente, entendemos que o resultado mais pressionado do headline deve estar relacionado à energia, que deve registrar alta expressiva, mais do que compensando o arrefecimento dos preços de alimentos.

Em relação ao núcleo, que exclui esses componentes, o arrefecimento na margem deverá ser sustentado pelos aluguéis, que devem permanecer bem-comportados pelo menos até o processo de resampling em abril. Além disso, o supernúcleo — composto pelo setor de serviços ex-habitação — deve apresentar arrefecimento frente à leitura anterior, tanto em função da elevada base de comparação do mês passado quanto pelo menor resíduo sazonal altista de fevereiro. Por outro lado, esperamos que o núcleo de bens permaneça pressionado pelas tarifas, ainda que os preços de veículos devam mostrar algum arrefecimento.

Ao longo da semana também será divulgado o PCE de janeiro (13 de março), com expectativa de que o consumo perca alguma tração na ponta, permanecendo estável em termos reais (de 0.1% para 0% m/m), possivelmente refletindo, em parte, um consumo mais fraco de bens neste início de ano e também fatores climáticos. Por sua vez, o deflator do PCE — principal indicador de inflação acompanhado pelo Fed — deve apresentar ligeiro arrefecimento no headline (0.33% m/m BTGPMS vs. 0.3% consenso vs. 0.36% anterior), ao passo que o núcleo deverá mostrar maior pressão (0.42% m/m BTGPMS vs. 0.4% consenso vs. 0.36% anterior).

Cenário macroeconômico

Europa

Indústria iniciando 2026 em recuperação na Europa

Na Alemanha, serão divulgados os dados de produção industrial referentes a janeiro (09 de março), que devem indicar uma recuperação parcial após a retração observada em dezembro (consenso 1% m/m vs. -1,9% anterior). Caso esse cenário se confirme, o resultado em 12 meses ainda deverá apontar contração no setor (consenso -0,8% a/a vs. -0,6% anterior). À frente, espera-se que a atividade industrial ganhe algum fôlego à medida que maiores gastos fiscais entrem em vigor. Ainda assim, essa recuperação tende a ser limitada, dado que ventos contrários de natureza estrutural permanecem presentes. Para o 1T26, em função do desempenho fraco no final do ano passado, o carregamento estatístico para o setor segue negativo. Com a melhora esperada na Alemanha em janeiro, projeta-se que a produção industrial da Zona do Euro (13 de março) também apresente avanço relevante na margem (consenso 0,6% m/m vs. -1,4% anterior). Nesse contexto, o setor deverá registrar um crescimento ligeiramente mais forte em 12 meses (consenso 1,3% a/a vs. 1,2% anterior).

No campo da política monetária, membros do ECB voltam a se pronunciar ao longo dos próximos dias, possivelmente reforçando a dependência de dados para orientar os próximos passos da política monetária, que se tornam mais incertos à medida que a Zona do Euro figura entre as regiões mais impactadas pelo aumento dos preços de energia. Entre os principais discursos, destacam-se: Cipollone (06 de março, neutro); Schnabel (06 e 11 de março, hawkish); Elderson (09 de março, neutro); Simkus (09 de março, hawkish); Guindos (11 de março, neutro); Villeroy (12 de março, neutro).

No Reino Unido, a divulgação do PIB mensal de janeiro (13 de março) deverá indicar uma melhora marginal da atividade (consenso 0,2% m/m vs. 0,1% anterior). O resultado tende a ser sustentado por uma recuperação da indústria (consenso 0,2% m/m vs. -0,9% anterior) e da construção (consenso 0,1% m/m vs. -0,5% anterior), movimento que deve ser suficiente para compensar o arrefecimento marginal do setor de serviços (0,2% m/m vs. 0,3% anterior). O PMI composto sinalizou uma reversão no sentimento empresarial em janeiro, possivelmente favorecida pela redução da incerteza após o Orçamento de Outono.

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Dados de crédito em foco na China

Na China, nos próximos dias serão divulgados os dados de crédito referentes a fevereiro (entre 08 e 14 de março). É esperado que o crédito tenha recuado em fevereiro após o forte aumento observado em janeiro, período em que as cotas de empréstimos geralmente são redefinidas no início do ano. Além disso, devido ao Ano Novo Lunar ter ocorrido em fevereiro neste ano, ao contrário do ano passado, quando ocorreu em janeiro, é provável que o financiamento por empréstimos apresente enfraquecimento na comparação interanual, movimento que não deve ser totalmente compensado pela emissão de títulos especiais de governos locais. Também serão divulgados os dados de inflação ao consumidor (CPI) e ao produtor (PPI) referentes a fevereiro (08 de março). Para o CPI, é esperado um avanço significativo em 12 meses (consenso 0.9% a/a vs. 0.2% anterior), impulsionado pela demanda associada ao Ano Novo Lunar e por efeitos de base relacionados ao calendário do feriado. Por sua vez, o PPI (consenso -1.1% a/a vs. -1.4% anterior) deve registrar, pela terceira leitura consecutiva, deflação na margem, em meio à alta dos preços de commodities, em especial do petróleo.

No Japão, o principal foco será a divulgação dos dados de ganhos salariais referentes a janeiro, que devem apresentar avanço significativo em termos reais (consenso 1% a/a vs. -0.1% anterior), apoiado por volumosos bônus de inverno que refletem lucros corporativos sólidos, além de uma inflação mais baixa devido a uma base de comparação mais elevada. Por sua vez, os ganhos salariais da base que não altera a amostra da pesquisa — medida preferida do BoJ — devem permanecer em nível elevado (consenso 3.1% a/a vs. 3.2% anterior). Caso confirmado, o dado seguirá sustentando a perspectiva do Banco do Japão de que as negociações salariais de primavera (shunto) devem apresentar aumentos consistentes, contribuindo para sustentar a alta dos preços ao consumidor e ancorar as expectativas de inflação na meta, apoiando assim novas altas de juros à frente em 2026.

Cenário macroeconômico

Brasil

IPCA e dados de atividade no radar

O IPCA de fevereiro será divulgado na próxima quinta-feira (12 de março).

Nossa projeção preliminar está em +0,66% m/m (3,77% y/y), acelerando em relação ao observado em janeiro (0,33% m/m). Alimentação no domicílio seguirá com comportamento benigno, enquanto bens industriais mais pressionado na margem por higiene pessoal e veículos. Por sua vez, serviços subjacentes com comportamento desfavorável, sendo influenciado pela forte alta de seguro voluntário de veículo (que repete do IPCA-15). Nossa projeção para o IPCA 2026 e 2027 permanecem em 4,1% e 3,8%, respectivamente.

O IBGE divulgará as **vendas no varejo (PMC) na próxima quarta-feira (11 de março)** e o **volume de serviços (PMS) na próxima sexta-feira (13 de março)**, ambos referentes ao mês de janeiro de 2026. Para a PMC, esperamos vendas fracas nos bens essenciais, como combustíveis e alimentos, compensados pela recuperação nas vendas de veículos e materiais de construção. Assim, esperamos crescimento interanual de 1,5% a/a no varejo restrito, com queda de 0,2% m/m (a.s.) na margem. Para o varejo ampliado, nossa projeção aponta para um crescimento interanual de 0,6% a/a., com alta de 0,6% m/m (a.s.) na margem. Para a PMS, esperamos um crescimento interanual de 2,8% a/a, desacelerando em relação ao crescimento de 3,4% a/a em dezembro, com alta de 0,1% m/m (a.s.) na margem. Para os serviços prestados às famílias, projetamos um crescimento interanual de 2,7% a/a, o que representa uma queda de 0,7% na margem.

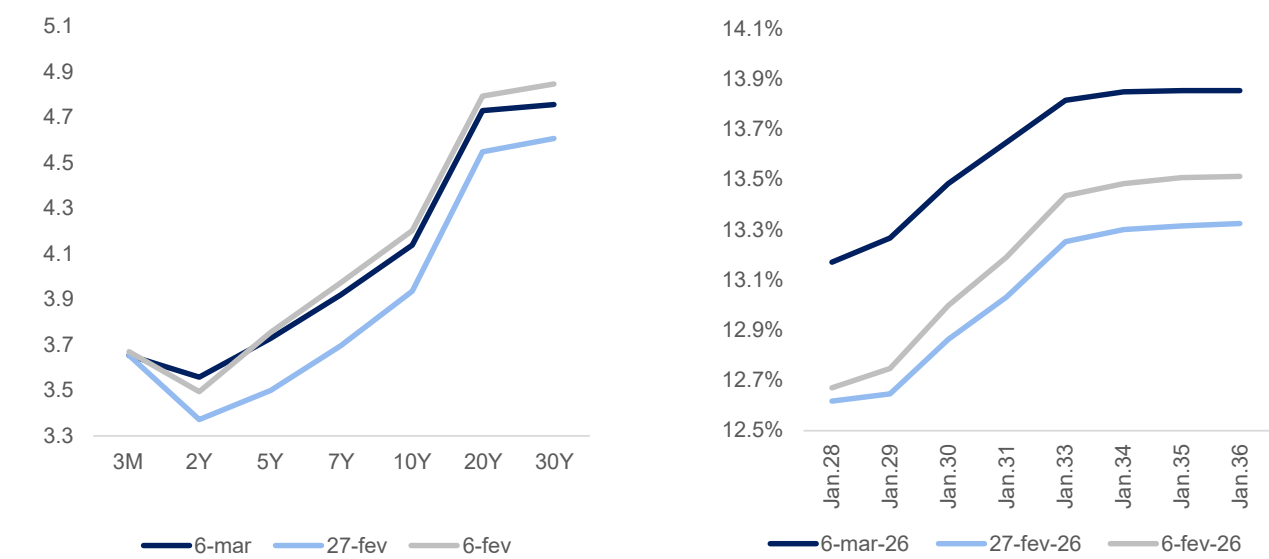
Visão estratégica

Taxas de Juros

Nos Estados Unidos, a curva de juros apresentou abertura decorrente da forte alta dos preços do petróleo em meio à guerra no Oriente Médio, fator que também impulsionou os rendimentos da curva DI, elevando, assim, as dúvidas sobre a decisão do Copom em sua próxima reunião.

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	3.56%	4.14%	3.12%	2.35%	0.44%	1.79%
Alemanha	2.31%	2.86%	2.76%	2.06%	-0.45%	0.80%
Reino Unido	3.87%	4.63%	3.90%	3.29%	-0.03%	1.34%
Brasil	13.21%	14.16%	7.87%	7.58%	5.35%	6.58%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	9.65%	10.02%	4.74%	5.23%	4.91%	4.79%
EUA vs Alemanha	1.25%	1.28%	0.36%	0.29%	0.89%	0.98%
UK vs Alemanha	-1.56%	-1.77%	-1.14%	-1.23%	-0.42%	-0.54%
EUA vs UK	-0.31%	-0.49%	-0.78%	-0.94%	0.47%	0.45%

Juros DI	6-mar-26	27-fev-26	6-fev-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	13.66%	13.29%	13.36%	30	37	-111
Jan.28	13.17%	12.62%	12.67%	50	55	-157
Jan.29	13.27%	12.65%	12.75%	52	62	-155
Jan.30	13.49%	12.86%	13.00%	49	62	-141
Jan.31	13.65%	13.03%	13.19%	46	62	-127
Jan.33	13.82%	13.26%	13.44%	38	56	-109
Jan.34	13.85%	13.30%	13.48%	37	55	-99
Jan.35	13.86%	13.32%	13.51%	35	54	-98
Jan.36	13.86%	13.33%	13.51%	34	53	-91

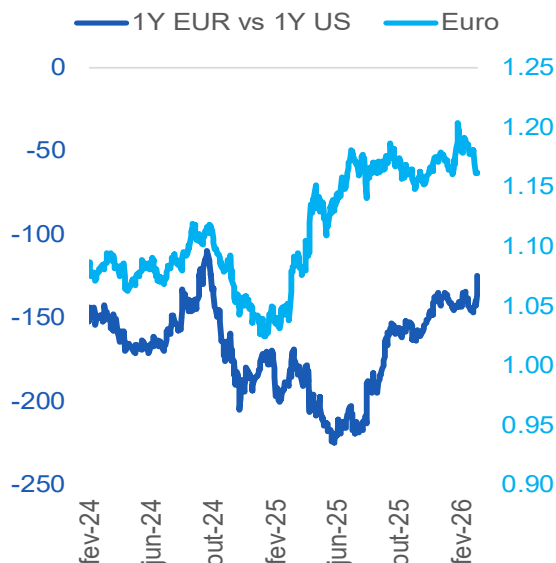
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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

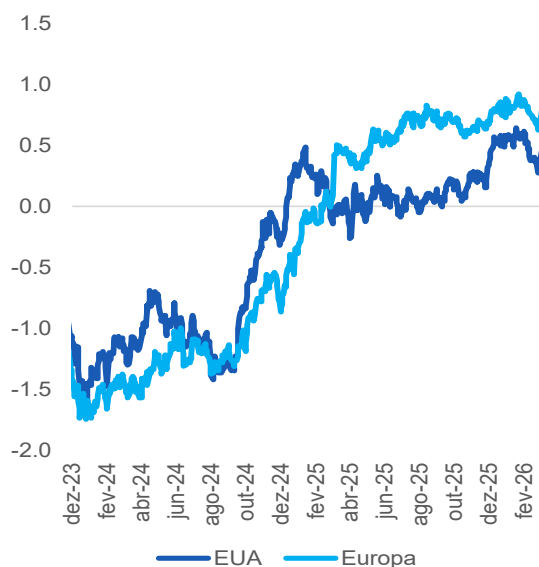


Doméstico

Inclinação da Curva de Juros



Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



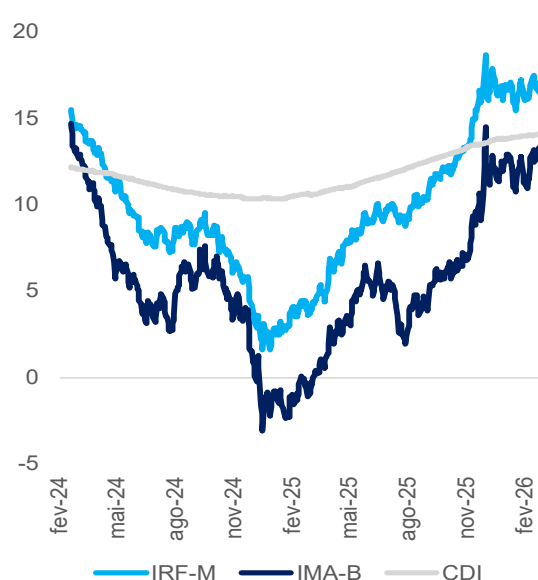
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



Visão estratégica

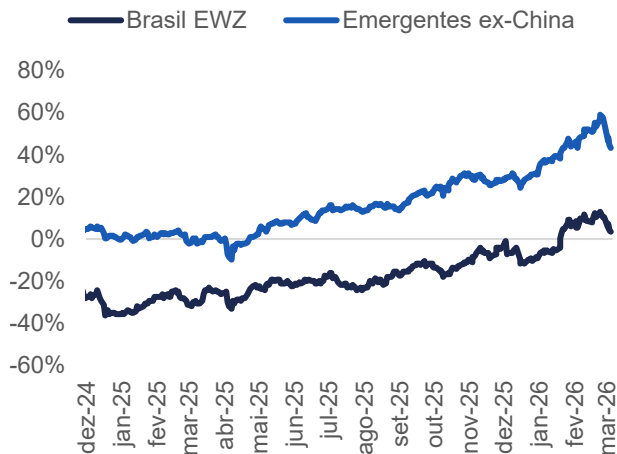
Renda Variável

Ao longo da última semana, em meio ao movimento global de aversão a risco, tanto as bolsas nos EUA quanto nos mercados emergentes, como no Brasil, apresentaram perdas. Nesse sentido, somente ações específicas, como Petrobrás, apresentaram ganhos com a alta nos preços do petróleo.

S&P 500: preço/lucro



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



Pais	Índice/ETF	6-mar-26	Semana	Março	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	47,502	-3.0%	-3.0%	-1.2%	11.6%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 41.28	-9.4%	-9.4%	7.6%	38.5%
EUA	S&P	6,740	-2.0%	-2.0%	-1.5%	17.5%
China	MCHI Equity	\$ 56.72	-4.0%	-4.0%	-5.6%	0.3%
Europa	EZU Equity	\$ 63.31	-7.7%	-7.7%	-1.2%	15.1%
Brasil	EWZ Equity	\$ 36.28	-6.3%	-6.3%	14.2%	47.7%
EUA	Nasdaq	22,388	-1.2%	-1.2%	-3.7%	23.9%

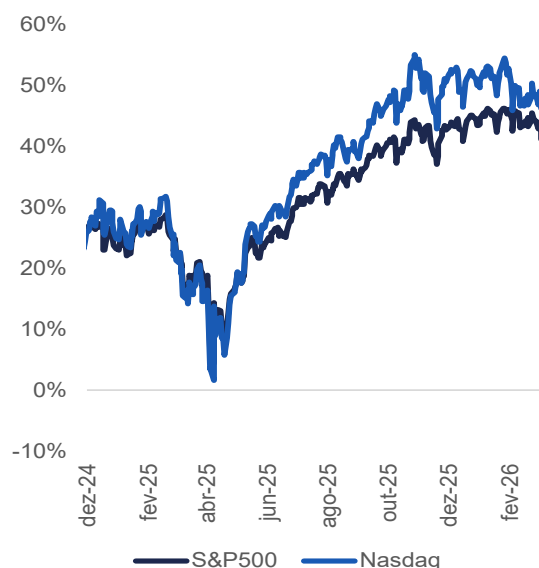
Índices	Código	6-mar-26	Semana	Março	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,897	-0.4%	-0.4%	3.2%	24.1%
Indústria	INDX	29,997	-7.9%	-7.9%	0.4%	17.9%
Mat. Básicos	IMAT	6,376	-7.6%	-7.6%	3.3%	20.7%
Ibovespa	IBOV	179,365	-5.0%	-5.0%	11.3%	45.4%
Small Caps	SMLL	2,417	-6.6%	-6.6%	4.8%	33.7%
Utilities	UTIL	18,472	-4.2%	-4.2%	8.9%	63.5%
Consumo	ICON	3,190	-7.3%	-7.3%	2.5%	34.1%
Finanças	IFNC	19,206	-6.8%	-6.8%	11.0%	48.6%

Visão estratégica

Renda Variável

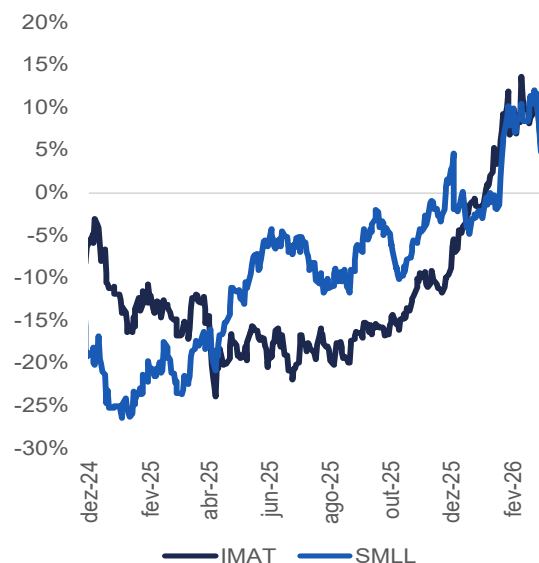
Internacional

S&P e Nasdaq

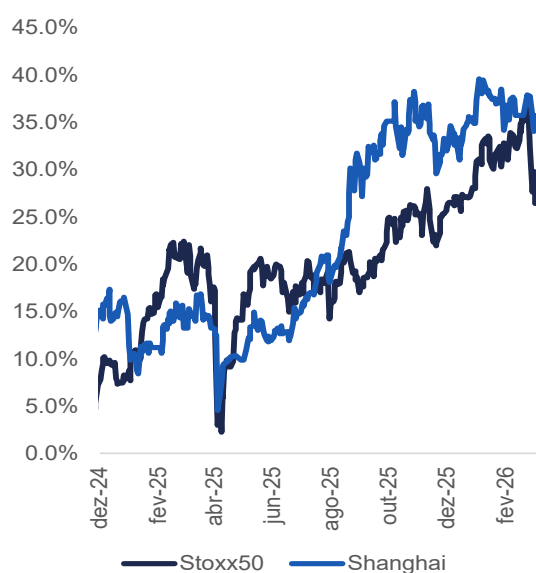


Doméstico

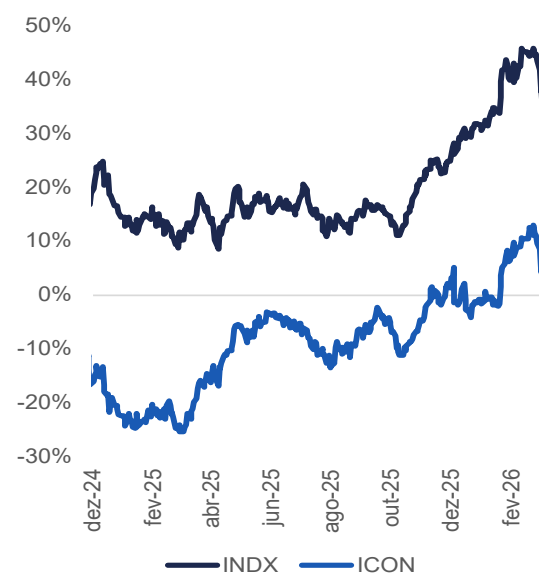
Materiais Básicos x Small Caps



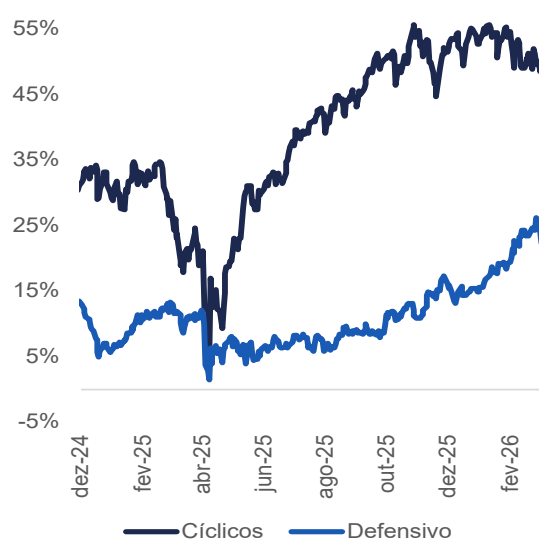
Shangai vs Euro stoxx



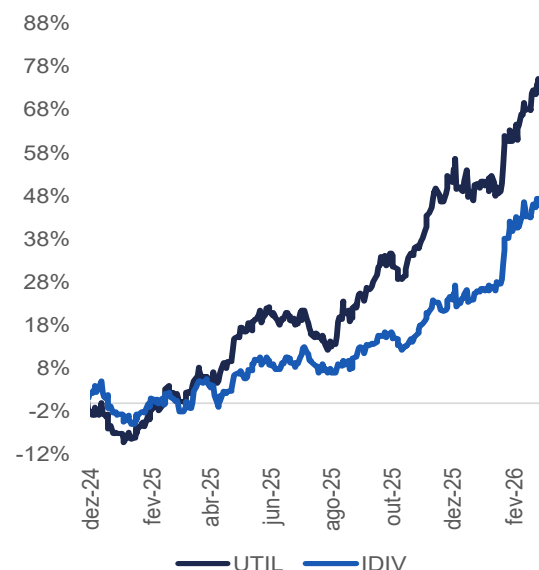
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos

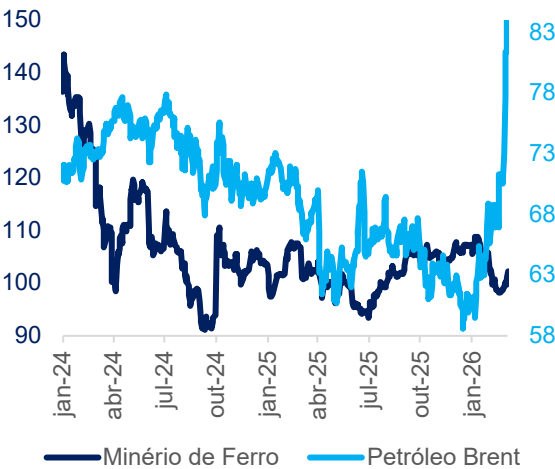


Visão estratégica

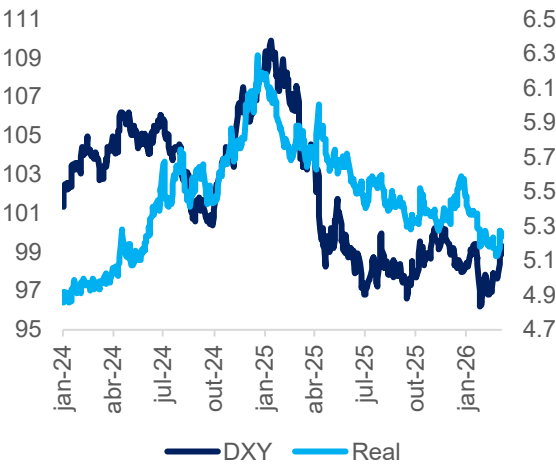
Commodities e moedas

No mercado de moedas, em meio ao momento de aversão a risco global, o dólar ganhou força tanto frente aos principais pares (DXY) quanto em relação ao real. Em meio à incerteza relacionada à duração da guerra no Oriente Médio, bem como ao transporte de petróleo no Estreito de Ormuz, a commodity encerrou a semana com alta superior a 27%.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	6-mar-26	Semana	Março	2026	12 meses
CRB Index		556.91	0.83%	0.8%	3.2%	3.3%
Café	Nova Iorque	\$ 293.30	4.5%	4.5%	-12.0%	-10.8%
Gado	Chicago	\$ 234.58	1.0%	1.0%	1.0%	18.5%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 102.15	3.9%	3.9%	-2.2%	10.3%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1,200.75	2.6%	2.6%	13.2%	14.7%
Petróleo Brent	Londres	\$ 92.69	27.2%	27.2%	53.7%	38.1%
Ouro		\$ 5,171.74	-2.03%	-2.03%	19.73%	77.78%
Milho (bu)	Chicago	\$ 460.50	2.7%	2.7%	2.7%	-2.6%

Moedas	País	6-mar-26	Semana	Março	2026	12 meses
DXY	EUA	98.86	1.3%	1.3%	0.6%	-4.8%
Real	Brasil	R\$ 5.24	2.2%	-2.2%	-4.3%	-9.1%
Peso Mexicano	México	R\$ 0.29	-1.2%	1.2%	-3.5%	2.9%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 7.03	1.6%	-1.6%	-4.7%	-6.1%
Yuan	China	R\$ 0.76	1.4%	-1.4%	-3.3%	-5.1%
Euro	Europa	R\$ 6.08	0.4%	-0.4%	-5.5%	-3.2%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0.32	-1.6%	1.6%	-4.1%	-0.2%

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 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