



30 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 - Varejo: As vendas no varejo de fevereiro devem mostrar recuperação do consumo de bens, impulsionada principalmente por automóveis e gasolina;

6ªF - Mercado de trabalho: O Payroll de março deverá registrar criação de 50 mil vagas, indicando recuperação parcial após distorções recentes. A taxa de desemprego deve permanecer em 4,4%.

Ásia | Europa

2ªF - CPI de Tóquio: Apesar da moderação na margem em março, a inflação deve seguir compatível com a continuidade da normalização monetária, sustentada por pressões em serviços e custos associados ao iene depreciado;

3ªF - Inflação na Zona do Euro: O CPI de março deve acelerar de forma relevante para 1,3% m/m (vs. 0,6% anterior), refletindo principalmente o choque de energia;

PMI na China: O PMI de manufatura e serviços de março devem recuar, indicando perda de fôlego da atividade na ponta.

Brasil

3ªF - Caged: Os dados referentes a março devem apresentar um ritmo de criação de vagas semelhante a fevereiro, ou seja, sem uma sinalização de desaceleração expressiva;

5ªF - Indústria: A PIM de fevereiro deverá apresentar nova alta, apoiada pela indústria de transformação.

Dados de fechamento do dia 20-março

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.65	181,557	6,369	5.24

Na Semana

0.27%	3.03%	-2.12%	-1.45%
-------	-------	--------	--------

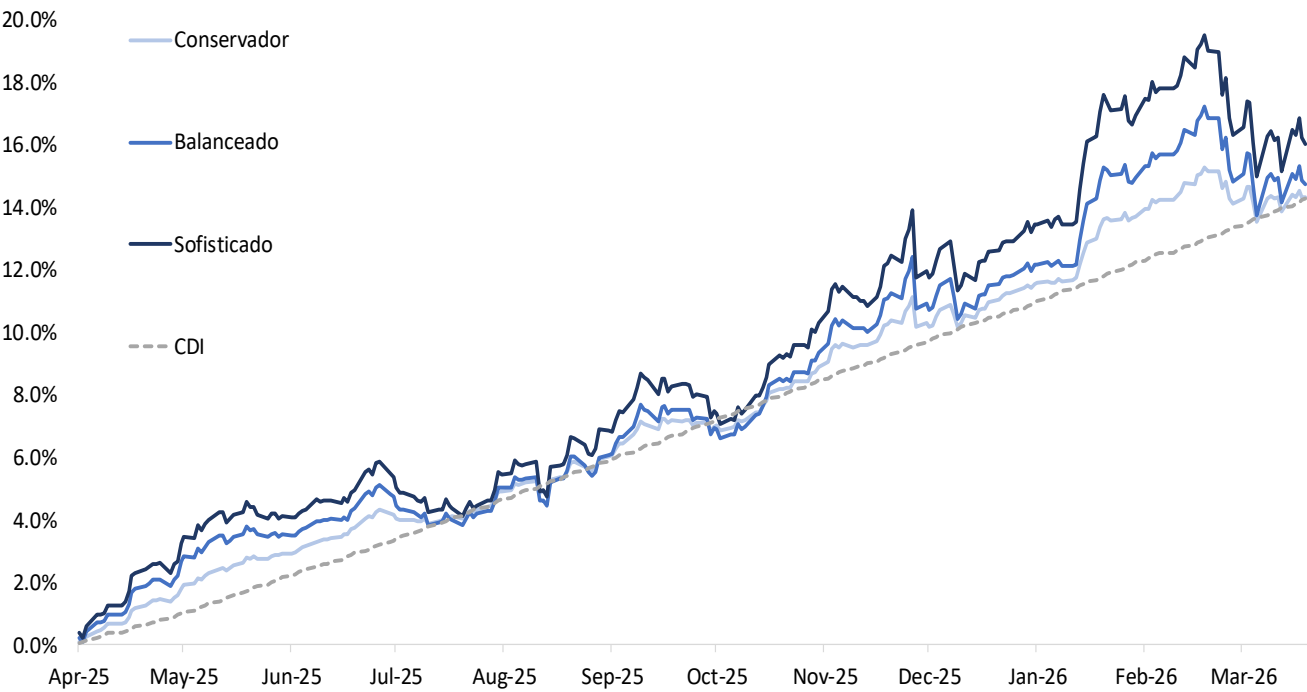
No Ano

3.36%	12.68%	-6.96%	-4.31%
-------	--------	--------	--------

Em 12 meses

14.85%	36.36%	14.12%	-8.82%
--------	--------	--------	--------

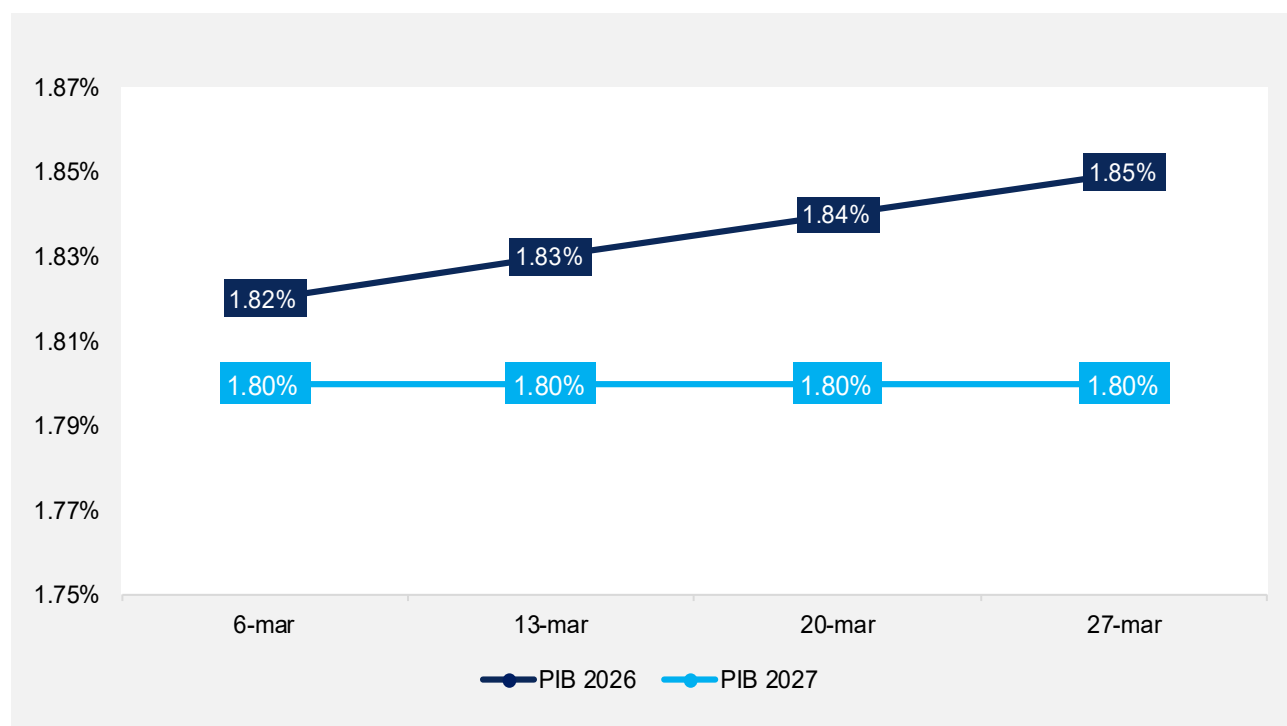
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



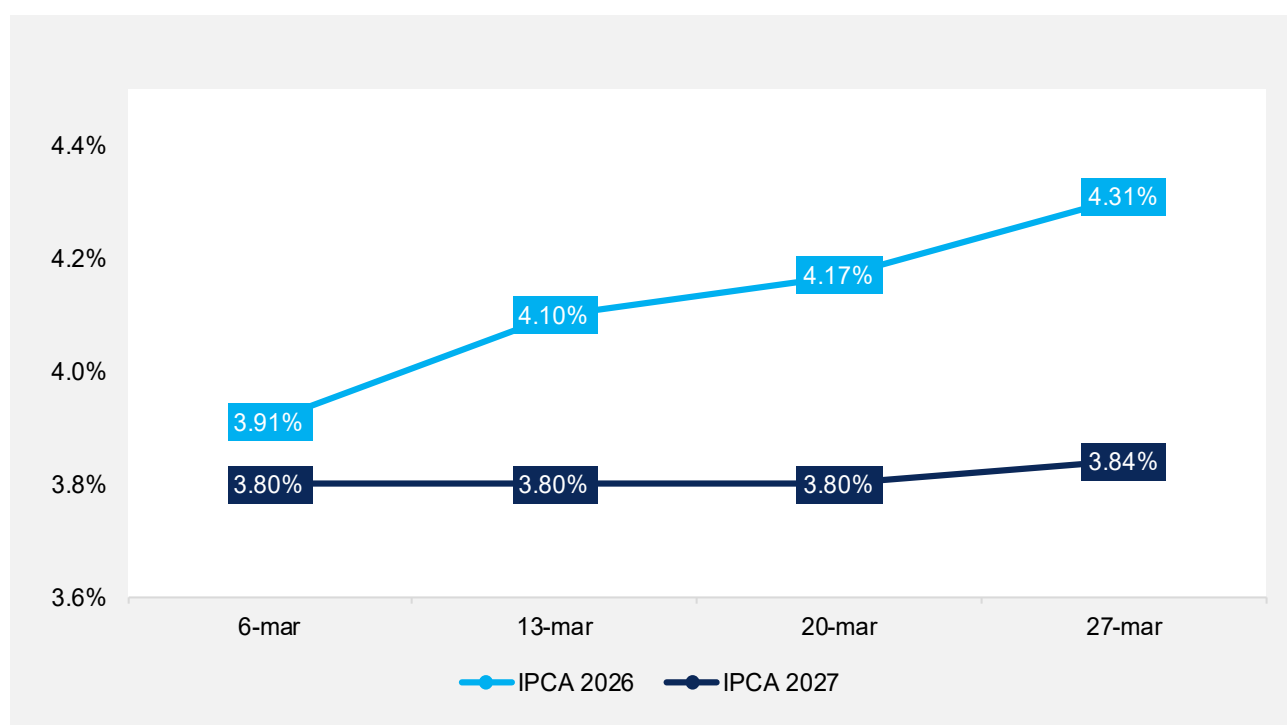
30-mar-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



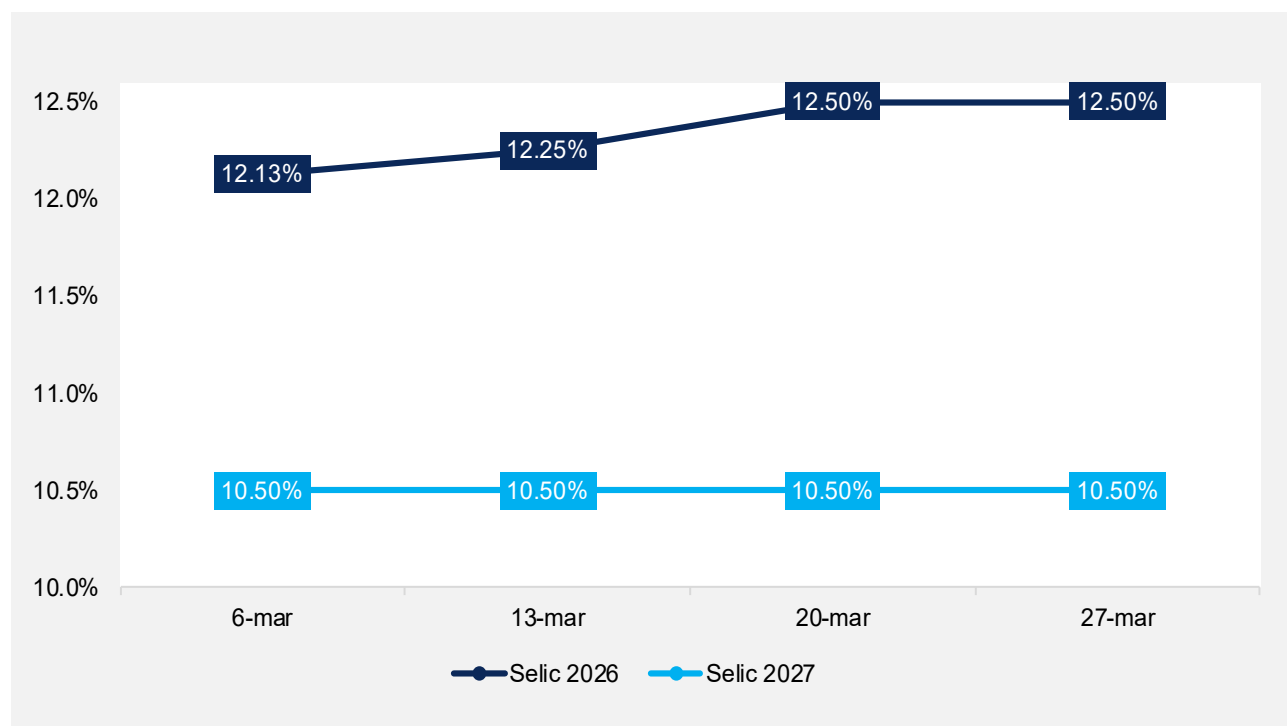
Expectativas IPCA – a/a %



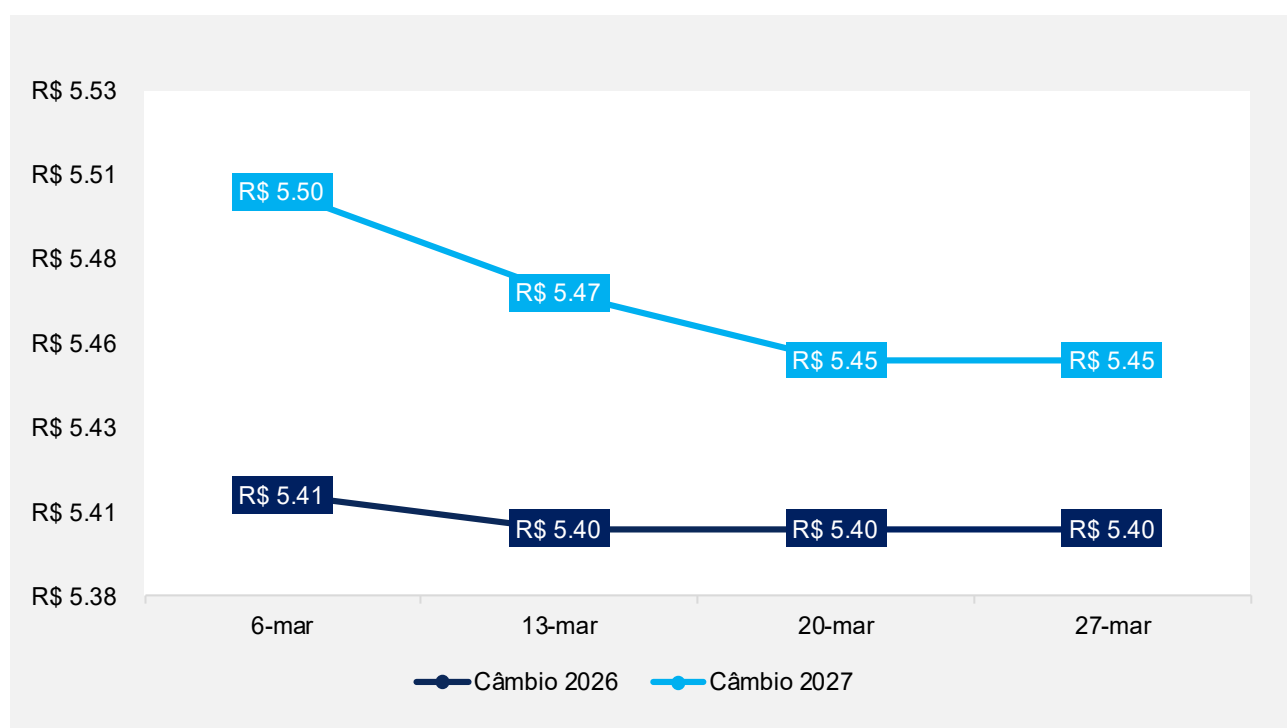
30-mar-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



30-mar-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	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)	11.70	(1.00)	1.10
Industria (% , a/a)	4.78	1.62	1.68	3.10	1.45	0.40	1.30
Serviços (% , a/a)	5.22	4.16	2.78	3.80	1.82	2.20	1.60
Consumo Privado (% , a/a)	3.69	4.28	3.24	5.10	1.31	1.80	1,2
Consumo Governo (% , a/a)	3.46	1.53	3.77	2.00	2.10	2.50	2.00
Investmentos (% , a/a)	16.49	0.89	(2.98)	6.80	2.93	(1.10)	0.00
Exportações (% , a/a)	5.87	5.54	8.92	2.80	6.16	2.50	2.00
Importações (% , a/a)	12.03	0.81	(1.18)	15.57	4.47	1.70	1.60
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% , a/a, fim de período)	10.06	5.79	4.62	4.83	4.26	4.70	4.10
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	13.81	11.54
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	42.30	51.52	92.28	65.84	59.73	66.50	73.00
Conta Corrente (US\$ bi)	(39.40)	(42.00)	(27.10)	(66.20)	(69.00)	(68.00)	(63.00)
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	5.20	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 30 de março a 03 de abril

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	30-mar				
	Brasil	Resultado Primário do Governo Central (em R\$ b)	1-Feb	-28.7	86.9
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %)	1-Mar	0.56	-0.73
8:00	Brasil	IGP-M (YoY %)	1-Mar	-1.79	-2.67
9:00	Alemanha	CPI Harmonizado (YoY%)	1-Mar	2.9	2
22:30	China	PMI Serviços	1-Mar	49.9	49.5
Terça-feira	31-mar				
	Brasil	Novo Caged (em mil vagas)	1-Feb	260	112.334
6:00	Z. do Euro	CPI (YoY %)	1-Mar	2.6	1.9
6:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	1-Mar	2.4	2.4
8:30	Brasil	à Imprensa: Política Fiscal - Resultado Primário Consolidado - (	1-Feb	-19	103.7
11:00	EUA	JOLTS: estoque de vagas em aberto (Em mil)	1-Feb	6.89	6.946
11:30	EUA	Índice de atividade do setor de serviços em Dallas	1-Mar		-3.2
22:45	China	PMI Industrial (RatingDog)	1-Mar	51.7	52.1
Quarta-feira	1-abr				
4:55	Alemanha	PMI Industrial	1-Mar	51.7	51.7
5:00	Z. do Euro	PMI Industrial	1-Mar	51.4	51.4
6:00	Z. do Euro	Taxa de Desemprego (%)	1-Feb	6.1	6.1
9:15	EUA	Emprego no Setor Privado (mil)	1-Mar	40	63
9:30	EUA	Vendas do Varejo (MoM % a.s.)	1-Feb	0.4	-0.2
11:00	EUA	ISM Industrial	1-Mar	52.3	52.4
Quinta-feira	2-abr				
9:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (MoM %)	1-Feb	0.7	1.8
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	28-Mar	212	210
22:45	China	PMI Serviços RatingDog	31-Mar	53.6	56.7
Sexta-feira	3-abr				
	Brasil	Feriado Nacional			
9:30	EUA	Relatório de Emprego - criação de vagas - (mil)	1-Mar	55	-92
9:30	EUA	Ganho Médio por Hora (MoM %)	1-Mar	0.3	0.4
9:30	EUA	Ganho Médio por Hora (YoY %)	1-Mar	3.7	3.8
9:30	EUA	Taxa de Desemprego (%)	1-Mar	4.4	4.4
10:45	EUA	PMI Serviços	1-Mar	51.1	51.1
10:45	EUA	PMI Composite	1-Mar		
11:00	EUA	ISM Serviços	1-Mar	55	56.1

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Rodada de atividade

Essa semana, a agenda macroeconômica volta a ganhar ritmo com a esteira de dados de mercado de trabalho. Do lado do mercado de trabalho, esperamos que o Payroll de março (03 de abril) registre uma criação de 50k vagas (vs. 60k consenso), refletindo uma recuperação nos empregos após as greves no setor de saúde em fevereiro, embora ainda não suficiente para compensar a destruição de postos de trabalho em fevereiro (-92k). Caso confirmado, as médias de 3 e 6 meses serão de 28k (vs. 5,7k anterior) e -5,3k (vs. -1k anteriormente), respectivamente. A leitura do dado será importante para sinalizar o ritmo de crescimento de emprego após os dados voláteis de início de ano. Apesar de a sazonalidade comum do primeiro bimestre não dever seguir nesta leitura, as recentes alterações no “birth-dead model of business formation” podem trazer consigo alguma volatilidade. Já a estatística de desemprego deve seguir no nível de 4,4%, sem uma mudança significativa da participação na força de trabalho.

Por sua vez, os dados de vendas no varejo de fevereiro (01 de abril) deverão apresentar alguma recuperação do consumo de bens (consenso 0,5% m/m vs. -0,2% anterior), provavelmente apoiado pelas vendas de automóveis e gasolina. Vale ressaltar que, apesar dos aumentos dos preços de gasolina em função do conflito no Oriente Médio, os impactos só serão refletidos de maneira significativa a partir de março, fator que provavelmente impactará negativamente o consumo à frente, sobretudo em categorias consideradas não essenciais, como alimentação fora do domicílio. O núcleo do varejo, que exclui vendas de automóveis e gasolina, deve seguir com crescimento saudável, no mesmo ritmo da leitura anterior (consenso 0,3% m/m vs. 0,3% anterior).

No campo da política monetária, os membros do FOMC voltam a se comunicar ao longo da semana, com destaque para as falas de Powell (30 de março, hawkish); Williams (30 de março, neutro); Goolsbee (31 de março, neutro); Barr (31 de março e 01 de abril, neutro); Bowman (31 de março, dovish); Musalem (01 de abril, hawkish).

Cenário macroeconômico

Europa

Analizando os impactos da guerra

Essa semana serão divulgados os dados de inflação na Zona do Euro (31 de março), referente a março, para o qual é estimado uma alta significativa (consenso 1,3% m/m vs. 0,6% anterior), em meio à maior pressão sobre os preços de energia decorrente do choque de oferta sobre os preços de petróleo. Caso confirmado, a inflação interanual deverá voltar a superar a meta (consenso 2,6% a/a vs. 1,9% anterior), ao par que o núcleo da inflação, que exclui alimentos e energia, deve seguir no mesmo ritmo do mês anterior (consenso 2,4% a/a vs. 2,4% anterior). Os dados serão importantes para dar uma primeira ideia de impactos sobre preços para as projeções do ECB. Vale destacar que a Comissão Europeia publica dados semanais sobre os preços nas bombas de gasolina, que sugerem um aumento de 0,5 p.p. em março.

Em meio às primeiras leituras efetivas dos efeitos econômicos causados pela guerra entre EUA e Israel, será importante acompanhar as falas dos membros do ECB ao longo dos próximos dias. Nesse sentido, os principais discursos serão: Stournaras (30 de março, neutro); Panetta (31 de março, dovish); Muller (31 de março, hawkish); Kazimir (31 de março, hawkish); Cipollone (01 de abril, neutro); Villeroy (02 de abril, neutro).

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

A caminho de uma nova alta de juros

No Japão, o CPI de Tóquio referente a março (30 de março), uma proxy da inflação nacional, deverá seguir estável em termos interanuais (consenso 1,6% a/a vs. 1,6% anterior), apesar dos efeitos base baixista com a saída dos picos nos preços dos alimentos ocorridos no ano passado, em especial o arroz. Para o núcleo mais aparado da inflação, ao excluir alimentos frescos e energia, deve haver algum arrefecimento na ponta (consenso 2,3% a/a vs. 2,5% anterior). Apesar disso, os preços seguem em nível condizente com uma nova alta de juros por parte do BoJ à frente, com a inflação dos serviços permanecendo firme.

Qualitativamente, os aluguéis estão em tendência altista, respondendo às expectativas de inflação mais alta, enquanto os custos das viagens ao exterior estão aumentando devido ao iene fraco. Nesse sentido, o BoJ seguirá acompanhando de perto a alta dos custos de mão de obra, bem como a pressão sobre os preços impulsionada pelo petróleo. Em virtude do choque, aumentaram as expectativas de uma alta por parte do Banco Central japonês já na reunião de abril para o patamar de 0,75%, condizente com a trajetória de normalização da política monetária. Vale destacar que o movimento também é condizente com as preocupações expressas pela ministra das finanças japonesa, Satsuki Katayama, que tem se mostrado preocupada com o atual nível depreciado do iene e já sinalizou a possibilidade de tomar “medidas ousadas” para conter as oscilações cambiais.

Na China, o PMI de manufatura (31 de março), que cobre as empresas privadas (RatingDog), deverá sinalizar uma desaceleração da atividade industrial voltada para a exportação, decorrente da menor perspectiva de demanda externa, decorrente dos impactos da guerra no Oriente Médio (consenso 51,7 pts. vs. 52,1 anterior), provavelmente cercado de um viés baixista. Caso confirmado, apesar da desaceleração, deverá seguir sinalizando um nível de expansão em março. Para os serviços (02 de abril), a expectativa é de que também haja uma perda de ritmo do setor (consenso 53,6 pts. vs. 56,7 anterior). Ambos os indicadores serão importantes para sinalizar o ritmo do PIB no 1T26, que, apesar de perder tração em março, deve superar as expectativas iniciais do ano em virtude dos dados mais fortes de atividade divulgados em janeiro e fevereiro.

Cenário macroeconômico

Brasil

Agenda de indicadores macroeconômicos cheia

Na próxima quinta-feira (02 de abril), o IBGE divulgará a produção industrial referente ao mês de fevereiro. Esperamos uma queda interanual de 1,7% a/a, o que se traduz em uma alta mensal de 0,6% m/m (a.s.). Nossa projeção reflete uma queda de 0,8% m/m (a.s.) na indústria extrativa (+7,0% a/a) e alta de 0,7% na indústria de transformação (-3,3% a/a). Esse será a segunda alta consecutiva da produção industrial após duas quedas nos dois últimos meses do ano passado.

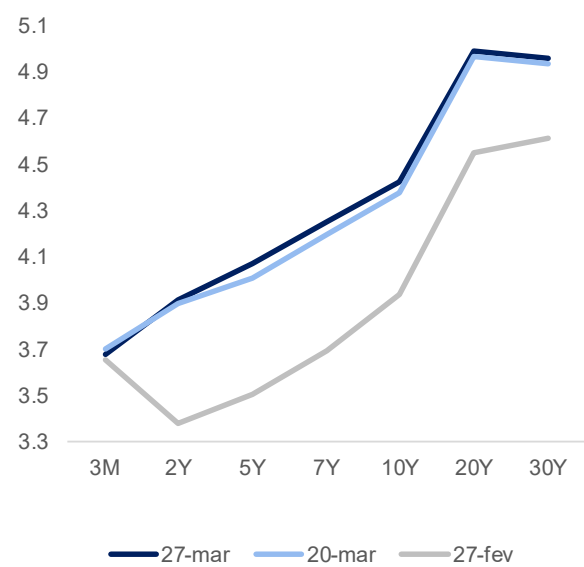
O Ministério do Trabalho divulgará a geração de empregos formais (Caged) referentes ao mês de fevereiro na próxima terça-feira (31 de março). Esperamos a geração líquida de +260 mil empregos (+94 mil a.s.), similar ao resultado de janeiro (+90 mil a.s.). Com o resultado, a média móvel de três meses com ajuste sazonal ficaria ao redor de 64 mil (similar ao do mês anterior, 62 mil). Entre os setores, esperamos a geração líquida de +174 mil empregos em serviços (+60 mil a.s.), +40 mil na indústria de transformação (+100 mil s.a.), +27 mil na construção civil (+7 mil a.s.), +6 mil empregos no comércio (11 mil s.a.).

Hoje e amanhã, deverão ser divulgados os dados do governo central e do setor público consolidado para fevereiro, respectivamente. Para o governo central, esperamos um déficit de R\$30,7bilhões. Para além de uma arrecadação recorrente robusta, as receitas deverão ser fortalecidas por R\$1,8bilhão de dividendos provenientes da Petrobras. Com isto, a receita líquida deverá crescer 3,3% a/a em termos reais no acumulado do ano. Pelo lado das despesas, o destaque deve ser o avanço das despesas discricionárias, com alta de 28,2% a/a em termos reais no primeiro bimestre. Assim, o gasto primário deverá registrar crescimento de 3,8% a/a no mesmo período. Para o setor público consolidado, esperamos um déficit de R\$21,9bilhões, com os governos regionais e estaduais registrando superávits de R\$8,5bilhões e R\$0,3bilhão, respectivamente. A dívida bruta deverá atingir 78,9% do PIB no mês (após manter-se estável em 78,7% em janeiro), continuando a crescer até atingir 81,7% do PIB no fim de 2026.

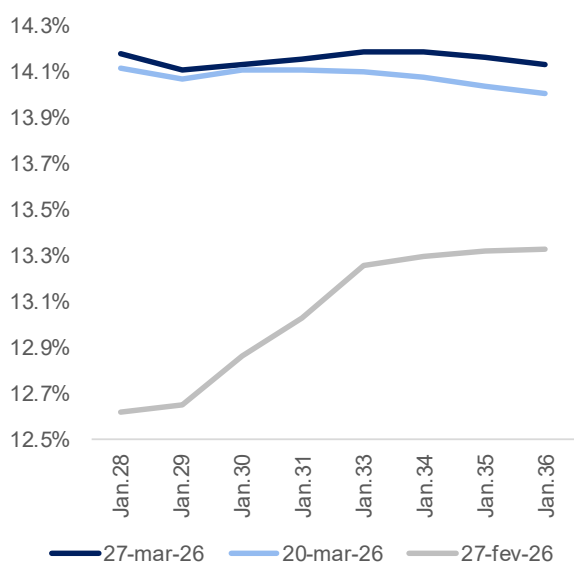
Taxas de Juros

Nos Estados Unidos, em semana marcada por uma agenda macroeconômica esvaziada, a curva de juros apresentou poucas alterações ao longo da última semana, ainda configurando um patamar de taxa mais elevado frente aos meses anteriores em decorrência da guerra no Oriente Médio. No Brasil, a curva DI apresentou alguma alta, apoiada pelo ambiente externo e leitura de inflação (IPCA-15) mais pressionado do que o esperado.

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	3.91%	4.43%	3.28%	2.32%	0.63%	2.11%
Alemanha	2.67%	3.09%	3.21%	2.25%	-0.54%	0.85%
Reino Unido	4.48%	4.97%	4.79%	3.50%	-0.31%	1.47%
Brasil	14.16%	14.28%	8.10%	7.58%	6.06%	6.71%

Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	10.25%	9.86%	4.82%	5.25%	5.43%	4.60%
EUA vs Alemanha	1.24%	1.33%	0.07%	0.07%	1.17%	1.26%
UK vs Alemanha	-1.81%	-1.88%	-1.58%	-1.26%	-0.23%	-0.62%
EUA vs UK	-0.57%	-0.55%	-1.51%	-1.18%	0.94%	0.64%

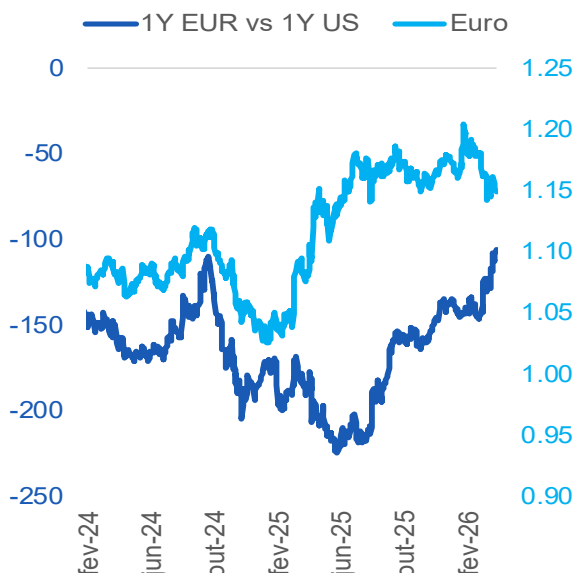
Juros DI	27-mar-26	20-mar-26	27-fev-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	14.37%	14.38%	13.29%	109	-1	-53
Jan.28	14.18%	14.12%	12.62%	156	6	-56
Jan.29	14.11%	14.08%	12.65%	146	3	-62
Jan.30	14.13%	14.11%	12.86%	127	3	-66
Jan.31	14.16%	14.11%	13.03%	113	5	-68
Jan.33	14.19%	14.11%	13.26%	94	9	-65
Jan.34	14.19%	14.08%	13.30%	89	11	-61
Jan.35	14.16%	14.04%	13.32%	85	12	-64
Jan.36	14.14%	14.01%	13.33%	81	13	-62

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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

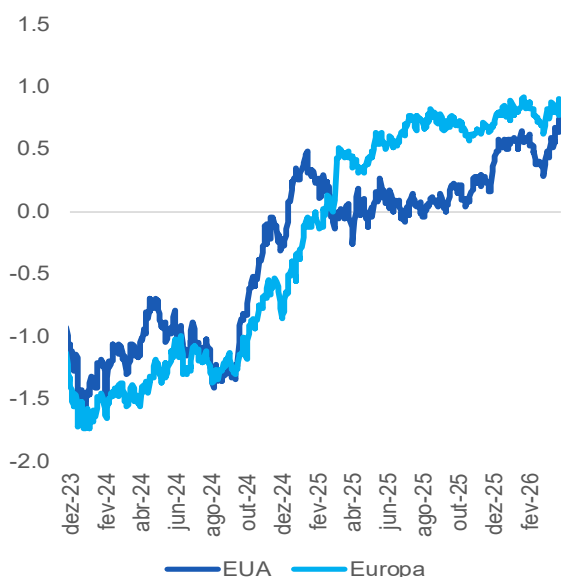


Doméstico

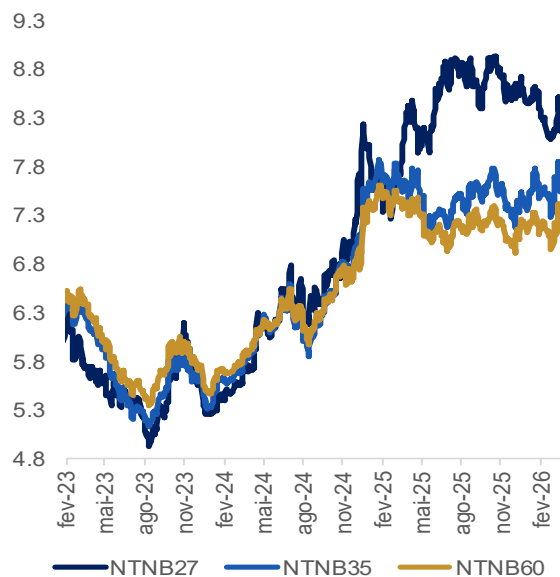
Inclinação da Curva de Juros



Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



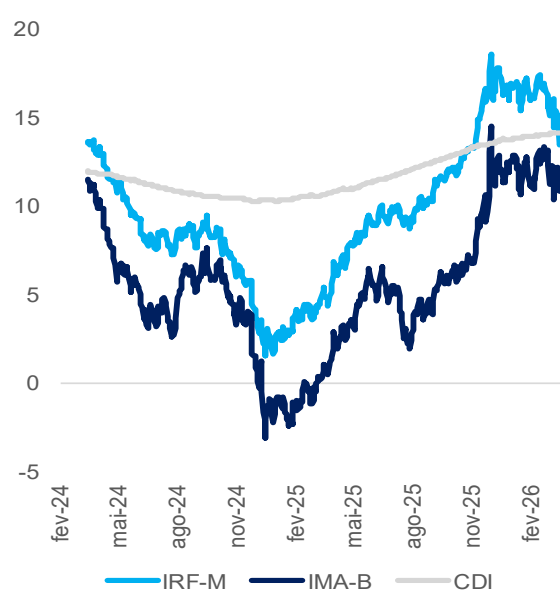
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



Visão estratégica

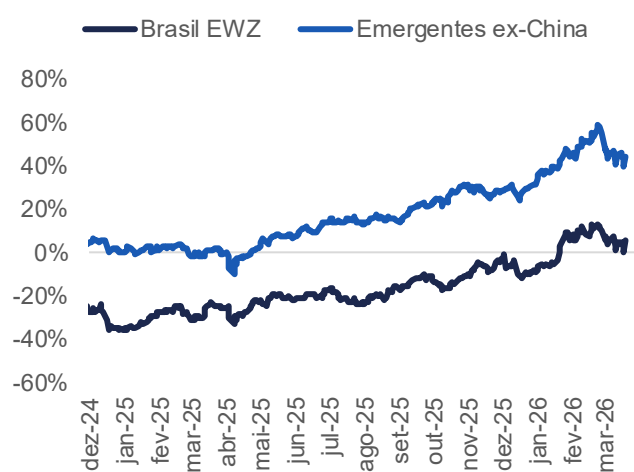
Renda Variável

Ao longo da última semana, em meio à sequência do movimento global de aversão a risco, as bolsas nos EUA voltaram a apresentar perdas, encerrando o mês de março com um retrospecto negativo. No Brasil, por outro lado, o Ibovespa apresentou ganhos expressivos, apoiado pela alta das ações da Petrobras. Nesse sentido, vale destacar que a bolsa brasileira apresentou perdas menores em relação à média dos mercados.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	27-mar-26	Semana	Março	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	45,167	-0.9%	-7.8%	-6.0%	8.6%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 39.62	-1.0%	-13.1%	3.3%	33.8%
EUA	S&P	6,369	-2.1%	-7.4%	-7.0%	14.1%
China	MCHI Equity	\$ 54.82	-0.7%	-7.2%	-8.7%	0.5%
Europa	EZU Equity	\$ 60.25	0.1%	-12.1%	-6.0%	11.8%
Brasil	EWZ Equity	\$ 36.63	4.5%	-5.4%	15.3%	41.1%
EUA	Nasdaq	20,948	-3.2%	-7.6%	-9.9%	20.9%

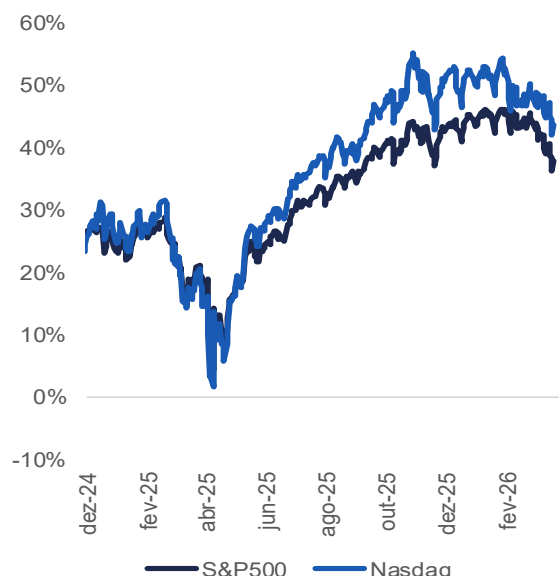
Índices	Código	27-mar-26	Semana	Março	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,869	0.2%	-1.1%	2.5%	17.7%
Indústria	INDX	28,950	3.4%	-11.1%	-3.1%	9.6%
Mat. Básicos	IMAT	6,085	2.8%	-11.8%	-1.4%	10.5%
Ibovespa	IBOV	181,557	3.0%	-3.8%	12.7%	36.4%
Small Caps	SMLL	2,332	3.0%	-9.9%	1.2%	18.4%
Utilities	UTIL	18,734	0.4%	-2.9%	10.4%	57.6%
Consumo	ICON	3,139	4.2%	-8.8%	0.9%	17.0%
Finanças	IFNC	18,503	1.3%	-10.2%	7.0%	30.6%

Visão estratégica

Renda Variável

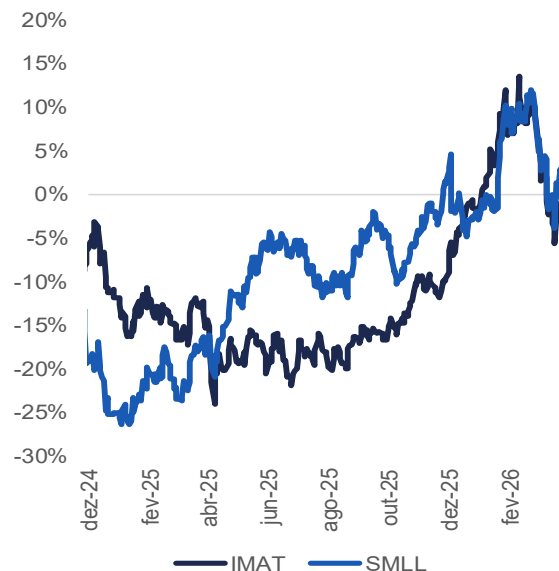
Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

Materiais Básicos x Small Caps



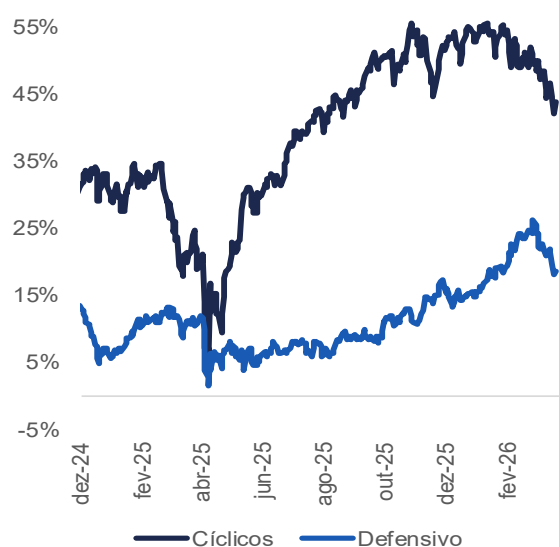
Shangai vs Euro stoxx



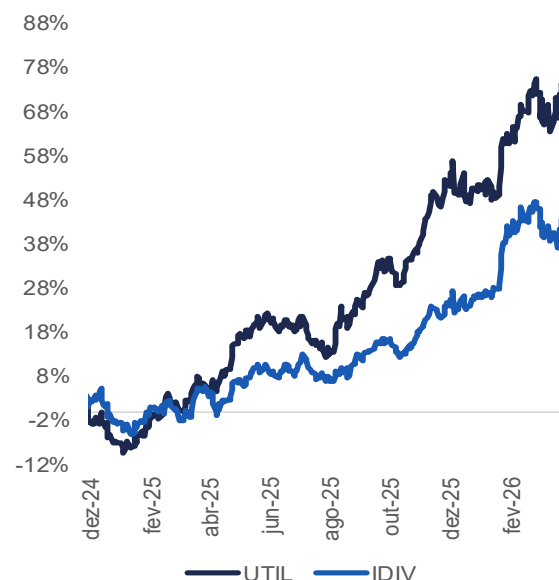
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos



Visão estratégica

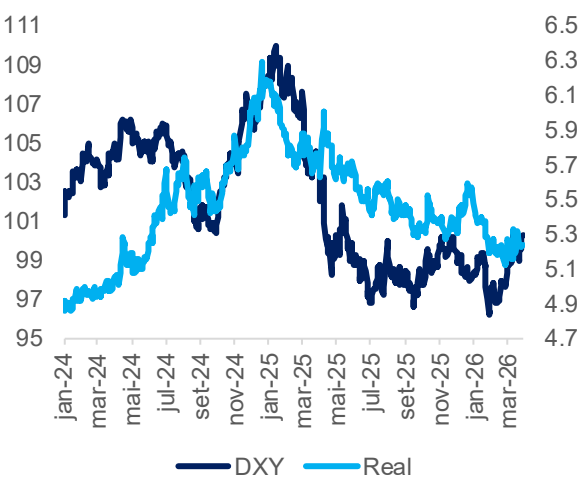
Commodities e moedas

No mercado de moedas, o dólar ganhou força frente aos principais pares (DXY) na última semana, em meio à escalada da guerra no Oriente Médio. Em direção contrária, o real se apreciou frente ao dólar, apoiado pelo fluxo estrangeiro. No campo das commodities, o petróleo seguiu sua trajetória de alta, em meio à continuidade do fechamento do Estreito de Ormuz.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	27-mar-26	Semana	Março	2026	12 meses
CRB Index		563.73	1.41%	2.1%	4.4%	3.2%
Café	Nova Iorque	\$ 294.35	-5.0%	4.8%	-11.7%	-14.9%
Gado	Chicago	\$ 238.78	2.3%	4.2%	5.3%	22.6%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 106.10	-0.9%	8.3%	2.0%	12.9%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1,168.75	0.6%	-0.2%	10.2%	11.9%
Petróleo Brent	Londres	\$ 115.31	2.8%	58.2%	91.2%	68.4%
Ouro		\$ 4,536.02	0.97%	-14.08%	5.02%	47.03%
Milho (bu)	Chicago	\$ 463.00	-0.5%	3.2%	3.3%	-0.1%

Moedas	País	27-mar-26	Semana	Março	2026	12 meses
DXY	EUA	100.15	0.5%	2.7%	1.9%	-3.7%
Real	Brasil	R\$ 5.24	-1.5%	-2.2%	-4.3%	-8.8%
Peso Mexicano	México	R\$ 0.29	-2.6%	2.9%	-5.1%	2.2%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 6.95	-2.0%	-0.3%	-5.8%	-6.8%
Yuan	China	R\$ 0.76	-1.5%	-1.3%	-3.4%	-4.5%
Euro	Europa	R\$ 6.03	-1.9%	0.4%	-6.2%	-3.3%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0.31	-2.0%	5.4%	-7.3%	-2.2%

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