



2 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 - Serviços: O ISM de serviços referente a fevereiro deve continuar sinalizando um ambiente de crescimento saudável no início do ano;

6ªF - Payroll: Esperamos que o dado de fevereiro indique um arrefecimento frente à leitura anterior, mas ainda sendo um resultado saudável;

Varejo: As vendas no varejo devem sinalizar um ritmo mais lento do consumo de bens nos primeiros meses do ano.

Ásia | Europa

3ªF - Inflação na Zona do Euro: O CPI de fevereiro deverá mostrar a inflação abaixo da meta pelo segundo mês consecutivo. No entanto, por se tratar de fatores pontuais, não esperamos mudanças na política monetária do ECB.

Brasil

3ªF - PIB: O PIB do 4T25 deve apresentar um crescimento modesto, confirmando a desaceleração observada ao longo do ano passado;

Caged: O dado de janeiro deve mostrar aceleração da criação de vagas frente à leitura anterior;

5ªF - Pnad: Esperamos que a taxa de desemprego apresente estabilidade em 5,4% a.s.;

6ªF - Indústria: O dado de janeiro da PIM deverá apresentar alta mensal em janeiro, apoiada pela indústria de transformação.

Dados de fechamento do dia 20-fevereiro

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.90	188,787	6,879	5.13

Na Semana

0.28%	-0.92%	-0.44%	-0.97%
-------	--------	--------	--------

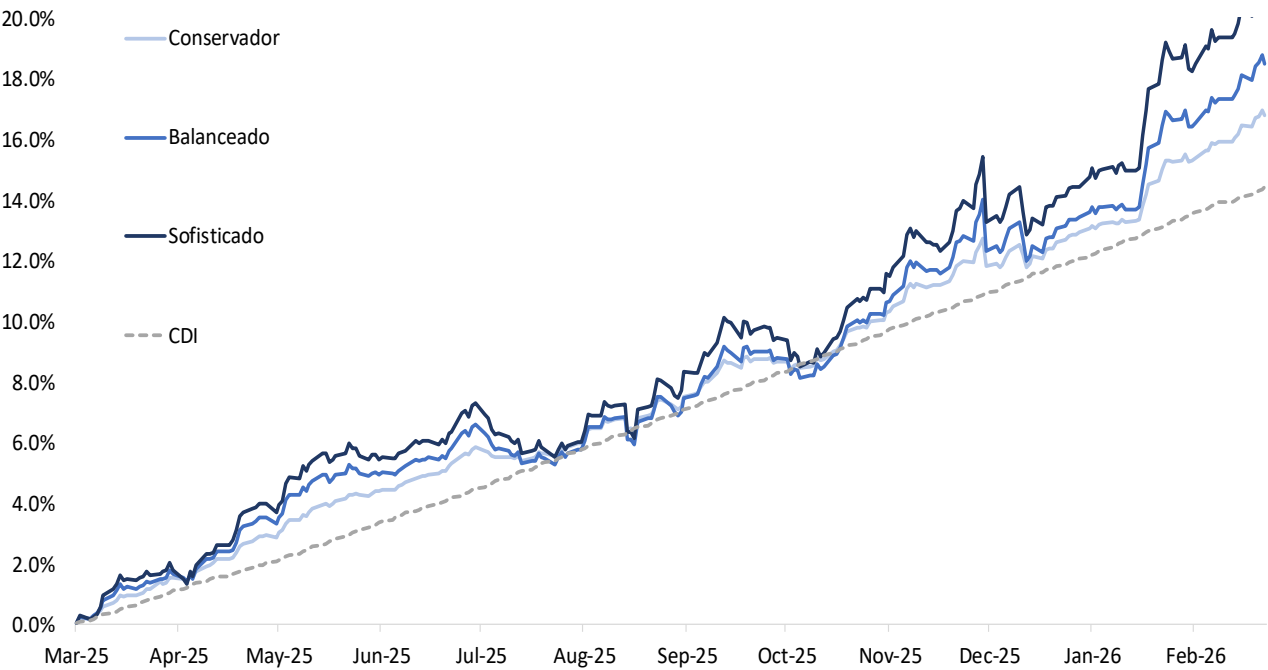
No Ano

2.23%	17.17%	0.49%	-6.39%
-------	--------	-------	--------

Em 12 meses

14.62%	51.27%	15.52%	-12.11%
--------	--------	--------	---------

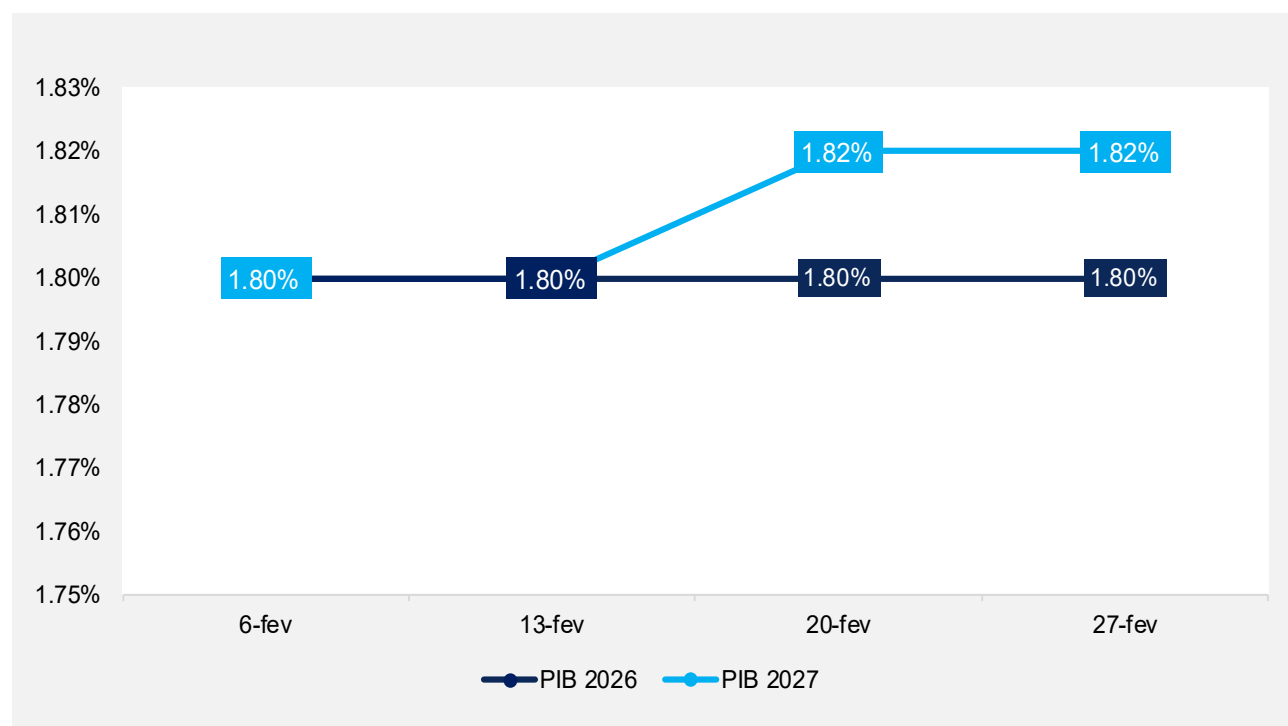
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



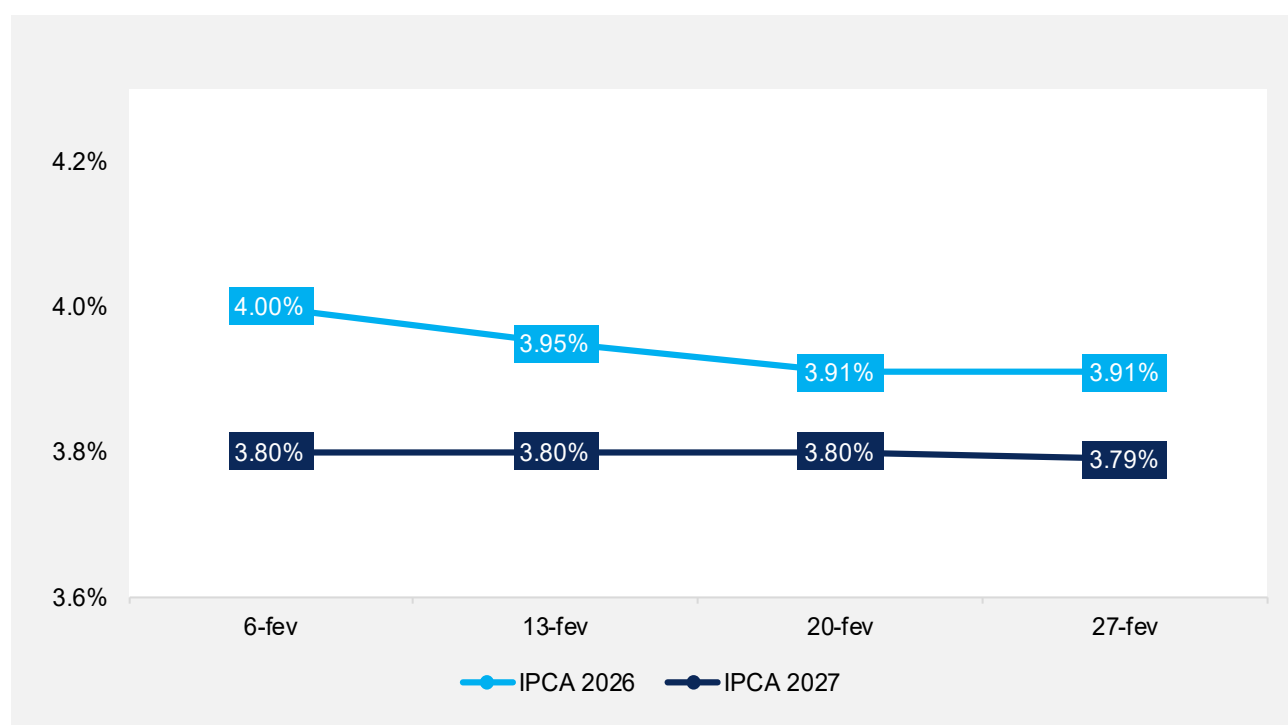
2-mar-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



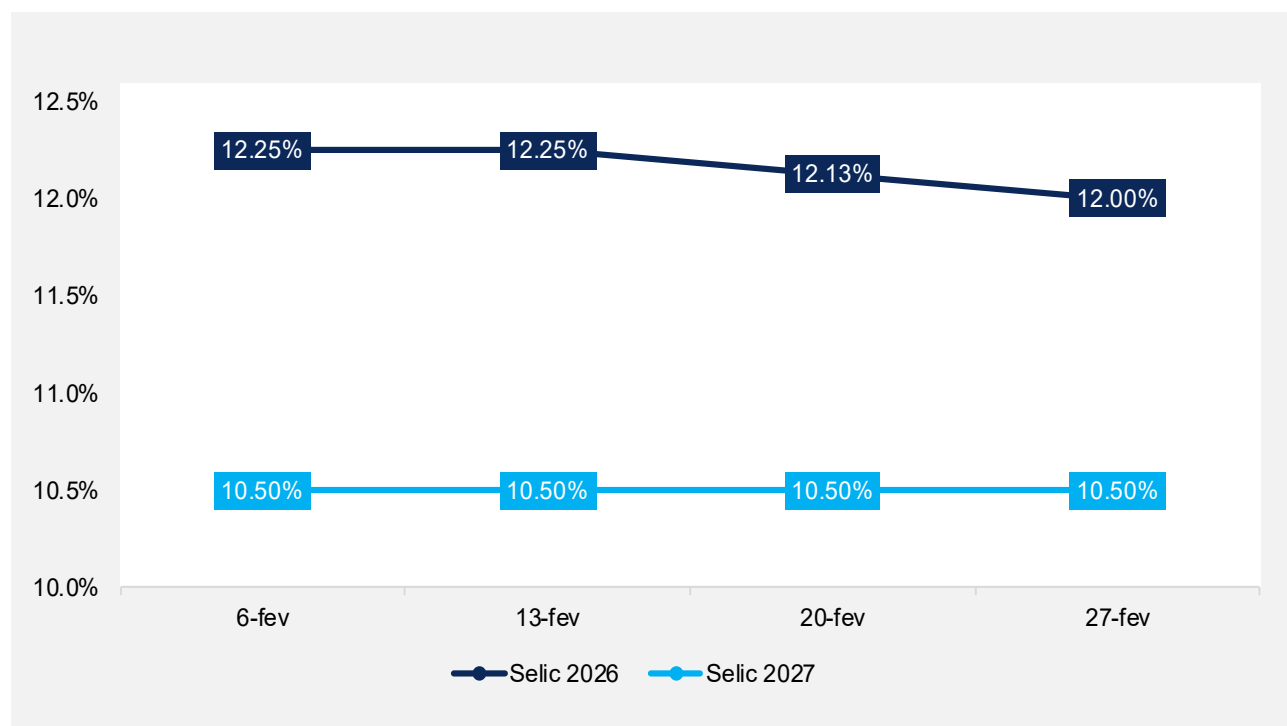
Expectativas IPCA – a/a %



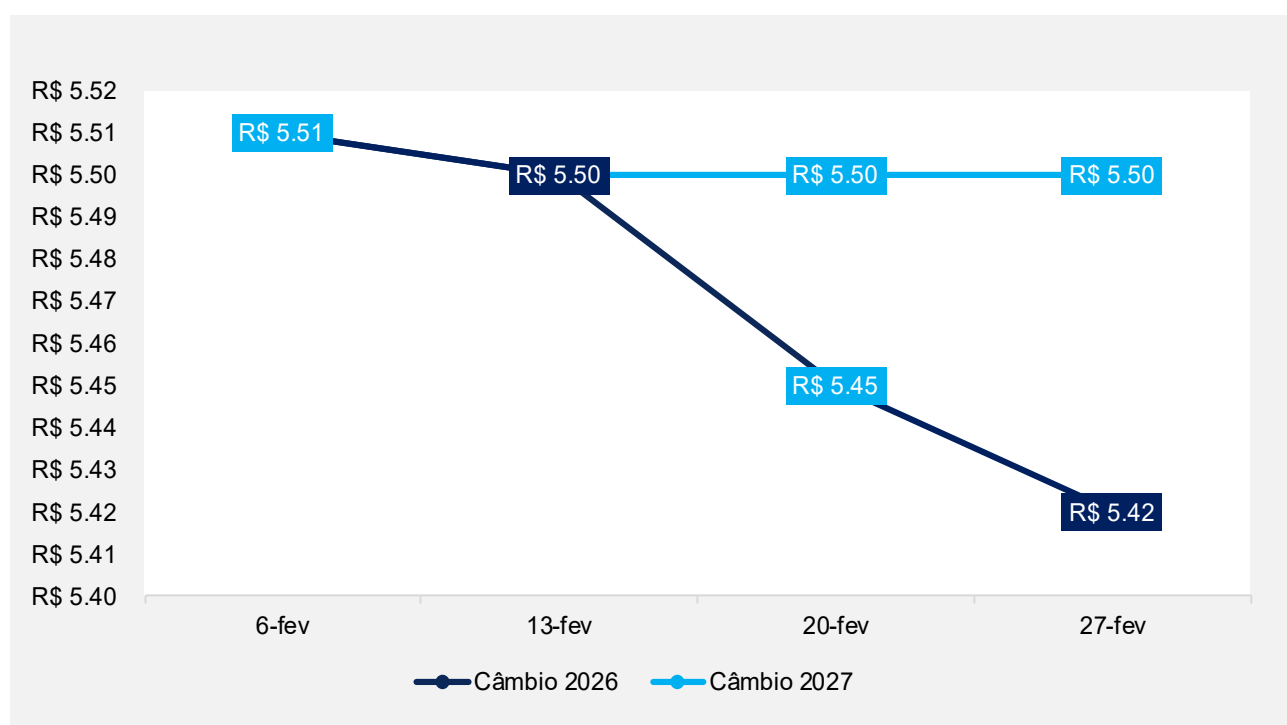
2-mar-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



2-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 02 a 06 de março

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira	2-mar				
6:00	Z. do Euro	PMI Industrial	1-Feb	50.8	50.8
12:00	EUA	ISM Industrial	1-Feb	51.8	52.6
Terça-feira	3-mar				
7:00	Z. do Euro	CPI (YoY %)	1-Feb	1.7	1.7
7:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	1-Feb	2.2	2.2
9:00	Brasil	PIB (QoQ %)	1-Dec	0.2	0.1
9:00	Brasil	PIB (YoY %)	1-Dec	1.8	1.8
11:00	Brasil	Caged (Em mil vagas)	1-Jan	93.5	-618.164
22:45	China	PMI Industrial	1-Feb	50	50.3
22:45	China	PMI Serviços	1-Feb	52.4	52.3
Quarta-feira	4-mar				
5:55	Alemanha	PMI Composite	1-Feb	53.1	53.1
6:00	Z. do Euro	PMI Composite	1-Feb	51.9	51.9
7:00	Z. do Euro	Taxa de Desemprego (%)	1-Jan	6.2	6.2
12:00	EUA	ISM Serviços	1-Feb	53.8	53.8
16:00	EUA	Livro Bege			
Quinta-feira	5-mar				
7:00	Z. do Euro	Vendas no Varejo (MoM % a.s.)	1-Jan	0.2	-0.5
9:00	Brasil	PNAD Contínua (Taxa de Desemprego %)	1-Jan	5.4	5.1
10:30	EUA	Custo Unitário do Trabalho (QoQ % a.s. anualiz.)	1-Dec	2.2	-1.9
10:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	28-Feb		
15:00	Brasil	Balança Comercial Mensal (USD b)	1-Feb	4.4	4.343
Sexta-feira	6-mar				
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
7:00	Z. do Euro	Emprego (YoY %)	1-Dec		0.6
8:00	Brasil	IGP-DI (MoM %)	1-Feb	-0.6	0.2
8:00	Brasil	IGP-DI (YoY %)	1-Feb	-2.65	-1.11
9:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (MoM %)	1-Jan		-1.2
10:30	EUA	Vendas do Varejo (MoM % a.s.)	1-Jan	-0.3	0
10:30	EUA	Vendas do Varejo - grupo controle (MoM % a.s.)	1-Jan		-0.1
10:30	EUA	Relatório de Emprego - criação de vagas - (mil)	1-Feb	60	130
10:30	EUA	Ganho Médio por Hora (YoY %)	1-Feb	3.7	3.7
10:30	EUA	Taxa de Desemprego (%)	1-Feb	4.3	4.3 ₇

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Rodada de dados de atividade

Nos Estados Unidos, o foco estará na divulgação de dados de atividade. Os indicadores antecedentes (ISMs) de fevereiro devem continuar sinalizando um ambiente de crescimento saudável. Do lado da indústria (02 de março), é esperado um arrefecimento após o crescimento surpreendente da leitura anterior (consenso 51,8 pts. vs. 52,6 anterior), em meio ao aumento de novos pedidos após o período de festas de fim de ano. Ainda assim, não se espera que esse patamar seja sustentado no longo prazo, tendo em vista que os empresários do setor seguem ressaltando a incerteza do ambiente econômico. Já o setor de serviços deve continuar apresentando uma expansão mais robusta e contínua (consenso 59,2 pts. vs. 59,2 anterior), refletindo a principal fonte de força da demanda interna.

Por sua vez, as vendas no varejo de janeiro (06 de março) devem registrar contração (consenso -0,3% m/m vs. 0% anterior), após já terem vindo abaixo do esperado no final do ano passado. O movimento deve estar associado, sobretudo, à expectativa de redução nas vendas de automóveis no período. Dessa forma, as vendas no varejo ex automóveis devem permanecer estagnadas (consenso 0% m/m vs. 0% anterior). Vale destacar que, apesar dos resultados mais fracos no início do ano, o dado reflete principalmente a demanda por bens, segmento menos representativo na composição da economia.

No mercado de trabalho, a leitura do payroll de fevereiro (06 de março) deve indicar algum arrefecimento no headline (95k BTGPMS vs. 60k consenso vs. 130k anterior), mas ainda em patamar superior às estimativas do Fed para um mercado de trabalho estável. Caso confirmado, as médias móveis de 3 (de 73k para 91k) e 6 meses (de 14k para 42k) devem apresentar melhora, respectivamente. Em termos qualitativos, as expectativas seguem apontando que a criação de empregos deve advir majoritariamente do setor privado (consenso 70k vs. 172k anterior). Assim, os dados do mercado de trabalho devem continuar sustentando a narrativa do Fed de calibragem do peso entre seus mandatos, com o Comitê voltando maior atenção à inflação, à medida que o mercado de trabalho se mostra mais estável, sem sinais de desaquecimento abrupto.

Cenário macroeconômico

Europa

Inflação em foco na Zona do Euro

Na Zona do Euro, o principal evento da semana será a leitura prévia dos dados de inflação ao consumidor referentes a janeiro (03 de março), para a qual se espera manutenção tanto do índice geral (consenso 1,7% a/a vs. 1,7% anterior) quanto do núcleo (consenso 2,2% a/a vs. 2,2% anterior). Caso esse cenário se confirme, apesar de a inflação permanecer abaixo da meta pelo segundo mês consecutivo, o ECB avalia que o resultado reflete um choque temporário. Assim, o Comitê deve seguir confiante de que a inflação subjacente permanece consistente com a convergência para a meta no médio prazo, mantendo as expectativas de longo prazo ancoradas em torno de 2%. Por outro lado, vale destacar que, na visão do Comitê, as perspectivas para a inflação estão mais incertas do que o habitual, em razão de um ambiente global de políticas mais volátil.

Do lado baixista do balanço de riscos, destacam-se fatores mais ligados ao ambiente externo: impactos negativos de tarifas sobre a demanda externa por produtos europeus. Da mesma forma, um aumento das exportações chinesas para a Zona do Euro poderia gerar pressão baixista adicional sobre os preços. Além disso, um euro mais forte também contribuiria para esse cenário, reduzindo as perspectivas de inflação à frente. Em contrapartida, a inflação poderá surpreender para cima caso haja uma elevação persistente dos preços de energia ou um aumento nos preços de importados. No âmbito interno, se o crescimento salarial moderar de forma mais lenta, a inflação de serviços poderá recuar apenas mais adiante do que o esperado.

Ao longo dos próximos dias, os membros do ECB voltarão a se comunicar, devendo manter a narrativa de necessidade de dependência de dados e conforto com o atual patamar da política monetária. Nesse sentido, destacamos os discursos de: Nagel (01 e 05 de março, hawkish); Lagarde (02 e 05 de março, hawkish); Muller (04 de março, hawkish); Cipollone (04 e 06 de março, neutro); Villeroy (04 de março, neutro); Guindos (04 e 05 de março, neutro); Rehn (05 de março, dovish); Schnabel (06 de março, hawkish).

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Começo do ano chinês

Na China, os PMIs do setor privado referentes a fevereiro serão divulgados na terça-feira (03 de março). O indicador, que confere maior peso às pequenas e médias empresas, deve mostrar leve aceleração no setor de serviços (consenso 52,4 pts. vs. 52,3 anteriormente), mas essa melhora tende a ser mais do que compensada por uma piora no sentimento da indústria de manufatura (consenso: 50,0 pts. vs. 50,3 anterior). Caso confirmado, o resultado sinalizaria um ritmo de expansão mais moderado da atividade. Em linha com esse cenário, dados de alta frequência indicaram perda de fôlego em alguns indicadores de produção no início de fevereiro, antes do recesso.

Ao longo da semana, o principal foco será o Congresso Nacional do Povo (05 de março), que deve trazer detalhes do plano quinquenal para 2026–2030. Um dos pontos centrais será a definição da meta de crescimento real: manter o objetivo em 5%, como nos três anos anteriores, ou reduzi-lo levemente para um intervalo entre 4,5% e 5%. A economia chinesa ainda enfrenta distorções do lado da oferta, decorrentes de investimentos excessivos realizados nos últimos anos para o cumprimento das metas de crescimento. Nesse contexto, a sinalização oficial será relevante para avaliar se os governos locais seguirão priorizando a expansão a qualquer custo ou se avançarão, ainda que gradualmente, na transição para um modelo de “crescimento com qualidade”.

O documento deve reiterar a estratégia de desenvolvimento de um mercado nacional unificado, o que, na prática, pode implicar alguma limitação da autonomia dos governos locais em favor de maior coordenação sob as diretrizes do governo central. Entre os principais objetivos macroeconômicos, o discurso também deve enfatizar esforços para estabilizar o emprego e mitigar as pressões deflacionárias. Também será divulgado o orçamento para 2026, que deverá detalhar a alocação dos estímulos entre setores, o ritmo de implementação das medidas e os programas voltados à continuidade do apoio ao consumo doméstico.

De modo geral, o Politburo enxerga o 15º plano quinquenal como uma janela crítica para avançar no processo de modernização, superando gargalos do lado da oferta e elevando o grau de autossuficiência tecnológica — ponto que converge com a perspectiva de intensificação dos investimentos em modernização industrial. Em relação ao plano anterior, destaca-se uma mudança relevante na hierarquia de prioridades: a autossuficiência tecnológica passa a ocupar posição de maior destaque do que a agenda mais ampla de tecnologia e inovação, refletindo diretamente o aumento das tensões comerciais com os Estados Unidos nos últimos anos.

Cenário macroeconômico

Brasil

PIB e mercado de trabalho para ajustar as expectativas sobre o Copom

Essa semana, o principal foco será a primeira leitura do PIB do 4T25 será divulgada pelo IBGE (03 de março). Projetamos um crescimento interanual de 1,7% (a/a), levando a um crescimento de 0,1% t/t (a.s.) no 4T25, repetindo o crescimento do 3T25 e confirmando a desaceleração observada ao longo do ano passado. No mesmo dia, o Ministério do Trabalho divulgará a geração de empregos formais (Caged) referentes ao mês de janeiro. Esperamos a geração líquida de +104,0 mil empregos (+79,1 mil a.s.), acelerando em relação aos números de dezembro (+34,6 mil a.s.). Entre os setores, esperamos a geração líquida de +51,2 mil empregos em serviços (+57,7 mil a.s.), +51,2 mil na indústria de transformação (+4,4 mil s.a.), +37,6 mil na construção civil (+4,6 mil a.s.) e +26,9 mil no setor agropecuário (+2,7 mil a.s.), com perda de -64,4 mil empregos no comércio (+7,7 mil a.s.). Além disso, O IBGE divulgará a taxa de desemprego (Pnad-C) na quinta-feira (05 de março) e a produção industrial (PIM) na sexta-feira (06 de março), ambos referentes ao mês de janeiro. Para a taxa de desemprego, esperamos um crescimento de 0,2 p.p., atingindo 5,3%. Com ajuste sazonal, projetamos estabilidade em 5,4%. Para a PIM, esperamos uma queda interanual de 1,3% a/a, o que se traduz em uma alta mensal de 0,2% m/m (a.s.). Nossa projeção reflete uma queda de 0,1% m/m (a.s.) na indústria extrativa (+8,7% a/a) e alta de 0,5% na indústria de transformação (-3,0% a/a).

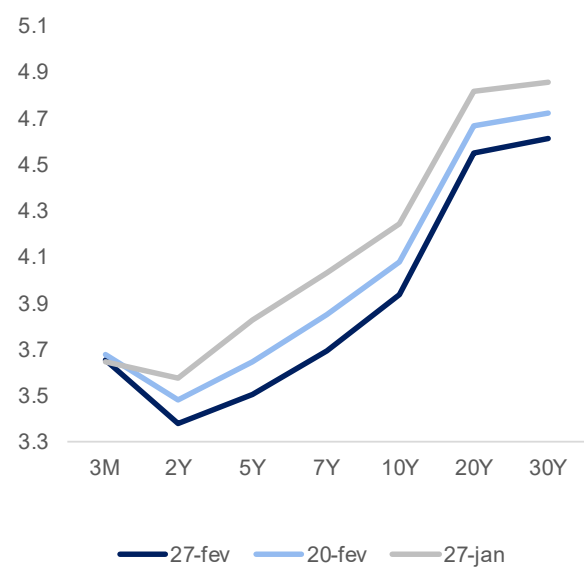
No que tange o setor externo, a balança comercial deverá totalizar US\$4,1bilhões em fevereiro, bem acima do resultado observado no mesmo mês de 2025 (-US\$0,5bilhão). Tanto as exportações quanto as importações deverão acelerar (27,9% e 5,7% a/a, respectivamente). As exportações serão impulsionadas principalmente por commodities como soja, minério de ferro, petróleo, carnes e açúcar. Para as importações, o destaque vai para a importação de uma plataforma de petróleo (US\$2,4bilhões), que ocorreu na primeira semana do mês. Para 2026, projetamos um superávit comercial de US\$75 bilhões, sustentado sobretudo pela moderação das importações e pelo aumento da produção de commodities.

Visão estratégica

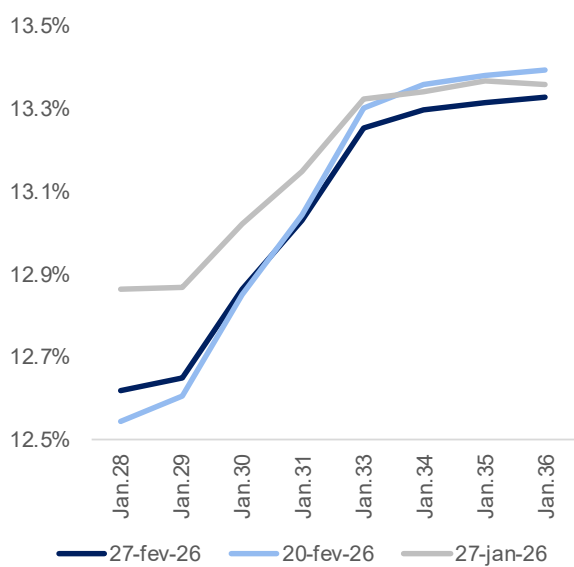
Taxas de Juros

Nos Estados Unidos, a curva de juros apresentou fechamento ao longo da última semana, em um ambiente marcado por maior volatilidade e aversão ao risco. Nesta semana, os principais vetores para os mercados devem ser a escalada dos conflitos geopolíticos, além da divulgação de novos dados de atividade. No Brasil, a curva DI também registrou fechamento, especialmente nos vértices mais longos.

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	3.37%	3.94%	2.82%	2.26%	0.56%	1.68%
Alemanha	2.00%	2.64%	2.19%	1.82%	-0.20%	0.82%
Reino Unido	3.53%	4.23%	3.48%	3.08%	0.05%	1.15%
Brasil	12.64%	13.55%	7.69%	7.24%	4.95%	6.31%

Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	9.27%	9.61%	4.87%	4.98%	4.39%	4.63%
EUA vs Alemanha	1.38%	1.29%	0.62%	0.44%	0.75%	0.86%
UK vs Alemanha	-1.53%	-1.59%	-1.28%	-1.26%	-0.24%	-0.33%
EUA vs UK	-0.15%	-0.30%	-0.66%	-0.82%	0.51%	0.53%

Juros DI	27-fev-26	20-fev-26	27-jan-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	13.29%	13.26%	13.58%	-30	3	-149
Jan.28	12.62%	12.55%	12.87%	-25	7	-207
Jan.29	12.65%	12.61%	12.87%	-22	4	-208
Jan.30	12.86%	12.85%	13.02%	-16	1	-193
Jan.31	13.03%	13.05%	13.15%	-12	-1	-179
Jan.33	13.26%	13.31%	13.32%	-7	-5	-155
Jan.34	13.30%	13.36%	13.34%	-4	-6	-145
Jan.35	13.32%	13.38%	13.37%	-5	-6	-143
Jan.36	13.33%	13.39%	13.36%	-3	-7	-135

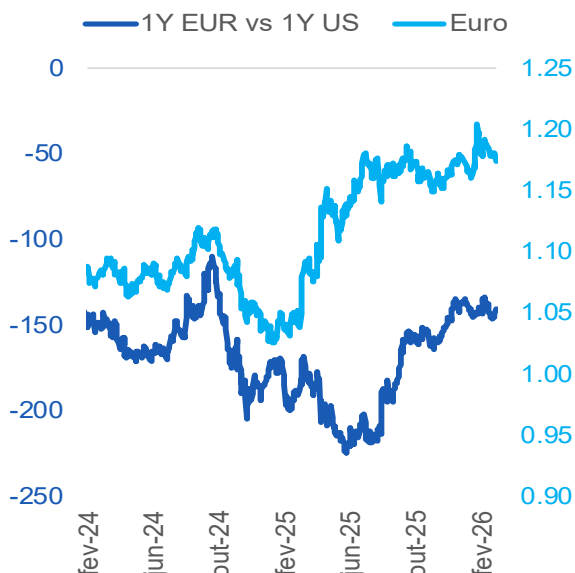
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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

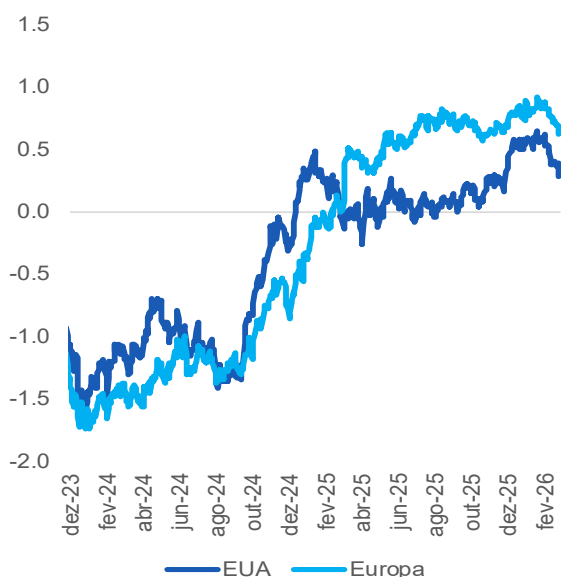


Doméstico

Inclinação da Curva de Juros



Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



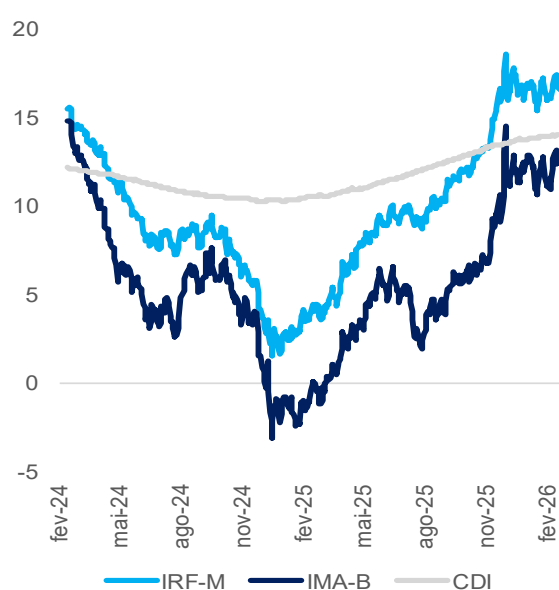
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



Visão estratégica

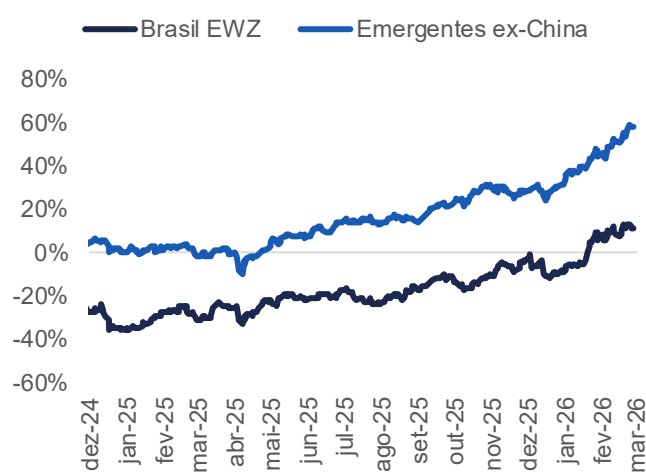
Renda Variável

Nos Estados Unidos, o S&P 500 encerrou a última semana em leve queda, refletindo a maior aversão ao risco diante das preocupações persistentes com ações ligadas à inteligência artificial e das tensões geopolíticas entre EUA e Irã. Nesse contexto, e em meio à divulgação do IPCA-15 de fevereiro acima do esperado, o Ibovespa também registrou correção no período.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	27-fev-26	Semana	Fevereiro	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	48,978	-1.3%	0.0%	1.9%	11.7%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 45.57	1.4%	0.0%	18.8%	55.6%
EUA	S&P	6,879	-0.4%	0.0%	0.5%	15.5%
China	MCHI Equity	\$ 59.06	-3.2%	0.0%	-1.7%	10.2%
Europa	EZU Equity	\$ 68.58	-0.1%	0.0%	7.0%	30.9%
Brasil	EWZ Equity	\$ 38.73	-1.6%	0.0%	21.9%	60.6%
EUA	Nasdaq	22,668	-1.0%	0.0%	-2.5%	20.3%

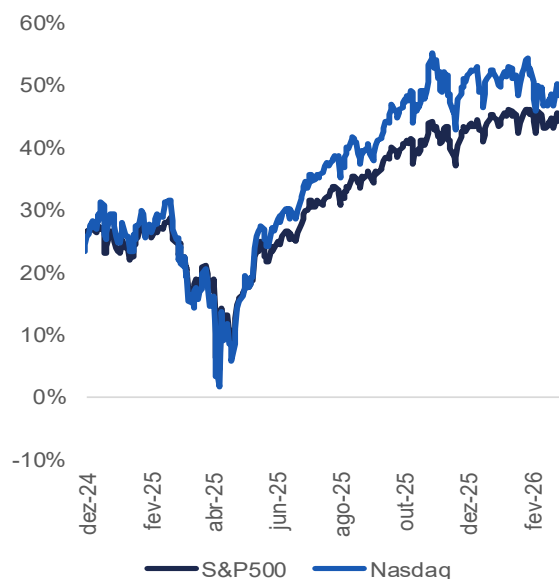
Índices	Código	27-fev-26	Semana	Fevereiro	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,912	1.1%	0.0%	3.6%	25.6%
Indústria	INDX	32,574	-1.0%	0.0%	9.0%	28.4%
Mat. Básicos	IMAT	6,897	0.9%	0.0%	11.8%	29.1%
Ibovespa	IBOV	188,787	-0.9%	0.0%	17.2%	51.3%
Small Caps	SMLL	2,587	-1.4%	0.0%	12.2%	41.2%
Utilities	UTIL	19,287	-0.3%	0.0%	13.7%	71.0%
Consumo	ICON	3,441	-2.7%	0.0%	10.6%	44.5%
Finanças	IFNC	20,601	-2.0%	0.0%	19.1%	58.7%

Visão estratégica

Renda Variável

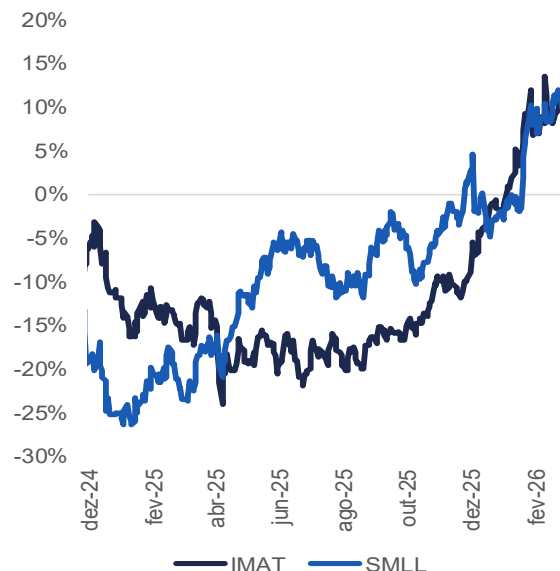
Internacional

S&P e Nasdaq

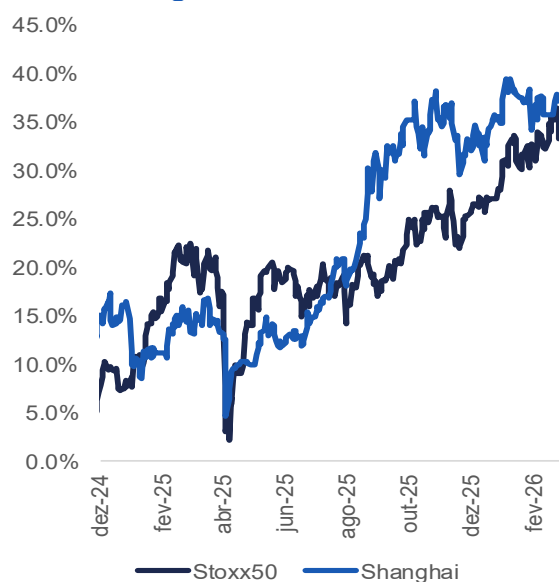


Doméstico

Materiais Básicos x Small Caps



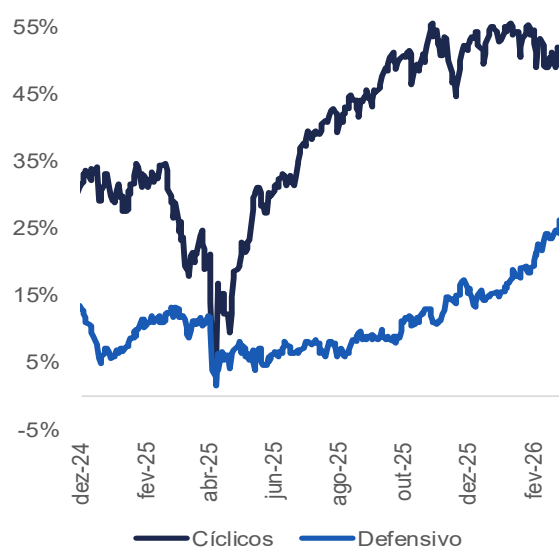
Shanghai vs Euro stoxx



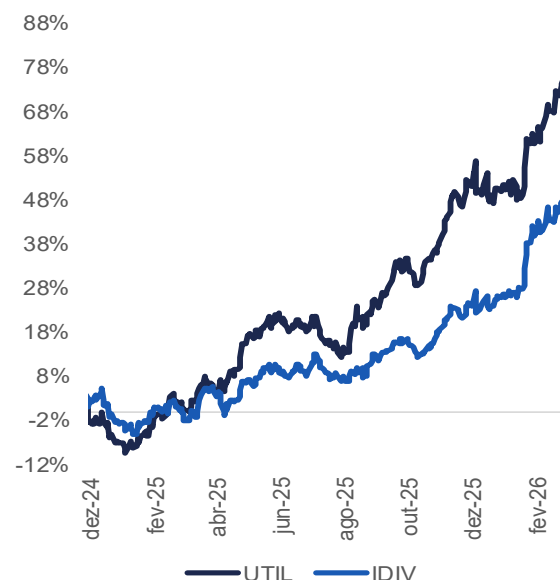
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos

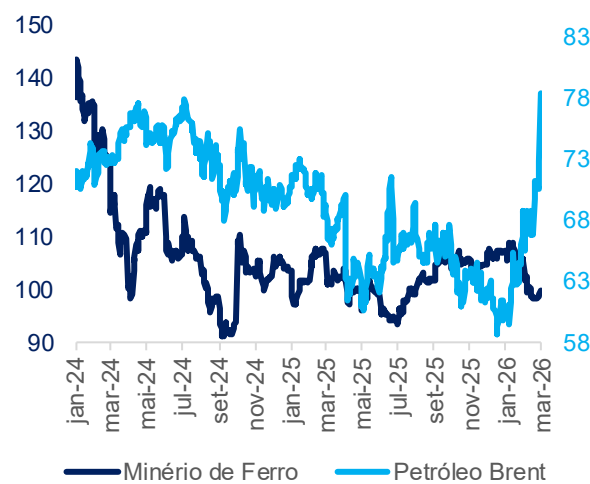


Visão estratégica

Commodities e moedas

No mercado de moedas, apesar do ambiente de tensões geopolíticas mais elevadas, o dólar manteve a tendência recente de enfraquecimento frente aos principais pares (DXY) e ao real na última semana. Nesse contexto, tanto o petróleo quanto o ouro registraram valorizações relevantes no período.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	27-fev-26	Semana	Fevereiro	2026	12 meses
CRB Index		552.33	1.01%	1.0%	2.3%	2.4%
Café	Nova Iorque	\$ 277.55	-2.9%	-1.1%	-16.7%	-13.6%
Gado	Chicago	\$ 232.23	-4.0%	0.0%	0.0%	19.9%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 99.20	4.3%	0.9%	-5.0%	4.2%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1,173.50	1.8%	0.2%	10.6%	12.1%
Petróleo Brent	Londres	\$ 78.39	9.9%	7.6%	30.0%	14.3%
Ouro		\$ 5,391.71	5.57%	2.14%	24.83%	88.66%
Milho (bu)	Chicago	\$ 449.50	2.2%	0.2%	0.3%	-5.1%

Moedas	País	27-fev-26	Semana	Fevereiro	2026	12 meses
DXY	EUA	97.61	-0.2%	0.6%	-0.6%	-9.3%
Real	Brasil	R\$ 5.13	-1.0%	0.0%	-6.4%	-12.1%
Peso Mexicano	México	R\$ 0.30	-1.6%	0.8%	-2.3%	3.9%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 6.91	-0.9%	0.7%	-6.3%	-6.6%
Yuan	China	R\$ 0.75	-0.5%	0.5%	-4.7%	-7.5%
Euro	Europa	R\$ 6.06	-0.7%	0.0%	-5.9%	-0.8%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0.32	-0.3%	0.8%	-2.5%	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