



13 de abril de 2026

Spoiler Macro

Macro Strategy – BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Gabriel Fongaro

Lorena Laudares

Victor Amaral

Destques da Semana



Estados Unidos

3ªF - PPI: A inflação ao produtor deverá apresentar aceleração na margem, mediante ao choque energético. O dado será fundamental para projeção do deflator do PCE do período.

Ásia | Europa

4ªF - PIB na China: O dado referente ao 1T26 deverá apresentar um resultado positivo, apoiado pelos dois primeiros meses do ano mais fortes;

5ªF - PIB mensal no Reino Unido: O dado de fevereiro deverá apresentar um ligeiro crescimento na margem, apoiado pelos setores industriais e de serviços.

Brasil

3ªF - Serviços: O dado de fevereiro deverá apresentar uma alta, apoiada pela recuperação dos serviços prestados às famílias;

4ªF - Varejo: O dado de fevereiro deverá apresentar forte crescimento na margem, tanto para bens ligados à renda quanto ao crédito;

5ªF - IBC-Br: O dado de fevereiro deverá apresentar alta, reforçando nosso cenário de aceleração da atividade econômica no 1T26.

Dados de fechamento do dia 10-abril

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.65	197,324	6,817	5.01

Na Semana

0.27%	4.93%	3.56%	-2.95%
-------	-------	-------	--------

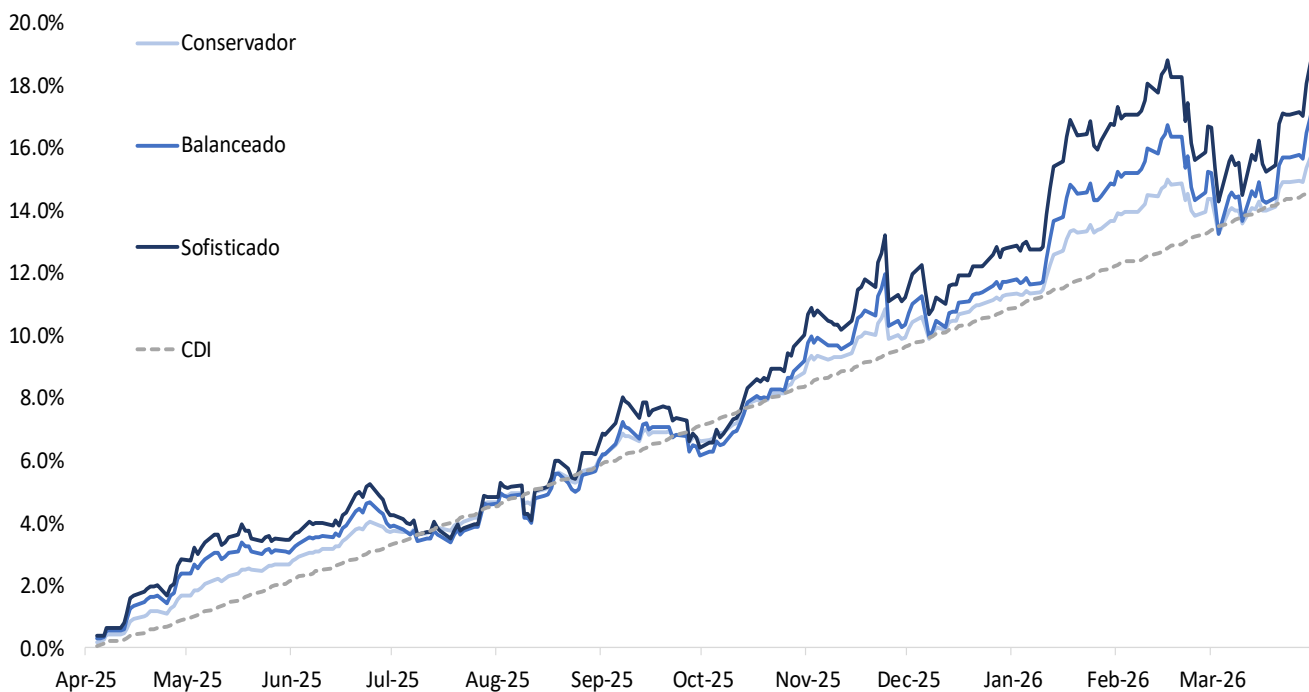
No Ano

3.86%	22.47%	-0.42%	-8.58%
-------	--------	--------	--------

Em 12 meses

14.80%	56.17%	27.10%	-14.96%
--------	--------	--------	---------

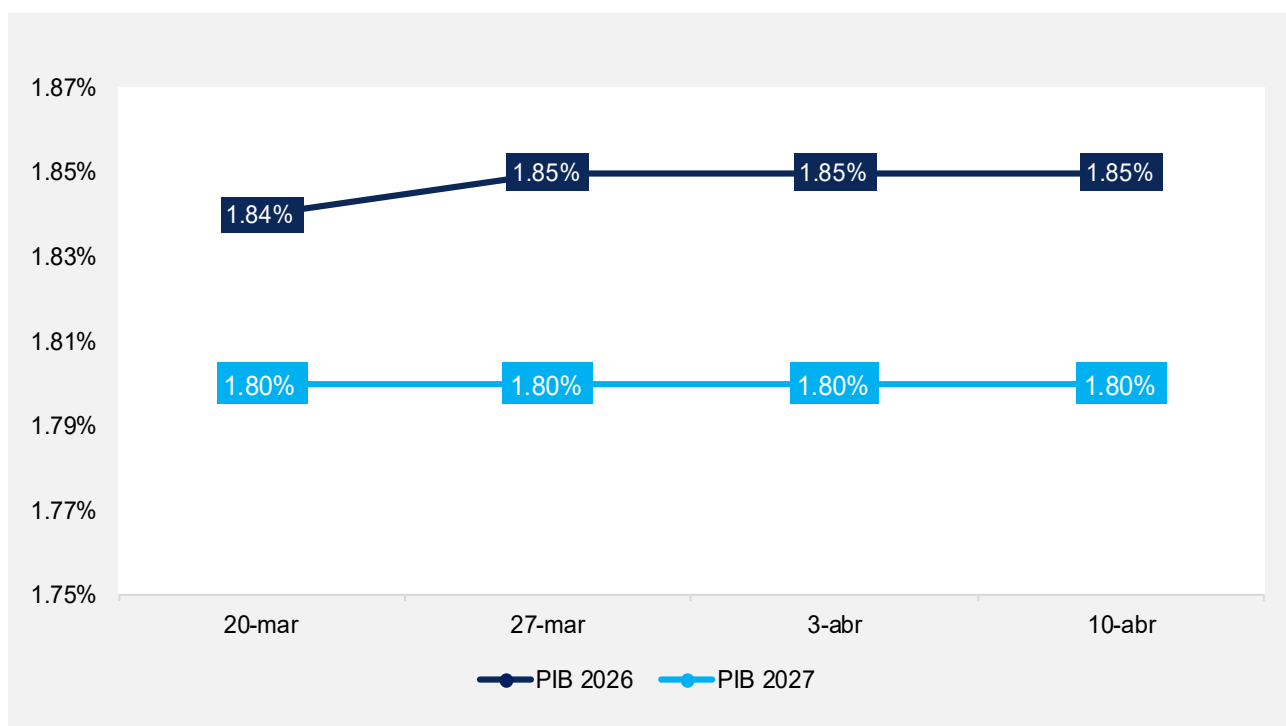
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



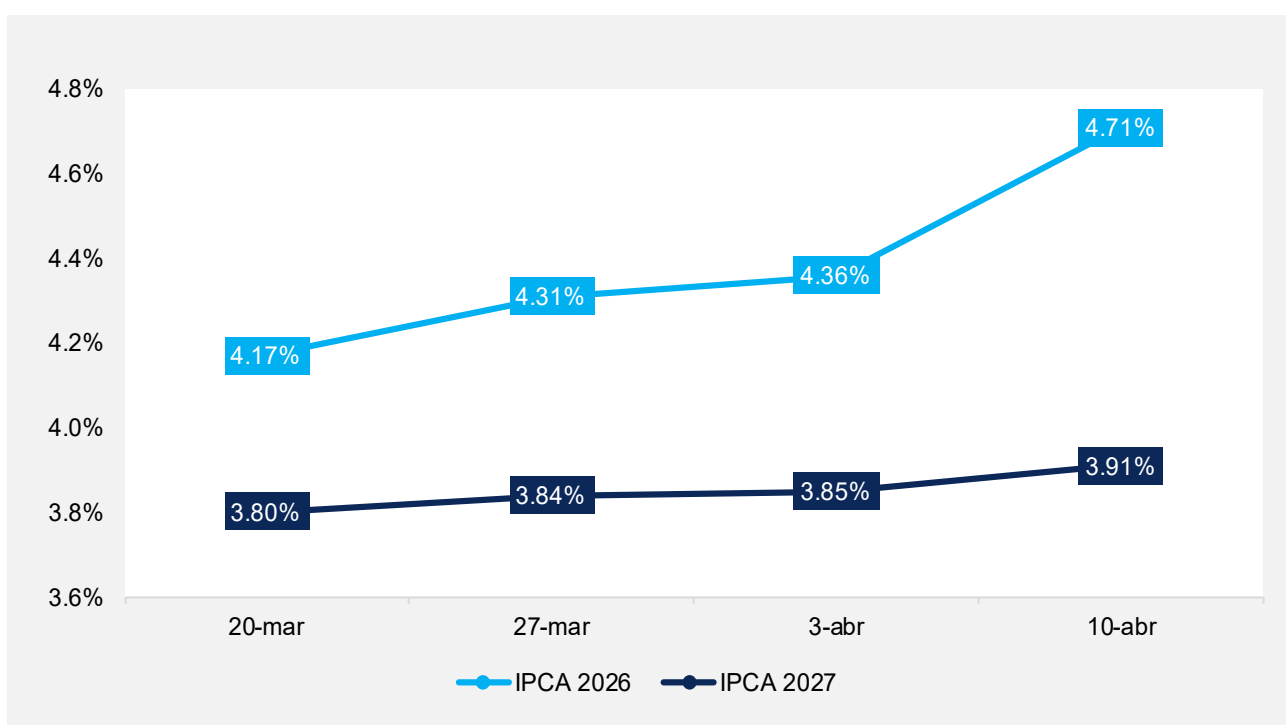
13-abr-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



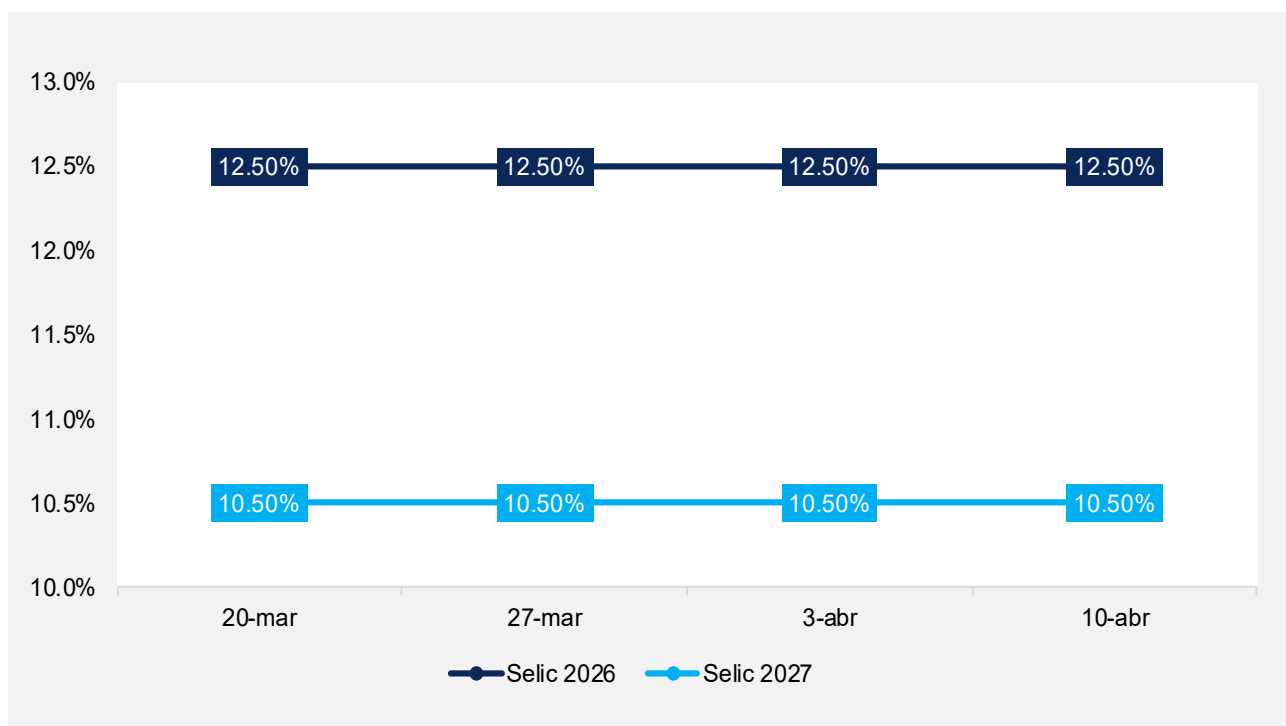
Expectativas IPCA – a/a %



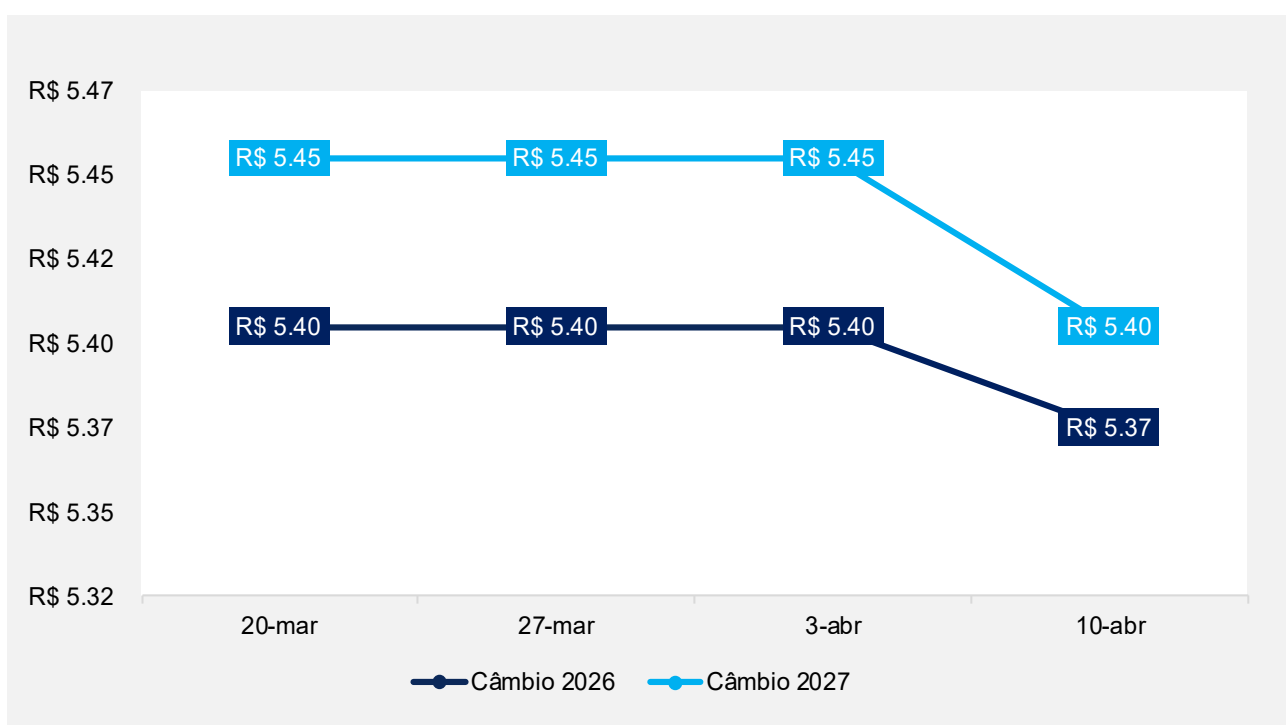
13-abr-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



13-abr-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	5.6	6.50
Agricultura, Indústria e Serviços							
Agricultura (% a/a)	0.28	(1.74)	16.30	(3.20)	11.70	(1.00)	1.10
Indústria (% 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 e Investimentos							
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
Investimentos (% 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)	4.6	4.00
Taxa Selic (% fim de período)	9.25	13.75	11.75	12.25	15.00	13.00	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	81.20	81.10
Conta Corrente (US\$ bi)	(39.40)	(42.00)	(27.10)	(66.20)	(69.00)	(56.30)	(58.40)
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 13 a 17 de abril

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira		13-abr			
15:00	EUA	Resultado Fiscal Mensal (USD b)	1-Mar	-153.3	-307.5
Terça-feira		14-abr			
9:00	Brasil	PMS: Volume de Serviços (MoM %)	1-Feb	0.4	0.3
9:30	EUA	PPI (MoM % a.s.)	1-Mar	1.1	0.7
9:30	EUA	PPI: Núcleo (MoM%)	1-Mar	0.5	0.5
9:30	EUA	PPI (YoY %)	1-Mar	4.6	3.4
9:30	EUA	PPI: Núcleo (YoY%)	1-Mar	4.2	3.9
Quarta-feira		15-abr			
8:00	Brasil	IGP-10 (MoM %)	1-Apr		-0.24
8:00	Brasil	IGP-10 (YoY %)	1-Apr		-2.53
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo (MoM % a.s.)	1-Feb	1	0.4
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo Ampliado (MoM % a.s.)	1-Feb	1.3	0.9
6:00	Z. do Euro	Produção Industrial (YoY %)	1-Feb	-1.5	-1.2
15:00	EUA	Livro Bege			
23:00	China	PIB (YoY %)	1-Mar	4.8	4.5
23:00	China	PIB (QoQ % a.s.)	1-Mar	1.4	1.2
23:00	China	Vendas do Varejo (YoY %)	1-Mar	2.4	
23:00	China	Produção Industrial (YoY %)	1-Mar	5.4	
23:00	China	Investimento em ativos fixos urbanos (YoY %)	1-Mar	2	1.8
23:00	China	Taxa de Desemprego (%)	1-Mar	5.2	5.3
23:00	China	Investimentos Imobiliários (YoY %)	1-Mar	-11.5	-11.1
23:00	China	Vendas de residências no ano (YoY)	1-Mar		-21.8
Quinta-feira		16-abr			
6:00	Z. do Euro	CPI (YoY %)	1-Mar	2.5	2.5
6:00	Z. do Euro	CPI: Núcleo (YoY %)	1-Mar	2.3	2.3
9:00	Brasil	IBC-Br (MoM %)	1-Feb	0.6	0.78
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	11-Apr	214	219
10:15	EUA	Produção Industrial (MoM % a.s.)	1-Mar	0	0.2
Sexta-feira		17-abr			
8:00	Brasil	IGP-M (MoM %) - 2ª Prévia	15-Apr		0.16

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Refletindo o novo choque

Nesta semana, o principal destaque da agenda macroeconômica será a divulgação do índice de preços ao produtor (PPI) referente a março (14 de abril). A expectativa é de uma aceleração expressiva em relação à leitura anterior, tanto no índice geral (consenso 1,1% m/m vs. 0,7% anterior) quanto na métrica anualizada (consenso 4,6% a/a vs. 3,4% anterior). Por sua vez, o núcleo — que exclui os componentes voláteis como alimentos e energia — deve permanecer estável na margem (consenso 0,5% m/m vs. 0,5% anterior), ao passo que o núcleo mais amplo, que adicionalmente exclui o segmento de comércio, deverá apresentar arrefecimento marginal (consenso 0,4% m/m vs. 0,5% anterior). A leitura de março deve refletir, em grande medida, o impacto dos choques energéticos de natureza geopolítica associados ao conflito no Oriente Médio envolvendo EUA, Israel e Irã. Após a divulgação de fevereiro já ter sido impulsionada pela recomposição de preços de energia — com o segmento de bens avançando 1,1% m/m e destaque para gás natural e diesel —, o dado de março deve incorporar uma intensidade ainda maior desse repasse, uma vez que o conflito seguiu escalando ao longo do período. Adicionalmente, entendemos que o núcleo de bens deve permanecer pressionado pelo repasse tarifário, que segue em curso de forma gradual, ainda que não disseminada, mantendo o processo desinflacionário mais lento. Vale destacar que, para além da leitura do headline, a divulgação do PPI ganha relevância adicional por seu papel na construção do deflator do PCE de março, principal indicador de inflação acompanhado pelo Fed, a ser divulgado no fim do mês. Isso ocorre porque diversos subitens do PPI são insumos diretos do PCE, sobretudo nos segmentos de serviços de saúde, gestão de portfólios, serviços financeiros e transporte aéreo. No campo da política monetária, os membros do FOMC voltam a se comunicar ao longo da semana, com destaque para as falas de Miran (13 e 16 de abril, dovish); Goolsbee (14 de abril, neutro); Barr (14 e 15 de abril, neutro); Collins (14 de abril, hawkish); Barkin (14 e 17 de abril, hawkish); Bowman (15 de abril, dovish); Williams (16 de abril, neutro); e Waller (17 de abril, dovish).

Cenário macroeconômico

Europa

Agenda leve

No Reino Unido, o principal evento da semana será a divulgação mensal do PIB de fevereiro (16 de abril), que deve indicar um leve crescimento na margem (consenso 0,1% m/m vs. 0% anterior), em um período ainda sustentado por expectativas mais favoráveis de arrefecimento do ciclo monetário. Do ponto de vista setorial, os principais vetores desse crescimento deverão ser a recuperação da indústria, após contração no início do ano (consenso 0,3% m/m vs. -0,1% anterior), e o setor de serviços (consenso 0,2% m/m vs. 0% anterior). À frente, em decorrência do conflito no Oriente Médio, a economia tende a perder fôlego ao longo do restante do ano, em meio a níveis mais elevados de juros, incerteza e inflação, o que deve impactar negativamente o consumo e o investimento.

Na Zona do Euro, a leitura final do CPI de março (16 de abril) deve confirmar a desaceleração (de 2,4% para 2,3% a/a), sustentada principalmente pelos serviços (de 3,4% para 3,2% a/a). Em contrapartida, o índice cheio apresentou um avanço expressivo (de 1,9% para 2,5% a/a), impulsionado pelos preços de combustíveis. Nesse contexto, vale destacar que os dados de abril já seguem indicando pressões via combustíveis, enquanto o repasse para as contas de serviços públicos das famílias tende a ocorrer de forma mais gradual, dada a presença de estruturas de preços regulados. Por outro lado, o impacto sobre a inflação subjacente deve ser mais limitado, à medida que o mercado de trabalho começa a dar sinais de arrefecimento. Ainda assim, diante do tom mais duro adotado pelos principais membros do ECB, esperamos 2 altas por parte do Banco Central neste ano, refletindo uma postura cautelosa para evitar efeitos de segunda ordem.

Ao longo da semana, membros do ECB voltam a se comunicar com maior frequência, com destaque para os discursos de Guindos (13 de abril, neutro); Makhoulouf (14 de abril, hawkish); Lane (14 e 16 de abril, neutro); Lagarde (14 e 15 de abril, hawkish); Cipollone (15 de abril, neutro); Villeroy (15 e 16 de abril, neutro); Schnabel (15 e 16 de abril, hawkish); Kazaks (16 de abril, hawkish).

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Setor externo segue apoiando a atividade chinesa no 1T26

Na China, serão divulgados na próxima quinta-feira (16 de abril) os dados de atividade referentes a março, em conjunto com o PIB do 1º trimestre. Do lado da indústria, o consenso contempla uma desaceleração do crescimento da produção industrial para 5,9% YTD a/a, ante 6,3% YTD a/a no acumulado de janeiro-fevereiro. Esse movimento deve refletir, em grande medida, efeitos de base desfavoráveis — ainda influenciados pelo calendário do Ano Novo Lunar —, que tendem a mais do que compensar a melhora sequencial observada no setor manufatureiro, como sugerido pelo PMI de manufatura do NBS (acima do esperado). Nesse contexto, destaca-se a desaceleração anual da produção e da demanda por aço em março vis-à-vis janeiro-fevereiro, bem como a contração da produção de automóveis, reforçando a leitura de arrefecimento nos segmentos industriais mais cíclicos.

Por sua vez, o investimento em ativos fixos (FAI) deve registrar um ganho marginal de tração, com o consenso projetando 2,0% YTD a/a em março, ante 1,8% YTD a/a em janeiro-fevereiro, refletindo a melhora do PMI de construção do NBS na margem. Ainda assim, entendemos que parte relevante desse avanço em relação ao segundo semestre de 2025 pode estar associada à conclusão, pelo NBS, da correção estatística de dados previamente superestimados, de modo que a leitura merece ser interpretada com cautela.

Do lado do consumo, as vendas no varejo devem apresentar nova perda de fôlego na ponta, com o consenso esperando crescimento de 2,6% YTD a/a em março, ante 2,8% YTD a/a em janeiro-fevereiro. Essa dinâmica deve ser puxada, sobretudo, pela desaceleração do segmento de eletrodomésticos, pressionado por uma base elevada de comparação.

À frente, nosso cenário base contempla que o crescimento real do PIB acelere para 1,3% t/t no 1º trimestre, ante 1,2% t/t no 4º trimestre de 2025, sustentado principalmente por exportações e produção industrial mais resilientes do que o esperado no início do ano, apesar do choque global de energia. Caso confirmado, entendemos que o balanço de riscos segue levemente inclinado para cima, reforçando a leitura de que a atividade chinesa mantém alguma tração no curto prazo, ainda que as pressões deflacionárias e os desafios estruturais do setor imobiliário sigam demandando a continuidade do atual ciclo de estímulos por parte das autoridades.

Cenário macroeconômico

Brasil

Atividade em foco

Essa semana, o IBGE divulgará o volume de serviços (PMS) na próxima terça-feira (14 de abril) e as vendas no varejo (PMC) na próxima quarta-feira (15 de abril), ambos referentes ao mês de fevereiro de 2026.

Para a PMC, projetamos para o varejo restrito crescimento de +1,6% m/m com ajuste sazonal (+1,7% y/y). Para o varejo ampliado esperamos alta de +1,9% m/m com ajuste sazonal (-0,8% y/y). Vemos números fortes tanto para os bens ligados à renda (supermercados e farmacêuticos) quanto para os mais ligados ao crédito (veículos, eletrodomésticos e materiais de construção).

Para a PMS, esperamos crescimento de +0,7% m/m com ajuste sazonal (-1,5% y/y). A alta vai ser sustentada por uma recuperação dos serviços prestados às famílias que projetamos +0,9% m/m com ajuste sazonal (-1,5% y/y).

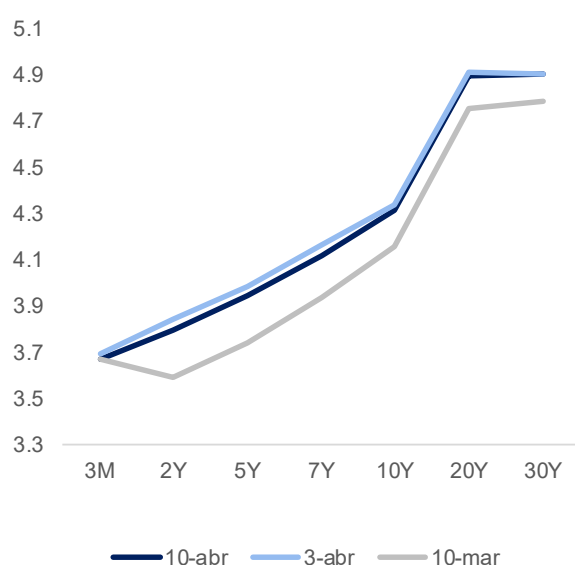
Para o IBC-Br de fevereiro (16 de abril), projetamos preliminarmente +1,1% m/m com ajuste sazonal, significando +0,4% y/y. Vemos resultado mais forte também para o IBC-Br ex-agro, com alta de +1,1% m/m e +0,7% y/y. O IBC-Br de fevereiro reforça nosso cenário de aceleração da atividade econômica neste primeiro trimestre na margem.

Visão estratégica

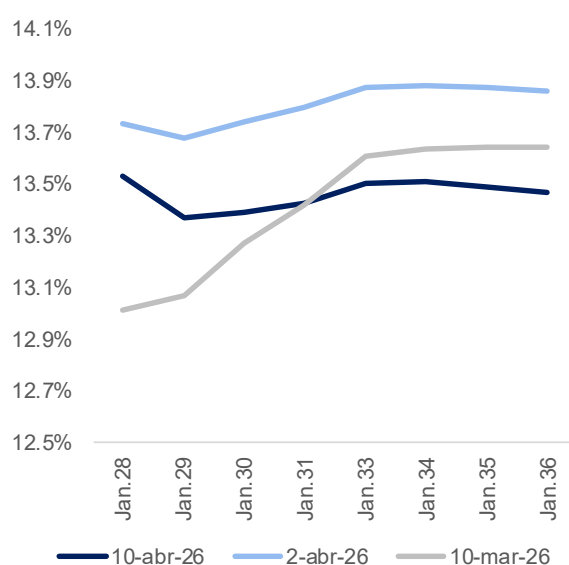
Taxas de Juros

Apesar do cessar-fogo entre EUA e Irã, a curva de juros norte-americana permaneceu em patamares elevados ao longo da última semana. No Brasil, por sua vez, a curva DI registrou um fechamento relevante, impulsionada pelo aumento do apetite global por risco. Para esta semana, os mercados devem seguir sensíveis a novos desdobramentos no Oriente Médio, além da divulgação do índice de preços ao produtor (PPI) nos EUA e de discursos de diversos banqueiros centrais.

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	3.80%	4.32%	2.91%	2.39%	0.89%	1.93%
Alemanha	2.60%	3.06%	2.99%	2.18%	-0.39%	0.88%
Reino Unido	4.26%	4.84%	4.54%	3.46%	-0.28%	1.38%
Brasil	13.48%	13.65%	7.73%	7.34%	5.75%	6.31%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	9.68%	9.33%	4.82%	4.95%	4.86%	4.38%
EUA vs Alemanha	1.19%	1.26%	-0.08%	0.21%	1.28%	1.05%
UK vs Alemanha	-1.66%	-1.78%	-1.55%	-1.28%	-0.11%	-0.50%
EUA vs UK	-0.47%	-0.52%	-1.63%	-1.07%	1.17%	0.55%

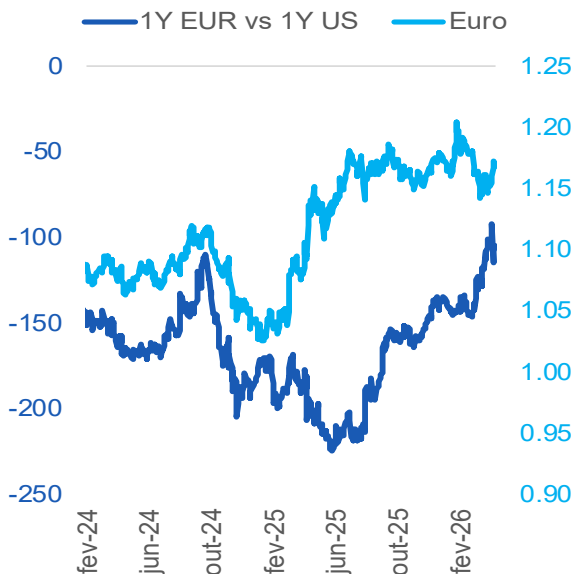
Juros DI	10-abr-26	2-abr-26	10-mar-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	14.06%	14.05%	13.55%	51	1	-44
Jan.28	13.53%	13.74%	13.01%	52	-21	-83
Jan.29	13.37%	13.68%	13.07%	30	-31	-107
Jan.30	13.39%	13.74%	13.27%	12	-36	-122
Jan.31	13.43%	13.80%	13.42%	1	-37	-131
Jan.33	13.51%	13.88%	13.61%	-10	-37	-136
Jan.34	13.51%	13.89%	13.64%	-13	-37	-135
Jan.35	13.49%	13.88%	13.64%	-15	-39	-141
Jan.36	13.47%	13.86%	13.64%	-17	-39	-143

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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

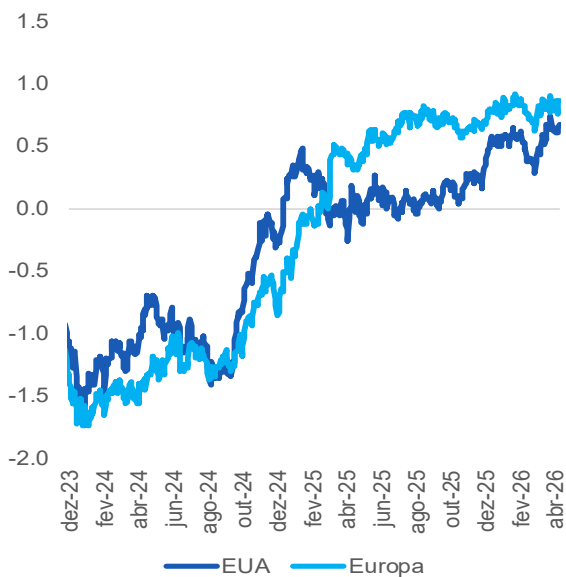


Doméstico

Inclinação da Curva de Juros



Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



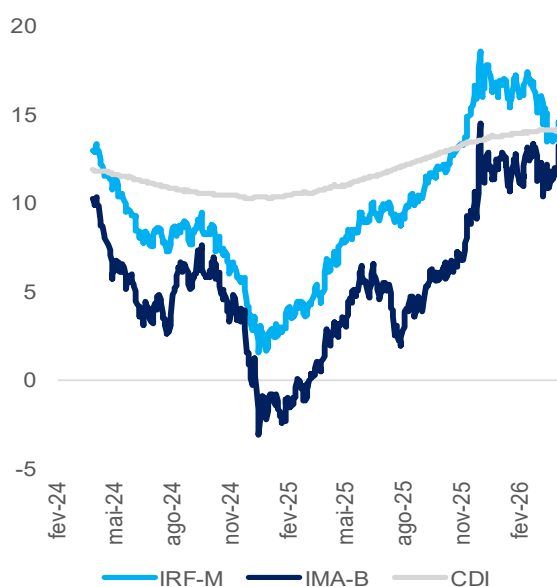
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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



Visão estratégica

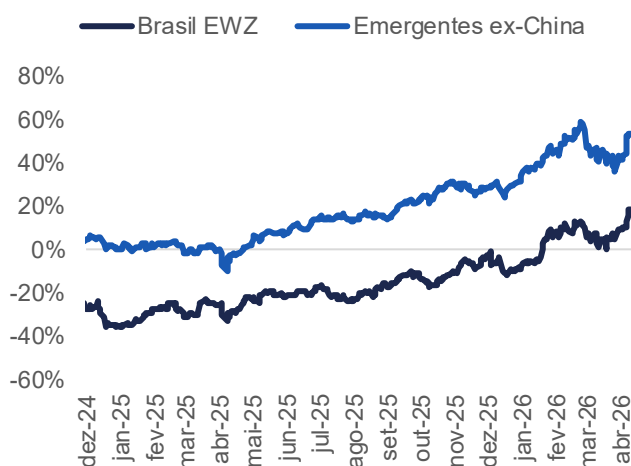
Renda Variável

Ao longo da última semana, o S&P 500 apresentou uma recuperação relevante, impulsionada pelo cessar-fogo entre Estados Unidos e Irã. No Brasil, sustentado pelo fluxo estrangeiro — que já vinha sendo um vetor positivo antes mesmo do conflito —, o Ibovespa também registrou desempenho muito positivo.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	10-abr-26	Semana	Abril	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	47,917	3.0%	3.4%	-0.3%	19.2%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 44.16	8.5%	8.2%	15.1%	53.5%
EUA	S&P	6,817	3.6%	4.4%	-0.4%	27.1%
China	MCHI Equity	\$ 57.18	2.4%	1.8%	-4.8%	15.1%
Europa	EZU Equity	\$ 66.60	5.5%	6.3%	3.9%	27.7%
Brasil	EWZ Equity	\$ 41.33	7.8%	7.7%	30.1%	67.4%
EUA	Nasdaq	22,903	4.7%	6.1%	-1.5%	36.9%

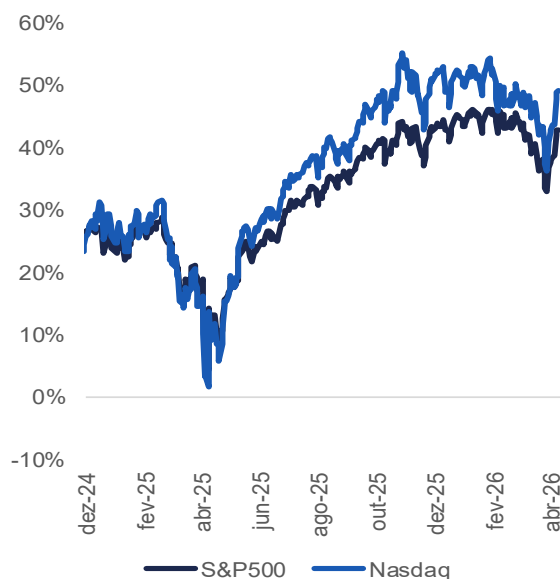
Índices	Código	10-abr-26	Semana	Abril	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,911	0.9%	1.0%	3.6%	20.5%
Indústria	INDX	31,515	2.8%	4.1%	5.4%	24.7%
Mat. Básicos	IMAT	6,453	1.2%	2.4%	4.6%	29.6%
Ibovespa	IBOV	197,324	5.0%	5.3%	22.5%	56.2%
Small Caps	SMLL	2,536	3.3%	4.0%	10.0%	33.4%
Utilities	UTIL	21,251	8.3%	9.0%	25.3%	78.0%
Consumo	ICON	3,364	3.0%	3.3%	8.1%	24.2%
Finanças	IFNC	20,762	6.0%	7.5%	20.0%	51.3%

Visão estratégica

Renda Variável

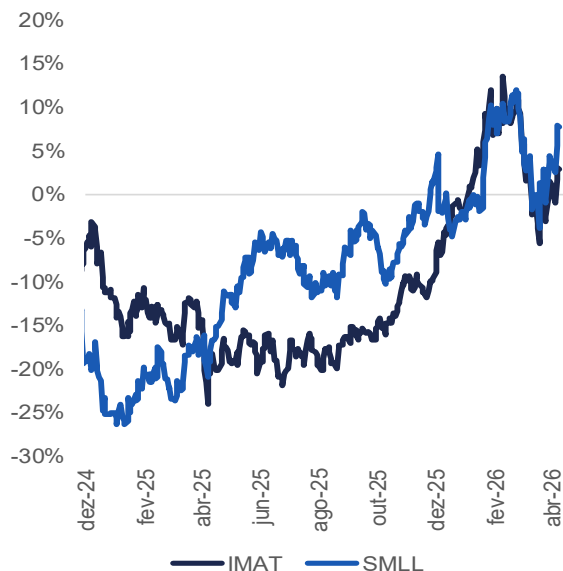
Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

Materiais Básicos x Small Caps



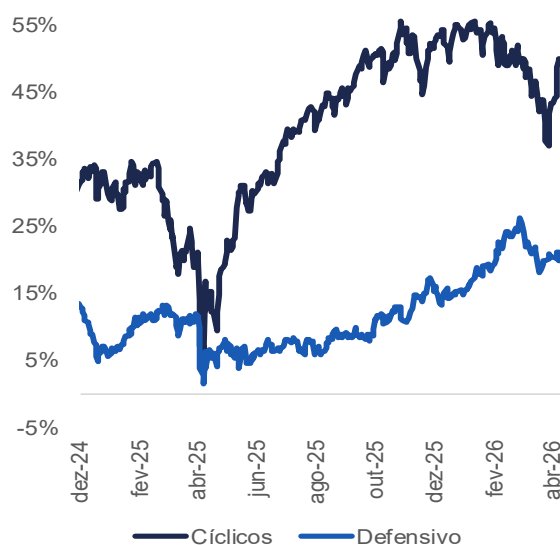
Shanghai vs Euro stoxx



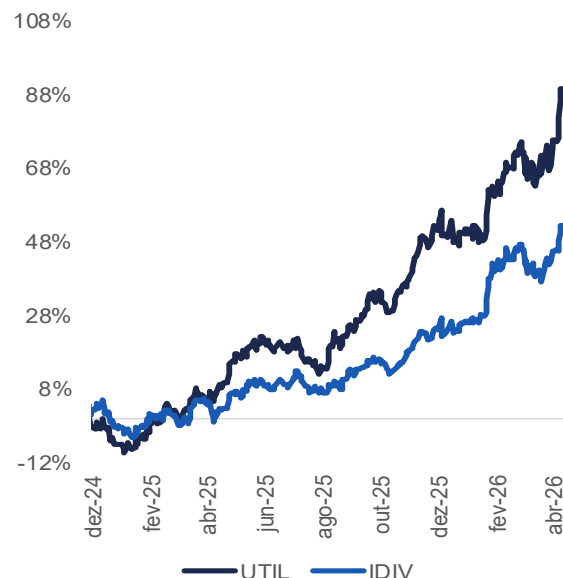
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos



Visão estratégica

Commodities e moedas

No mercado de moedas, o dólar perdeu força tanto frente aos principais pares (DXY) quanto em relação ao real, em meio ao aumento do apetite global por risco. Como resultado, o real já acumula valorização superior a 8% nos primeiros meses do ano, impulsionada sobretudo pelo ambiente externo mais favorável em meio a maior demanda por ativos brasileiros, que apresentam menor correlação com o setor de tecnologia.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	10-abr-26	Semana	Abril	2026	12 meses
CRB Index		565.32		2.4%	4.7%	3.7%
Café	Nova Iorque	\$ 296.45	2.4%	1.9%	-9.1%	-6.5%
Gado	Chicago	\$ 249.20	1.2%	2.4%	9.9%	29.7%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 104.60	-1.7%	-0.7%	0.6%	16.7%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1,190.25	0.9%	0.4%	10.8%	12.9%
Petróleo Brent	Londres	\$ 102.26	-6.2%	-1.6%	69.7%	63.4%
Ouro		\$ 4,708.96	0.69%	0.90%	9.02%	45.45%
Milho (bu)	Chicago	\$ 455.50	-1.7%	-2.7%	0.2%	-6.3%

Moedas	País	10-abr-26	Semana	Abril	2026	12 meses
DXY	EUA	98.65	-1.4%	-1.0%	0.4%	-1.5%
Real	Brasil	R\$ 5.01	-2.9%	2.9%	-8.6%	-15.0%
Peso Mexicano	México	R\$ 0.29	0.4%	-0.1%	-5.1%	0.2%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 6.74	-1.1%	1.4%	-8.6%	-12.2%
Yuan	China	R\$ 0.73	-2.1%	2.0%	-6.5%	-8.8%
Euro	Europa	R\$ 5.87	-1.4%	1.8%	-8.8%	-11.9%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$ 0.30	0.3%	0.9%	-7.6%	-0.6%

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, conseqüentemente, 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