



4 de maio 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

3ºF – ISM de Serviços: O indicador deverá permanecer em território expansionista (consenso 53,8 pts. vs. 54,0 anterior), apoiada pela continuidade da demanda, sobretudo em segmentos mais ligados a tecnologia e softwares;

6ºF – Mercado de Trabalho: o Payroll de abril deve registrar arrefecimento na criação de vagas frente a leitura anterior, mas seguir em nível compatível com a manutenção da taxa de desemprego.

Ásia | Europa

4ºF – Vendas no Varejo na Área do Euro: As perspectivas seguem apontando para um ambiente negativo, com deterioração mais intensa do que a observada no mês anterior, reforçando a leitura de um consumo de bens mais fraco ao longo do 1T26.

Brasil

5ºF – Produção industrial: Os dados referentes a março devem sinalizar uma retração na ponta, apoiado por uma queda na indústria de transformação.

Dados de fechamento do dia 01-maio

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
14.40	187,318	7,230	4.96

Na Semana

0.22%	-1.80%	0.91%	-0.52%
-------	--------	-------	--------

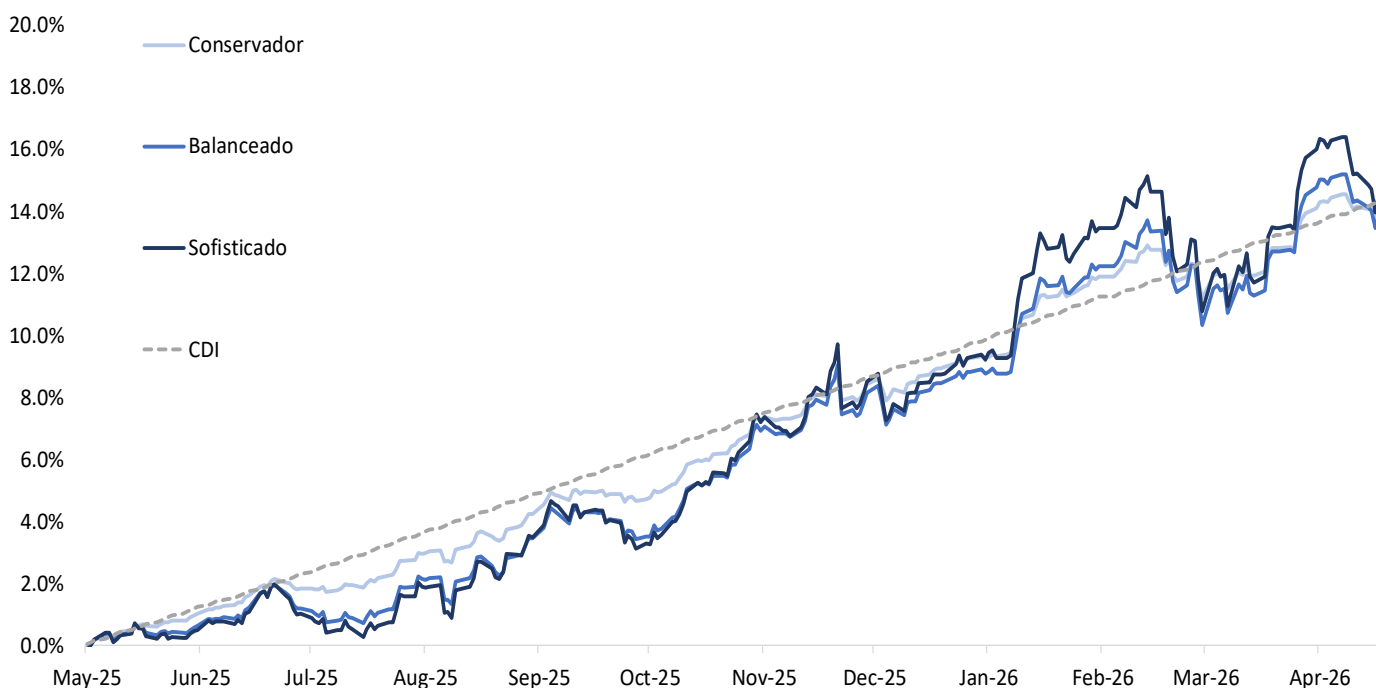
No Ano

4.60%	16.26%	5.62%	-9.49%
-------	--------	-------	--------

Em 12 meses

14.83%	38.62%	27.14%	-12.41%
--------	--------	--------	---------

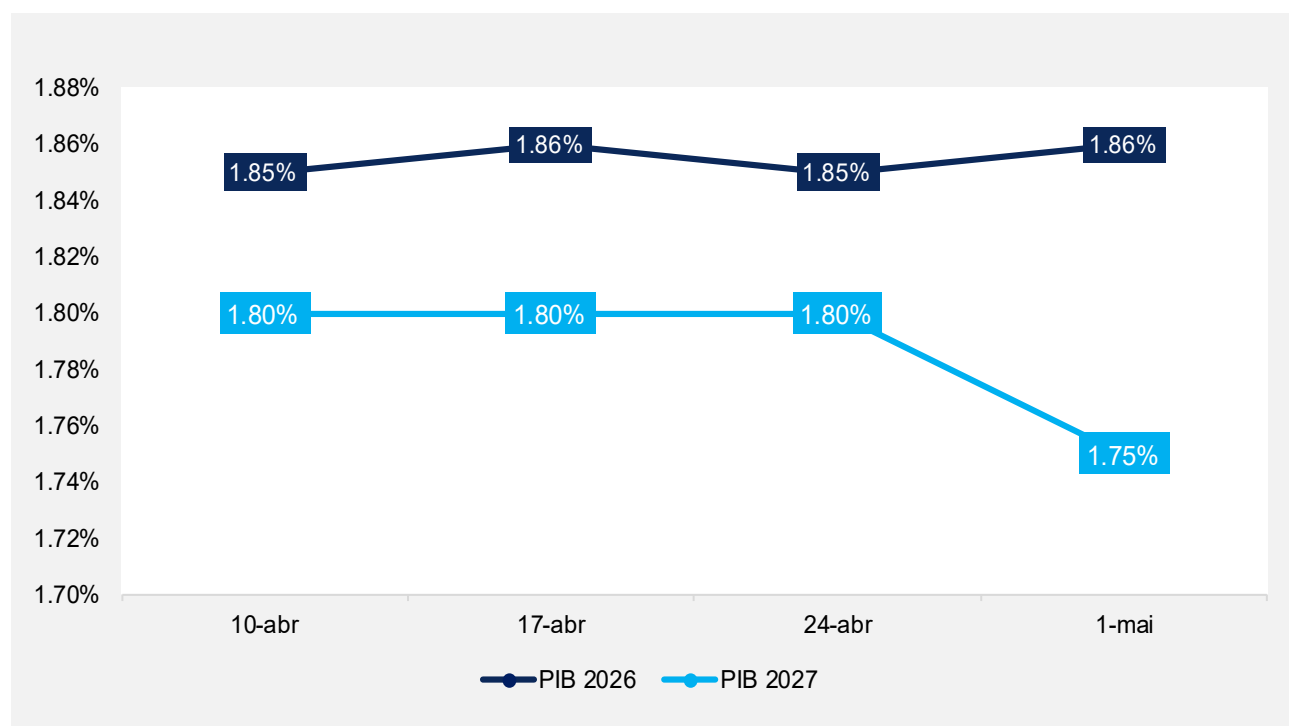
Asset Strategy: perfis vs benchmarks. Rentabilidade acumulado 12 meses



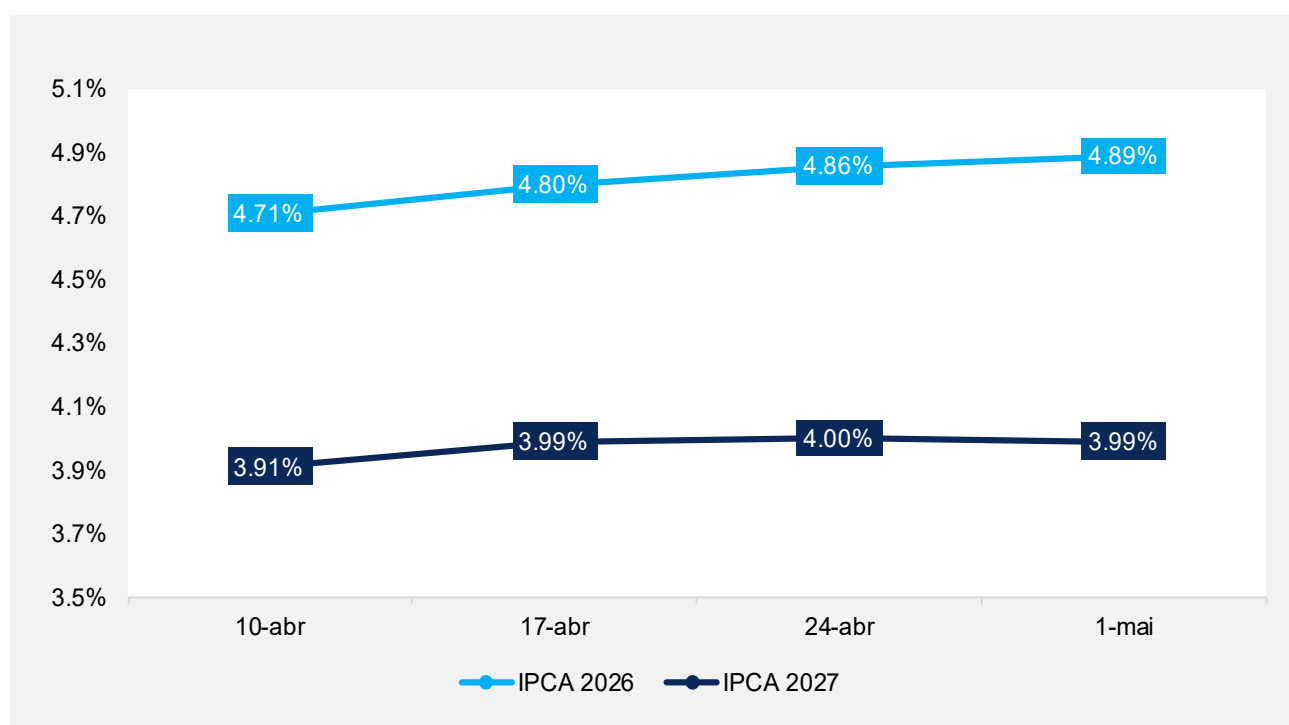
4-mai-26

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



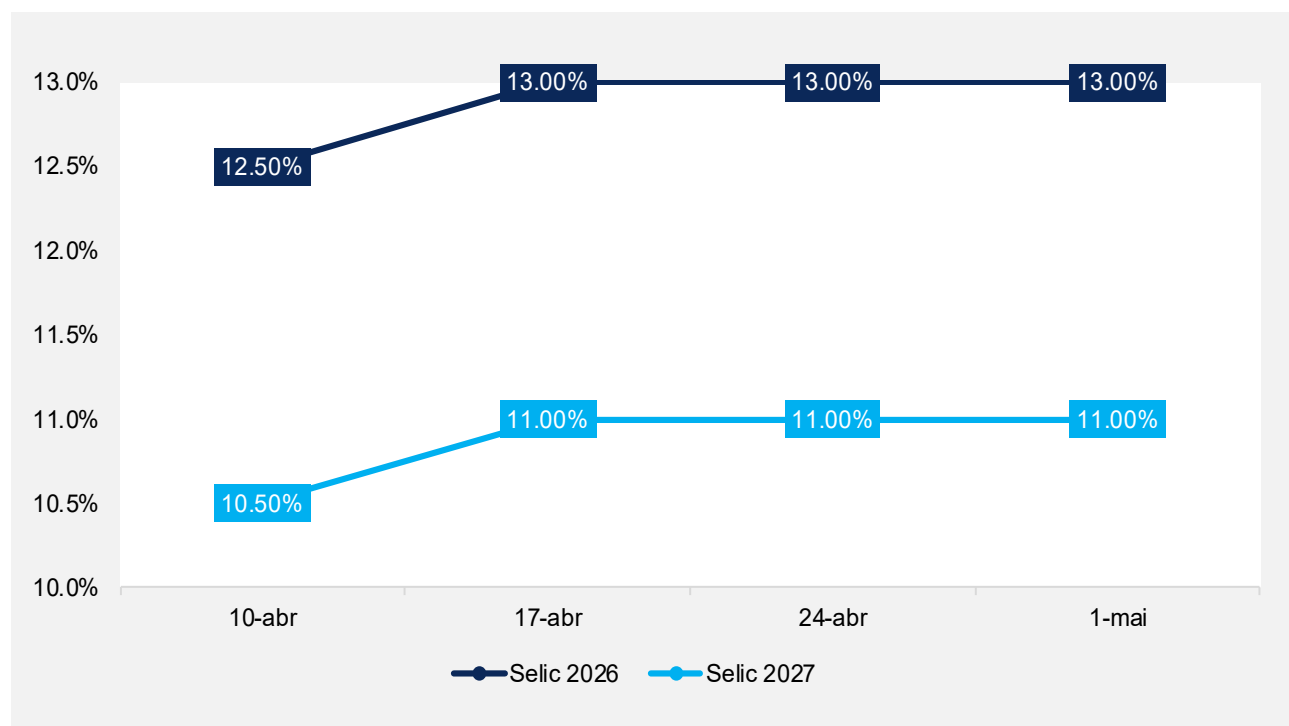
Expectativas IPCA – a/a %



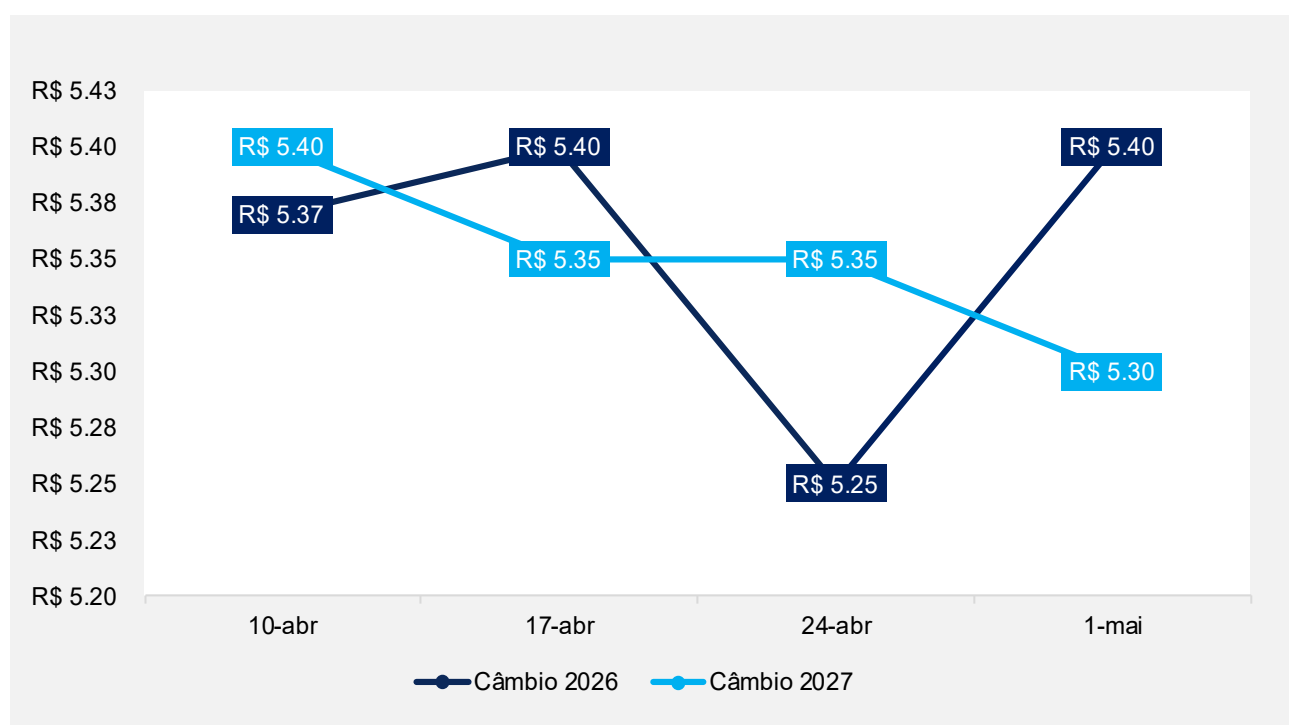
4-mai-26

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



4-mai-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 (% a/a)							
Agricultura (% a/a)	0.28	(1.74)	16.30	(3.20)	11.70	(1.00)	1.10
Industria (% a/a)							
Industria (% a/a)	4.78	1.62	1.68	3.10	1.45	0.40	1.30
Serviços (% a/a)							
Serviços (% a/a)	5.22	4.16	2.78	3.80	1.82	2.20	1.60
Consumo Privado (% a/a)							
Consumo Privado (% a/a)	3.69	4.28	3.24	5.10	1.31	1.80	1,2
Consumo Governo (% a/a)							
Consumo Governo (% a/a)	3.46	1.53	3.77	2.00	2.10	2.50	2.00
Investimentos (% a/a)							
Investimentos (% a/a)	16.49	0.89	(2.98)	6.80	2.93	(1.10)	0.00
Exportações (% a/a)							
Exportações (% a/a)	5.87	5.54	8.92	2.80	6.16	2.50	2.00
Importações (% a/a)							
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)							
IPCA (% a/a, fim de período)	10.06	5.79	4.62	4.83	4.26	4.80	4.10
IGP-M (% a/a, fim de período)							
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)							
Taxa Selic (% fim de período)	9.25	13.75	11.75	12.25	15.00	13.00	10.50
Taxa Selic (% média)							
Taxa Selic (% média)	4.59	12.63	13.25	10.92	14.56	14.25	11.27
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	42.30	51.52	92.28	65.84	59.73	81.20	81.10
Conta Corrente (US\$ bi)							
Conta Corrente (US\$ bi)	(39.40)	(42.00)	(27.10)	(66.20)	(69.00)	(56.30)	(58.40)
Investimento Direto no País (US\$ bi)							
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)							
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)							
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)							
Resultado Primário (% do PIB)	0.7	1.2	(2.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	0.0
Governo Central (R\$ bi)							
Governo Central (R\$ bi)	(35.9)	55.0	(265.0)	(45.0)	(59.0)	(38.4)	(45.6)
Resultado Nominal (% PIB)							
Resultado Nominal (% PIB)	(4.3)	(4.6)	(8.8)	(8.5)	(8.3)	(8.4)	(7.1)
Dívida Líquida (% PIB)							
Dívida Líquida (% PIB)	55.1	56.1	60.4	61.3	65.3	68.5	71.4
Dívida Bruta (% PIB)							
Dívida Bruta (% PIB)	77.3	71.7	73.8	76.3	78.7	81.4	84.0

de 04 a 08 de maio

Agenda Macro Semanal

Horário	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
Segunda-feira 4-mai					
5:00	Z. do Euro	PMI Industrial	1-Apr	52.2	52.2
11:00	EUA	Encomendas à Indústria (MoM % a.s.)	1-Mar	0.3	0
Terça-feira 5-mai					
8:00	Brasil	Ata do Copom	29-Apr		
10:45	EUA	PMI Composite	1-Apr		52
11:00	EUA	ISM Serviços	1-Apr	53.7	54
11:00	EUA	JOLTS: estoque de vagas em aberto (Em mil)	1-Mar	6700	6882
22:45	China	PMI Composite	1-Apr		51.5
22:45	China	PMI Serviços	1-Apr	52	52.1
Quarta-feira 6-mai					
4:55	Alemanha	PMI Composite	1-Apr		48.3
5:00	Z. do Euro	PMI Composite	1-Apr	48.6	48.6
6:00	Z. do Euro	PPI (MoM %)	1-Mar	3	-0.7
6:00	Z. do Euro	PPI (YoY %)	1-Mar	1.5	-3
Quinta-feira 7-mai					
6:00	Z. do Euro	Vendas no Varejo (MoM % a.s.)	1-Mar	-0.2	-0.2
9:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (MoM % a.s.)	1-Mar	-0.1	0.9
15:00	Brasil	Balança Comercial Mensal (USD b)	1-Apr	10.9	6.405
9:30	EUA	Produtividade do Trabalho (QoQ % a.s.)	1-Mar		1.8
9:30	EUA	Custo Unitário do Trabalho (QoQ % a.s. anualiz.)	1-Mar		4.4
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	2-May		
Sexta-feira 8-mai					
8:00	Brasil	IGP-DI (MoM %)	1-Apr	2.24	1.14
8:00	Brasil	IGP-DI (YoY %)	1-Apr	0.69	-1.3
9:30	EUA	Relatório de Emprego - criação de vagas - (mil)	1-Apr	60	178
9:30	EUA	Ganho Médio por Hora (MoM %)	1-Apr	0.3	0.2
9:30	EUA	Ganho Médio por Hora (YoY %)	1-Apr	3.8	3.5
9:30	EUA	Taxa de Desemprego (%)	1-Apr	4.3	4.3
11:00	EUA	Confiança do Consumidor	1-May	48.8	49.8
Na Semana					
	China	Exportações (YoY %)	1-Apr	8.4	2.5
	China	Importações (YoY %)	1-Apr	13.3	27.8
	China	Varição Crédito Bancário (Em bilhões de yuans)	1-Apr		8600
	China	Varição Crédito Agregado (Em bilhões de yuans)	1-Apr		14830

Cenário macroeconômico

Estados Unidos

Mercado de Trabalho em foco

Nessa semana, a agenda macroeconômica nos EUA será marcada pela divulgação de indicadores relevantes de atividade e mercado de trabalho, com destaque para o ISM de serviços de abril (05 de maio) e, posteriormente, para o Payroll (08 de maio) do mesmo mês. Para o setor de serviços, é esperado alguma acomodação na margem, ainda que em território expansionista (consenso 53,8 pts. vs. 54,0 anterior). Apesar do aumento de incerteza ao longo dos últimos meses, a categoria de novos pedidos deve se manter em terreno de expansão, apoiada pela continuidade da demanda, sobretudo em segmentos mais ligados a tecnologia e softwares. Caso confirmado, o resultado seguiria compatível com a leitura de uma atividade ainda resiliente, sustentada principalmente pelo setor de serviços, que permanece como o principal vetor de crescimento da economia norte-americana.

Por sua vez, os indicadores de preços pagos por empresas de serviços por materiais e insumos devem seguir pressionados, após terem apresentado, na leitura anterior, o maior aumento mensal em mais de 13 anos. Desse modo, o relatório deve continuar contribuindo para a visão de um supernúcleo rígido, com dificuldade de apresentar uma tendência de desinflação mais clara. Em nossa avaliação, esse ponto segue especialmente relevante para o Fed, uma vez que a inflação de serviços não habitacionais permanece como um dos principais focos de preocupação do Comitê, sobretudo em um ambiente no qual a demanda por serviços segue positiva e os efeitos defasados das tarifas ainda podem aparecer de forma gradual nos preços finais.

Do lado do mercado de trabalho, o Payroll de abril deve registrar arrefecimento na criação de vagas (consenso 60 mil vs. 186 mil anterior). Caso confirmado, a média móvel de 3 meses deve apresentar desaceleração, recuando de 68 mil para 39 mil vagas, enquanto a média de 6 meses deve acelerar de 15 mil para 50 mil, em função da saída dos dados de outubro do ano passado, que haviam mostrado destruição atípica de empregos explicada integralmente pelo programa de desligamentos promovido pelo DOGE. Além disso, o mercado espera que a taxa de desemprego permaneça estável em 4,3%, patamar próximo ao que os modelos do Fed consideram compatível com a taxa natural de desemprego.

Assim, os dados devem seguir apoiando a visão do Fed de que o mercado de trabalho permanece saudável e em equilíbrio, sem gerar pressão inflacionária adicional, mas também sem sinais de deterioração que justifiquem alívio monetário no curto prazo.

Ao longo dos próximos dias, os Fed speakers voltam a se comunicar, com destaque para as falas de Williams (04 de maio, neutro); Bowman (05 e 08 de maio, dovish); Daly (08 de maio, neutro); Goolsbee (08 de maio, hawkish); Cook (07 de maio, neutro); Waller (08 de maio, dovish). O foco principal serão as visões individuais, à vista que a reunião do FOMC na última semana foi marcada pela deterioração da coesão interna, com quatro dissensos formais, motivados por membros que defendem a substituição da linguagem residual de viés de afrouxamento por uma formulação genuinamente neutra, em que uma alta passa a ser tão provável quanto um corte.

Cenário macroeconômico

Europa

Consumo de bens em território negativo

Na Zona do Euro, a agenda macroeconômica será mais esvaziada nesta semana, com o principal foco recaindo sobre a divulgação das vendas no varejo de março (07 de maio). As perspectivas seguem apontando para um ambiente negativo, com deterioração mais intensa do que a observada no mês anterior (consenso -0,3% m/m vs. -0,2% anterior), reforçando a leitura de um consumo de bens mais fraco ao longo do 1T26.

Em termos qualitativos, a leitura de março deve refletir não apenas a moderação mais ampla do consumo, como também via um possível efeito base de gasolina, após avanço de 0,7% m/m na leitura anterior. Esse componente ganha relevância adicional diante do aumento dos preços de energia observado em março, causado pelo fechamento do Estreito de Ormuz.

Do lado da política monetária, o principal foco será a comunicação dos membros do ECB ao longo dos próximos dias, com destaque para as falas de De Guindos (07 e 08 de maio, neutro); Elderson (07 de maio, neutro); Lane (07 de maio, hawkish); Schnabel (07 e 08 de maio, hawkish); Lagarde (08 de maio, hawkish).

Cenário macroeconômico

Ásia e Oceania

Alta de à frente

Tanto na China quanto no Japão, a semana será encurtada devido aos feriados nacionais. Nesse sentido, o principal ponto de atenção será a leitura das minutas da reunião do BoJ (06 de maio), ocorrida na semana passada, na qual o banco optou por manter a taxa de juros inalterada no patamar de 0,75%.

No entanto, a ata da reunião ganhará relevância adicional, à vista de que três dos nove membros do conselho propuseram um aumento dos juros, sinalizando a percepção de uma inflação de salários contratada à frente, além da preocupação dos formuladores de políticas com as pressões inflacionárias decorrentes do conflito no Oriente Médio.

Ao mesmo tempo, o BoJ avalia que a inflação subjacente deve subir gradualmente, apoiada pela dinâmica doméstica de salários e por preços mais persistentes. Nesse contexto, as expectativas de inflação de médio e longo prazo devem continuar subindo e chegar a um nível em torno de 2% à frente.

Assim, em um ambiente em que a inflação subjacente tem se aproximado da meta de forma consistente e os juros reais permanecem em níveis significativamente baixos, o banco segue com viés de alta de juros.

Cenário macroeconômico

Brasil

Indústria em foco

Na próxima quinta-feira (07 de maio), o IBGE divulgará a produção industrial referente ao mês de março. Esperamos uma alta interanual de 3,7% a/a, o que se traduz em uma queda mensal de -0,2% m/m (a.s.). Nossa projeção reflete uma queda de 0,6% m/m (a.s.) na indústria de transformação (+3,1% a/a). Lembrando que o carnaval no ano passado caiu em março, enquanto neste ano carnaval ficou todo em fevereiro. Apesar da queda mensal (com ajuste sazonal), a indústria mostra forte recuperação neste primeiro trimestre.

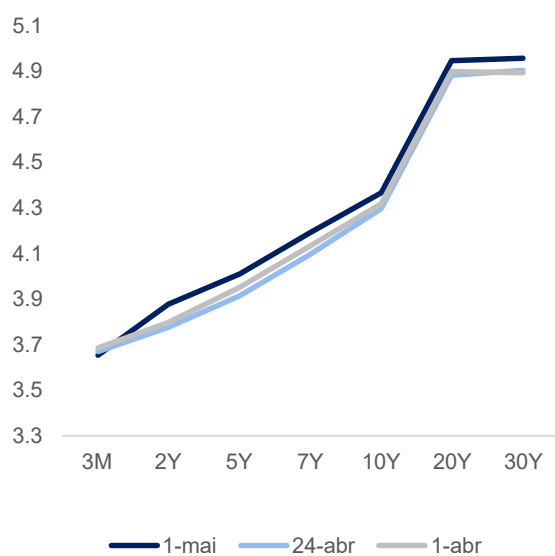
Também serão divulgados os dados de balança comercial (07 de maio), o qual esperamos que totalize US\$11,2bilhões em abril, bem acima do resultado registrado no mesmo mês do ano passado (US\$7,7bilhões). As exportações deverão acelerar (15,8% a/a), puxadas principalmente pelo petróleo, tanto pela alta do preço no mercado internacional quanto pelo maior quantum (refletindo o aumento da produção). Outras commodities, como soja e carnes, também deverão apresentar desempenho positivo no mês. As importações também devem acelerar (5,8% a/a), com destaque para bens de consumo. No acumulado em 12 meses, o superávit comercial deverá totalizar US\$76,2bilhões. Nos próximos meses, o saldo deverá acelerar, convergindo para US\$90bilhões ao final de 2026.

Visão estratégica

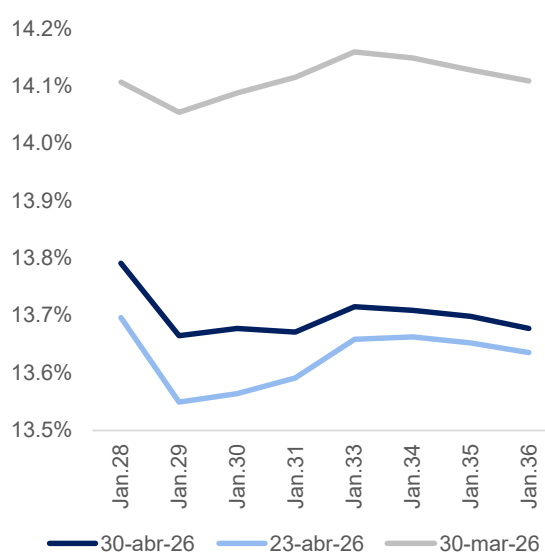
Taxas de Juros

Ao longo da última semana, a curva de juros dos EUA apresentou abertura, apoiada pela surpresa no número de dissidentes entre os membros do Fed que apoiaram uma comunicação mais hawkish. No Brasil, a curva DI seguiu o movimento externo, apoiada também pela alta do preço do petróleo no período.

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	3.88%	4.37%	2.99%	2.50%	0.89%	1.87%
Alemanha	2.64%	3.04%	3.66%	2.35%	-1.02%	0.69%
Reino Unido	4.42%	4.96%	4.74%	3.53%	-0.33%	1.43%
Brasil	13.73%	13.96%	7.92%	7.39%	5.81%	6.58%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	9.85%	9.59%	4.93%	4.89%	4.92%	4.70%
EUA vs Alemanha	1.23%	1.33%	-0.68%	0.15%	1.91%	1.18%
UK vs Alemanha	-1.77%	-1.93%	-1.08%	-1.18%	-0.69%	-0.75%
EUA vs UK	-0.54%	-0.59%	-1.76%	-1.03%	1.22%	0.44%

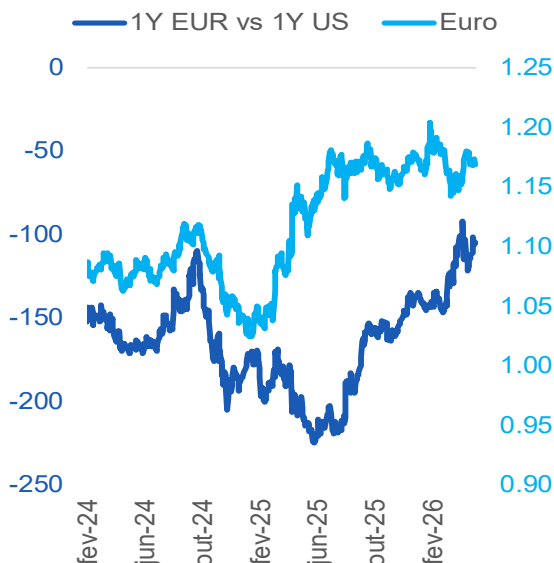
Juros DI	30-abr-26	23-abr-26	30-mar-26	30 dias (bps)	2026 (bps)	12M (bps)
Jan.27	14.14%	14.13%	14.30%	-16	1	26
Jan.28	13.79%	13.70%	14.11%	-32	10	33
Jan.29	13.67%	13.55%	14.06%	-39	12	15
Jan.30	13.68%	13.56%	14.09%	-41	11	1
Jan.31	13.67%	13.59%	14.12%	-45	8	-11
Jan.33	13.72%	13.66%	14.16%	-44	6	-14
Jan.34	13.71%	13.66%	14.15%	-44	5	-13
Jan.35	13.70%	13.65%	14.13%	-43	4	-15
Jan.36	13.68%	13.64%	14.11%	-43	4	-17

Visão estratégica

Taxas de Juros

Internacional

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

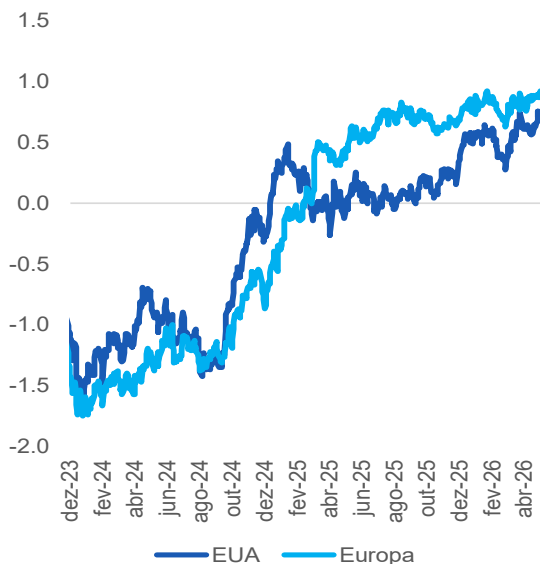


Doméstico

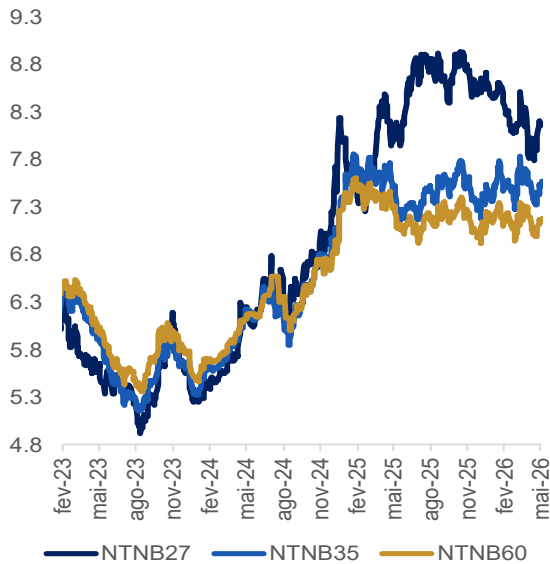
Inclinação da Curva de Juros



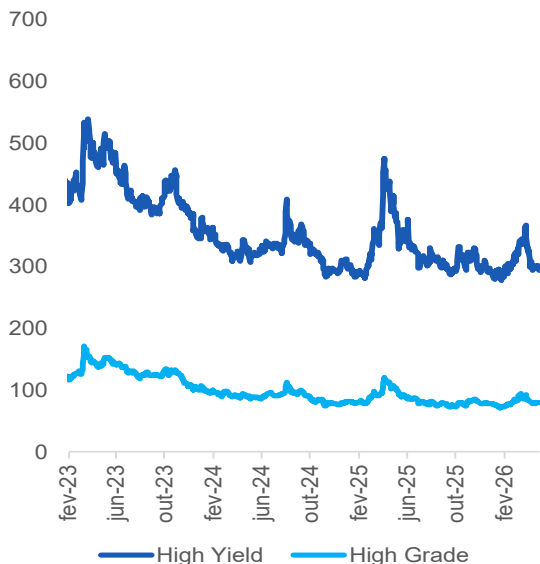
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



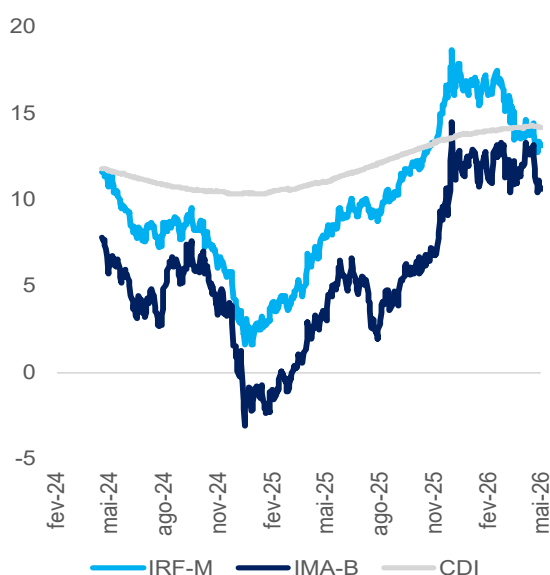
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



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

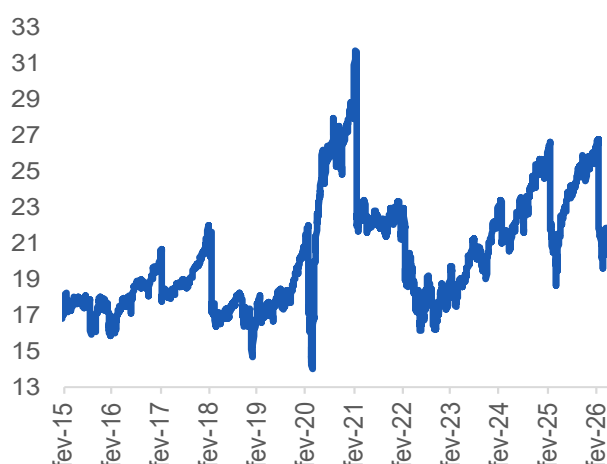


Visão estratégica

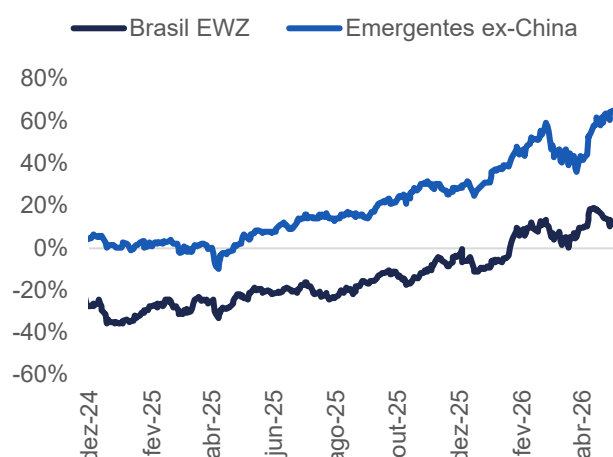
Renda Variável

Ao longo da última semana, o S&P 500 apresentou valorização importante, apoiado pela temporada de resultados, encerrando a semana em sua máxima histórica. Por outro lado, o Ibovespa apresentou desvalorização relevante, pressionado tanto pela incerteza atrelada à guerra no Irã, bem como pelo desempenho negativo das ações da Vale.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	1-mai-26	Semana	Maio	2026	12 meses
EUA	Dow Jones	49,499	0.5%	-1.4%	1.8%	18.5%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 47.26	0.6%	0.3%	23.4%	51.7%
EUA	S&P	7,230	0.9%	-0.1%	5.2%	26.6%
China	MCHI Equity	\$ 57.72	-0.2%	-0.5%	-4.6%	7.3%
Europa	EZU Equity	\$ 66.69	0.3%	-2.3%	1.6%	14.7%
Brasil	EWZ Equity	\$ 39.43	-1.3%	-1.7%	22.9%	44.0%
EUA	Nasdaq	25,114	1.1%	0.7%	7.9%	39.4%

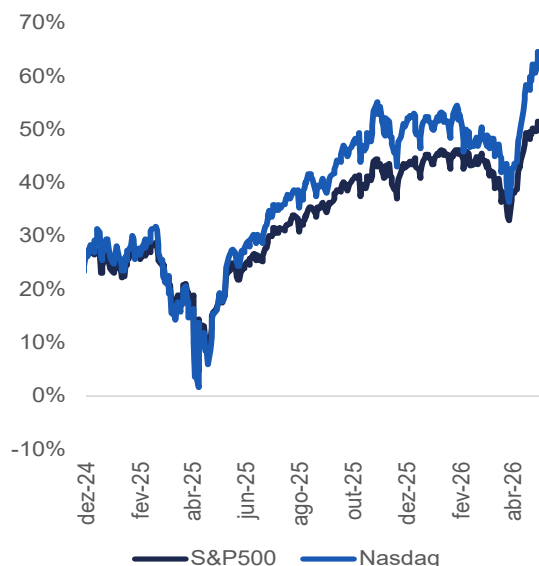
Índices	Código	30-abr-26	Semana	Maio	2026	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3,930	0.0%	-0.7%	4.1%	15.2%
Indústria	INDX	28,744	-3.3%	-0.3%	-3.8%	8.1%
Mat. Básicos	IMAT	6,290	-1.6%	-1.5%	2.0%	24.0%
Ibovespa	IBOV	187,318	-2.1%	-0.9%	16.3%	38.7%
Small Caps	SMLL	2,361	-3.7%	-0.6%	2.4%	13.3%
Utilities	UTIL	20,389	-2.8%	-0.5%	20.2%	55.0%
Consumo	ICON	3,084	-3.6%	-0.8%	-0.9%	4.2%
Finanças	IFNC	19,328	-3.2%	-1.6%	11.8%	27.7%

Visão estratégica

Renda Variável

Internacional

S&P e Nasdaq



Doméstico

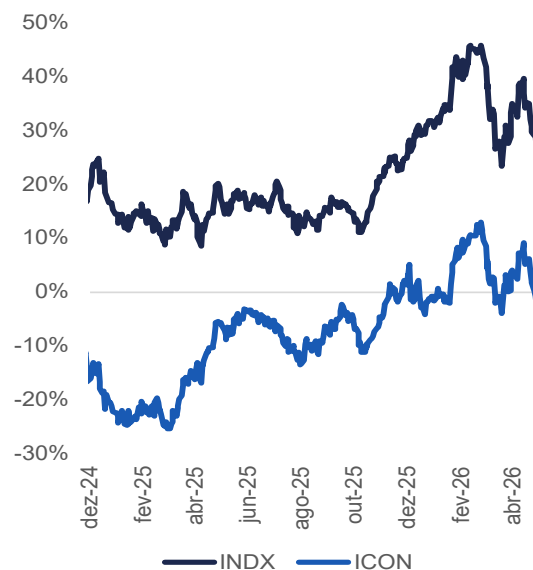
Materiais Básicos x Small Caps



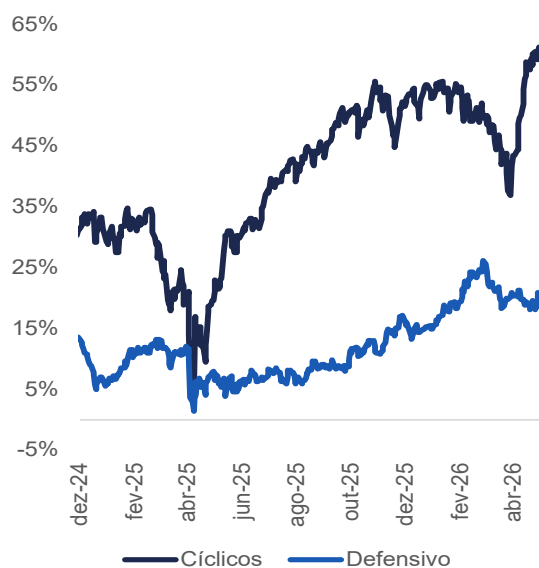
Shanghai vs Euro stoxx



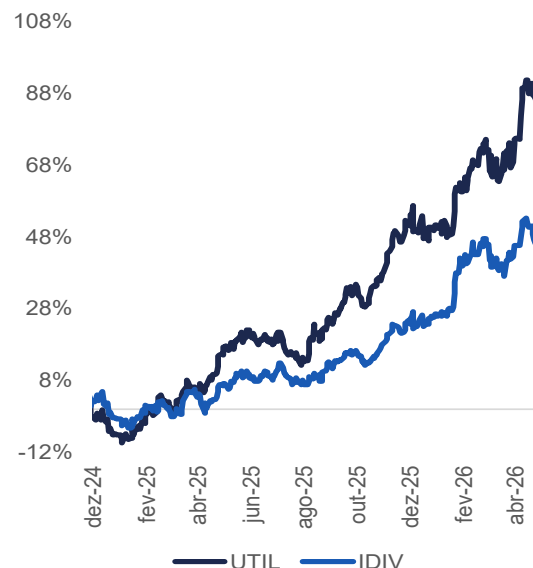
Indústria x Serviços



Cíclicos vs defensivos



Utilidade Pública x Dividendos



Visão estratégica

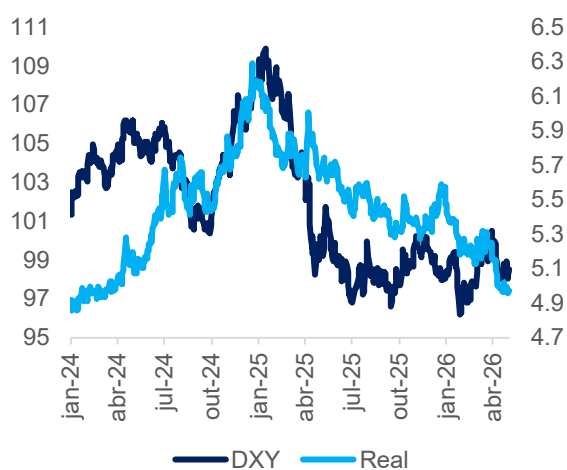
Commodities e moedas

No mercado de moedas, apesar do bom desempenho dos ativos norte-americanos na semana, o dólar apresentou perda de força tanto em relação ao real quanto aos seus principais pares (DXY). Por sua vez, o petróleo voltou a apresentar alta em meio a tensões sobre negociações envolvendo a guerra no Irã.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa		1-mai-26	Semana	Maio	2026	12 meses
CRB Index			565.32		2.4%	4.7%	3.0%
Café	Nova Iorque	\$	285.50	-3.2%	0.0%	-12.4%	-16.7%
Gado	Chicago	\$	251.95	2.7%	-0.8%	11.1%	27.1%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	108.00	1.8%	0.9%	4.3%	21.8%
Soja (bu)	Chicago	\$	1,222.25	3.7%	2.2%	13.8%	15.0%
Petróleo Brent	Londres	\$	113.58	14.6%	2.9%	88.6%	84.2%
Ouro		\$	4,517.01	-4.09%	-2.18%	4.58%	39.39%
Milho (bu)	Chicago	\$	485.50	4.7%	2.3%	6.8%	1.3%

Moedas	País		30-abr-26	Semana	Maio	2026	12 meses
DXY	EUA		98.06	-0.7%	0.4%	-0.2%	-2.2%
Real	Brasil	R\$	4.96	-1.3%	-0.2%	-9.5%	-12.7%
Peso Mexicano	México	R\$	0.28	-1.5%	0.1%	-6.9%	-2.0%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	6.74	-0.2%	0.4%	-8.6%	-10.6%
Yuan	China	R\$	0.73	-0.9%	-0.2%	-7.5%	-7.0%
Euro	Europa	R\$	5.81	-0.8%	0.1%	-9.6%	-9.5%
Rand Sul-African	África do Sul	R\$	0.30	-1.5%	0.6%	-9.9%	-2.7%

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