



29 de abril de 2024

Spoiler Macro

Macro Strategy – BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Victor Amaral

Destques da Semana



Estados Unidos

4ªF: Política Monetária. Os membros do FOMC e, embora não esperemos alterações no patamar vigente da política monetária, será uma reunião chave para balizar as expectativas do mercado, sobretudo por conta dos resultados do CPI e PCE mais fortes do que o esperado desde o início do ano;

6ªF: Payroll. O dado de abril deve mostrar um mercado de trabalho ainda forte, caracterizado pela contribuição ainda vigente da imigração.

Ásia | Europa

2ªF: PMIs na China. Os dados referentes ao início do 2T24 devem continuar apontando para a incerteza do mercado quanto ao atingimento da meta de crescimento de 5% até o final do ano.

3ªF: Inflação e PIB na Zona do Euro. A leitura do CPI de abril deve continuar mostrando progresso no processo de desinflação. Ainda, no mesmo dia, será divulgado o PIB do 1T24, que deve trazer um crescimento ainda tímido.

Brasil

3ªF: CAGED. O dado ainda deve mostrar uma geração de empregos líquidos forte, com o setor de serviços em destaque;

6ªF: Indústria. O dado da Pesquisa da Indústria Mensal (PIM) referente a março deve encerrar o trimestre com uma alta mensal após queda registrada nos dois meses anteriores.

Dados de fechamento do dia 26-abr

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
10,65	126.526	5.100	5,12

Na Semana

0,20%	1,88%	1,77%	-2,51%
--------------	--------------	--------------	---------------

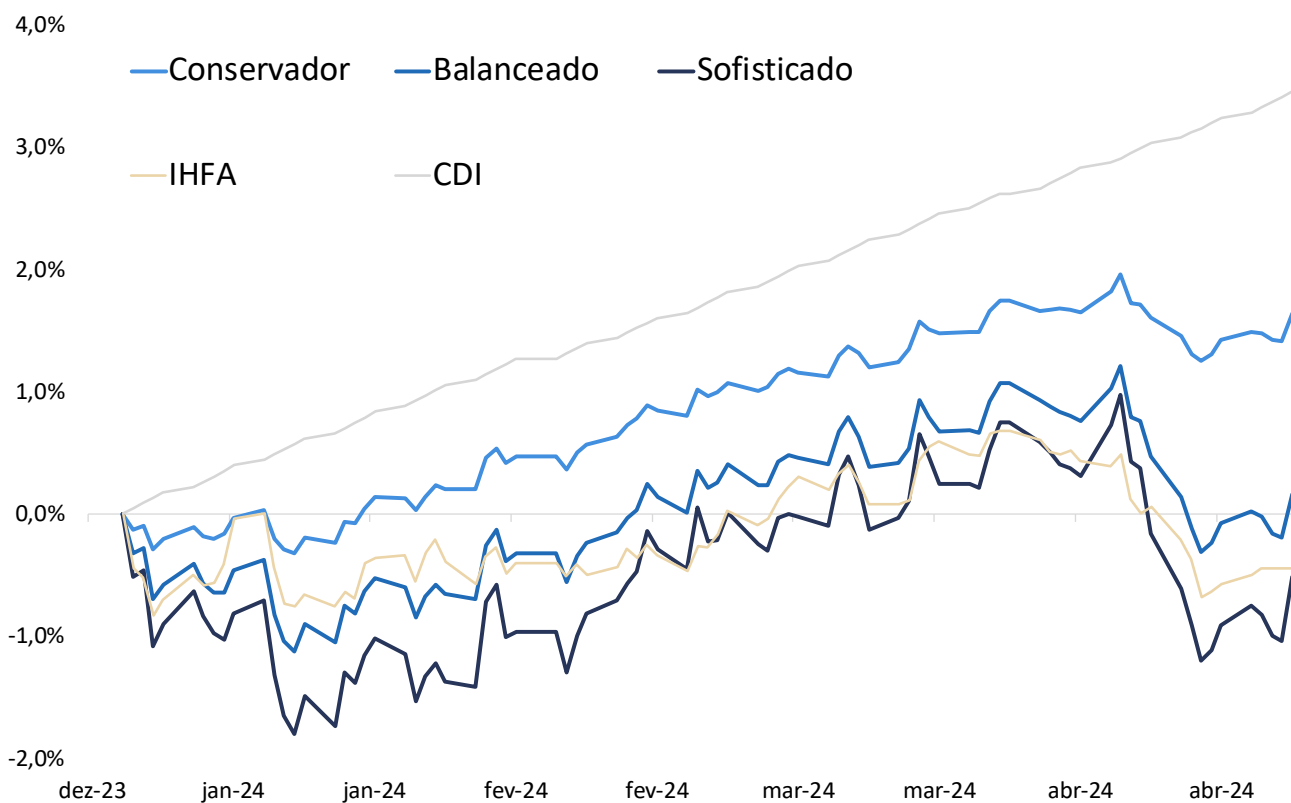
No Ano

3,45%	-4,75%	8,40%	4,01%
--------------	---------------	--------------	--------------

Em 12 meses

12,40%	23,67%	25,26%	1,4%
---------------	---------------	---------------	-------------

Desempenho das alocações YTD – Para mais informações acesse: [Asset Strategy](#)

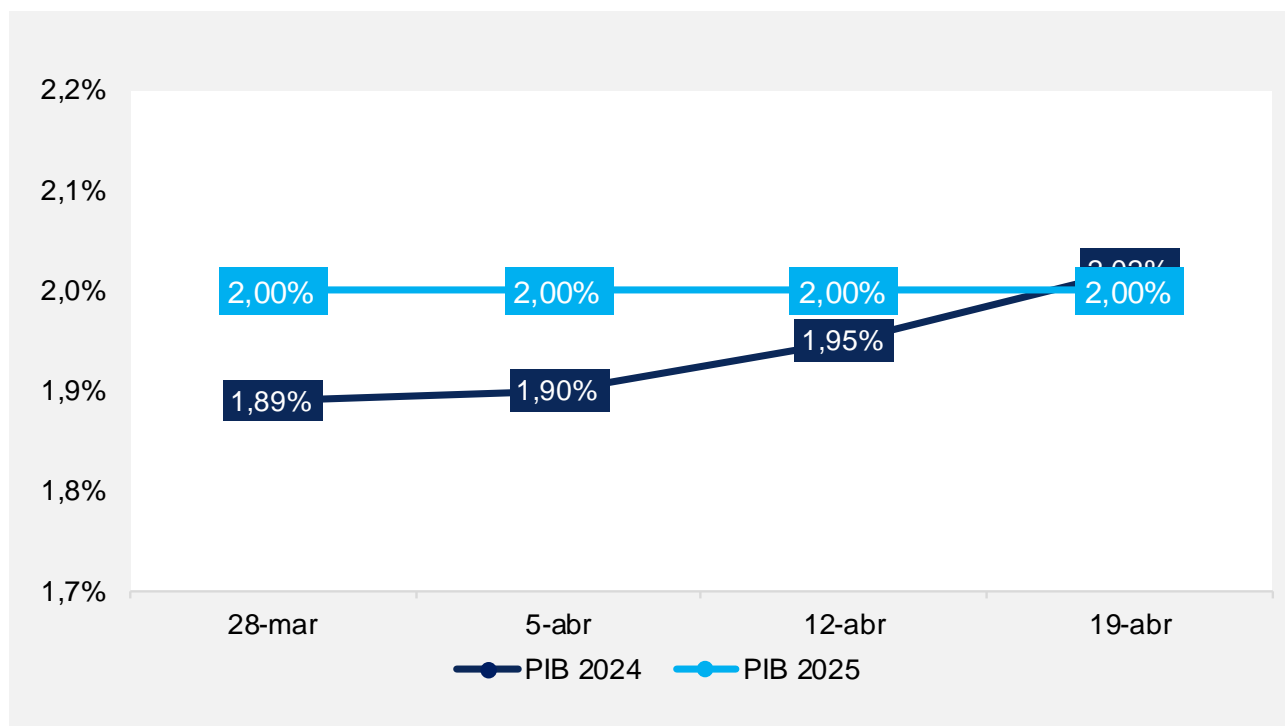


29-abr-2024

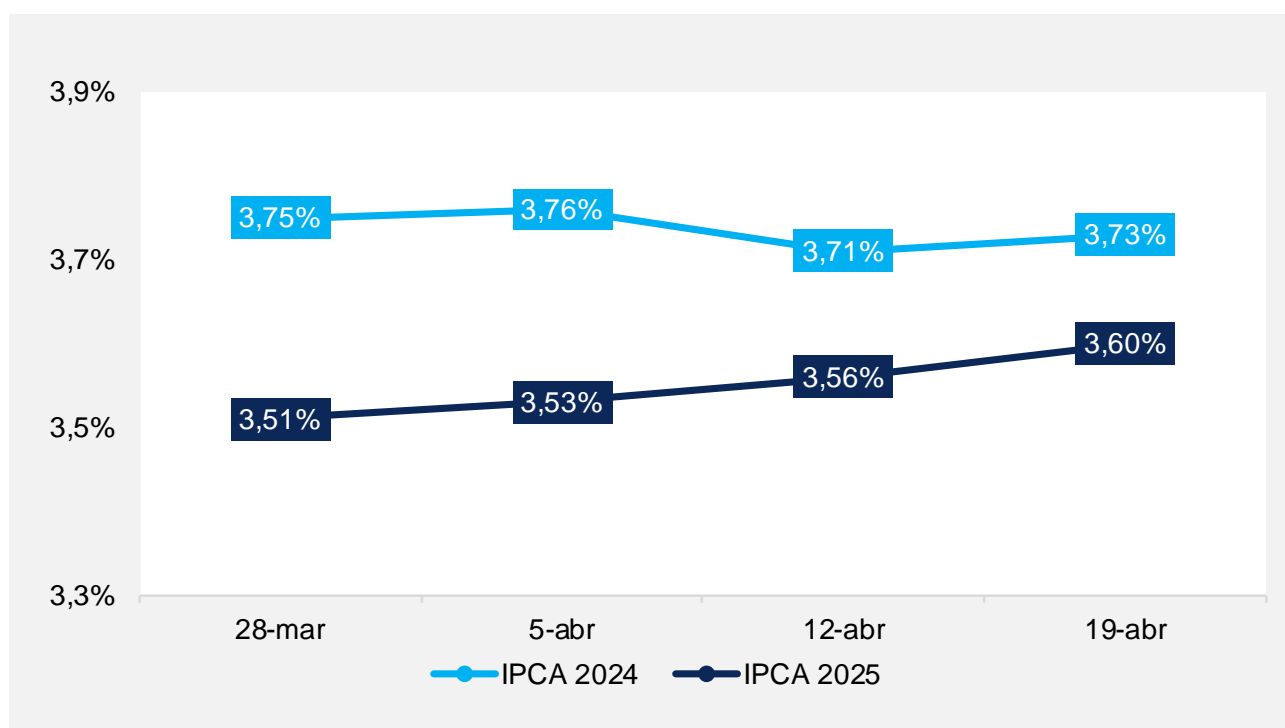
Relatório Focus

***Essa semana, o Focus será divulgado na terça-feira (30/abr)**

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



Expectativas IPCA – a/a %

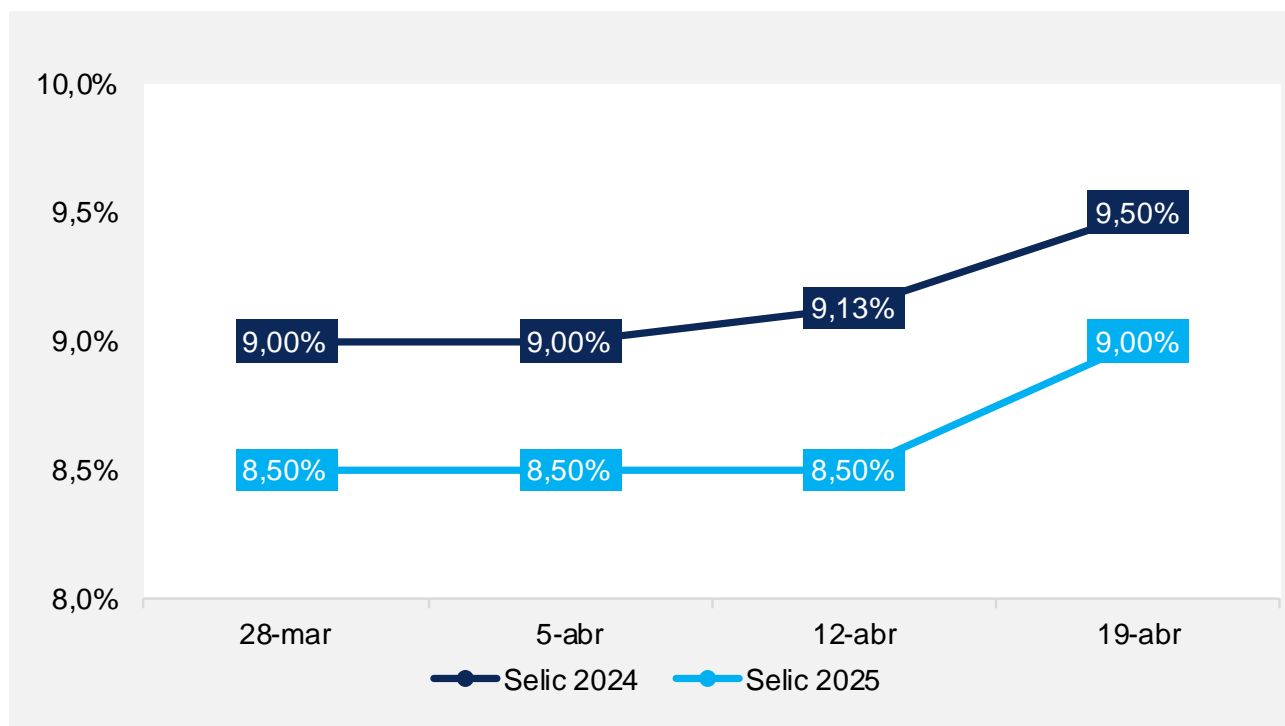


29-abr-2024

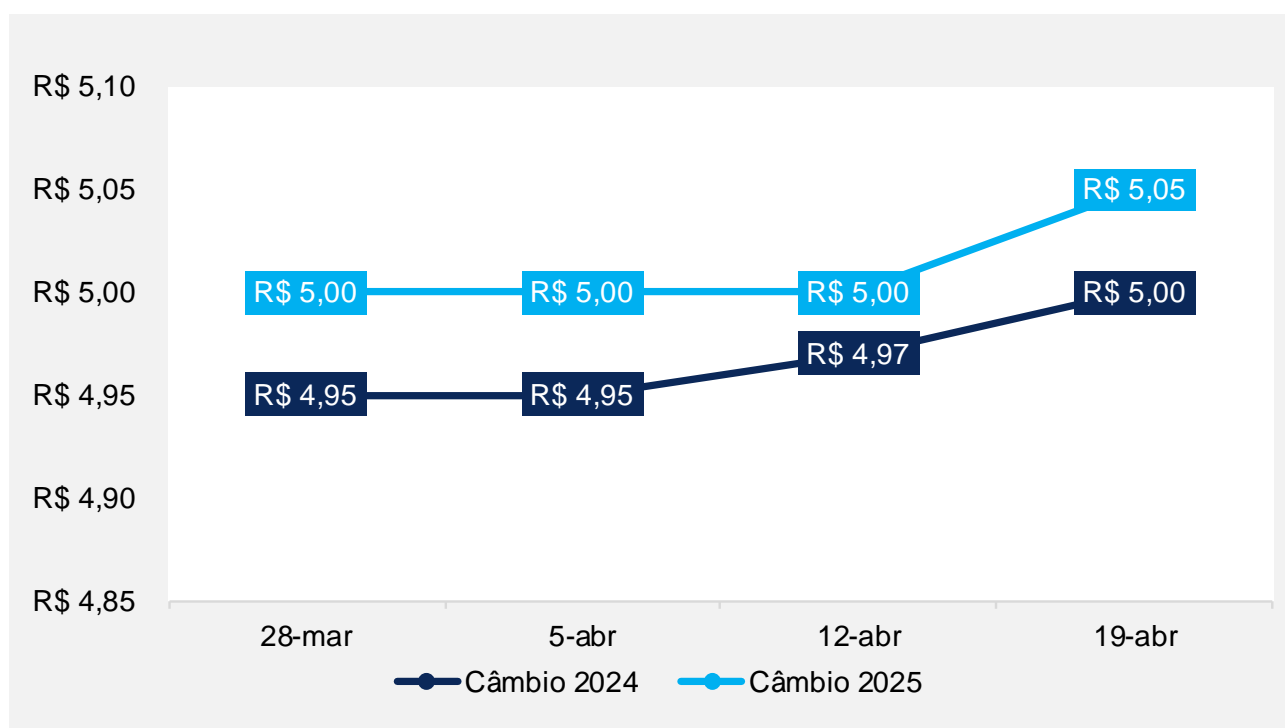
Relatório Focus

***Essa semana, o Focus será divulgado na terça-feira (30/abr)**

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



29-abr-24

Projeções BTG Pactual

Macro Research	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Atividade Econômica							
PIB Real (% a/a)	1,22	(3,28)	4,76	2,90	2,90	2,30	2,20
Taxa de Desemprego (% fim de período)	11,10	14,20	11,10	7,90	7,40	8,10	8,30
Agricultura (% a/a)	0,42	4,17	0,28	(1,74)	15,10	(1,90)	0,00
Indústria (% a/a)	(0,67)	(2,97)	4,78	1,62	1,60	2,40	1,90
Serviços (% a/a)	1,51	(3,74)	5,22	4,16	2,40	2,10	2,20
Consumo Privado (% a/a)	2,60	(4,56)	3,69	4,28	3,10	3,50	3,30
Consumo Governo (% a/a)	(0,49)	(3,69)	3,46	1,53	1,70	1,50	2,00
Investimentos (% a/a)	4,03	(1,75)	16,49	0,89	(3,00)	0,30	1,20
Exportações (% a/a)	(2,56)	(2,29)	5,87	5,54	9,10	1,90	3,20
Importações (% a/a)	1,33	(9,48)	12,03	0,81	(1,20)	4,80	6,80
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% a/a, fim de período)	4,31	4,52	10,06	5,79	4,62	3,80	3,80
IGP-M (% a/a, fim de período)	7,30	23,14	17,78	5,45	(3,18)	4,30	4,00
Taxa Selic (% fim de período)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	9,75	9,00
Taxa Selic (% média)	6,03	2,88	4,59	12,63	13,25	10,08	8,85
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	26,55	32,37	36,36	44,15	80,50	71,00	87,00
Conta Corrente (US\$ bi)	(68,02)	(28,21)	(46,36)	(53,62)	(28,60)	(36,00)	(25,50)
Investimento Direto no País (US\$ bi))	69,17	37,79	46,44	87,24	62,00	65,00	70,00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	4,03	5,20	5,57	5,29	4,85	5,00	5,10
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	3,95	5,16	5,40	5,17	5,00	4,80	5,00
Contas Fiscais							
Resultado Primário (% do PIB)	(0,8)	(9,2)	0,7	1,2	(2,3)	(0,5)	(0,8)
Governo Central (R\$ bi)	(88,9)	(745,3)	(35,9)	54,9	(264,5)	(80,0)	(135,0)
Resultado Nominal (% PIB)	(5,8)	(13,3)	(4,3)	(4,6)	(8,9)	(6,4)	(6,8)
Dívida Líquida (% PIB)	54,7	61,4	55,1	56,1	60,8	64,3	66,6
Dívida Bruta (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,3	77,0	79,6

de 29 de abril a 03 de maio

Agenda Macro Semanal

Hora	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
segunda-feira 29-abr-24					
08:00	Brasil	IGP-M (MoM %)	Abr	-	-0.47%
08:00	Brasil	IGP-M (YoY %)	Abr	-	-4.26%
09:00	Zona do Euro	CPI Harmonizado Alemanha (MoM%)	Abr P	0.6%	0.6%
09:00	Zona do Euro	CPI Harmonizado Alemanha (YoY%)	Abr P	2.4%	2.3%
10:30	Brasil	Resultado Primário do Governo Central (em R\$ bilhões)	Mar	1.7b	-58.4b
22:30	China	PMI Composite	Abr	-	52.7
terça-feira 30-abr-24					
04:55	Zona do Euro	Taxa de Desemprego na Alemanha	Abr	5.9%	5.9%
05:00	Zona do Euro	PIB da Alemanha (QoQ% a.s.)	1Q P	0.1%	-0.3%
06:00	Europa	CPI (MoM %)	Abr P	0.6%	0.8%
06:00	Europa	CPI (YoY %)	Abr	2.4%	2.4%
06:00	Europa	CPI: Núcleo (YoY %)	Abr P	2.7%	2.9%
06:00	Europa	PIB (QoQ % a.s.)	1Q A	0.1%	0.0%
08:25	Brasil	Relatório Focus	Abr 26	-	-
09:00	Brasil	PNAD Contínua (Taxa de Desemprego %)	Mar	8.1%	7.8%
09:30	EUA	Índice de Custo do Emprego	1Q	1.0%	0.9%
14:30	Brasil	Relatório Mensal da Dívida Pública	Mar	-	6595b
15:00	Brasil	Caged (Emprego Formal) (Mil)	Mar	-	306111
quarta-feira 1-mai-24					
09:15	EUA	Emprego no Setor Privado (mil)	Abr	185k	184k
09:30	EUA	Refinanciamento Trimestral do Tesouro	-	-	-
11:00	EUA	Criação Emprego (a.s.)	Mar	8725k	8756k
11:00	EUA	ISM Industrial	Abr	50.1	50.3
15:00	EUA	FOMC - Decisão da taxa de juros (%)	Mai 1	5.50%	5.50%
15:30	EUA	Entrevista de J. Powell (Presidente do Fed)	-	-	-
quinta-feira 2-mai-24					
09:30	EUA	Produtividade do Trabalho (QoQ % a.s.)	1Q P	1.5%	3.2%
09:30	EUA	Custo Unitário do Trabalho (QoQ % a.s. anualiz.)	1Q P	2.0%	0.4%
09:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	Abr 27	-	207k
sexta-feira 3-mai-24					
06:00	Europa	Taxa de Desemprego (%)	Mar	6.5%	6.5%
09:00	Brasil	PIM: Produção Industrial (MoM % a.s.)	Mar	-	-0.3%
09:30	EUA	Relatório de Emprego (criação de vagas) (mil)	Abr	250k	303k
09:30	EUA	Taxa de Desemprego (%)	Abr	3.8%	3.8%
09:30	EUA	Ganho Médio por Hora (MoM %)	Abr	0.3%	0.3%
10:45	EUA	PMI Composite	Abr F	-	50.9
11:00	EUA	ISM Serviços	Abr	52.0	51.4

Cenário macroeconômico

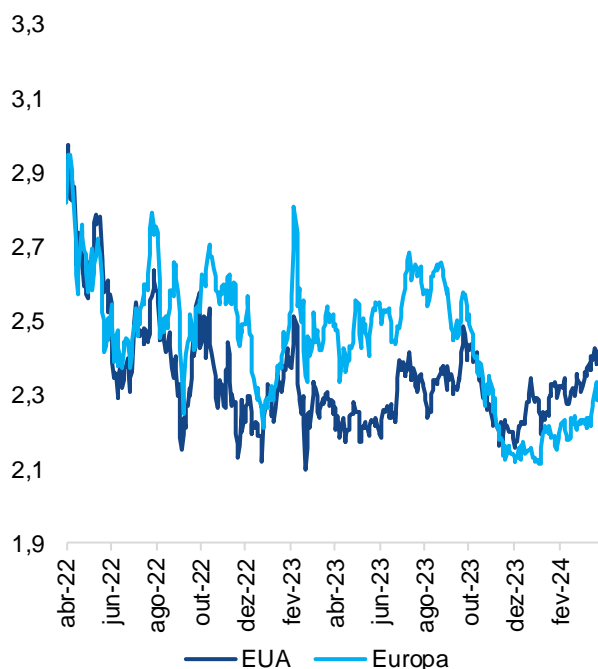
Estados Unidos

Reunião do FOMC e Payroll em foco

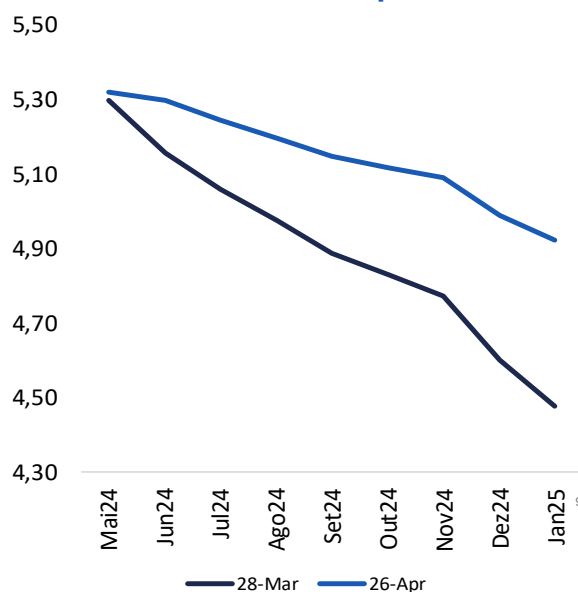
Para esta semana, a agenda está cheia, com política monetária e dados do mercado de trabalho sendo os destaques. Na quarta-feira (01/maio), o FOMC se reunirá e, apesar de não esperarmos alterações no patamar vigente das FFR, será uma reunião chave para balizar as expectativas do mercado, sobretudo por conta dos resultados do CPI e PCE mais fortes do que o esperado desde o início do ano. Nesse sentido, embora a reunião não seja direcionada para atualização de projeções, esperamos alguma sinalização de reajuste com viés altista na comunicação. Já as falas de Powell devem manter uma postura cautelosa, em linha com suas últimas falas, reiterando a perda de espaços que para cortar juros e a necessidade de mais dados. Outra pauta que ganhará destaque na reunião será a decisão dos membros sobre o início da redução do ritmo de queda do QT. Nessa esfera, o foco principal será a velocidade com a qual o balanço começará a ser reduzido, sobretudo por conta dos impactos que esta ação acarreta para o afrouxamento das condições financeiras. Ainda, durante a semana (01 e 05 de maio) serão divulgados os ISMs de Manufaturas (consenso 50,1 pts vs 50,3 anterior) e Serviços (consenso 52 pts vs 51,4 anterior), respectivamente, referentes a abril. Já na sexta-feira (05/maio), será feita leitura do Payroll de abril (BTGPMS 264k vs 250k vs 303k anterior), que ainda deve trazer um resultado forte no mercado de trabalho, caracterizado pela contribuição ainda vigente da imigração. Dessa forma, esperamos que setores que tem se mostrado mais resistentes a política monetária atual, com destaque para Serviços, continue mostrando com mais de 100k de vagas no mês.

Outro evento relevante será o anúncio do tesouro dos EUA sobre seu cálculo de refinanciamento para emitir sua estratégia de emissões. Apesar de não esperarmos grandes mudanças, será importante entender como o tesouro está fazendo a gestão do caixa dadas as expectativas de juros altos por mais tempo. Por fim, além da coletiva de Powell pós-decisão, os Fed speakers voltam a se pronunciar, com destaque para Goolsbee (03/maio, dovish); Williams (03/maio, dovish) e Cook (04/maio, neutro).

Inflação Implícita de 10 anos (%)



Fed Funds Rate Implícita



Cenário macroeconômico

Europa, Ásia e Oceania

Semana na Zona do Euro será marcada por dados de inflação e divulgação do PIB do 1T24.

Na Zona do Euro, a semana será marcada pela divulgação do CPI de abril (30/abr), que deve continuar mostrando progresso no processo de desinflação (consenso 0,6% m/m vs 0,8% anterior), como já sinalizado pelos membros do ECB. Caso os consensos se confirmem, o núcleo deve atingir 2,6% a/a (vs 2,9% anterior), se distanciando ainda mais da barreira de 3% e, portanto, dando suporte para o primeiro corte de juros já em junho. Vale ressaltar que, diferente do par norte-americano, a inflação não tem surpreendido tanto, juntamente com um crescimento bem mais tímido, fato que também tem ajudado a aumentar a confiança de alguns membros do ECB, que já abriram as portas para a possibilidade de uma segunda rodada de cortes de juros já na reunião de julho. Ainda, no mesmo dia, será feita a primeira leitura do PIB referente ao 1T24, para a qual estimamos algo em torno de 0,2% t/t a.s. (consenso 0,1% vs -0,1% anterior). De maneira geral, o resultado deve ser puxado pelo setor de Serviços, tendo em vista a fraqueza da manufatura alemã, que ainda não conseguiu se recuperar em 2024. Por fim, vale salientar que, apesar de o crescimento não ser expressivo, o dado ajuda a afastar os temores de recessão disseminada na Zona do Euro que se estabeleceram no início do ano. Do lado da política monetária, os membros do ECB voltam a discursar, com destaque para De Cos (29/abr e 05/maio, dovish); Lane (29/abr, neutro); Guindos (29/abr, neutro).

Agenda mais leve coloca a divulgação dos PMIs da China em destaque

Na Ásia, a China divulgará seus PMIs de abril (29/abr), possibilitando um primeiro vislumbre da força da economia no início do 2T24. De maneira geral, após a atividade surpreender positivamente no 1T, o mercado projeta um passo de desaceleração tanto para o setor de Manufaturas (consenso 50,3 pts vs 50,8 anterior), quanto para os outros ramos da economia em geral (consenso 52,2 pts vs 53 anterior). Parte desse movimento deve estar ligado a uma desaceleração da produção industrial, juntamente com a intensificação da deflação para o produtor. Desse modo, apesar do suporte fiscal e uma provável ajuda do BPoC, o mercado continua em dúvidas sobre a viabilidade do país atingir a meta ambiciosa de 5% de crescimento no ano. No Japão, por sua vez, a semana contará com a divulgação da taxa de desemprego (29/abr) referente ao mês de março, que deve indicar um mercado de trabalho mais apertado no final do 1T (consenso 2,5% vs 2,6% anterior). Nesse sentido, vale salientar que este número deve refletir um aumento na procura de mão de obra na indústria de transformação, uma vez que os fabricantes de automóveis aumentaram a sua produção para compensar as perdas sofridas pelo setor.

Cenário macroeconômico

Brasil

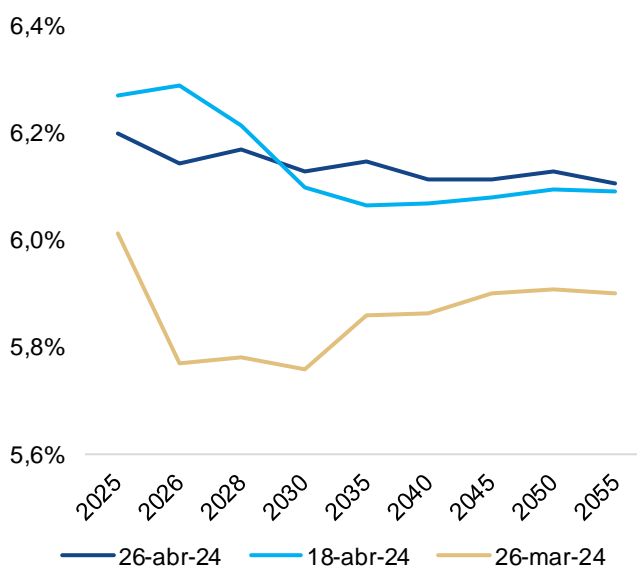
Dados de Mercado de Trabalho e Produção Industrial tomam a frente na semana

A semana trará indicadores importantes de atividade econômica referentes ao mês de março, com a geração de empregos formais e a taxa de desemprego saindo na terça-feira (30/abr) e a produção industrial, na sexta-feira (03/maio). Além disso, a Fenabreve divulga as vendas de veículos do mês de abril na sexta-feira.

Para o Caged (30/abr), esperamos a geração líquida de 230 mil empregos, com destaque para o setor de serviços, com a criação de 102 mil empregos, indústria de transformação (+50 mil), comércio (+42 mil) e construção civil (+39 mil). Para os dados da Pnad Contínua, estipulamos uma taxa de desemprego de 8,1% em março, 0,3 p.p. acima da leitura de fevereiro, o que representa uma estabilidade após ajuste sazonal (7,6% a.s.). Por sua vez, a Indústria (PIM) deverá voltar a apresentar crescimento mensal após 2 meses consecutivos de queda em 2024 (BTGP 1,5% m/m a.s. vs 1,2% consenso vs -0,3% anterior). Apesar disso, o dado ainda deve trazer uma retração no âmbito interanual de 2,2% a/a (vs -2,5% consenso vs 5,0% anterior), impactada pelos três dias úteis a menos em 2024 em relação a março de 2023.

Na última semana, os dados do IPCA-15 de abril registraram alta de 0,21% m/m (3,77% a/a), abaixo da mediana das expectativas de mercado (0,29% m/m) e da nossa projeção. Dentre os principais drivers, vale destacar itens voláteis ou administrados, com destaque para energia elétrica e passagens aéreas. Já a composição foi marginalmente melhor que o esperado: o núcleo de serviços subjacentes veio em linha com nossa expectativa (0,38% m/m), mas a média dos núcleos veio ligeiramente abaixo (0,19% m/m vs 0,21% m/m).

Curva de Juros Real (NTN-B)

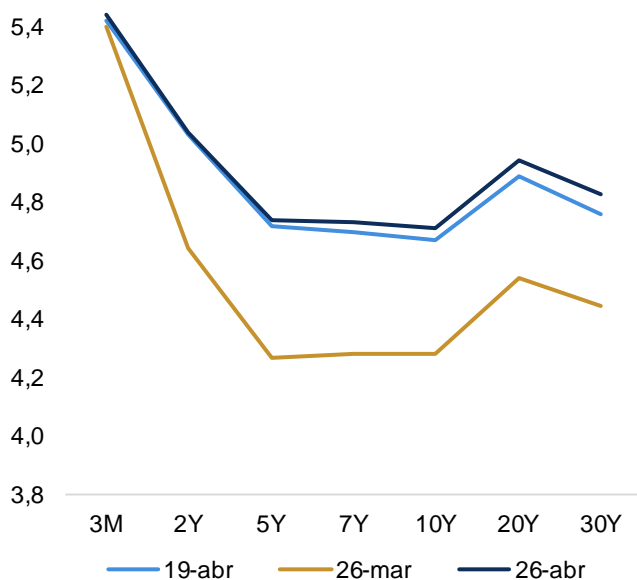


Visão estratégica

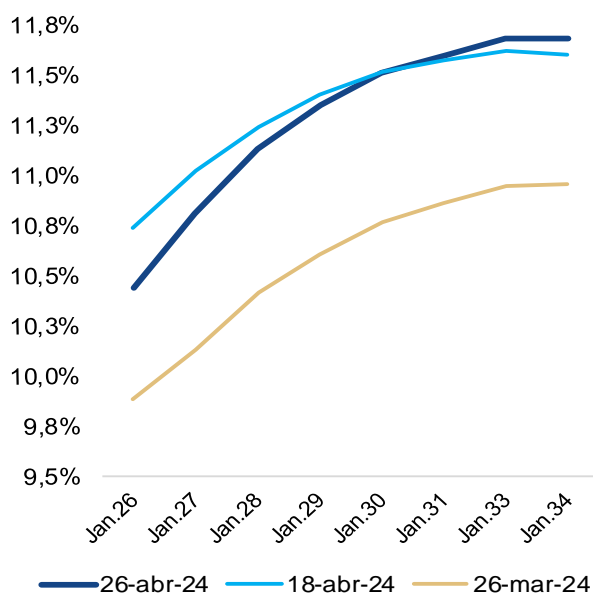
Taxas de Juros

A última semana foi marcada por uma nova abertura da curva de juros dos EUA, impulsionada pela piora da tendência inflacionária que já havia sido sinalizada pelo CPI, juntamente com uma revisão altista para o dado de fevereiro. Por aqui, o IPCA-15 de abril melhor do que o esperado, juntamente com um discurso menos duro por parte de alguns membros do Bacen contribuíram para um movimento de fechamento dos vértices mais curtos da curva DI.

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	4,99%	4,66%	2,47%	2,43%	2,53%	2,24%
Alemanha	2,99%	2,58%	2,00%	2,14%	0,99%	0,43%
Reino Unido	4,48%	4,32%		3,75%		0,57%
Brasil	10,53%	11,79%	4,21%	5,34%	6,32%	6,45%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	5,54%	7,13%	1,75%	2,91%	3,79%	4,21%
EUA vs Alemanha	2,01%	2,09%	0,46%	0,28%	1,54%	1,81%
UK vs Alemanha	-1,49%	-1,75%		-1,61%		-0,14%
EUA vs UK	0,52%	0,34%	2,47%	-1,33%	2,53%	1,66%

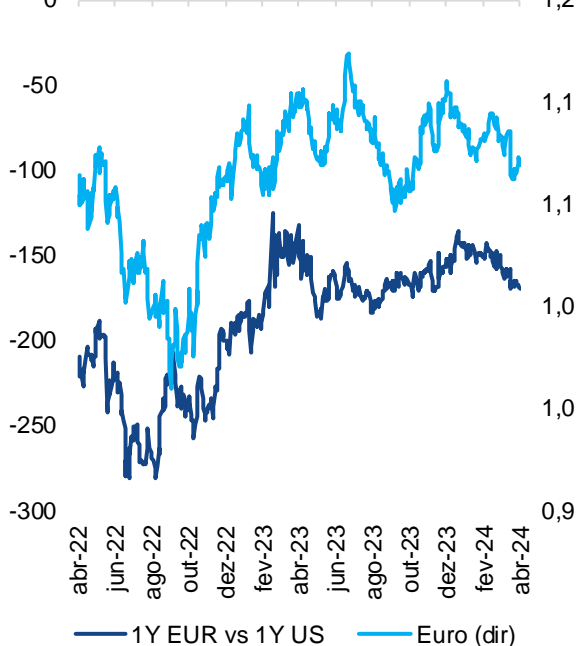
Juros DI	26-abr-24	18-abr-24	26-mar-24	30 dias (bps)	2024 (bps)	12M (bps)
Jan.25	10,19%	10,43%	9,93%	26	15	-165
Jan.26	10,44%	10,74%	9,88%	56	81	-115
Jan.27	10,81%	11,02%	10,13%	68	106	-90
Jan.28	11,13%	11,24%	10,41%	71	116	-76
Jan.29	11,35%	11,40%	10,61%	74	122	-73
Jan.30	11,51%	11,52%	10,77%	74	127	-70
Jan.31	11,59%	11,57%	10,85%	74	127	-72
Jan.33	11,68%	11,61%	10,95%	73	128	-75
Jan.34	11,68%	11,60%	10,95%	72	127	-76

Visão estratégica

Taxas de Juros

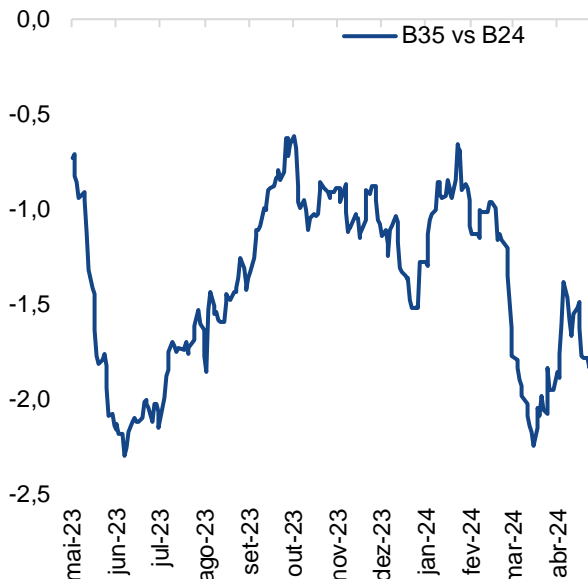
Internacional

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



Doméstico

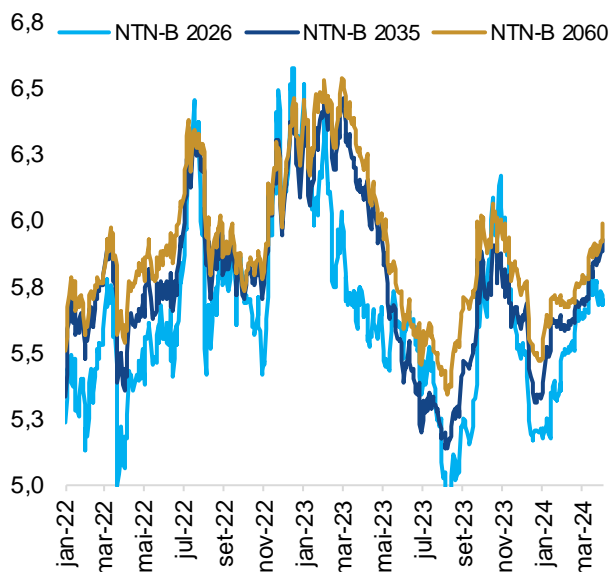
Inclinação da Curva de Juros



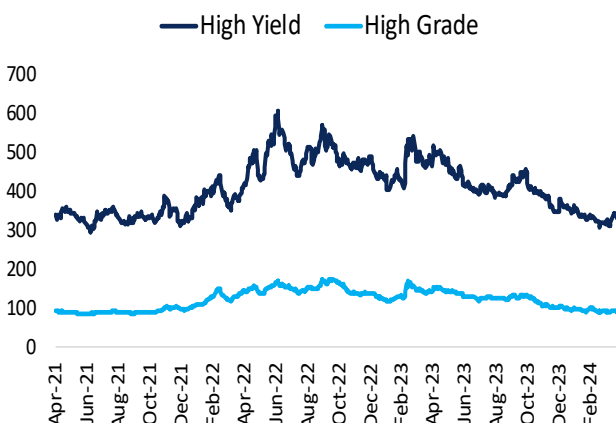
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



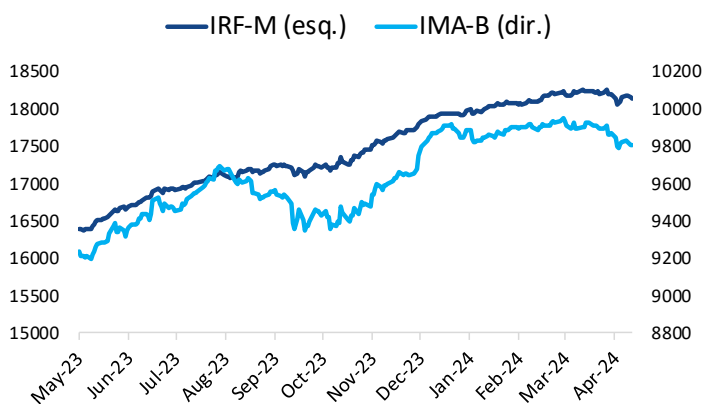
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



Indexado ao IPCA vs Prefixado (pts.)



Visão estratégica

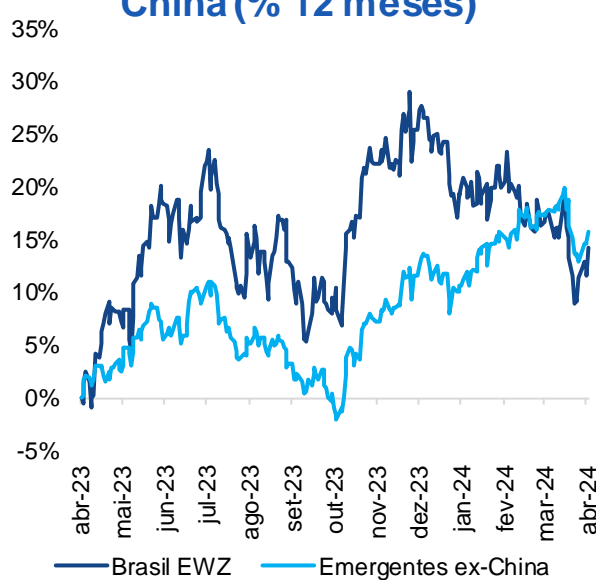
Renda Variável

A última semana fechou com melhora do S&P500, resultado impulsionado pela divulgação de resultados melhores do que o esperado por parte de empresas de tecnologia, como da Alphabet, dona do Google. Por aqui, o IBOV também terminou a semana em alta, movimento que ganhou força após os resultados do IPCA-15 melhores do que o esperado.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	26-abr-24	Semana	Abril	2024	12 meses
EUA	Dow Jones	38.240	1,2%	-3,9%	1,5%	12,1%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 30,44	1,8%	-2,1%	0,6%	12,0%
EUA	S&P	5.100	1,8%	-2,9%	6,9%	22,3%
China	MCHI Equity	\$ 42,35	7,1%	6,6%	4,0%	-10,9%
Europa	EZU Equity	\$ 50,15	2,9%	-1,8%	5,7%	7,8%
Brasil	EWZ Equity	\$ 31,54	4,7%	-2,7%	-9,8%	11,6%
EUA	Nasdaq	15.928	2,1%	-2,8%	6,1%	30,3%

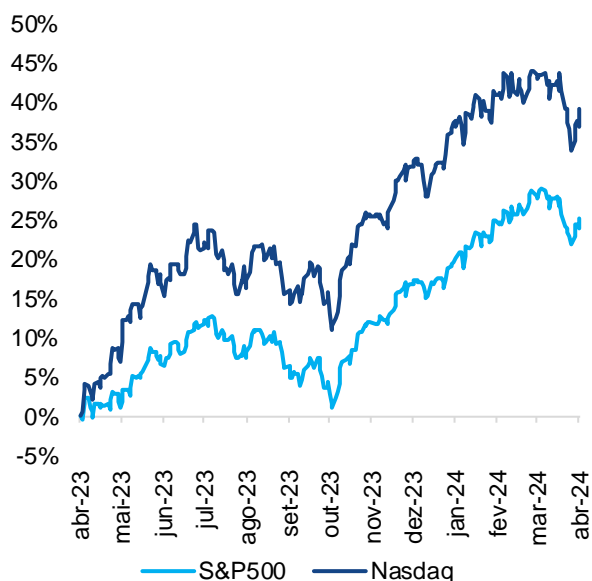
Índices	Código	26-abr-24	Semana	Abril	2024	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3.367	-0,6%	1,4%	1,7%	19,6%
Indústria	INDX	22.684	0,7%	7,2%	-0,1%	22,0%
Mat. Básicos	IMAT	5.773	-1,6%	2,5%	-8,0%	16,9%
Ibovespa	IBOV	126.526	1,9%	-1,5%	-5,7%	22,6%
Small Caps	SMLL	2.115	2,9%	-3,7%	-10,1%	18,7%
Utilities	UTIL	10.447	0,1%	-5,0%	-6,7%	16,7%
Consumo	ICON	2.770	3,2%	-3,7%	-11,8%	10,0%
Finanças	IFNC	12.663	1,0%	-4,7%	-8,3%	21,9%

Visão estratégica

Renda Variável

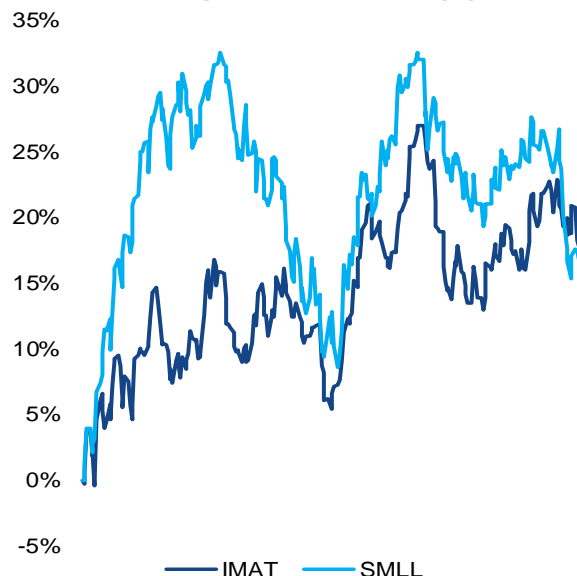
Internacional

S&P e Nasdaq

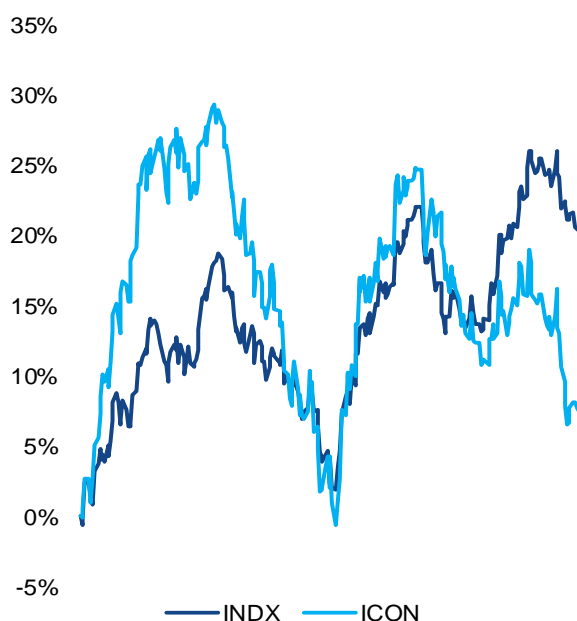
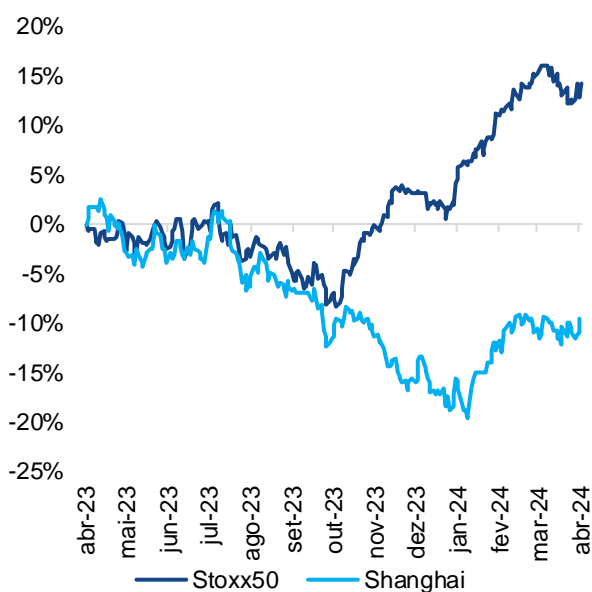


Doméstico

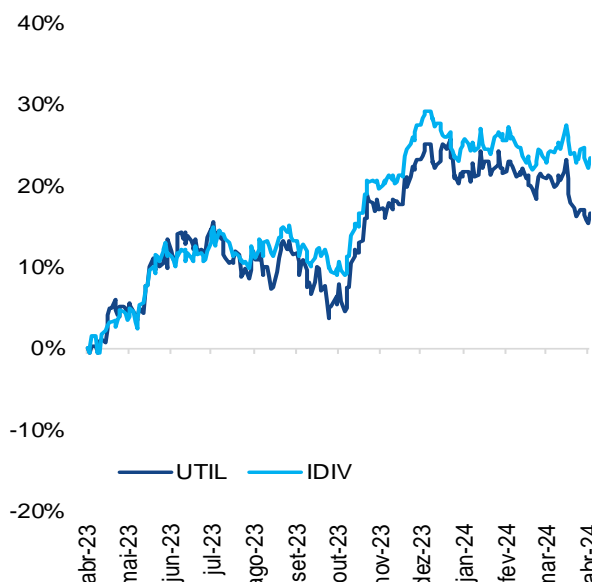
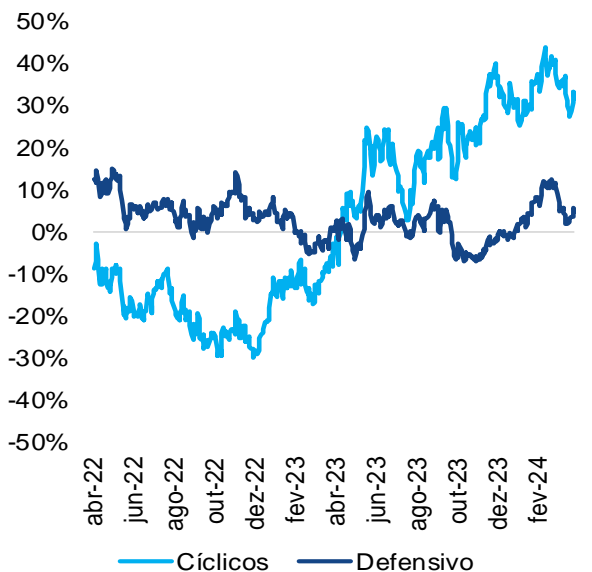
Desempenho 12 meses (%)



Shanghai vs Euro stoxx



Cíclicos vs defensivos

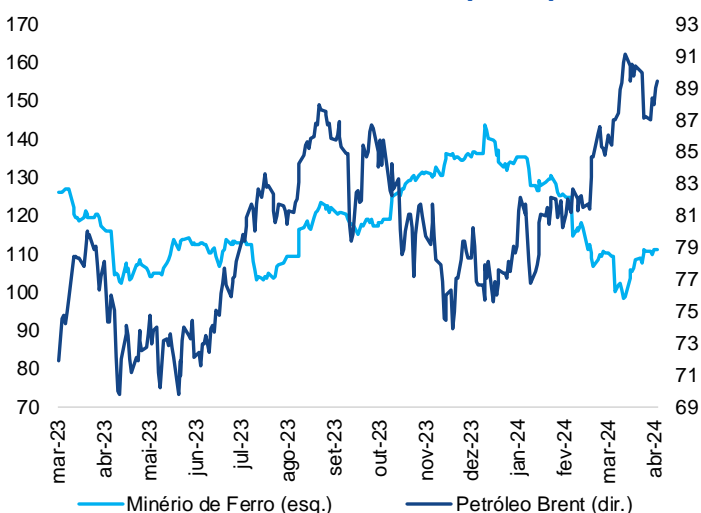


Visão estratégica

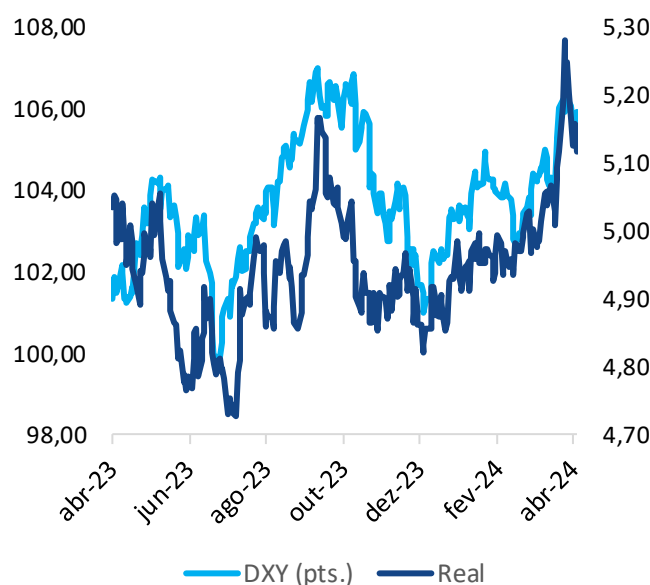
Commodities e moedas

Do lado das commodities, o petróleo voltou a apresentar ganhos após 2 semanas de queda consecutivas. Dentre os drivers para este movimento, vale destacar a redução dos estoques de petróleo nos EUA que ocorreu de maneira surpreendente. No campo das moedas, o dólar fechou a semana em queda tanto frente ao real quanto em relação aos seus principais pares (DXY), sobretudo pelos dados do deflator do PCE que surpreenderam menos do que o esperado após a divulgação do PIB dos EUA referente ao 1T24.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	26-abr-24	Semana	Abril	2024	12 meses
CRB Index		549,44	0,13%	5,1%	7,7%	0,4%
Café	Nova Iorque	\$ 224,00	-3,1%	18,0%	20,2%	21,9%
Gado	Chicago	\$ 178,58	1,8%	-1,4%	5,0%	3,4%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 116,50	-0,3%	-8,9%	-12,8%	33,0%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1.177,25	2,5%	-3,8%	-10,3%	-7,8%
Petróleo Brent	Londres	\$ 89,50	2,7%	14,6%	16,8%	17,5%
Ouro		\$ 2.329,75	-2,07%	13,37%	12,93%	16,64%
Milho (bu)	Chicago	\$ 450,00	3,2%	-3,4%	-8,9%	-20,7%

Moedas	País	26-abr-24	Semana	Abril	2024	12 meses
DXY	EUA	105,94	-0,2%	2,5%	4,7%	4,0%
Dólar	EUA	R\$ 5,12	-2,5%	5,0%	5,3%	1,3%
Peso Mexicano	México	R\$ 0,30	-3,1%	4,3%	4,3%	6,7%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 6,39	-2,1%	3,1%	3,4%	1,9%
Yuan	China	R\$ 0,71	-2,6%	4,2%	3,4%	-3,1%
Euro	Europa	R\$ 5,47	-2,1%	3,7%	1,8%	-1,3%
Rand Sul-Africano	África do Sul	R\$ 0,27	-0,8%	2,7%	3,8%	-1,4%

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, vendase 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