



08 de julho de 2024

Spoiler Macro

Macro Strategy – BTG Pactual S.A.

Álvaro Frasson

Arthur Mota

Lorena Laudares

Victor Amaral

Destques da Semana



Estados Unidos

3ª e 4ªF: Powell. O presidente do Fed fará um depoimento no Congresso e na Câmara dos Deputados para discutir as condições econômicas e condução da política monetária;

5ªF: Inflação. O CPI de junho ainda deve refletir um resultado benigno tanto para o headline quanto para o core. Esse fato deve ajudar os membros do FOMC a continuarem construindo confiança para a discussão de cortes de juros.

Ásia | Europa

5ªF: Dados de atividade no Reino Unido. O PIB mensal de maio deve continuar sinalizando recuperação da economia. Por sua vez, o dado de produção industrial de maio apontará uma recuperação após a queda registrada no setor em abril;

Inflação na Alemanha. No mesmo dia, será feita a segunda leitura do CPI referente a junho. Entendemos que será um dado importante, pois trará mais aberturas para análise qualitativa do resultado.

Brasil

4ªF: Inflação. O IPCA de junho deve registrar uma desaceleração em relação à leitura de maio, apesar da leitura relativamente alta para o núcleo de serviços;

5ªF: PMC. O varejo restrito de maio deverá registrar um crescimento, porém tímido, na ponta. Por outro lado, o varejo ampliado deverá apresentar um resultado mais robusto;

6ªF: PMS. Esperamos que o setor de serviços tenha registrado uma desaceleração em maio, apesar do crescimento de serviços prestados às famílias.

Dados de fechamento do dia 05-julho

Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
CDI	IBOV	S&P 500	Dólar
10,40	126.267	5.567	5,46

Na Semana

0,20%	1,58%	1,54%	-0,73%
-------	-------	-------	--------

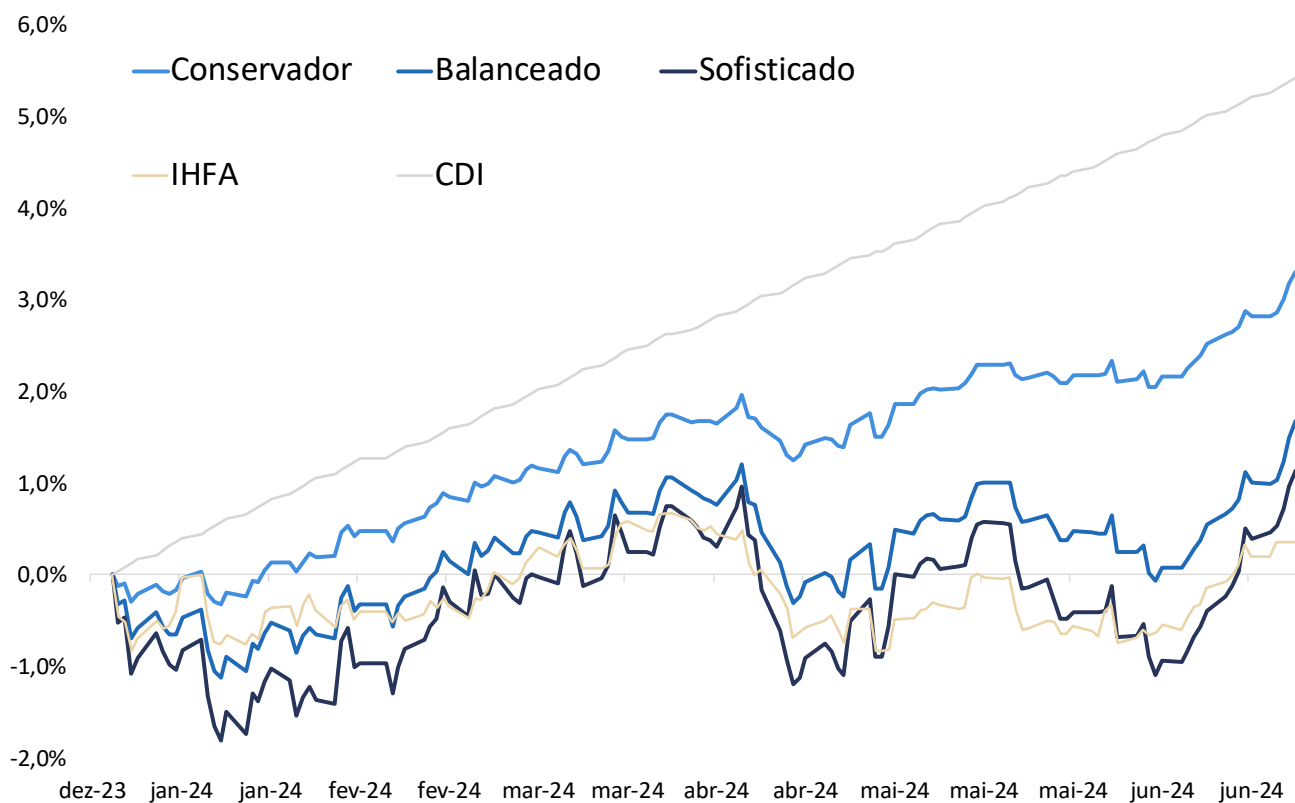
No Ano

5,42%	-4,94%	18,33%	11,00%
-------	--------	--------	--------

Em 12 meses

11,78%	6,04%	24,95%	12,8%
--------	-------	--------	-------

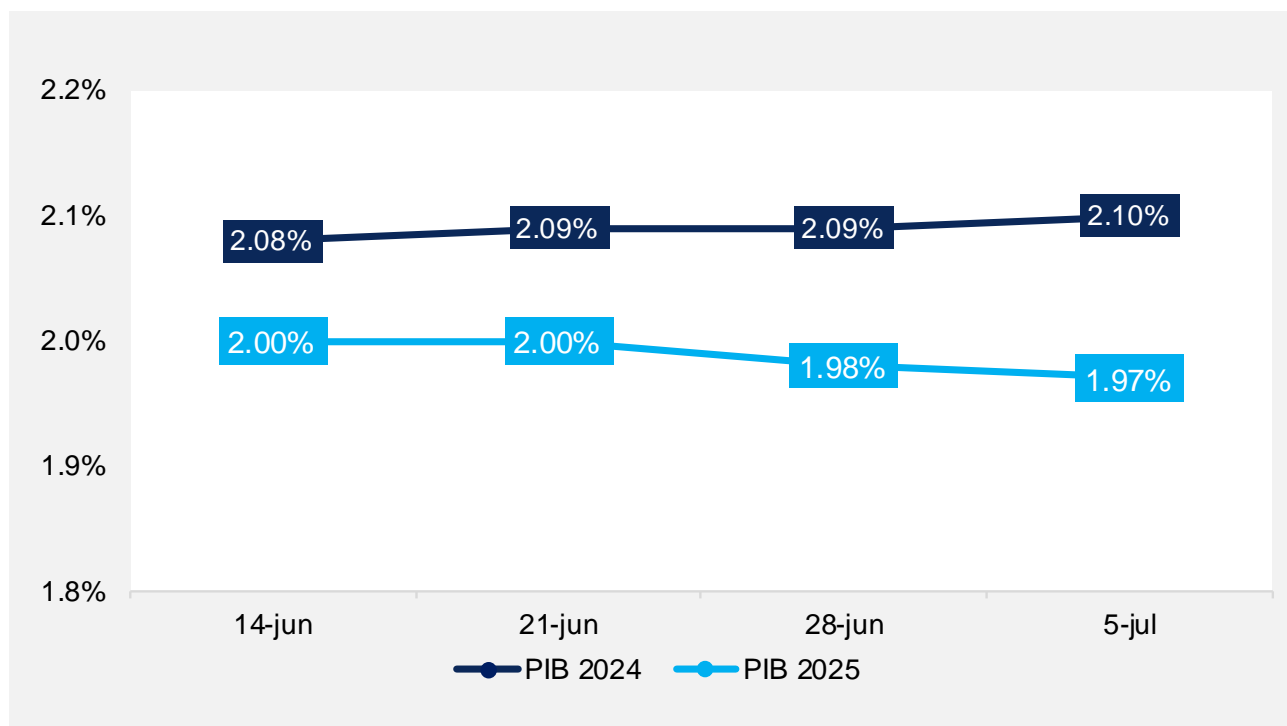
Desempenho das alocações YTD – Para mais informações acesse: [Asset Strategy](#)



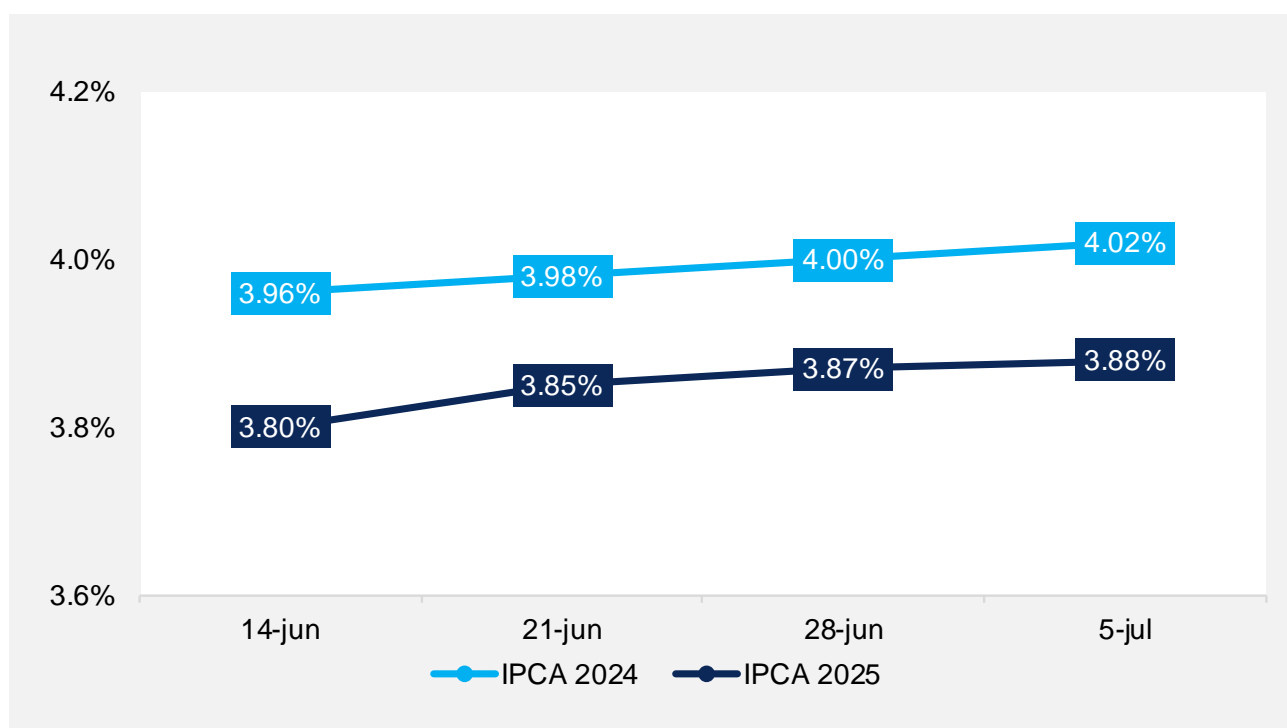
8-jul-24

Relatório Focus

Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



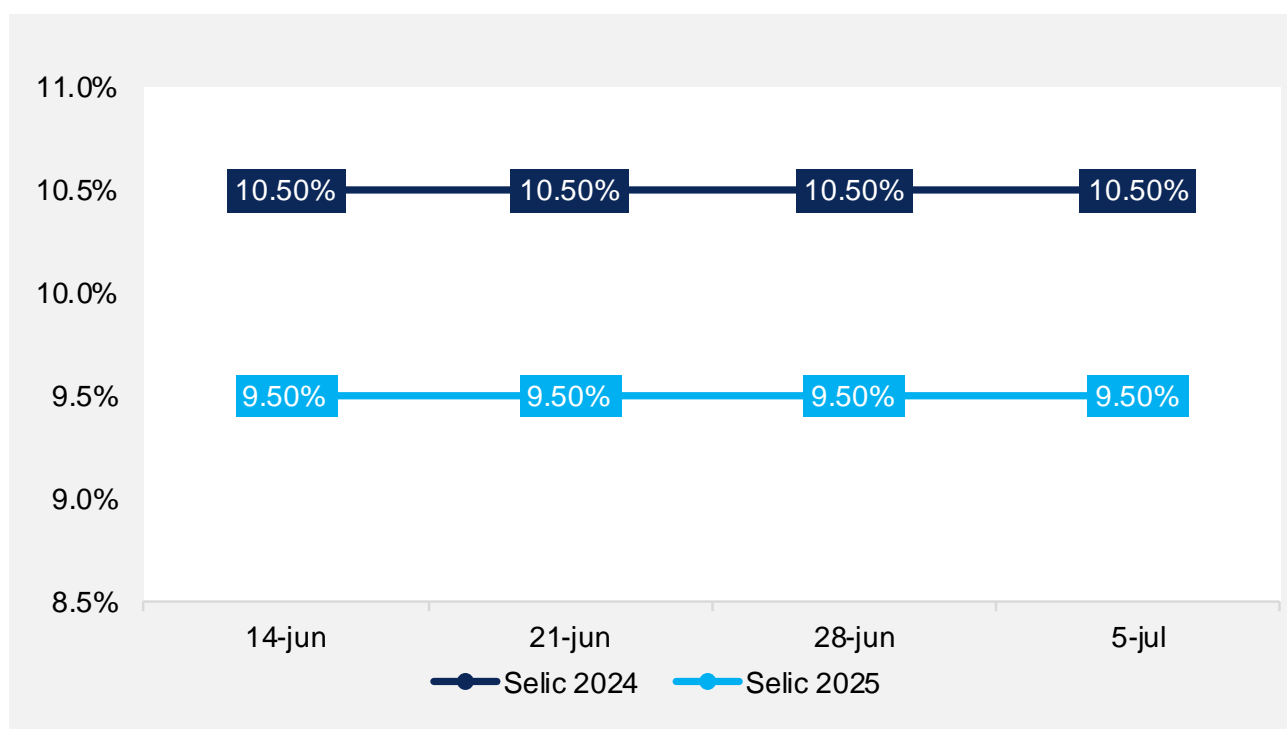
Expectativas IPCA – a/a %



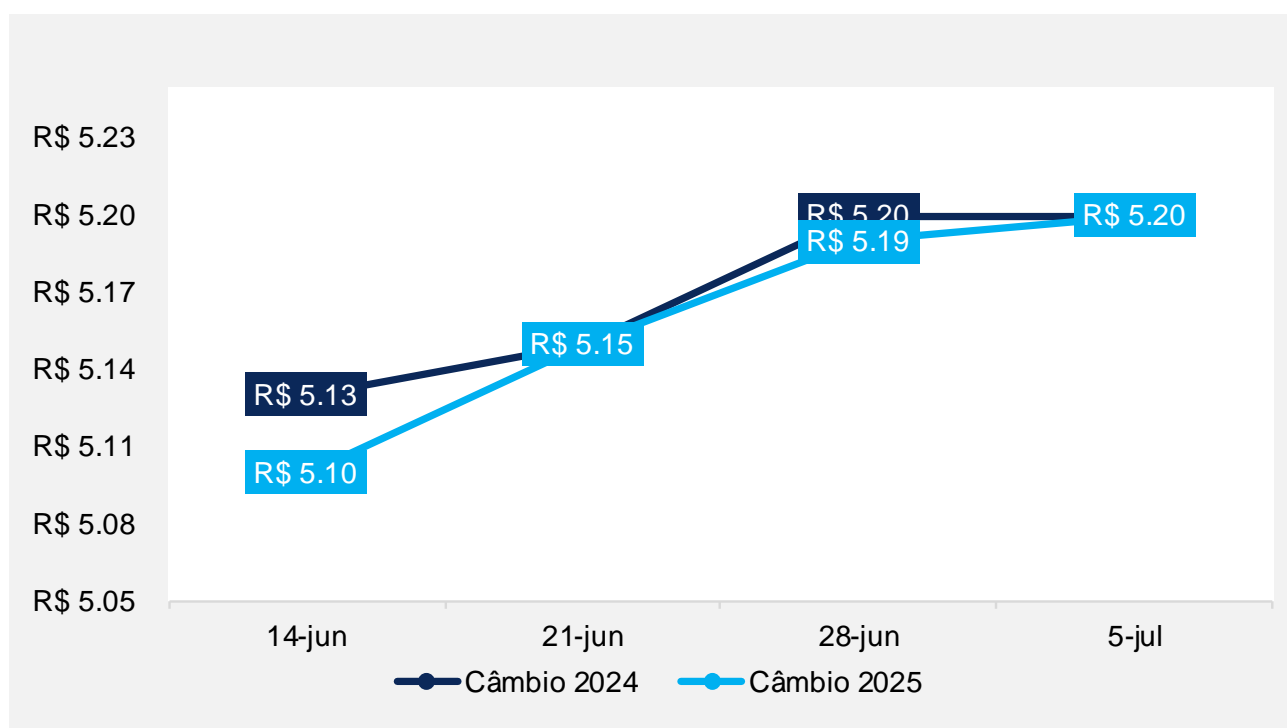
8-jul-24

Relatório Focus

Expectativas Taxa Selic - a/a %



Expectativas Taxa de Câmbio - BRLUSD



8-jul-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	2,40	1,80
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	(1,10)	0,00
Industria (% a/a)	(0,67)	(2,97)	4,78	1,62	1,60	2,50	1,60
Serviços (% a/a)	1,51	(3,74)	5,22	4,16	2,40	2,70	2,20
Consumo Privado (% a/a)	2,60	(4,56)	3,69	4,28	3,10	4,00	2,90
Consumo Governo (% a/a)	(0,49)	(3,69)	3,46	1,53	1,70	1,80	1,50
Investimentos (% a/a)	4,03	(1,75)	16,49	0,89	(3,00)	2,00	1,20
Exportações (% a/a)	(2,56)	(2,29)	5,87	5,54	9,10	2,60	2,90
Importações (% a/a)	1,33	(9,48)	12,03	0,81	(1,20)	6,70	5,60
Inflação & Taxa de Juros							
IPCA (% a/a, fim de período)	4,31	4,52	10,06	5,79	4,62	4,20	4,00
IGP-M (% a/a, fim de período)	7,30	23,14	17,78	5,45	(3,18)	3,20	4,00
Taxa Selic (% fim de período)	4,50	2,00	9,25	13,75	11,75	10,50	10,50
Taxa Selic (% média)	6,03	2,88	4,59	12,63	13,25	10,67	10,50
Balança de Pagamentos & Taxa de Câmbio							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	26,55	32,37	36,36	44,15	80,50	67,00	79,00
Conta Corrente (US\$ bi)	(68,02)	(28,21)	(46,36)	(53,62)	(28,60)	(47,00)	(41,50)
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	5,20	5,30
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	3,95	5,16	5,40	5,17	5,00	5,20	5,25
Contas Fiscais							
Resultado Primário (% do PIB)	(0,8)	(9,2)	0,7	1,2	(2,3)	(0,6)	(0,8)
Governo Central (R\$ bi)	(88,9)	(745,3)	(35,9)	54,9	(264,5)	(76,1)	(132,3)
Resultado Nominal (% PIB)	(5,8)	(13,3)	(4,3)	(4,6)	(8,9)	(6,6)	(7,2)
Dívida Líquida (% PIB)	54,7	61,4	55,1	56,1	60,8	64,3	67,5
Dívida Bruta (% PIB)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,3	77,5	80,8

de 08 a 12 de julho

Agenda Macro Semanal

Hora	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
segunda-feira 8-jul-24					
8:00	Brasil	IGP-DI (MoM %)	Jun	0.63%	0.87%
8:00	Brasil	IGP-DI (YoY %)	Jun	3.00%	0.88%
16:00	EUA	Crédito ao Consumidor (USD bilhões)	Mai	\$11.000b	\$6.403b
Terça-feira 9-jul-24					
11:00	EUA	Discurso de J. Powell (Presidente do Fed) no Senado	-	-	-
22:30	China	PPI (YoY %)	Jun	-0.8%	-1.4%
22:30	China	CPI (YoY %)	Jun	0.4%	0.3%
Quarta-feira 10-jul-24					
8:00	Brasil	IGP-M (1ª Prévia) (MoM %)	Jul	-	0.80%
9:00	Brasil	INPC (MoM %)	Jun	-	0.46%
9:00	Brasil	IPCA (MoM %)	Jun	0.32%	0.46%
9:00	Brasil	IPCA (YoY %)	Jun	4.34%	3.93%
14:30	Brasil	IC-Br (MoM %)	Jun	-	-0.8%
11:00	EUA	Discurso de J. Powell (Presidente do Fed)	-	-	-
Quinta-feira 11-jul-24					
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo (MoM % a.s.)	Mai	-	0.9%
9:00	Brasil	PMC: Vendas no Varejo Ampliado (MoM % a.s.)	Mai	-	-1.0%
3:00	Zona do Euro	CPI Harmonizado da Alemanha (MoM%)	Jun F	0.2%	0.2%
3:00	Zona do Euro	CPI Harmonizado da Alemanha (YoY%)	Jun F	2.5%	2.5%
9:30	EUA	CPI (MoM %)	Jun	0.1%	0.0%
9:30	EUA	CPI (YoY %)	Jun	3.1%	3.3%
9:30	EUA	CPI: Núcleo (MoM %)	Jun	0.2%	0.2%
9:30	EUA	CPI: Núcleo (YoY %)	Jun	3.4%	3.4%
9:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	Jul 6	-	238k
Sexta-feira 12-jul-24					
9:00	Brasil	PMS: Volume de Serviços (MoM %)	Mai	-	0.5%
9:30	EUA	PPI (MoM % a.s.)	Jun	0.1%	-0.2%
9:30	EUA	PPI: Núcleo (MoM%)	Jun	0.1%	0.0%

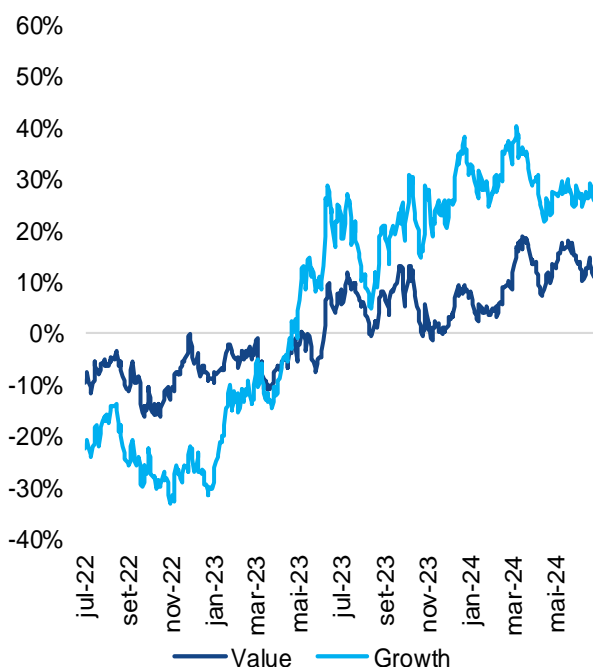
Cenário macroeconômico

Estados Unidos

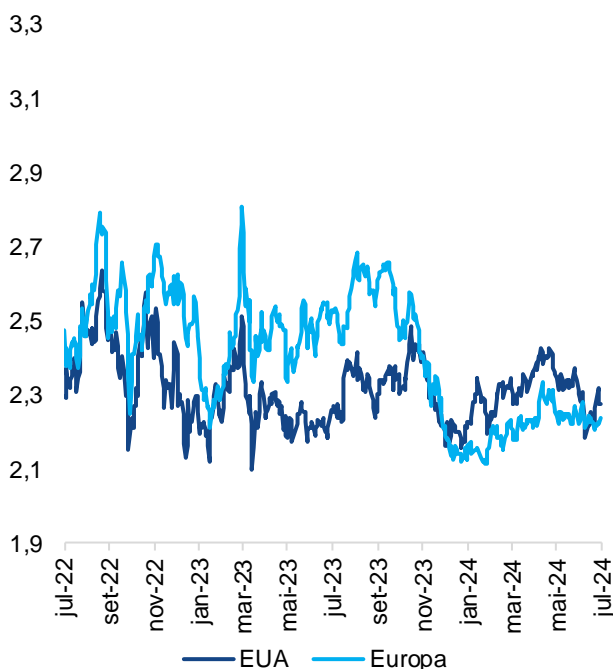
CPI de junho deverá continuar ajudando na construção de confiança do Fed

Essa semana, o mercado voltará suas atenções às primeiras impressões de inflação de junho. Para o CPI (11/jul), ainda esperamos um resultado benigno tanto para o headline (0,09% m/m BTGPMS vs 0,1% consenso vs 0,0% anterior), quanto para o core (0,19% m/m BTGPMS vs 0,2% consenso vs 0,2% anterior). Do lado positivo, o dado deve refletir uma reversão de preços de carros usados que subiram bem na última leitura, juntamente com uma acomodação dos preços de housing, principalmente após o choque nos preços das residências de NY vistos na leitura anterior. Por outro lado, a menor deflação dos preços de energia em relação a maio deverá pressionar levemente o índice geral. De modo geral, entendemos que o resultado deverá ser mais uma peça importante para auxiliar o processo de ganho de confiança do Fed quanto à retomada do processo de desinflação, corroborando com nosso call de 2 cortes de juros em 2024. Ainda do lado dos indicadores de inflação, o PPI de junho (12/jul), para o qual o consenso espera um avanço de 0,1% m/m (vs -0,2% anterior), será importante, em especial para calibrar classes de preços do PCEPI. Os membros do Fed voltam a se posicionar na próxima semana, com destaque para Powell (09 e 10/jul, neutro), que fará depoimentos no Congresso e Câmara dos Deputados, evento que ocorre semestralmente para discutir as condições econômicas recentes e a condução da política monetária. Ainda, vale mencionar os discursos de Barr (09/jul, neutro); Bowman (09/jul, hawkish); Goolsbee (10/jul, dovish); Cook (10/jul, neutro) e Bostic (11/jul, hawkish).

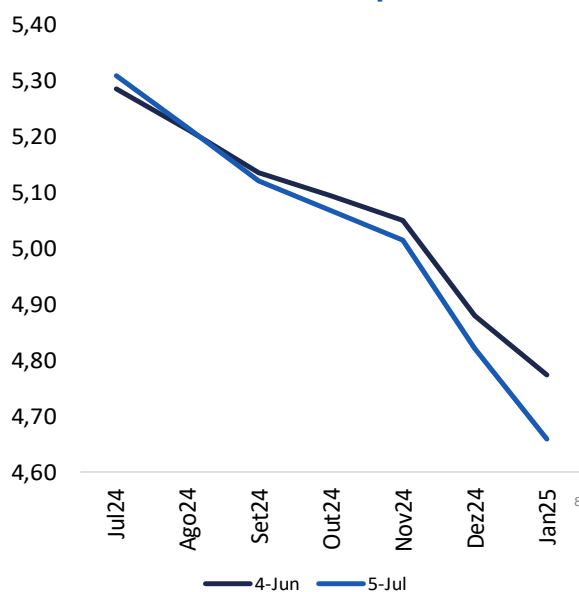
Value vs Growth (12 meses)



Inflação Implícita de 10 anos (%)



Fed Funds Rate Implícita



Cenário macroeconômico

Europa, Ásia e Oceania

PIB do Reino Unido será o foco na Europa

No Reino Unido, a última semana foi marcada pelas eleições parlamentares, que culminaram na vitória do Partido Trabalhista, que conquistou 412 assentos e poderá indicar o próximo primeiro-ministro (Keir Starmer). Essa semana, por sua vez, trará importantes dados de atividade, sobretudo o PIB mensal (11/jul) referente a maio (consenso 0,2% m/m vs 0,0% anterior). Caso confirmado, o resultado continuará evidenciando a recuperação econômica do Reino Unido, que já apresentou 0,7% de crescimento no 1T24. Ainda no mesmo dia, será divulgado o resultado da produção industrial de abril, para o qual o mercado espera uma recuperação (0,2% m/m) após a queda acima do esperado em maio (-0,9% m/m), impulsionada pelo setor de transformação (-1,4% m/m). Nas eleições parlamentares francesas realizadas no último domingo, os resultados surpreenderam as pesquisas eleitorais: contrariando as expectativas de vitória do partido Reunião Nacional, liderado por Marine Le Pen, a Nova Frente Popular (esquerda) conseguiu uma virada. Apesar de não obter a maioria dos assentos, a aliança com o partido de Macron (Juntos) permitirá a escolha do novo primeiro-ministro. Para essa semana, a agenda de indicadores macro estará mais tranquila, com a leitura final do CPI da Alemanha sendo o principal destaque (11/jul). Vale salientar que, apesar de não esperarmos uma mudança do headline (consenso 2,2% a/a vs 2,2% primeira leitura), será um

dado importante, pois trará mais aberturas para análise qualitativa do resultado. Nesse sentido, entendemos que a melhora do índice em relação a maio (2,2% a/a vs 2,4% anterior) se deve, principalmente, pela deflação mais forte de energia (de -1,1% a/a para -2,1%), juntamente com arrefecimento de bens na ponta (de 1,0% para 0,8% a/a). Por fim, os ECB speakers devem voltar a se pronunciar, com destaque para Cipollone (09/jul, neutro) e Nagel (10/jul, hawkish).

Semana trará agenda mais tranquila na Ásia

Na China, a última semana foi marcada pelo PMI de serviços de Caixin de junho, que veio abaixo do esperado pelo mercado (51,2 pts vs 53,4 anterior), reforçando a dificuldade para aceleração da economia no curto prazo. Para essa semana, o principal evento será a divulgação do CPI de junho (09 de julho), para o qual o consenso espera uma aceleração, porém tímida, na ponta (0,4% a/a vs 0,3% anterior). De maneira geral, apesar do risco de deflação estar se afastando gradativamente, o resultado ainda aponta para uma demanda estagnada.

No Japão, a última semana foi marcada pela leitura do PMI de serviços de junho (49,4 pts), que agora apontam para contração do setor. Para essa semana, a agenda estará mais esvaziada de indicadores macro.

Cenário macroeconômico

Brasil

IPCA de junho e dados de atividade são os destaques da semana.

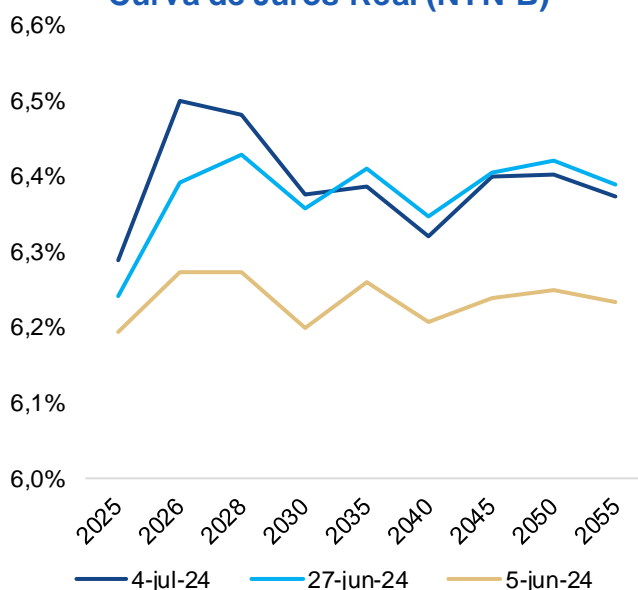
Na quarta-feira (10/jul) o IPCA de junho, para o qual esperamos uma alta de 0,31% m/m (4,34% a/a), desacelerando em relação à leitura de maio (0,46% m/m). O movimento será impulsionado, em grande parte, pela deflação das tarifas aéreas e por uma desaceleração nos itens administrados, como combustíveis, eletricidade e produtos farmacêuticos. Por sua vez, embora projetemos uma leitura relativamente alta para o núcleo de serviços, espera-se que a média dos núcleos desacelere, o que deve contribuir para que a leitura do mês seja considerada benigna.

No campo da atividade econômica, serão divulgados dados importantes referentes ao mês de maio, com as vendas do varejo (PMC) saindo na quinta-feira (11/jul) e a pesquisa mensal de serviços (PMS) saindo na sexta-feira (12/jul). Para as vendas do varejo, esperamos um crescimento de 6,0% a/a no varejo restrito (+0,1% m/m a.s.) e uma alta anual de 4,8% a/a no varejo ampliado (+0,7% m/m a.s.). Já com relação à PMS, esperamos um crescimento anual de 0,5% a/a (-0,3% m/m a.s.), com os serviços prestados às famílias crescendo 6,0% a/a (+2,0% m/m a.s.).

Na semana passada, a produção industrial (PIM) de maio trouxe um resultado menos negativo do que o esperado pelo mercado (-0,9% m/m vs

-1,4% est.), mas ainda assim confirmou uma sequência de dois meses de quedas consecutivas, além de uma revisão baixista (de -0,5% m/m para -0,8%) para o dado de abril. No âmbito geral, a recuperação da indústria extrativa (2,6% m/m) não foi suficiente para contrabalancear a queda de transformação (-2,2% m/m). Nesse sentido, dentre as atividades, vale destacar as quedas de veículos (-11,7% m/m) e produtos alimentícios (-4,0% m/m), que trouxeram as maiores contribuições negativas. De maneira geral, entendemos que o resultado esteja refletindo (i) os impactos causados pelas chuvas no Rio Grande do Sul, que influenciaram negativamente o resultado do país, (ii) a interrupção antecipada da queda da taxa de juros, mantendo o custo do crédito mais elevado e (iii) as incertezas do cenário, tanto jurídicas pelo atraso no avanço dos projetos de lei da reforma tributária, quanto de mercado, dado que a escalada da depreciação do real reduz as importações da indústria.

Curva de Juros Real (NTN-B)

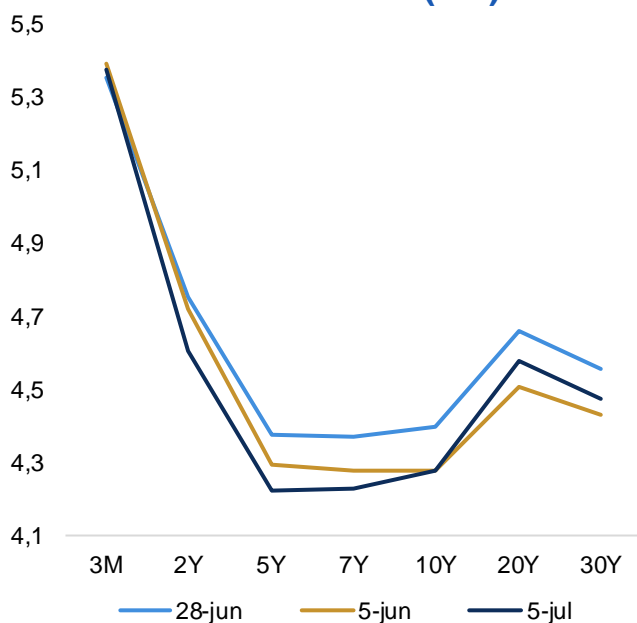


Visão estratégica

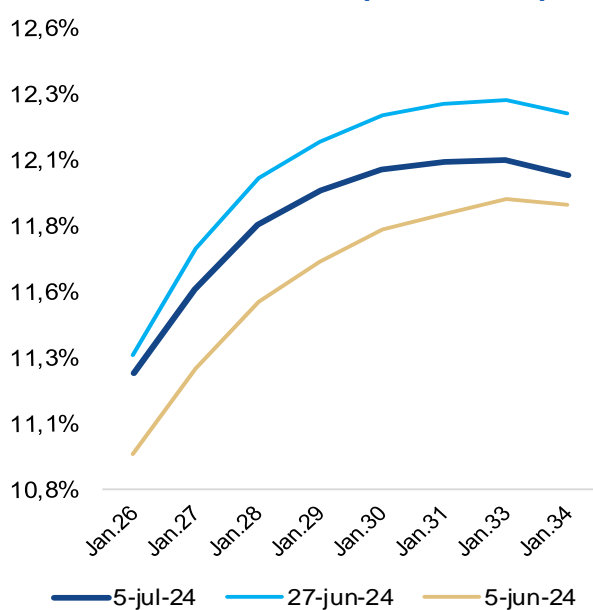
Taxas de Juros

Na última semana, a Curva de Juros dos EUA voltou a registrar fechamento em seus principais vértices. Tal movimento pode ter sido ajudado, sobretudo, pelos dados de atividade e mercado de trabalho mais fracos do que o esperado. Por aqui, a Curva DI seguiu a tendência do cenário externo, apoiada pela sinalização do governo sobre ajustes das despesas obrigatórias.

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	4,60%	4,28%	2,08%	2,28%	2,52%	2,00%
Alemanha	2,89%	2,56%	2,11%	2,01%	0,78%	0,54%
Reino Unido	4,13%	4,13%		3,55%		0,58%
Brasil	11,40%	11,92%	4,69%	5,30%	6,71%	6,62%
Diferencial de Juros						
Brasil vs EUA	6,79%	7,64%	2,61%	3,02%	4,18%	4,62%
EUA vs Alemanha	1,71%	1,72%	-0,03%	0,26%	1,75%	1,46%
UK vs Alemanha	-1,24%	-1,57%		-1,54%		-0,03%
EUA vs UK	0,48%	0,15%	2,08%	-1,27%	2,52%	1,43%

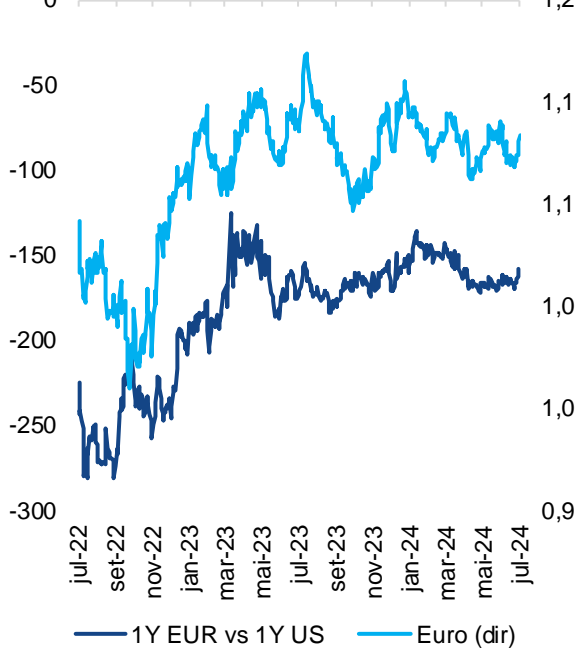
Juros DI	5-jul-24	27-jun-24	5-jun-24	30 dias (bps)	2024 (bps)	12M (bps)
Jan.25	10,59%	10,62%	10,46%	13	55	-18
Jan.26	11,24%	11,31%	10,93%	31	161	107
Jan.27	11,56%	11,71%	11,25%	30	181	135
Jan.28	11,80%	11,98%	11,51%	30	183	140
Jan.29	11,93%	12,12%	11,66%	27	181	136
Jan.30	12,01%	12,22%	11,79%	23	178	135
Jan.31	12,04%	12,26%	11,84%	20	172	130
Jan.33	12,05%	12,27%	11,90%	15	164	124
Jan.34	11,99%	12,23%	11,88%	12	159	115

Visão estratégica

Taxas de Juros

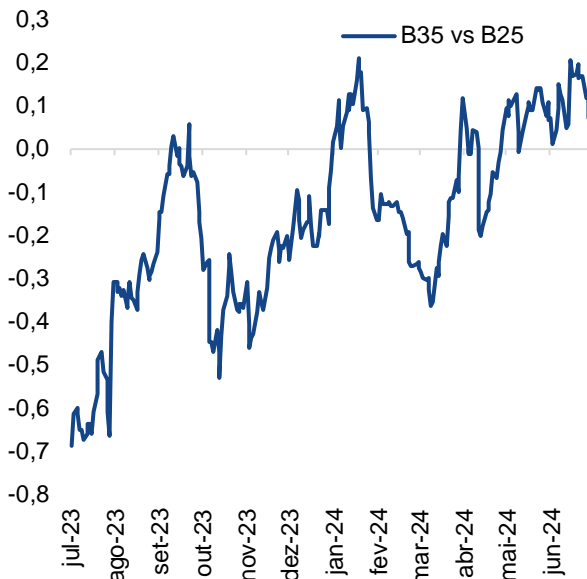
Internacional

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

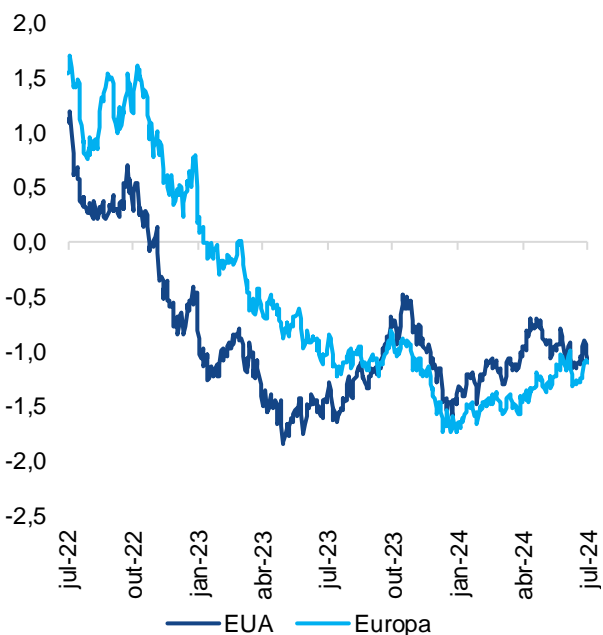


Doméstico

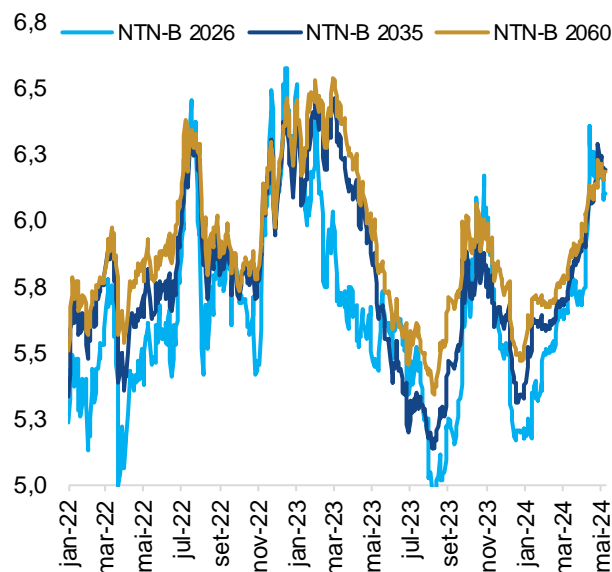
Inclinação da Curva de Juros



Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro

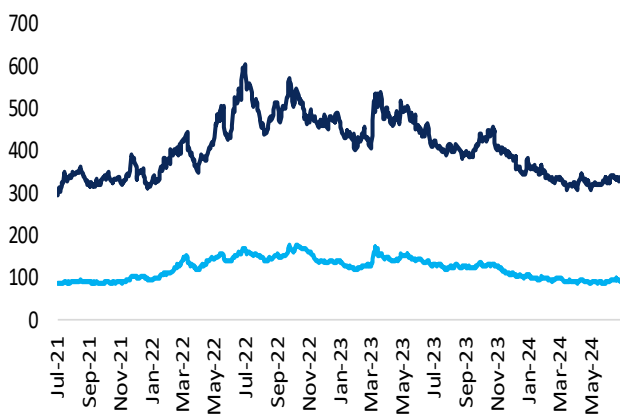


Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)

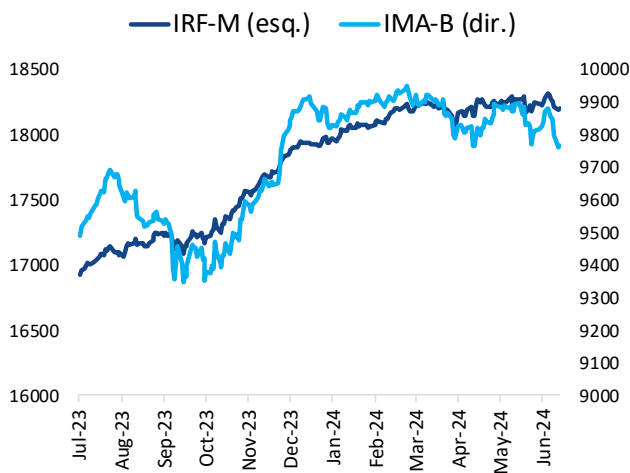


Spread de crédito

High Yield High Grade



Indexado ao IPCA vs Prefixado (pts.)

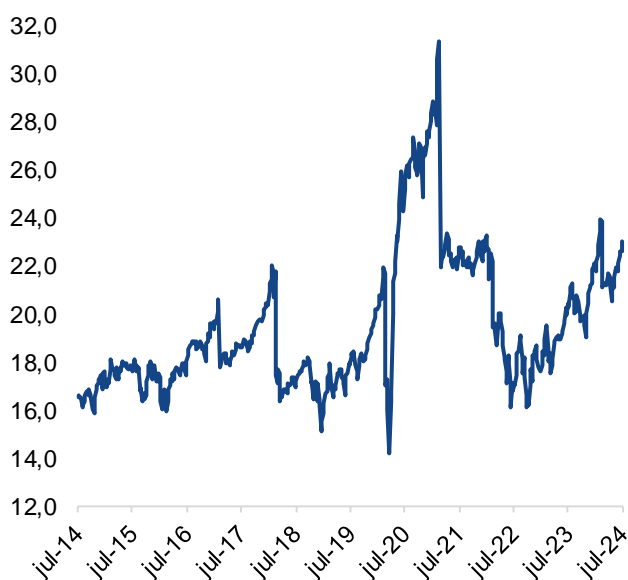


Visão estratégica

Renda Variável

Nos EUA, apesar de ter registrado queda no início da semana, o S&P500 se recuperou e terminou a semana em níveis recordes novamente. Dentre os maiores beneficiados, vale destacar o desempenho das principais empresas atreladas ao setor de tecnologia. Por aqui, o IBOV teve performance positiva, apoiada tanto pelos dados do exterior quanto pela diminuição de ruídos internos.

S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	5-jul-24	Semana	Julho	2024	12 meses
EUA	Dow Jones	39.376	0,5%	0,7%	4,5%	16,7%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 32,75	2,8%	2,6%	8,2%	16,5%
EUA	S&P	5.567	1,5%	2,0%	16,7%	26,6%
China	MCHI Equity	\$ 42,70	1,4%	1,3%	4,8%	-2,9%
Europa	EZU Equity	\$ 50,36	3,0%	3,1%	6,2%	14,2%
Brasil	EWZ Equity	\$ 28,39	2,3%	3,9%	-18,8%	-9,2%
EUA	Nasdaq	18.353	2,8%	3,5%	22,3%	34,3%

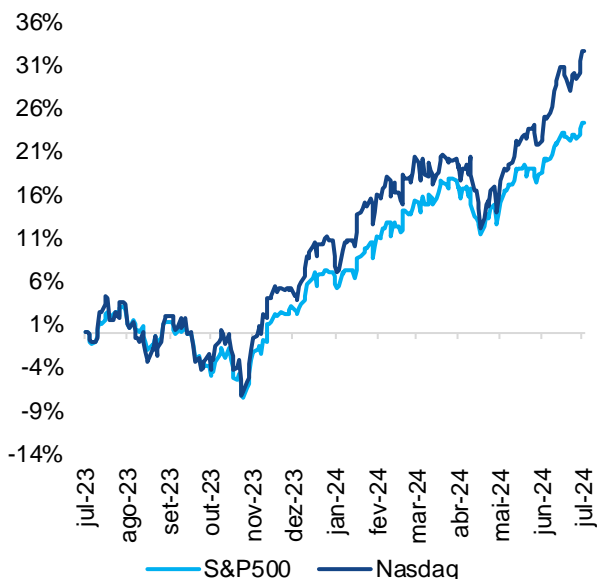
Índices	Código	5-jul-24	Semana	Julho	2024	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3.342	0,4%	0,6%	0,9%	5,4%
Indústria	INDX	23.432	-0,9%	10,7%	3,2%	11,7%
Mat. Básicos	IMAT	5.654	0,0%	0,3%	-9,9%	5,1%
Ibovespa	IBOV	126.267	1,6%	-1,7%	-5,9%	5,6%
Small Caps	SMLL	2.105	3,8%	-4,1%	-10,5%	-9,3%
Utilities	UTIL	10.956	4,2%	-0,4%	-2,1%	7,2%
Consumo	ICON	2.774	1,2%	-3,6%	-11,6%	-13,7%
Finanças	IFNC	12.354	0,8%	-7,0%	-10,5%	-0,2%

Visão estratégica

Renda Variável

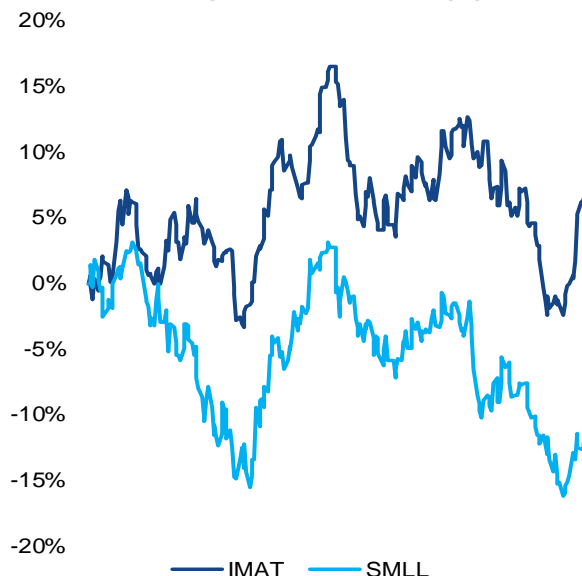
Internacional

S&P e Nasdaq

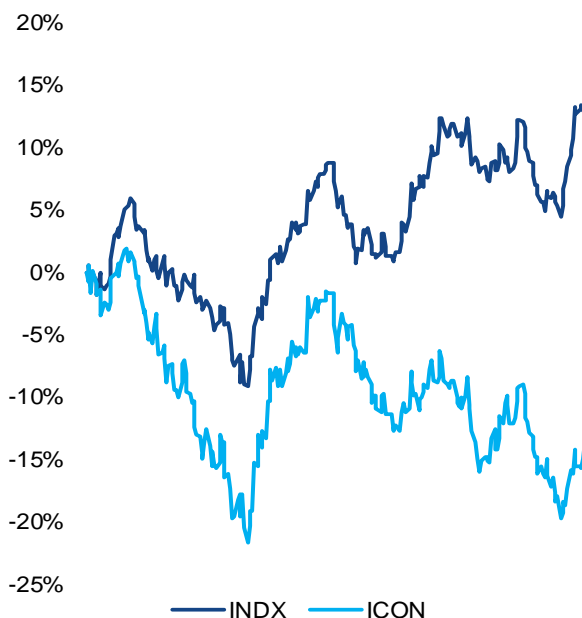
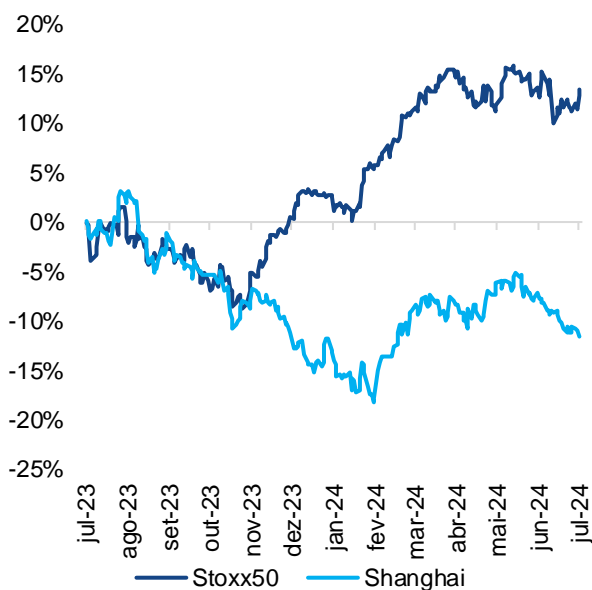


Doméstico

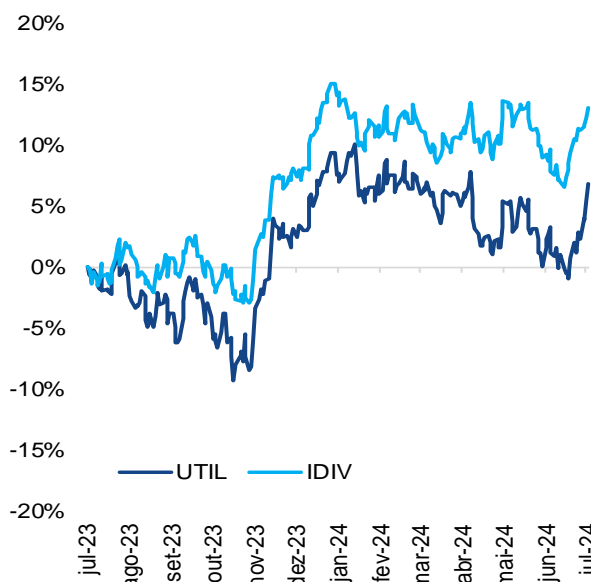
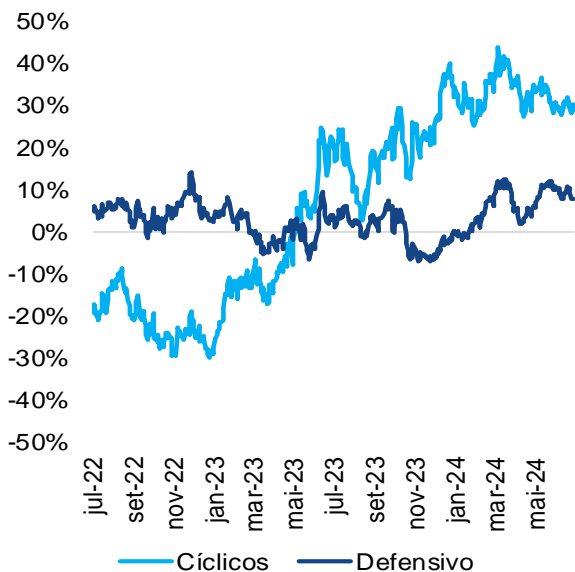
Desempenho 12 meses (%)



Shanghai vs Euro stoxx



Cíclicos vs defensivos



Visão estratégica

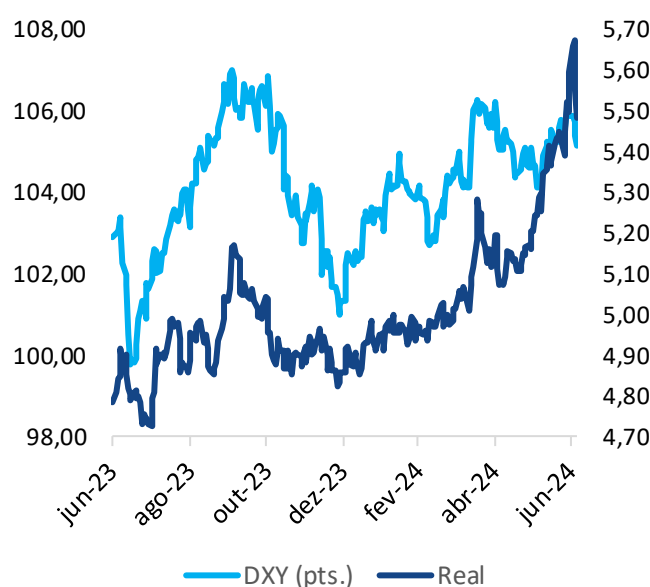
Commodities e moedas

No campo das commodities, o Minério de Ferro apresentou mais uma semana de recuperação atrelada às esperanças de novos estímulos por parte do governo chinês. Por sua vez, do lado das moedas, o Dólar registrou perda de força em relação aos seus principais pares (DXY), apoiada pelos dados econômicos, que deram força às projeções de 2 cortes de juros em 2024 por parte do Fed. Mais especificamente sobre o BRL, a moeda local também se valorizou, impulsionada, sobretudo, pelas sinalizações de maior responsabilidade fiscal do governo.

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



DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa	5-jul-24	Semana	Julho	2024	12 meses
CRB Index		542,06	0,46%	3,7%	6,2%	-1,8%
Café	Nova Iorque	\$ 228,95	1,1%	20,8%	22,4%	40,9%
Gado	Chicago	\$ 186,43	0,0%	2,9%	9,0%	4,3%
Minério de Ferro	Cingapura	\$ 110,35	4,7%	-10,4%	-14,0%	14,6%
Soja (bu)	Chicago	\$ 1.129,75	2,3%	-4,7%	-9,3%	-9,7%
Petróleo Brent	Londres	\$ 86,54	1,5%	12,3%	14,1%	17,8%
Ouro		\$ 2.329,75	0,09%	13,37%	12,93%	21,64%
Milho (bu)	Chicago	\$ 424,00	-2,2%	-11,5%	-15,8%	-15,0%

Moedas	País	5-jul-24	Semana	Julho	2024	12 meses
DXY	EUA	104,88	-1,0%	2,0%	3,6%	1,5%
Dólar	EUA	R\$ 5,46	-0,7%	11,7%	12,4%	12,6%
Peso Mexicano	México	R\$ 0,30	1,1%	5,5%	5,5%	5,8%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$ 7,00	0,6%	11,8%	13,2%	13,6%
Yuan	China	R\$ 0,75	-0,7%	10,3%	10,0%	12,3%
Euro	Europa	R\$ 5,92	0,6%	11,0%	10,2%	12,5%
Rand Sul-Africano	África do Sul	R\$ 0,30	0,9%	13,7%	14,7%	16,4%

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 julgamento 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