



14 de agosto de 2023

# Spoiler Macro

**Macro Strategy – BTG Pactual S.A.**

Álvaro Frasson

Arthur Mota

# Destques da Semana



## Estados Unidos

3ªF: Vendas no varejo devem reforçar a percepção de uma economia americana resiliente e suportar as projeções de crescimento do consumo no 3T23.

4ªF: Ata do FOMC será divulgada e mercado deve analisar as discussões de balanço de risco e próximos passos da política monetário do Fed;

## Ásia | Europa

2ªF: China divulgará seus principais dados econômicos, como produção industrial, vendas no varejo, mercado de trabalho e investimentos. Os dados de julho são aguardados, sobretudo após os PMIs e dados de crédito apontaram para um crescimento fraco no período;

6ªF: Dados finais de inflação na Zona do Euro ainda mostram um núcleo de inflação pressionado, mas dados mais fracos de atividade (PIB) demandam cautela pelo ECB;

## Brasil

2ªF: IBC-Br de junho acima das expectativas e com revisões altistas nos meses anteriores mostraram atividade forte no 2T23. Conseqüentemente, revisamos nossa projeção de PIB para o período, de -0,2% para +0,2% t/t a.s.

3ªF: IBGE divulga dado da PNAD Contínua do 2º trimestre, leitura importante para a evolução da atividade e reancoragem da inflação, após IPCA de junho mostrar suavizações nos níveis de preços de serviços e núcleos.

4ªF: Destaques do Arcabouço Fiscal podem ser levados para votação na Câmara dos Deputados, enquanto no Senado, relator da Reforma Tributária pode divulgar cronograma para tramitação do IVA (PEC 45/19) na casa.

Dados de fechamento do dia 11-ago-23

## Indicadores de Mercado

Pós-fixado	Ações	Ações EUA	Taxa de Câmbio
<b>CDI</b>	<b>IBOV</b>	<b>S&amp;P 500</b>	<b>Dólar</b>
<b>13,15%</b>	<b>118.065</b>	<b>4.464</b>	<b>4,91</b>

### Na Semana

<b>0,25%</b>	<b>-1,21%</b>	<b>-0,31%</b>	<b>0,66%</b>
--------------	---------------	---------------	--------------

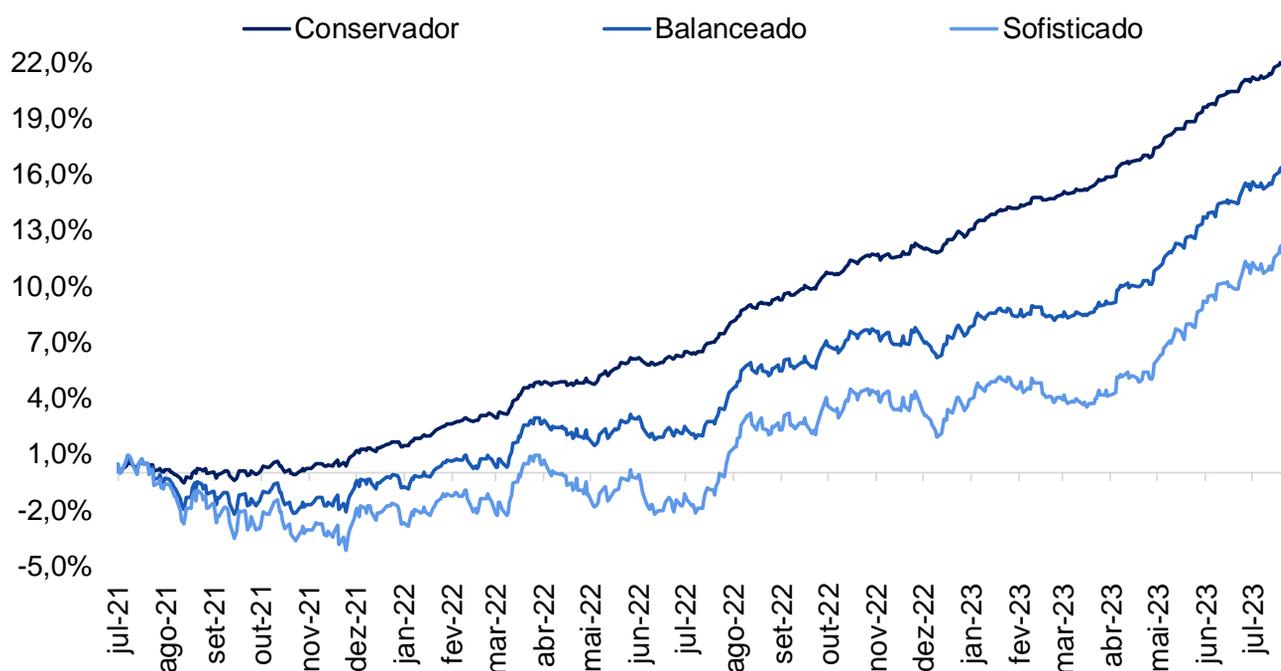
### No Ano

<b>8,12%</b>	<b>7,59%</b>	<b>16,27%</b>	<b>-7,06%</b>
--------------	--------------	---------------	---------------

### Em 12 meses

<b>13,64%</b>	<b>7,10%</b>	<b>6,03%</b>	<b>-3,7%</b>
---------------	--------------	--------------	--------------

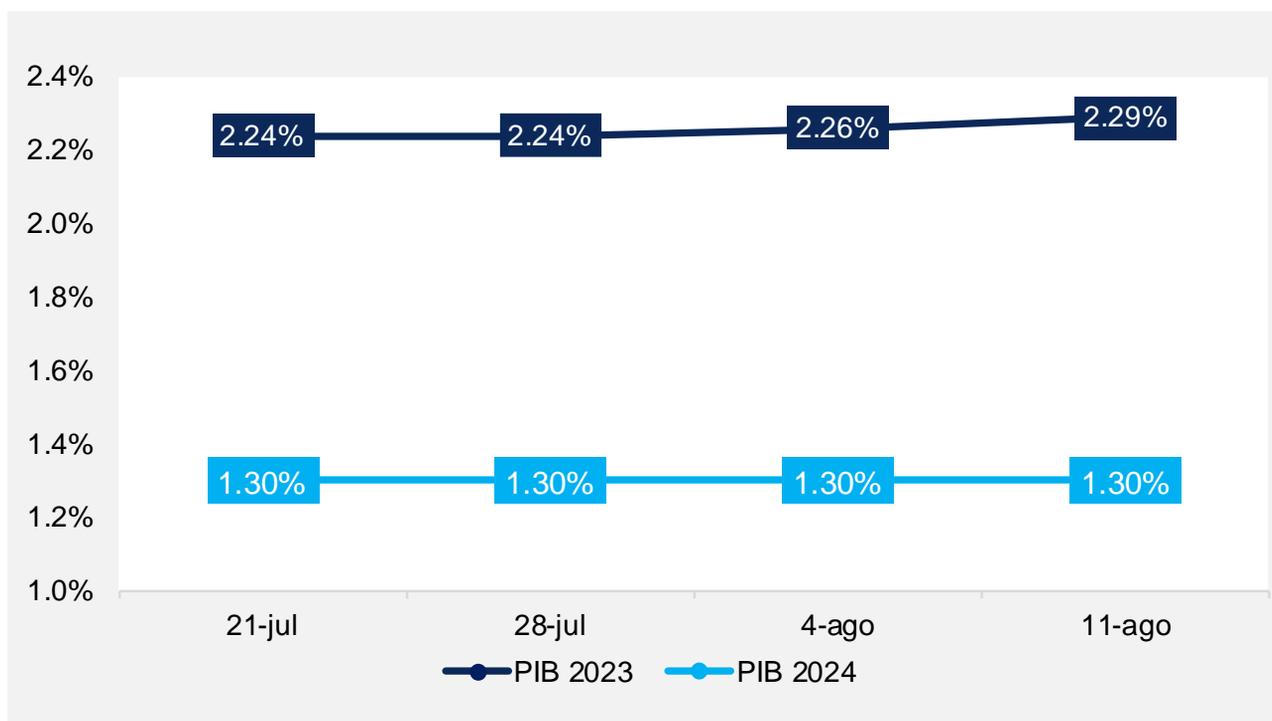
Desempenho das alocações – Para mais informações acesse: [Asset Strategy](#)



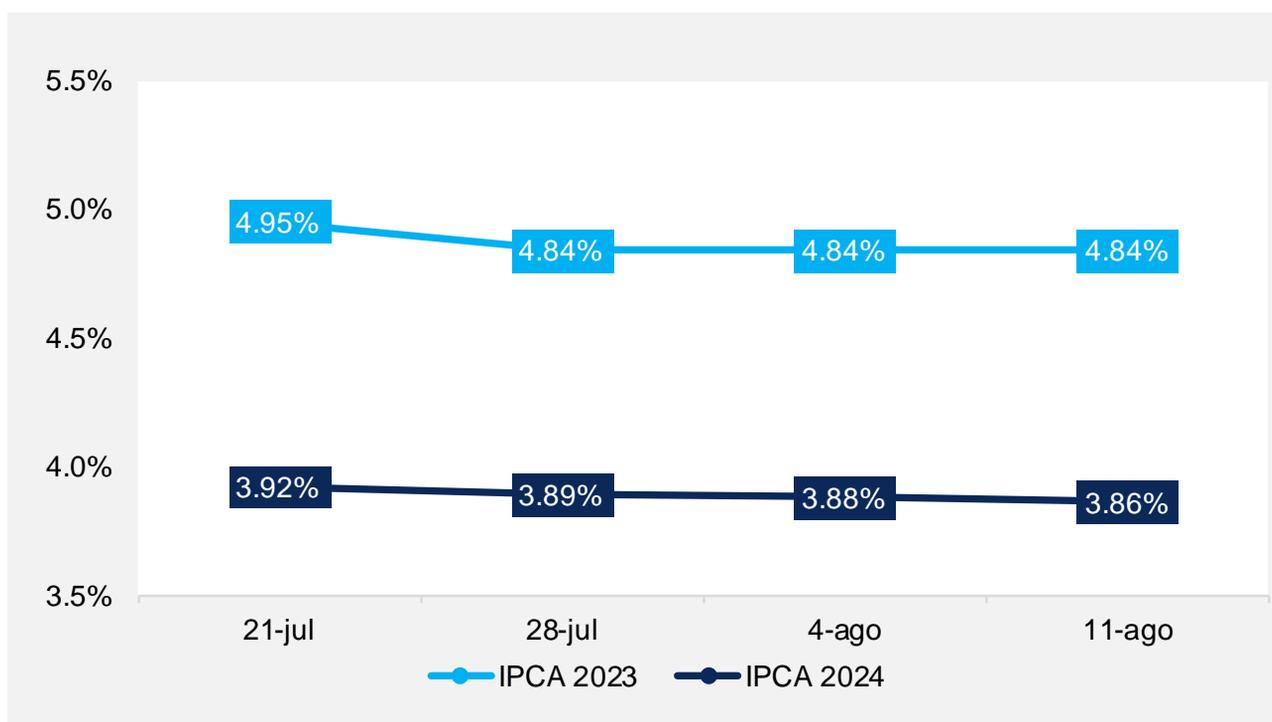
14-ago-23

# Relatório Focus

## Expectativas PIB – Acumulado em 4 trimestres (%)



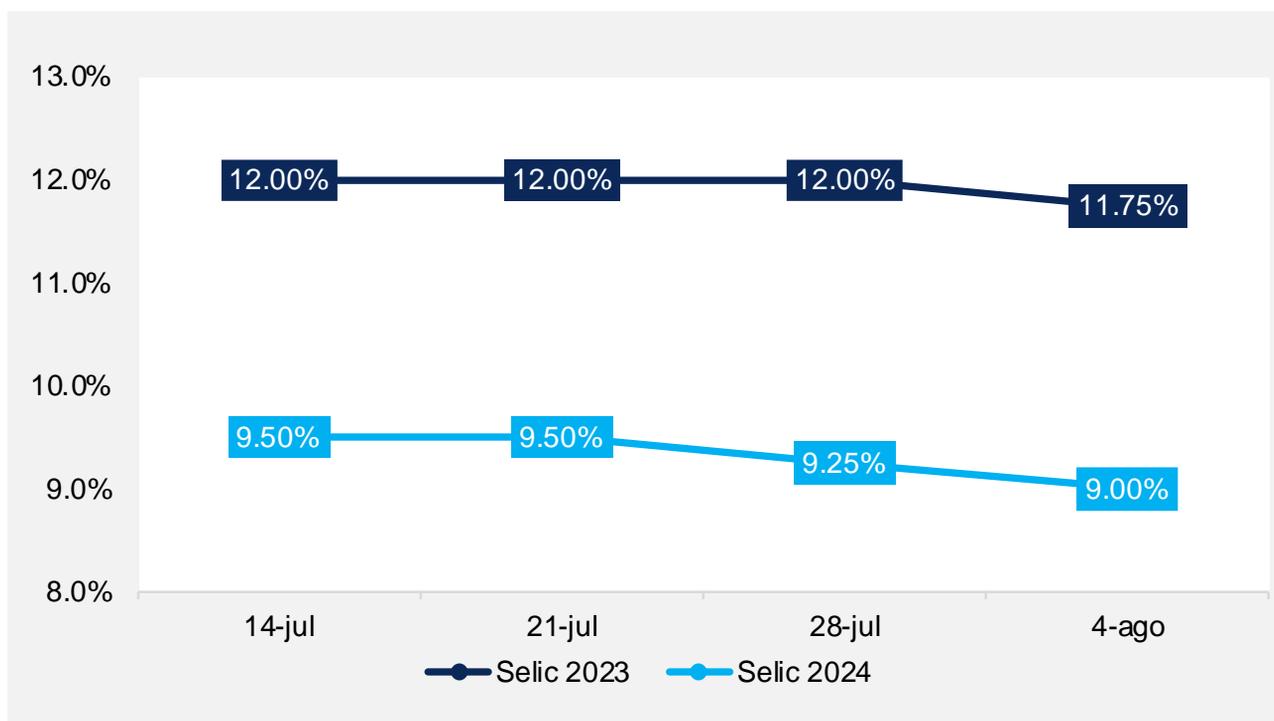
## Expectativas IPCA – a/a %



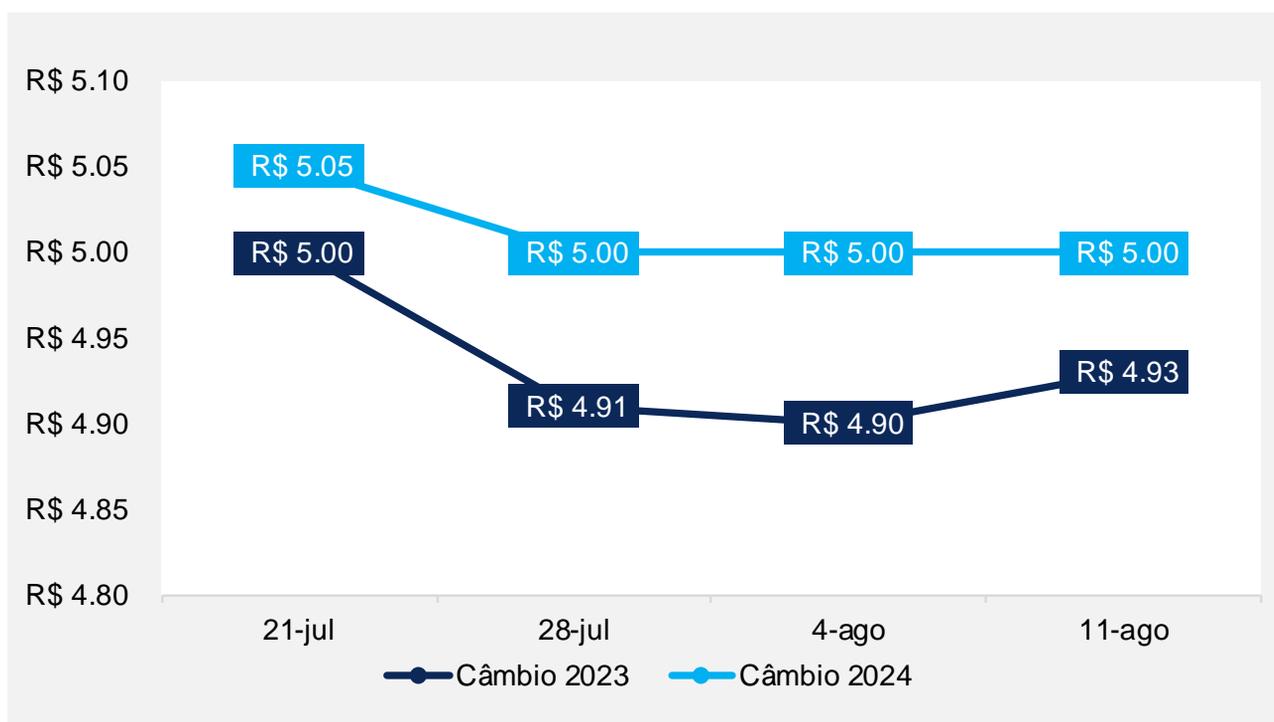
14-ago-23

# Relatório Focus

## Expectativas Taxa Selic - a/a %



## Expectativas Taxa de Câmbio - USDBRL



14-ago-23

# Projeções BTG Pactual

Macro Research	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>Atividade Econômica</b>							
PIB Real (% a/a)	1.78	1.22	(3.28)	4.99	2.90	2.20	1.00
Taxa de Desemprego (% fim de período)	11.70	11.10	14.20	11.10	7.90	8.40	8.80
Agricultura (% a/a)	1.31	0.42	4.17	0.28	(1.74)	11.50	1.70
Industria (% a/a)	0.72	(0.67)	(2.97)	4.78	1.62	0.70	1.10
Serviços (% a/a)	2.09	1.51	(3.74)	5.22	4.16	2.00	0.95
Consumo Privado (% a/a)	2.37	2.60	(4.56)	3.69	4.28	2.50	1.50
Consumo Governo (% a/a)	0.79	(0.49)	(3.69)	3.46	1.53	1.40	1.20
Investimentos (% a/a)	5.23	4.03	(1.75)	16.49	0.89	(1.50)	(0.50)
Exportações (% a/a)	4.05	(2.56)	(2.29)	5.87	5.54	2.50	1.00
Importações (% a/a)	7.74	1.33	(9.48)	12.03	0.81	(1.00)	1.50
<b>Inflação &amp; Taxa de Juros</b>							
IPCA (% a/a, fim de período)	3.75	4.31	4.52	10.06	5.79	4.60	3.80
IGP-M (% a/a, fim de período)	7.50	7.30	23.14	17.78	5.45	(4.10)	3.80
Taxa Selic (% fim de período)	6.50	4.50	2.00	9.25	13.75	11.75	9.50
Taxa Selic (% média)	6.58	6.03	2.88	4.59	12.63	13.25	10.15
<b>Balança de Pagamentos &amp; Taxa de Câmbio</b>							
Balança Comercial (US\$ bi) – BP	43.40	26.50	32.40	36.40	44.40	56.00	45.00
Conta Corrente (% PIB)	(2.69)	(3.47)	(1.69)	(1.74)	(3.64)	(2.10)	(2.43)
Investimento Direto no País (% PIB)	4.08	3.69	2.61	2.89	4.66	4.15	4.05
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, fim de período)	3.87	4.03	5.20	5.57	5.28	4.80	5.00
Taxa de Câmbio (R\$/US\$, média)	3.66	3.95	5.16	5.40	5.16	4.95	4.90
<b>Contas Fiscais</b>							
Resultado Primário (R\$ bi)	(108.30)	(61.90)	(703.00)	64.70	120.40	(78.00)	(56.70)
Governo Central (R\$ bi)	(116.20)	(88.90)	(745.30)	(35.90)	56.30	(94.00)	(84.90)
Resultado Primário (% PIB)	(1.55)	(0.84)	(9.41)	0.75	1.28	(0.73)	(0.50)
Resultado Nominal (% PIB)	(6.96)	(5.81)	(13.60)	(4.42)	(4.68)	(7.25)	(6.66)
Dívida Líquida (% PIB)	52.77	54.70	62.54	57.23	57.50	59.77	61.88
Dívida Bruta (% PIB)	75.27	74.44	88.59	80.27	73.50	74.79	77.85

de 14 à 18 de agosto

# Agenda Macro Semanal

Hora	País	Evento	Período	Expectativa	Anterior
<b>segunda-feira 14-ago-23</b>					
09:00	Brasil	IBC-Br (MoM %)	Jun	0.8%	-1.8%
09:00	Brasil	IBC-Br (YoY %)	Jun	2.3%	2.3%
22:20	China	Taxa de Empréstimo de Médio Prazo (YoY %)	Ago 15	2.65%	2.65%
23:00	China	Produção Industrial (YoY %)	Jul	4.3%	4.4%
23:00	China	Vendas do Varejo (YoY %)	Jul	4.2%	3.1%
23:00	China	Investimento em ativos fixos urbanos (YoY %)	Jul	3.8%	3.8%
23:00	China	Investimentos Imobiliários (YoY %)	Jul	-8.0%	-7.9%
23:00	China	Vendas de Imóveis Residenciais YTD (YoY %)	Jul	-	3.7%
23:00	China	Taxa de Desemprego (%)	Jul	5.2%	5.2%
<b>terça-feira 15-ago-23</b>					
06:00	Europa	Índice de Expectativa na Economia	Ago	-	-12.2
09:00	Brasil	PNAD Contínua Trimestral	2T	-	-
09:30	EUA	Vendas do Varejo (MoM % a.s.)	Jul	0.4%	0.2%
09:30	EUA	Vendas do Varejo - grupo controle (MoM % a.s.)	Jul	0.5%	0.6%
09:30	EUA	Empire Manufacturing (a.s.)	Ago	-0.4	1.1
12:00	EUA	Discurso de N. Kashkari (Fed Minneapolis)			
22:30	China	Preços de Novas Residências (MoM %)	Jul	-	-0.06%
<b>quarta-feira 16-ago-23</b>					
06:00	Europa	PIB (QoQ % a.s.)	2Q P	0.3%	0.3%
06:00	Europa	PIB (YoY %)	2Q P	0.6%	0.6%
06:00	Europa	Produção Industrial (MoM % a.s.)	Jun	-0.1%	0.2%
06:00	Europa	Produção Industrial (YoY %)	Jun	-4.2%	-2.2%
06:00	Europa	Emprego (QoQ %)	2Q P	-	0.6%
06:00	Europa	Emprego (YoY %)	2Q P	-	1.6%
08:00	Brasil	Sondagem Industrial - CNI	Jul		
09:30	EUA	Concessões de Alvarás (em mil)	Jul	1470k	1440k
09:30	EUA	Novas Construções Residenciais (em mil)	Jul	1448k	1434k
10:15	EUA	Produção Industrial (MoM % a.s.)	Jul	0.3%	-0.5%
10:15	EUA	Utilização da Capacidade Instalada (% a.s.)	Jul	79.1%	78.9%
15:00	EUA	Ata do FOMC			
<b>quinta-feira 17-ago-23</b>					
06:00	Europa	Balança Comercial (a.s.)	Jun	-	-0.9b
08:00	Brasil	IGP-10 (MoM %)	Ago	-	-1.10%
08:00	Brasil	IGP-10 (YoY %)	Ago	-	-7.89%
11:00	EUA	Indicadores Antecedentes (MoM %)	Jul	-0.4%	-0.7%
<b>sexta-feira 18-ago-23</b>					
06:00	Europa	Produção da Construção Civil (YoY%)	Jun	-	0.1%
06:00	Europa	CPI (MoM %)	Jul F	-0.1%	-0.1%
06:00	Europa	CPI (YoY %)	Jul F	5.3%	5.5%
06:00	Europa	CPI: Núcleo (YoY %)	Jul F	5.5%	5.5%
10:00	Brasil	Sondagem da Indústria da Construção	Ago		

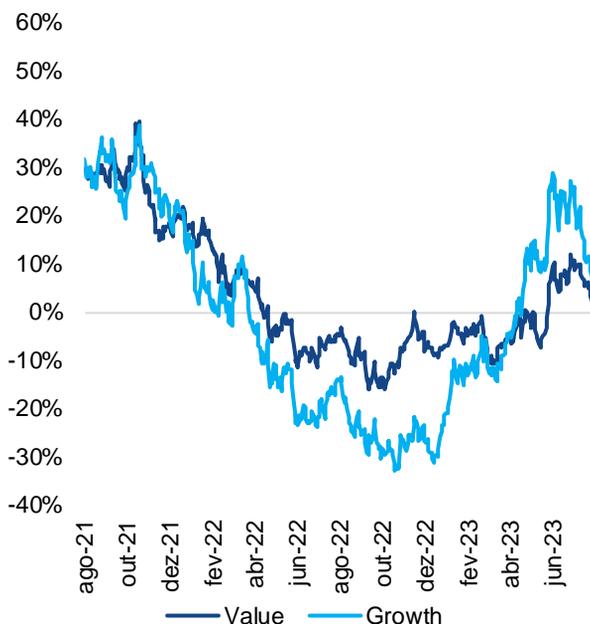
## Cenário macroeconômico

# Estados Unidos

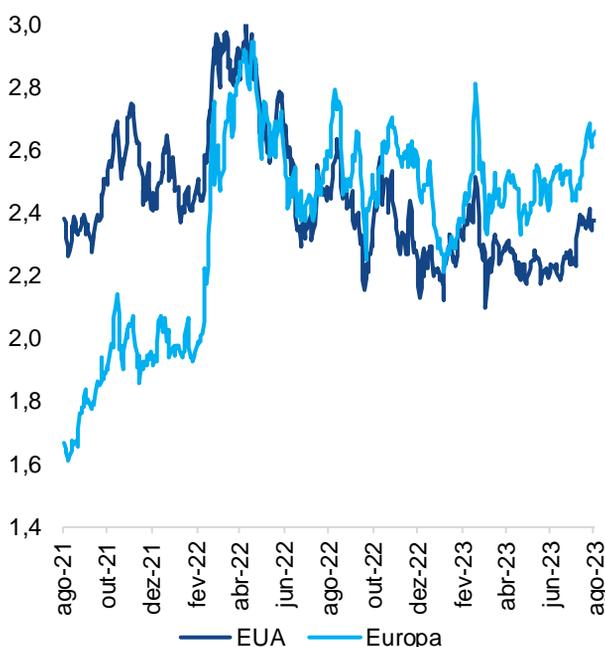
### Ata do FOMC será divulgada

Após o CPI mais construtivo na última semana, somando-se aos dados de mercado de trabalho melhores do que o esperado no início do mês, o mercado continua monitorando a agenda macro de atividade para a calibragem do cenário de crescimento e, principalmente, de política monetária. Nesse momento, as expectativas voltam-se para os dados de vendas no varejo para o mês de julho (15/agosto), que devem confirmar a persistência do consumo de bens nesse 3T23 e reforçar a resiliência da economia americana. Por sua vez, os novos dados do mercado imobiliário (16/agosto) também podem sinalizar a continuidade da tendência mais favorável para o setor no curto prazo, motivado pela escassez de estoque de casas existentes, o que tem pressionado os preços na margem. O grande evento da semana será a divulgação da ata do FOMC, revelando mais detalhes da discussão que culminou no novo ajuste de 25 bps em julho e aumentou ainda mais a dependência dos dados para a continuidade do ciclo de aperto. No geral, o documento deve reforçar o reconhecimento de uma atividade mais forte, mas que está vindo acompanhado de um mercado de trabalho menos aperto e uma inflação que já tem mostrado uma melhora, mas ainda segue pressionada. Em termos de fedspeakers, apenas Kashkari (hawkish, 15/agosto) tem discurso agendado. Por sua vez, semana com menor volume de leilões.

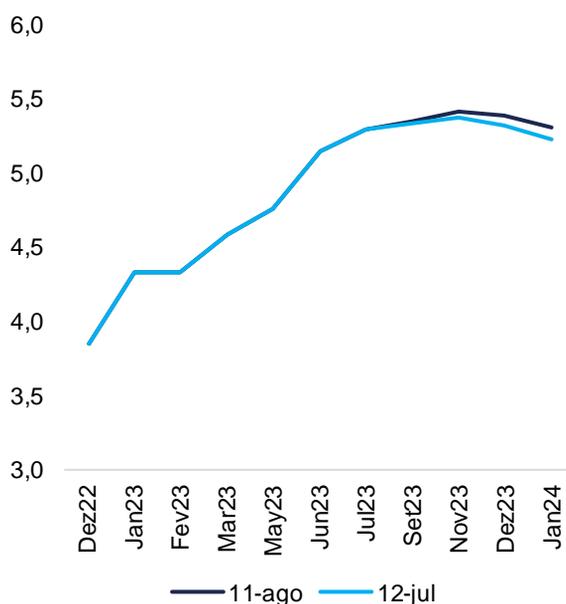
### Value vs Growth (12 meses)



### Inflação Implícita de 10 anos (%)



### Fed Funds Rate Implícita



Cenário macroeconômico

## Europa, Ásia e Oceania

### Na Europa, novos dados de atividade e inflação nos próximos dias

Após agenda esvaziada na última semana, foco agora será a divulgação de dados de atividade na Zona do Euro, como revisão da leitura do PIB no 2T23 (16/agosto), e produção industrial de junho (16/agosto), com destaque negativo para esse último indicador, após a frustração com as divulgações preliminares na Alemanha. Por sua vez, a leitura final do CPI de julho também deve reforçar um núcleo de inflação ainda em elevado patamar e dar mais detalhes dos itens que puxaram a surpresa da leitura preliminar. Ainda assim, a fraqueza da atividade econômica tem tirado o ímpeto hawkish das falas dos membros do ECB nas últimas semanas, que não têm agenda marcada para essa semana.

No Reino Unido, o destaque continua sendo a resiliência da economia, sobretudo após a forte surpresa positiva para os dados de junho divulgados na última semana, que colocaram um viés altista para o crescimento de 2023. Nessa semana, destaque para os dados do mercado de trabalho (15/agosto) e de inflação ao consumidor (16/agosto), que devem continuar apontando para a necessidade de novos apertos monetários à frente, ainda que em menor ritmo (25 bps) e deixando um carregamento mais favorável para a libra nesse segundo semestre.

### Na Ásia, bateria de dados econômicos na China e Japão

Na China, após frustração com os dados de importação e de volume de crédito para julho divulgados na última semana, o mercado terá foco total nos novos indicadores de atividade (14/agosto). Destaque para a continuidade da acomodação do volume de produção industrial e de vendas no varejo. Por sua vez, diferente do consenso de mercado, ainda vemos chance do PBOC cortar mais uma vez a taxa de juros neste mês (14/agosto), após a manutenção em julho, mas o reconhecimento por parte do governo de que mais suporte monetário deveria ser adotado. O mercado segue monitorando novas medidas de estímulo e o detalhamento maior das políticas já anunciadas.

No Japão, agenda volta a ficar carregada, com destaque para os números de PIB do 2T23 e produção industrial (14/agosto), que continuam também continuando suportando o diagnóstico de uma economia resiliente neste curto prazo. Por sua vez, os novos números de inflação ao consumidor para o mês de julho (17/agosto) devem continuar revelando a pressão no núcleo de preços e ainda deixar um ambiente desfavorável para o BoJ mesmo após a surpresa hawkish da última reunião.

## Cenário macroeconômico

# Brasil

**Semana esvaziada de indicadores macro, mas com cenário político retomando debate em torno dos temas fiscais.**

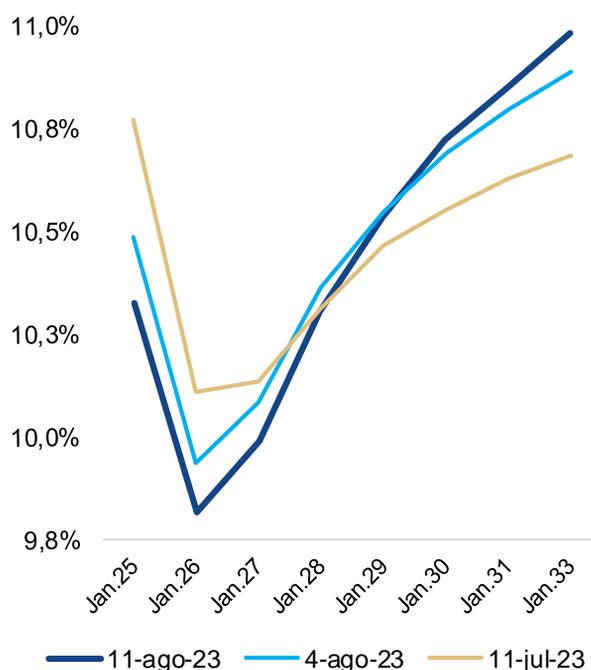
**IBC-Br: dados de junho acima das expectativas e com revisão altista no dado de maio.** Divulgado nesta segunda-feira (14), IBC-Br apresentou alta de 2,1% a/a (vs 1,8% exp.) e 0,63% m/m a.s. vs (0,5% exp.). A surpresa altista pode encontrar morada nas divulgações da última semana, quando dados de varejo acima das expectativas e indústria/serviços com elevações no *core* dos seus segmentos, indústria extrativa e serviços prestados às famílias, respectivamente, indicariam que a atividade no 2T ainda mostraria alguma robustez. Adicionalmente, houveram revisões altistas nos dados dos meses anteriores.

Do nosso lado, a leitura dos dados de atividade encerrados no segundo trimestre resultaram em revisão da nossa projeção de PIB para o 2T23: saímos de -0,2% t/t a.s. para uma leve alta de +0,2% t/t a.s.

**Arcabouço fiscal: tema volta para Câmara nesta semana.** Relator do projeto, o deputado Claudio Cajado (PP-BA) informou que fará uma reunião nesta segunda-feira (14) com líderes e técnicos para discutir as alterações no texto feitas pelo Senado, embora não tenha confirmado votação da pauta para esta semana.

**Reforma Tributária.** O relator do texto no Senado, Eduardo Braga (MDB-AL), disse que apresentará um plano de trabalho, na próxima 4ªF, para discussões e votação da matéria na Comissão de Constituição e Justiça (CCJ).

### Curva de Juros Nominal (DI futuro)

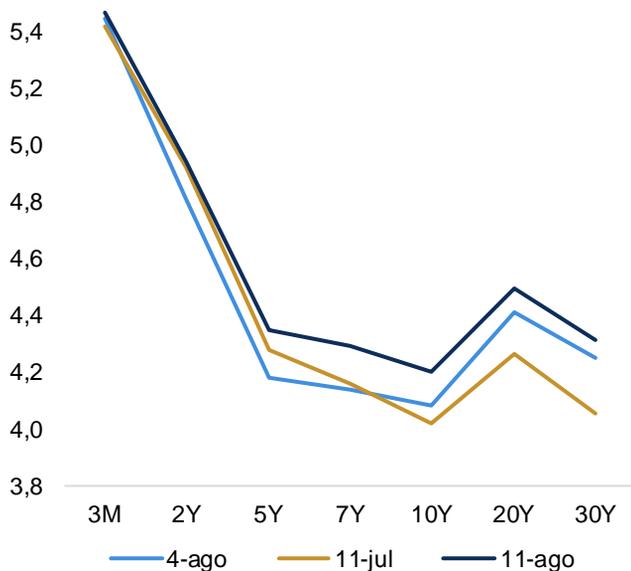


## Visão estratégica

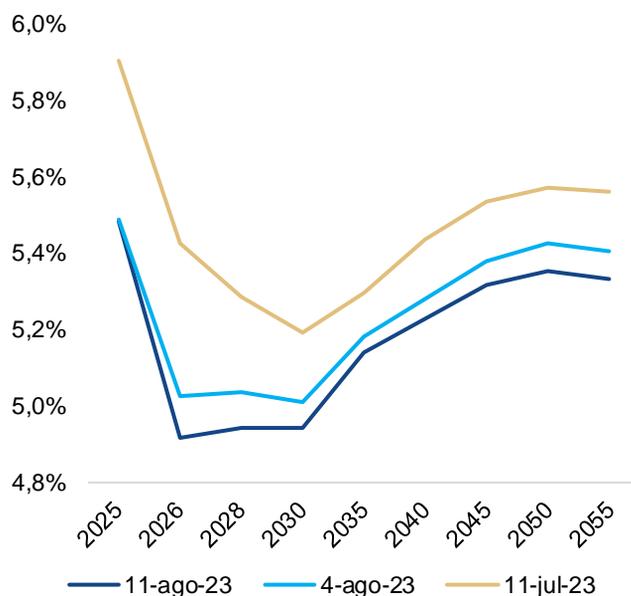
# Taxas de Juros

Os dados mais construtivos de inflação nos EUA retiraram a pressão da curva americana, bem como os leilões bem sucedidos por parte do Tesouro. Por sua vez, no Brasil, além de um detalhamento maior da decisão do COPOM em sua ata, os números mais benignos de IPCA também motivaram a redução do prêmio da curva ao longo da semana.

### US Juros de 10 anos (%)



### Curva de Juros Real (NTN-B)



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	4,89%	4,15%	2,05%	2,37%	2,84%	1,78%
Alemanha	3,04%	2,62%	2,68%	2,39%	0,36%	0,23%
Reino Unido	5,03%	4,53%		3,80%		0,73%
Brasil	9,98%	11,17%	4,53%	5,75%	5,45%	5,42%
<b>Diferencial de Juros</b>						
Brasil vs EUA	5,08%	7,01%	2,47%	3,37%	2,61%	3,64%
EUA vs Alemanha	1,86%	1,53%	-0,63%	-0,01%	2,48%	1,54%
UK vs Alemanha	-1,99%	-1,90%		-1,41%	0,36%	-0,49%
EUA vs UK	-0,14%	-0,37%	2,05%	-1,43%	2,84%	1,05%

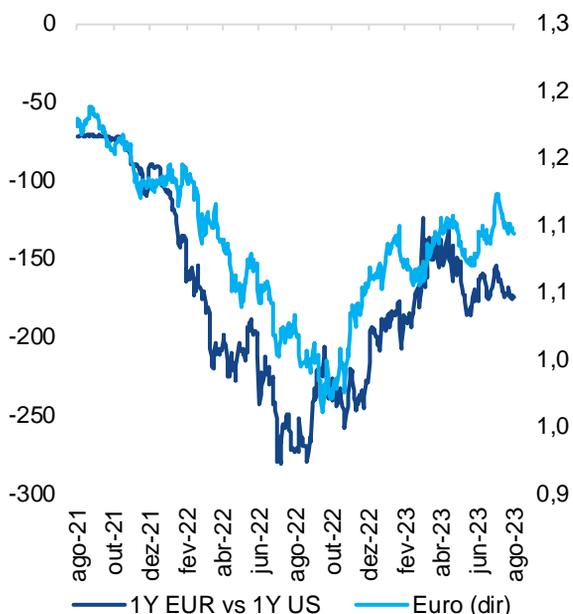
Juros DI	11-ago-23	4-ago-23	11-jul-23	30 dias (bps)	2023 (bps)	12M (bps)
Jan.24	12,43%	12,47%	12,85%	-42	-99	-50
Jan.25	10,33%	10,48%	10,77%	-45	-234	-155
Jan.26	9,81%	9,94%	10,11%	-29	-284	-186
Jan.27	9,99%	10,08%	10,13%	-14	-262	-173
Jan.28	10,30%	10,36%	10,31%	-1	-239	-150
Jan.29	10,53%	10,55%	10,46%	7	-213	-140
Jan.30	10,72%	10,69%	10,55%	17	-201	-126
Jan.31	10,85%	10,80%	10,63%	22	-181	-121
Jan.33	10,98%	10,89%	10,68%	30	-163	-112

# Visão estratégica

## Taxas de Juros

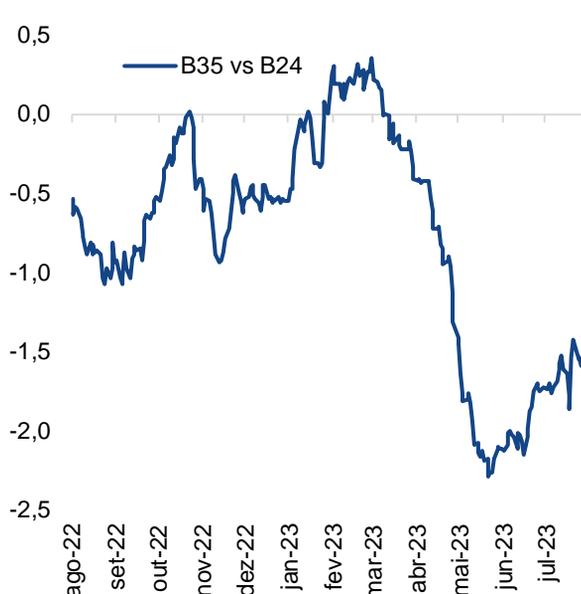
### Internacional

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

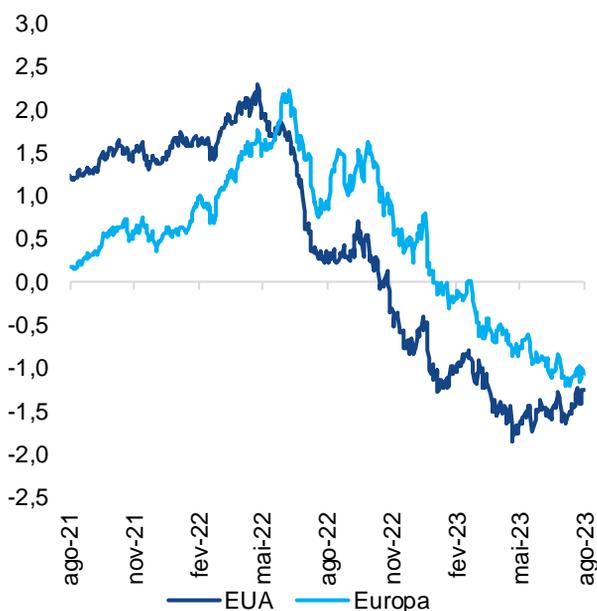


### Doméstico

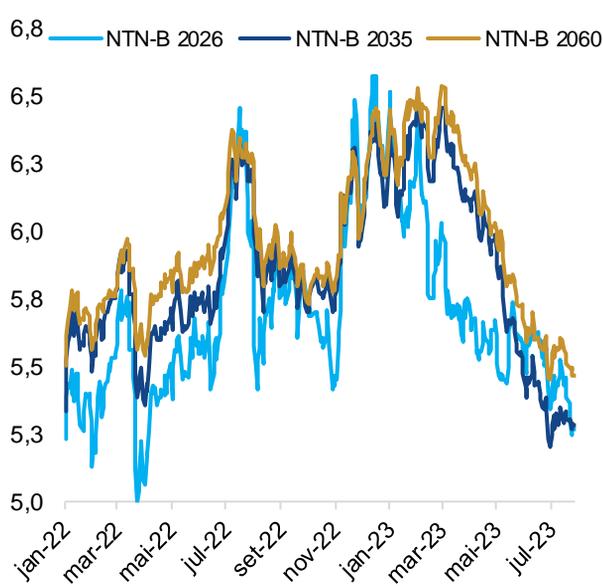
Inclinação da Curva de Juros



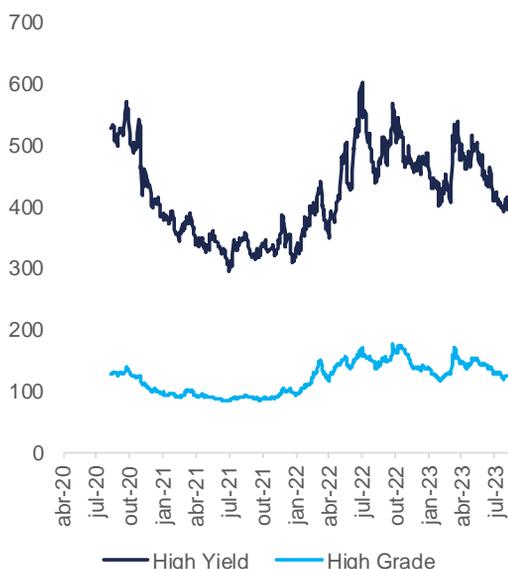
Inclinação (10Y vs 3M): EUA vs Euro



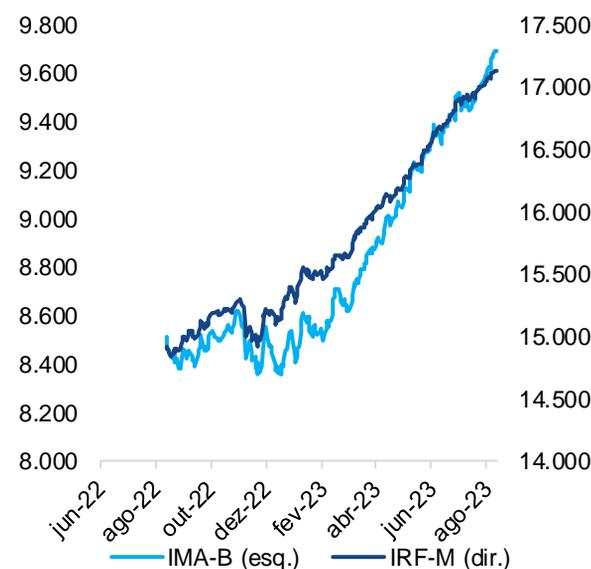
Evolução das taxas indexadas ao IPCA (%)



Spread de crédito



Indexado ao IPCA vs Prefixado (pts.)

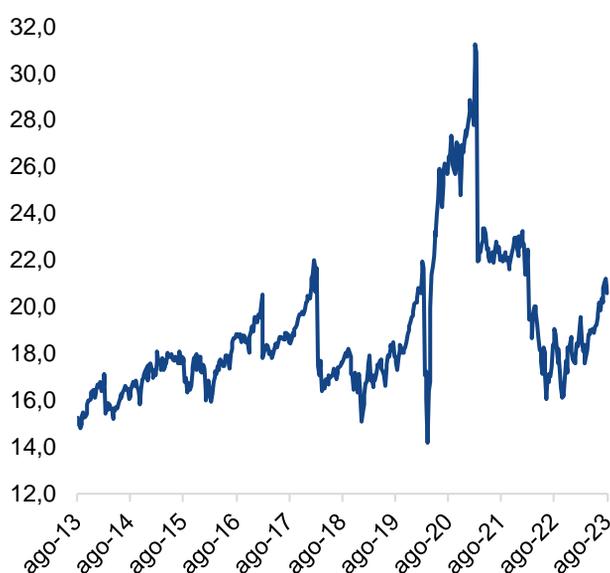


## Visão estratégica

# Renda Variável

A despeito do fechamento de taxa ao longo da semana, mercado acionário americano sofreu no período, sobretudo por questões técnicas de liquidez e a exaustão do suporte de uma temporada de resultados melhores do que o esperado. Essa correção saudável também acabou afetado o apetite no mercado brasileiro, assim como dados de China, mas seguimos com viés construtivo para o restante do semestre, em especial ativos ligados à economia doméstica.

### S&P 500: preço/lucro



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



País	Índice/ETF	11-ago-23	Semana	Agosto	2023	12 meses
EUA	Dow Jones	35.281	0,6%	-1,1%	6,4%	5,8%
Emergentes	XCEM Equity	\$ 28,42	-1,1%	-3,5%	11,2%	4,5%
EUA	S&P	4.464	-0,3%	-2,6%	16,3%	6,1%
China	MCHI Equity	\$ 45,84	-4,4%	-5,2%	-3,5%	-8,0%
Europa	EZU Equity	\$ 45,36	-0,1%	-2,4%	14,9%	17,1%
Brasil	EWZ Equity	\$ 31,57	-1,5%	-6,1%	12,9%	2,3%
EUA	Nasdaq	13.645	-1,9%	-4,2%	30,4%	6,8%

Índices	Código	11-ago-23	Semana	Agosto	2023	12 meses
Fundos Imob.	IFIX	3.221	0,1%	0,6%	12,3%	13,7%
Indústria	INDX	21.626	-2,1%	-0,5%	8,0%	4,8%
Mat. Básicos	IMAT	5.511	-3,7%	-2,5%	-5,2%	6,4%
Ibovespa	IBOV	118.065	-1,2%	-2,3%	7,6%	7,1%
Small Caps	SMLL	2.305	-2,4%	-0,1%	14,7%	3,4%
Utilities	UTIL	10.024	0,8%	-3,3%	9,0%	3,9%
Consumo	ICON	3.161	-2,7%	-1,0%	7,7%	-8,8%
Finanças	IFNC	11.892	-1,1%	-3,5%	16,0%	11,0%

# Visão estratégica

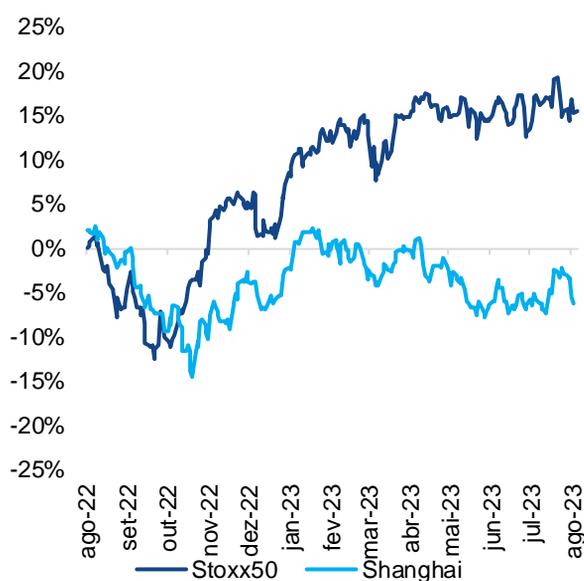
## Renda Variável

### Internacional

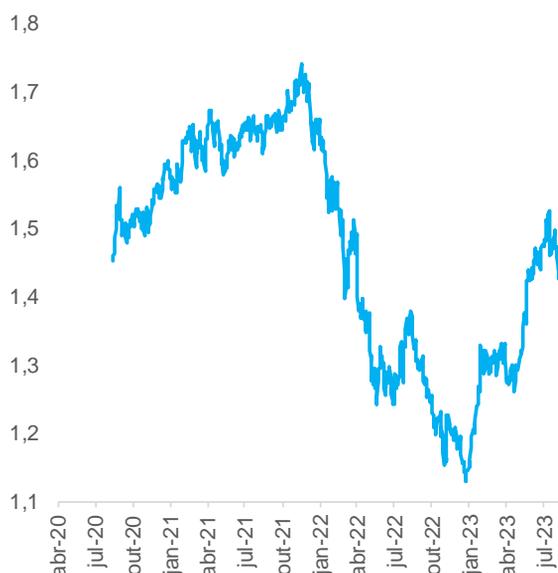
#### S&P e Nasdaq



#### Shanghai vs Euro stoxx

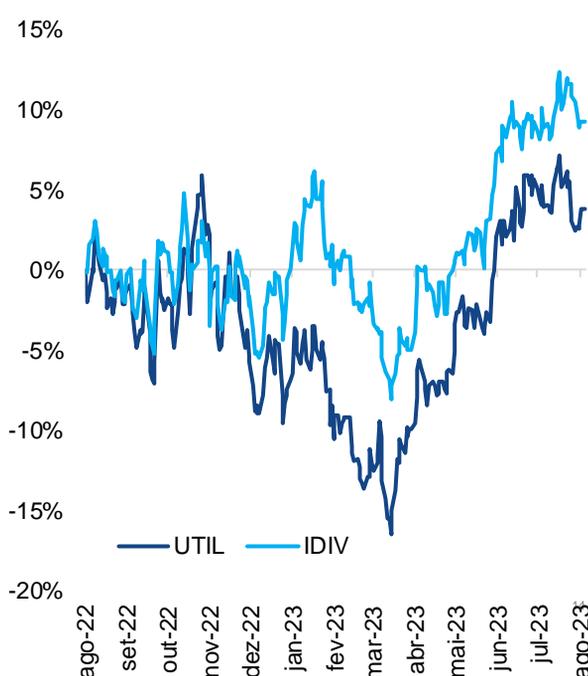
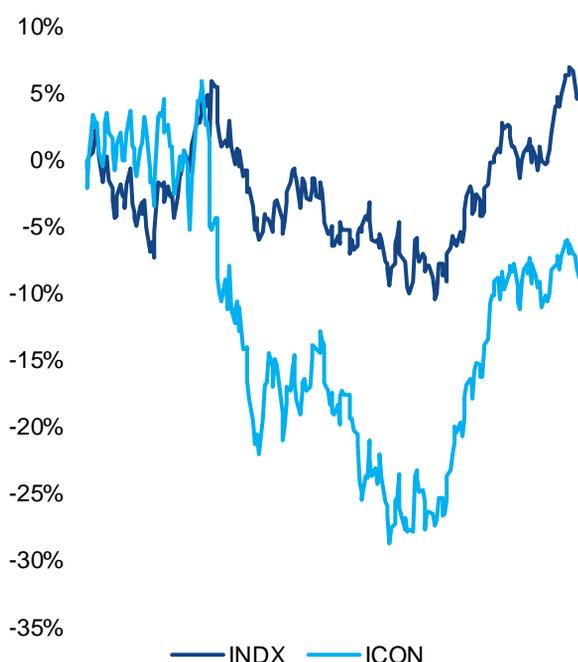
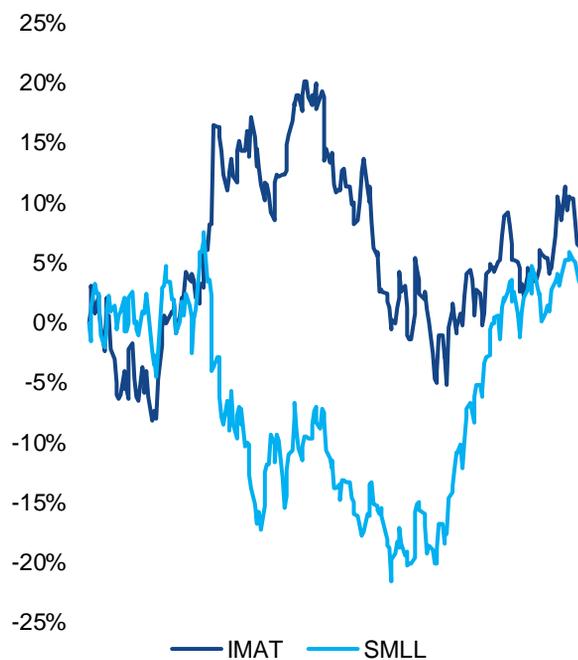


#### Cíclicos vs defensivos



### Doméstico

#### Desempenho 12 meses (%)

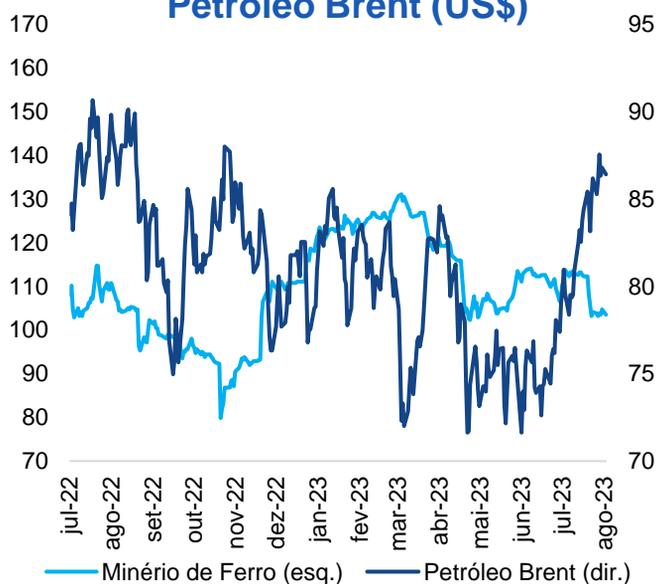


## Visão estratégica

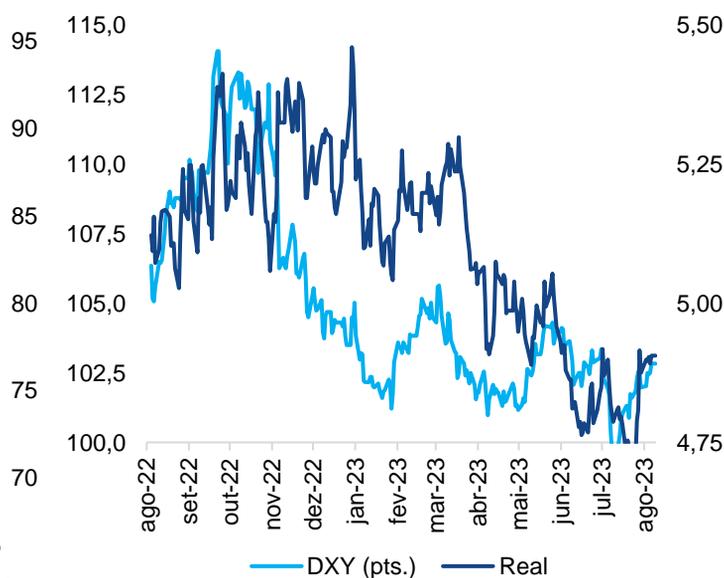
# Commodities e moedas

A continuidade das surpresas positivas com os indicadores de atividade nos EUA, bem como a menor pressão da política monetária à frente, continua dando suporte para a recuperação ou sustentação do preço do petróleo. Por sua vez, minero de ferro segue recuando no mês por conta do enfraquecimento da China, sobretudo o setor imobiliário.

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



### DXY Index vs Real



Commodity	Bolsa		11-ago-23	Semana	Agosto	2023	12 meses
CRB Index			554,67	-0,5%	-1,3%	0,0%	-6,0%
Café	Nova Iorque	\$	157,70	-2,0%	-3,0%	-4,9%	-24,0%
Gado	Chicago	\$	181,33	-0,9%	1,7%	12,2%	16,2%
Minério de Ferro	Cingapura	\$	102,75	1,0%	-6,2%	-7,7%	-5,2%
Soja (bu)	Chicago	\$	1.307,50	-1,9%	-1,0%	-7,7%	-4,1%
Petróleo Brent	Londres	\$	86,81	0,7%	1,1%	5,1%	-3,4%
Ouro		\$	1.913,76	-1,5%	-2,7%	4,9%	6,9%
Milho (bu)	Chicago	\$	487,25	-2,0%	-3,3%	-20,2%	-17,9%

Moedas	País		11-ago-23	Semana	Agosto	2023	12 meses
DXY	EUA		102,84	0,8%	0,7%	-1,0%	-2,2%
Dólar	EUA	R\$	4,91	0,7%	3,7%	-7,1%	-3,7%
Peso Mexicano	México	R\$	0,29	1,1%	1,1%	6,4%	13,5%
Libra Esterlina	Inglaterra	R\$	6,23	0,3%	2,2%	-2,1%	0,2%
Yuan	China	R\$	0,68	-0,3%	2,4%	-10,6%	-10,4%
Euro	Europa	R\$	5,37	0,1%	3,3%	-4,6%	2,4%
Rand Sul-Africano	África do Sul	R\$	0,26	-2,0%	-2,0%	-16,8%	-17,5%

# 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)