




Departamento Econômico

Economista-chefe: Maria Fernanda Santin

fernanda.santin@nsgcapital.com.br

Tel: (+55 51) 3012-0181

Sumário**Pág.**

 Cenário Mundial.....	1
 Cenário Nacional.....	3
 Indicadores Macroeconômicos.....	8

Perspectivas para 2010: após a tormenta vem a bonança

Cenário Mundial

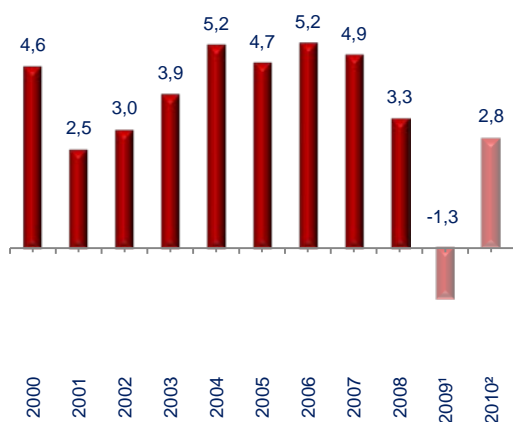
As estimativas mais recentes de evolução do PIB mundial foram revisadas para cima, tanto para 2009 como para 2010, com a gradual recuperação econômica tanto dos países avançados como os em desenvolvimento. Todavia, as surpresas positivas que motivaram essas revisões deverão se tornar mais raras e, por conta disso, deverá ocorrer uma acomodação das expectativas de crescimento corrigindo o forte ajuste observado durante a crise.

Entre os países em desenvolvimento, a velocidade e intensidade da recuperação da economia surpreenderam positivamente. Nesses países, em sua maioria, o sistema bancário não foi tão afetado, a demanda interna manteve-se forte e o retorno da confiança fez com que esses se tornassem destino de investimentos estrangeiros consideráveis. Em alguns países, inclusive, as taxas de juros já voltaram a aumentar e os estímulos fiscais estão sendo retirados. Em 2010, o movimento de retirada desses estímulos deverá ser compensado pela continuidade do crescimento do consumo e do investimento privado.

No caso dos países desenvolvidos, a principal limitação à expansão da demanda está no mercado de trabalho, que deverá ainda levar mais tempo para se restabelecer. As medidas fiscais para conter a crise deverão se mostrar mais duradouras, assim como a manutenção de medidas protecionistas, o que poderá afetar o comércio internacional.

Neste sentido, surgem dúvidas se a China e outros países podem substituir, ou ao menos compensar, a redução do consumo dos Estados Unidos nos próximos anos e assegurar o crescimento mundial acelerado. Essa preocupação surge do cenário norte-americano, com menor alavancagem financeira e ainda sujeito aos impactos da crise, sobretudo no mercado de trabalho.

Evolução do PIB Mundial
Taxa de crescimento real

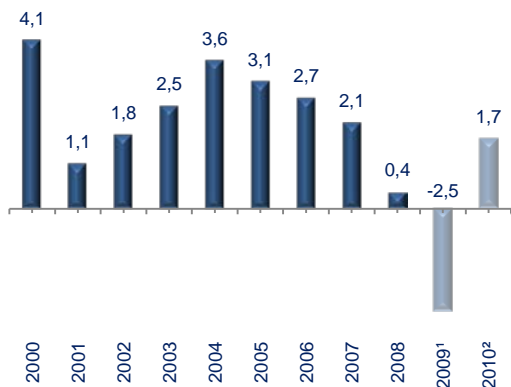


Nota: (1) Projeção; (2) Previsão.

Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

Evolução do PIB norte-americano

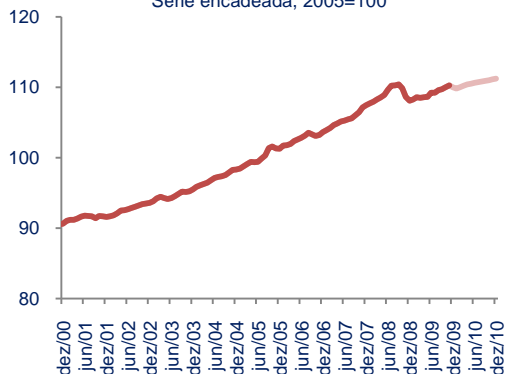
Taxa de crescimento real



Nota: (1) Projeção; (2) Previsão.
Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

Evolução dos gastos do consumidor norte-americano

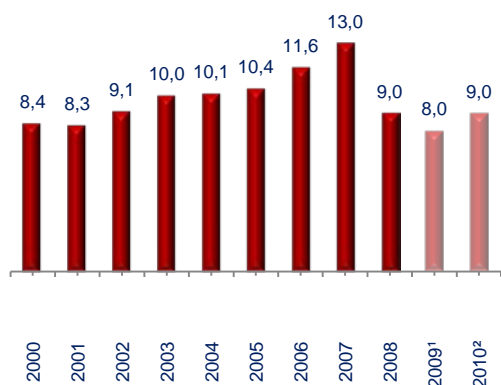
Série encadeada, 2005=100



Nota: Nov/dez 2009 - Projeção; 2010 - Previsão.
Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

Evolução do PIB chinês

Taxa de crescimento real



Nota: (1) Projeção; (2) Previsão.
Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

Sabe-se que a compensação não se dará de imediato. O consumo dos EUA representa 30% do consumo mundial. Assim, seria necessário um crescimento expressivo e pouco provável do consumo da China e de outros países para compensar o menor crescimento da economia americana.

O ajuste mundial macroeconômico deverá seguir pelo lado do investimento, no qual a participação da China no investimento mundial supera a dos EUA. A continuidade do crescimento acelerado desse país e dos demais emergentes, que estão ganhando participação no investimento mundial, irão contribuir para compensar, pelo menos em parte, a queda no crescimento do consumo dos EUA. Por conta disso, o crescimento mundial em 2010 deverá ser sustentado pela retomada dos investimentos e pelo consumo privado nos países emergentes.

As previsões para o crescimento do PIB mundial do Fundo Monetário Internacional (FMI), refletem essa diferença entre o desempenho esperado para os países desenvolvidos e para os emergentes. Para os países desenvolvidos, o FMI espera queda de 3,4% em 2009 e crescimento de 1,1% em 2010. No caso dos países emergentes, a estimativa é de 1,7% de crescimento em 2009 e 5,1% em 2010. Em particular, para a China, o crescimento previsto é de 8,5% em 2009 e 9% em 2010. Para o Brasil, as expectativas do FMI apontam para um recuo de 0,7% nesse ano e crescimento de 3,5% em 2010.

Fatores de riscos

Há alguns riscos para a concretização desse cenário. Um deles é uma recuperação mais lenta que a esperada dos principais países emergentes, em especial, da China. Nesse caso, a recuperação de diversos países, sobretudo os emergentes asiáticos, será menos intensa. A aversão ao risco dos investidores poderá aumentar, reduzindo a entrada de capitais e afugentando investimentos mesmo de países pouco relacionados diretamente com esses emergentes.

Outro fator de risco está nas incertezas remanescentes no sistema financeiro internacional. Ainda persistem sinais de debilidade, o que impede a melhora sustentada das condições de crédito. Mesmo em um cenário favorável, as condições creditícias não voltarão aos níveis pré-crise em 2010.

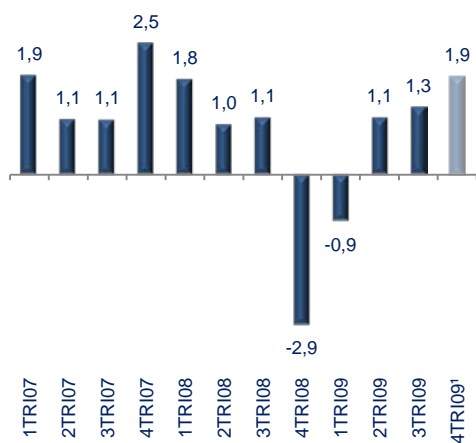
Por fim, existe o risco fiscal. Muitos governos precisarão enfrentar a forte elevação de seus gastos – e de seu endividamento – por conta das medidas expansionistas para contornar a crise internacional. Os países desenvolvidos, de recuperação mais lenta e maior capacidade de endividamento, não deverão fazer ajuste significativo. Ressalte-se, contudo, que diversos países não terão essa opção ou, ainda, já encontrarão um cenário mais favorável para realizar seu ajuste fiscal.

Cenário Nacional

2009: testando os fundamentos macroeconômicos

Apesar da recuperação da economia brasileira já ser evidente, provavelmente 2009 será um ano perdido em termos de crescimento econômico real. O ciclo de expressivo crescimento econômico dos últimos anos foi interrompido pelos efeitos da crise que atingiu a economia mundial em 2008. A queda de 0,9% do PIB no primeiro trimestre, frente ao último trimestre de 2008, confirmou o quadro recessivo na economia brasileira, que apresentou dois trimestres consecutivos de retração. Entretanto, os impactos negativos perderam força ao longo do ano e a economia cresceu 1,1% e 1,3% nos dois trimestres seguintes. Para o quarto trimestre, a expectativa é de um crescimento de 1,9%.

Evolução do PIB Brasileiro
Taxa de crescimento trimestral real

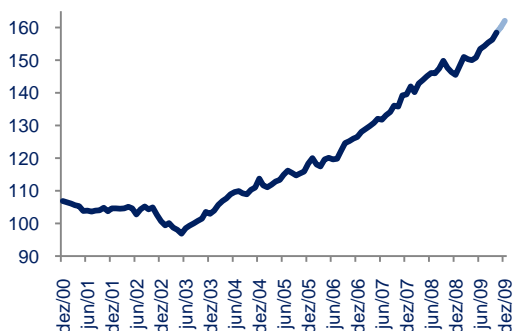


Nota: (1) Projeção;
Fonte: IBGE e Decon – NSG Capital

A recuperação da economia brasileira foi liderada pela retomada do crescimento do consumo das famílias. Depois de apresentar um ligeiro aumento no primeiro trimestre (0,4%), frente ao quarto trimestre de 2008, o consumo cresceu nos dois trimestres seguintes a taxas superiores a 2,0%.

Se o consumo não foi tão fortemente impactado pela crise, o mesmo não ocorreu com a formação bruta de capital fixo, que apresentou queda de 11,0% no primeiro trimestre e cresceu apenas 2,0% no segundo. Os investimentos somente começaram a se recuperar no terceiro trimestre, quando cresceram 6,5% frente ao trimestre anterior. Dados sobre o aumento da produção de bens de capital em outubro, com relação ao mês anterior, e sobre o aumento da utilização da capacidade instalada no setor industrial apontam para a continuidade dessa recuperação no quarto trimestre.

Evolução das vendas no varejo
Série encadeada, 2003=100



Nota: Nov/dez 2009.
Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

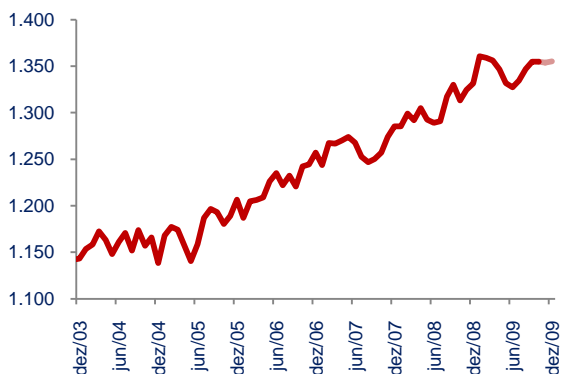
Além de ter afetado com intensidades distintas os componentes da demanda, os efeitos negativos da crise econômica também impactaram de forma diferente os grandes setores da economia. A indústria sofreu expressiva queda na produção nos últimos três meses de 2008, sendo o componente do PIB, pela ótica da oferta, com maior influência negativa no desempenho da economia em 2009.

Esse comportamento negativo do setor industrial pode ser explicado pela fraqueza da demanda externa. As exportações brasileiras atingiram US\$ 139 bilhões entre janeiro e novembro de 2009, o que representa uma queda de 22,9% em relação ao mesmo período de 2008. Por outro lado, o Brasil também reduziu suas compras externas e as importações alcançaram US\$ 115 bilhões até novembro de 2009. Esse valor é 28,7% inferior ao acumulado em mesmo período de 2008.

Com a demanda externa bastante reduzida, o processo de recuperação da atividade econômica foi sustentado pelo aumento da demanda interna, que pode ser explicado, basicamente, por quatro fatores: aumento das transferências de renda por parte do governo federal, desonerações tributárias, retomada no mercado de trabalho e reconstituição na oferta de crédito.

Rendimento real médio do trabalhador

Série encadeada, em R\$



Nota: Dez 2009 - Projeção.

Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

Os programas de transferência de renda cresceram sistematicamente nos últimos anos e mantiveram essa tendência em 2009. Em conjunto, as despesas com benefícios previdenciários, assistenciais, seguro-desemprego, abono salarial e bolsa-família tiveram um crescimento real próximo de 8,0% entre janeiro e outubro de 2009, em comparação com o mesmo período de 2008.

As desonerações tributárias promovidas pelo governo federal como resposta à crise econômica chegaram a R\$ 13,5 bilhões apenas em 2009. Com isso, ajudaram a sustentar a demanda de vários produtos, o que se refletiu também na demanda ao longo das suas cadeias produtivas.

O mercado de trabalho foi duramente afetado nos primeiros meses da crise econômica. Entre novembro de 2008 e abril de 2009 foram perdidos 647 mil empregos formais e informais. Entretanto, em meados do segundo trimestre a economia começou a criar empregos e nos primeiros dez meses de 2009 foi criado um milhão de empregos formais. Dessa forma, a massa salarial teve aumento real de 3,6% em setembro, frente ao mesmo mês de 2008.

Um fator que potencializou os impactos positivos das transferências de renda e do aumento da massa salarial sobre o consumo foi a queda na inflação. O IPCA, que chegou a atingir 6,4% ao ano (a.a.) em novembro de 2008, retornou para próximo da meta de 2009 (4,5% a.a.). A queda da inflação favoreceu a recomposição da oferta de crédito ao possibilitar a redução na taxa Selic. De janeiro a julho, a Selic reduziu-se em 4,0 p.p., passando de 13,75% a 8,75% a.a..

A crise econômica também se refletiu nas contas públicas. Por um lado, provocou expressiva redução nas receitas devido à retração da atividade econômica e da lucratividade das empresas. Por outro lado, como a política fiscal foi utilizada ativamente para conter os efeitos da crise, o governo intensificou o ritmo de expansão das despesas e concedeu desonerações tributárias, que reduziram ainda mais a arrecadação. Com isso, o superávit primário recuou de 3,7%, em 2008, para 1,55% do PIB, em 2009.

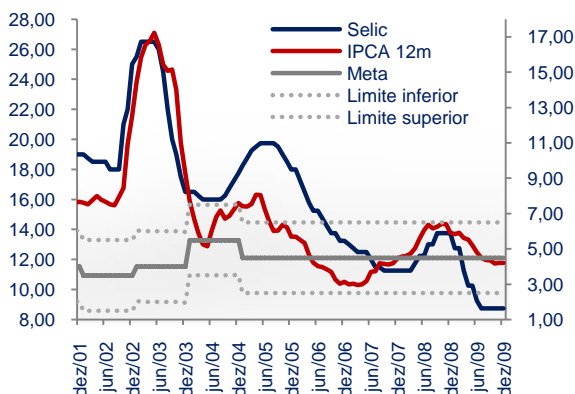
Embora o aumento de gastos públicos seja positivo em momentos de retração econômica, o que preocupa em relação à política fiscal implementada em 2009 é a perda de qualidade. Enquanto o aumento de gastos correntes foi de R\$ 42,6 bilhões, os investimentos cresceram apenas R\$ 3,0 bilhões.

2010: ano de recuperação

PIB: a economia brasileira inicia 2010 em ritmo acelerado de crescimento, novamente sustentado pela demanda interna. Entre os fatores que afetarão o crescimento econômico em 2010 destacam-se, primeiramente, o consumo das famílias, favorecido pela continuidade da recuperação no mercado de trabalho, que no qual o ritmo de crescimento do emprego deverá acentuar-se em 2010.

Dessa forma, e em um cenário de inflação controlada, haverá uma expansão mais intensa da massa salarial, que deve chegar a 5,0%, em

Evolução da taxa Selic, IPCA e meta de inflação

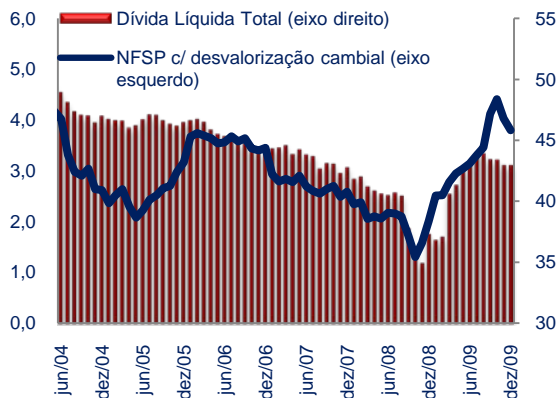


Nota: Dez 2009 – Projeção

Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

Dívida líquida e Necessidade de Financiamento do Setor Público

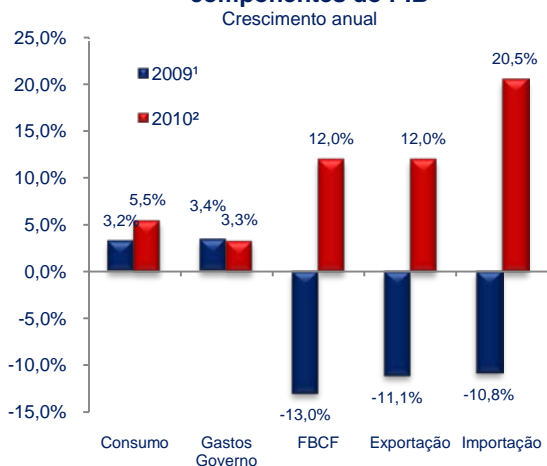
Em % do PIB



Nota: Dez 2009 - Projeção

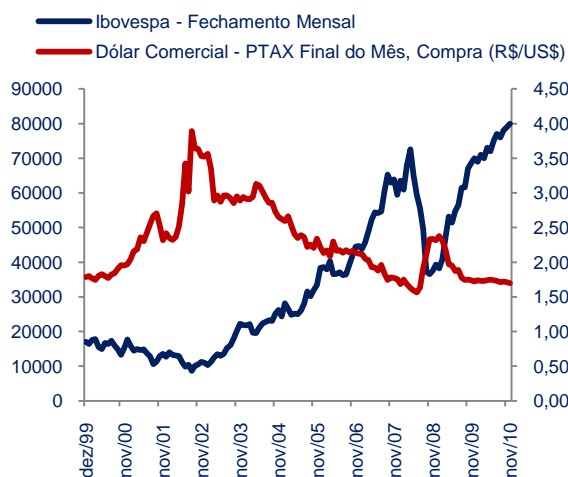
Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

Desempenho esperado dos componentes do PIB



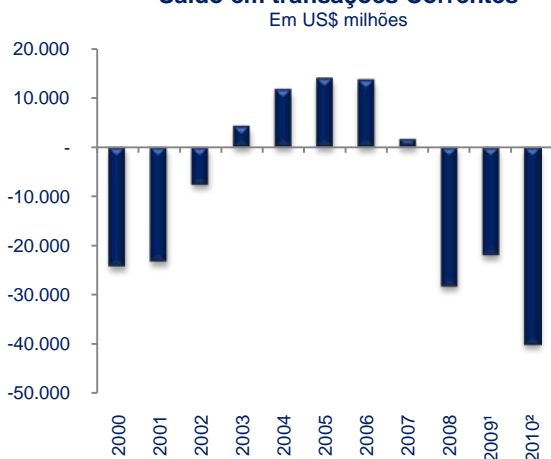
Nota: (1) Projeção; (2) Previsão.
Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

Evolução do Câmbio e Ibovespa



Nota: 2010 - Previsão.
Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

Saldo em transações Correntes



Nota: (1) Projeção; (2) Previsão.
Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

termos reais. Além disso, o volume de crédito concedido às pessoas físicas permanecerá em expansão e as transferências de renda por parte do governo manterão seu elevado ritmo de aumento. Todos esses fatores devem proporcionar crescimento de 5,5% do consumo das famílias. O consumo do governo, por sua vez, deverá alcançar crescimento de 3,3% em 2010.

O segundo fator que favorecerá a expansão do PIB é a recuperação dos investimentos, que já demonstrou sinais de retomada no terceiro trimestre de 2009 e que deverá estender-se para 2010. Os fatores que permitem projetar esta tendência de aumento dos investimentos são a elevação no nível de utilização da capacidade instalada na indústria, o aumento no nível de confiança do empresário industrial e a redução do custo e o aumento de disponibilidade dos financiamentos de longo prazo. Nesse cenário, os investimentos deverão crescer 12,0% em 2010, ou seja, mais que o dobro da expansão esperada para o PIB.

Do ponto de vista da demanda externa, o setor externo exercerá pressão negativa sobre o resultado do PIB. Isso porque a recuperação econômica na maioria dos países será mais lenta do que a no Brasil. O crescimento das exportações (12,0%) deverá ser menor do que os das importações (20,5%). Esse forte ritmo de expansão das importações será proporcionado pelo aumento do poder de compra do brasileiro aliado à valorização da taxa de câmbio.

Desta forma, considerando o PIB pela ótica da despesa, de forma que:

$$PIB = C + G + I + (X - M)$$

Em que:

- C = Consumo das famílias
- G = Gastos do Governo
- I = Investimentos (FBCF)
- X = Exportações
- M = Importação

A nossa expectativa é de um crescimento do PIB em 2010 em torno de 5,2%.

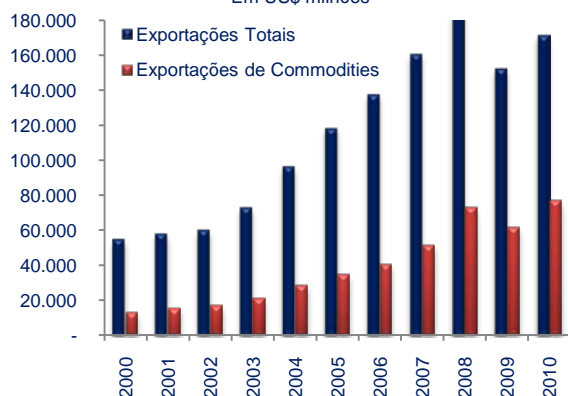
Câmbio: a pressão sobre a valorização cambial persistirá, explicada pela entrada de recursos externos para financiar um maior déficit em transações correntes. Parte desses recursos será proveniente de investimentos estrangeiros diretos, que recuaram durante a crise financeira, mas que deverão voltar a crescer em 2010. Outro motivo é a taxa de juros americana, que deverá seguir muito baixa e estimular a tomada de empréstimo em dólares para investir em países como o Brasil.

Nesse cenário, esperamos a manutenção da trajetória de valorização do real, ainda que em ritmo menos acelerado por conta das intervenções do Banco Central e de possíveis medidas tributárias por parte do governo federal. Assim, a taxa de câmbio deverá terminar 2010 em torno de R\$ 1,70 / US\$.

Transações correntes: no cenário de alto crescimento da economia brasileira, projetamos um crescimento na despesa não só com importações, mas também na conta de serviços e rendas, que será apenas parcialmente compensado pelo incremento de investimentos.

Exportações totais e de commodities

Em US\$ milhões

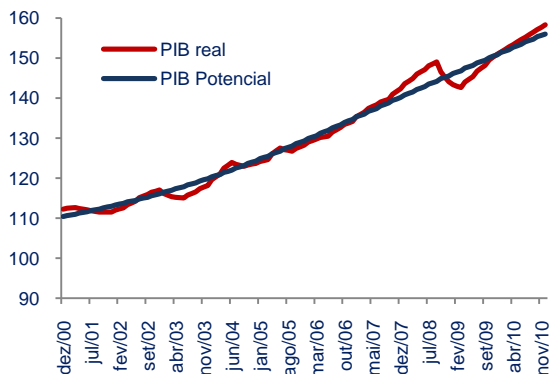


Nota: 2010 - Previsão.

Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

Evolução do PIB real e potencial

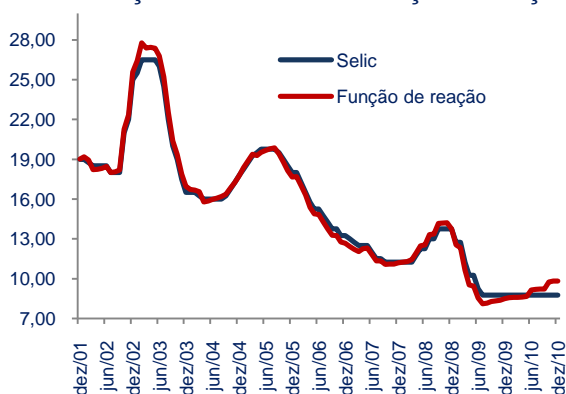
Série encadeada (1995-100)



Nota: Nov/dez 2009 - Projeção; 2010 - Previsão.

Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

Evolução da taxa Selic e a função de reação



Nota: Nov/dez 2009 - Projeção; 2010 - Previsão.

Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

Com isso, esperamos um crescimento no déficit em conta corrente, que deverá atingir US\$ 40 bilhões, o equivalente a 2,0% do PIB.

Balança comercial: em 2010, as importações deverão ganhar força; as compras de intermediários deverão permanecer em trajetória crescente, tendo em vista a continuidade do processo de substituição de matérias-primas domésticas por similares importados. Esse crescimento deve ser acompanhado, ao decorrer do ano, de maiores compras de bens de capital, que deverão acontecer com a retomada dos investimentos. A manutenção do real valorizado também irá estimular as compras de bens de consumo. Com isso, as importações deverão registrar forte crescimento, totalizando US\$ 154 bilhões em 2010.

Por outro lado, as exportações deverão registrar crescimento no ano, sobretudo por conta de ganhos de preços, que deverão manter a trajetória de aumento verificada nos últimos meses de 2009. Estas deverão melhorar de forma disseminada entre os diferentes destinos, com maior ênfase em países em desenvolvimento, o favorecerá a venda de produtos básicos. Isso porque a recuperação da atividade industrial em países desenvolvidos será mais lenta. As exportações deverão totalizar US\$ 172 bilhões em 2010, um crescimento de 12,0% na comparação com 2009, mas ainda inferior ao período pré-crise. Com os valores estimados para exportação e importação, o saldo comercial estimado para 2010 é de US\$ 17 bilhões.

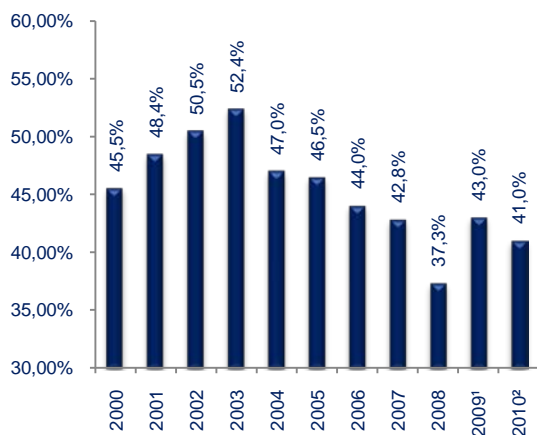
IPCA: a valorização cambial e os efeitos da fraca demanda externa sobre os preços internacionais das *commodities* favorecerão um cenário de estabilidade para a inflação em 2010. A expectativa é de que haja menor pressão inflacionária nos primeiros meses do ano, explicada também pela existência de capacidade ociosa nos setores produtivos. Já na segunda metade do ano, com o fechamento do hiato do produto, a inflação poderá aumentar, forçando a elevação da taxa básica de juros. Dessa forma, nos parece coerente que o IPCA fique próximo ao centro da meta de inflação (4,5% a.a.).

Taxa Selic: alguns estudos realizados envolvendo funções de reação apontam que o aumento da inflação só causará elevação da taxa básica de juros a partir do segundo semestre. O resultado do modelo elaborado é coerente com os indicadores econômicos disponíveis. A economia internacional ainda se recupera a taxas muito baixas para gerar inflação e com isto pressionar os preços internos. Já a economia brasileira está se recuperando mais rapidamente, motivada principalmente pelos estímulos fiscais, que terão fim naquele ano. No entanto, esta recuperação ainda não é uniforme, só sendo claramente percebida nos segmentos beneficiados pelas políticas de estímulo. Neste contexto, a nossa expectativa é de que esta encerre 2010 a 10,75% a.a..

Contas Públicas: em 2010, o quadro fiscal deverá melhorar parcialmente. Em 2009, o resultado foi impactado pelo efeito da crise financeira internacional sobre o nível de atividade e, conseqüentemente, sobre a arrecadação acumulada no ano. Para 2010, a expectativa é de que a receita federal registre expansão entre 8,0% a 10,0%. Além disso, o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) prevê aumento real em torno de 6,0% para as despesas primárias do governo, em relação à dotação disponível no final de 2009.

Dívida Líquida do Setor Público

Em % do PIB



Nota: (1) Projeção; (2) Previsão.
Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

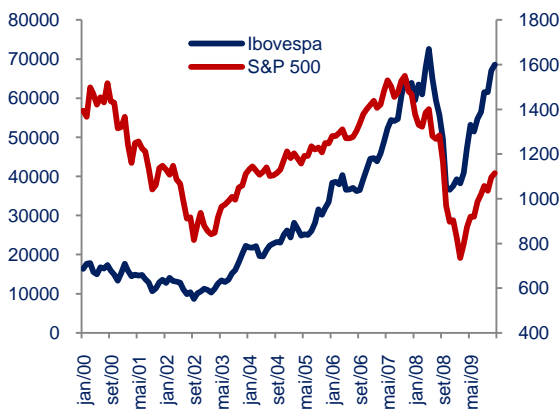
Desta forma, considerando o crescimento da economia estimado em torno de 5,20% e a redução dos impactos das desonerações tributárias sobre a arrecadação, a expectativa é de que o superávit primário do governo central fique em torno de 2,00%, já considerando o abatimento de 0,7% do PIB de despesas com investimentos do PAC.

No caso dos governos regionais e suas estatais, acreditamos na obtenção da meta de superávit de 0,95% do PIB. Com isso, o superávit primário do setor público consolidado previsto para 2010 é equivalente a 2,6% do PIB. Esse resultado garante o cumprimento da meta de superávit primário (3,3% do PIB) pelo setor público, caso sejam descontados investimentos do PAC equivalentes a 0,7% do PIB.

Com o aumento do superávit primário em relação a 2009, o déficit nominal ficará em torno de 2,0% do PIB. Com menor déficit nominal e maior crescimento do PIB, a relação Dívida Líquida/PIB cairia para 41,0% do PIB no final de 2010.

Bolsa de valores: 2009 foi marcado por uma recuperação vigorosa da bolsa de valores brasileira. O Ibovespa registrou uma valorização de 81%, melhor resultado anual desde 2003, quando o ganho somou 97,34%. Este foi o melhor desempenho mundial. A China, segundo melhor resultado, obteve ganho de 75% no ano.

Evolução do Ibovespa e do S&P 500



Nota: 2010 - Previsão.
Fonte: Macrodados e Decon – NSG Capital

A recuperação do Ibovespa foi influenciada tanto pela perspectiva de uma rápida recuperação da economia brasileira como também pelo comportamento da bolsa de valores norte-americana, medida pelo S&P 500. Estudos apontam que existe uma elevada correlação entre este índice e o Ibovespa e algumas simulações apontam múltiplos de 1,5 e 2,0 entre a bolsa brasileira e a norte-americana.

Desta forma, a evolução do S&P 500 favoreceu o desempenho do Ibovespa. É oportuno salientar que no caso da bolsa norte-americana, o investidor também incorporou expectativas futuras quanto à recuperação econômica em um movimento de preservação de sua renda, haja vista que, diferentemente do Brasil, as famílias aplicam suas poupanças no mercado acionário.

Neste contexto, a nossa expectativa para o desempenho do Ibovespa em 2010 é de um cenário positivo, menos eufórico do que o observado em 2009 e marcado por elevada volatilidade, explicada, primeiramente, pelo ambiente eleitoral e em segundo, pela influência do S&P 500 sobre o mercado acionário brasileiro. Espera-se que a necessidade de ajuste fiscal dos EUA contribua para um ambiente de incertezas, que impactará negativamente os agentes, quando se considera um cenário de crescimento doméstico baixo. Assim sendo, nossa expectativa é de que o Ibovespa feche 2010 em torno dos 80.000 pontos.

Indicadores macroeconômicos

	2007	2008	2009 estimativa	2010 projeção
Atividade Econômica				
PIB (Variação anual)	6,1%	5,1%	0,0%	5,2%
Consumo das famílias (variação anual)	6,1%	7,0%	3,7%	5,5%
Formação Bruta de Capital Fixo (variação anual)	13,9%	13,4%	-10,8%	12,00%
Taxa de desemprego	9,3%	7,9%	8,1%	7,6%
Setor Externo				
Balança Comercial - FOB (US\$ 1.000)	40,0	24,7	24,4	17,0
Exportações (US\$ 1.000)	160,6	197,9	151,9	171,0
Importações (US\$ 1.000)	120,6	173,2	127,5	154,0
Transações Correntes (US\$ 1.000)	1,6	-28,2	-21,9	-40,0
Ingresso Inv. Estrangeiros Diretos (US\$ 1.000)	34,3	44,5	28,0	35,0
Reservas Internacionais (US\$ 1.000)	180,3	206,8	240,0	244,0
Taxa de Câmbio				
Dólar Comercial (R\$/US\$) - Média em dezembro	1,78	2,39	1,73	1,70
Dólar Comercial (R\$/US\$) - Média no ano	1,95	1,83	1,99	1,70
Preços				
IGP-M (%)	5,9%	9,8%	-1,7%	4,5%
IPCA (%)	4,5%	5,9%	4,3%	4,5%
Taxa de juros				
Taxa Selic (% a.a.) - Em dezembro	11,25%	13,75%	8,75%	10,75%
Taxa Selic (% a.a.) - Média no ano	12,03%	12,45%	9,92%	9,30%
Contas Públicas*				
Déficit público nominal (% PIB)	2,8%	2,0%	3,7%	2,0%
Superávit público primário (% PIB)	3,5%	3,70%	2,0% ¹	2,6% ¹
Dívida Líquida Total (DLSP) - (% PIB)	43,9%	38,8%	43,4%	41,0%
Mercado Financeiro				
IBOVESPA – Em dezembro	60.289	35.000	68.588	80.000

Nota:* Não inclui as empresas do grupo Petrobrás. (1) – Excluindo os gastos com investimentos do PAC.

Contatos

Rio de Janeiro

Praia de Botafogo, 440/ 6º andar
Rio de Janeiro - RJ – CEP: 22250-040
Tel: (+55 21) 3797-1000

São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3.729/ 418
São Paulo – SP – CEP: 04538-905
Tel: (+55 11) 3443-7208

Porto Alegre

Av. Carlos Gomes, 222 / conj. 1301
Porto Alegre - RS – CEP: 90480-000
Tel: (+55 51) 3012-0181

www.nsgcapital.com.br



Disclosure

As informações financeiras utilizadas nesta apresentação foram obtidas diretamente das fontes discriminadas ao longo do documento, que não são exclusivas. Todas elas foram obtidas de fontes públicas confiáveis e de boa fé, mas não foram independentemente conferidas, de modo que nenhuma garantia, expressa ou implícita, é feita sobre sua exatidão ou integralidade.

Este documento foi preparado pelo Departamento Econômico da NSG Capital e está sendo fornecido meramente em caráter informativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio.

Este documento não é uma oferta de venda ou uma solicitação para aquisição de ações ou qualquer ativo financeiro. Ocasionalmente, executivos ou funcionários da NSG Capital ou de empresas controladas podem, de acordo com o permitido por lei, possuir uma posição, ou de outra maneira estarem interessados em transações com ativos direta ou indiretamente relacionados com este relatório. No entanto, a NSG Capital e qualquer empresa relacionada não aceitam responsabilidades por qualquer perda direta ou indireta surgida como consequência do uso deste relatório.

Nenhuma parte deste documento pode ser (i) copiada, foto copiada, ou duplicada de nenhuma forma, e por quaisquer meios, ou (ii) redistribuída sem prévio consentimento formal da NSG Capital.

Presidência

Luiz Eduardo Franco de Abreu, MsC
luiz.abreu@nsgcapital.com.br

Diretoria de Pesquisa e Análise

José Carlos Franco de Abreu Filho, Dr.
jose.abreu@nsgcapital.com.br

Gerencia de Análise

José Carlos Franco de Abreu Neto, MsC, CNPI
jose.neto@nsgcapital.com.br

Departamento Econômico

Maria Fernanda C. de Lima Santin, MsC
fernanda.santin@nsgcapital.com.br

Diretoria de Operações

Marcos Carneiro da Silva
marcos.carneiro@nsgcapital.com.br

Gerencia de Equity Hedge

Fernando Barroso
fernando.barroso@nsgcapital.com.br

Diretoria de Estruturação

Andrea Moreira Lopes
andrea.lopes@nsgcapital.com.br

Diretoria de Assuntos Corporativos

Marcos Albino Francisco
marcos.albino@nsgcapital.com.br

Diretoria Administrativa e de Compliance

Ivo Marcon Brun
ivo.brum@nsgcapital.com.br