Nota Mensal – Galapagos Capital

Dezembro 2023

A Guinada Inicial do FED

Os mercados globais continuam a ser dominados pelos acontecimentos nos EUA, uma situação que provavelmente persistirá à medida que entramos em um novo ano. Novembro foi particularmente desafiador porque combinou, de um lado, o stress fiscal decorrente de crescentes preocupações com a sustentabilidade da dívida do país, e, do outro, uma guinada do FED na direção de encerrar os aumentos de juros e começar a considerar o momento de dar início aos cortes de juros. O plano de refinanciamento trimestral do Tesouro dos EUA alterou a estrutura de emissão de títulos públicos, aumentando o financiamento na ponta curta da curva. O resultado: um achatamento da curva e considerável flexibilização das condições financeiras que persistiu ao longo do mês, reforçada pela crescente percepção de que o FED encerrou seu ciclo de aperto monetário. Embora essa mudança tenha proporcionado alívio de curto prazo para o mercado de títulos públicos e outros mercados, ela deixa a questão da sustentabilidade da dívida do país sem solução. A eleição presidencial dos EUA está a 11 meses de distância, então não esperamos nenhum progresso nessa frente até pelo menos 2026. Acreditamos que o risco fiscal deve ser refletido no formato da curva de juros dos EUA.

Em novembro, o FED iniciou uma longa guinada, orientando o mercado, primeiro, a precificar a continuidade de uma pausa iniciada em julho deste ano e, posteriormente, a cogitar o início de um ciclo de flexibilização. A comunicação do Fed começou em dezembro com Powell afirmando que o comitê teria que determinar se a postura de política é suficientemente restritiva e por quanto tempo eles teriam que manter os juros em um nível alto para estar confiantes de que a inflação convergiria para 2%. Ele observou que os dados e as projeções de dezembro, que serão divulgadas em duas semanas, seriam importantes. No início do mês, outros membros comentaram: Bowman afirmou que o FED ainda precisava aumentar as taxas de juros e Kashkari preferiu correr o risco de um excesso de aperto do que um aperto insuficiente. Waller, um dos principais membros do conselho, não se comprometeu. No final do mês, o tom mudou, particularmente o de Waller. Bowman emitiu uma opinião mais benigna sobre a necessidade de apertar mais. A visão de Waller tornou-se mais consistente com a interrupção da alta de juros e, intencionalmente ou não, plantou a ideia de cortes de juros nos próximos cinco meses. Em seu discurso, Williams não mostrou a mão em relação ao caminho futuro das taxas. Durante um bate-papo, pouco antes do período de silêncio pré-reunião, Powell tentou rechaçar um preço de mercado de cortes de 75 p.b. no próximo ano, mas pouco adiantou. Ele observou que seria prematuro concluir "com confiança" que o FED alcançou uma postura suficientemente restritiva ou especular sobre quando eles poderiam iniciar o ciclo de cortes. Essas declarações de novembro confirmaram a percepção do mercado de que a guinada do FED já está em curso.

Isso nos leva ao evento mais importante de dezembro, a decisão de juros do Fed, assim como suas projeções. No período que antecedeu a decisão, os dados de inflação (CPI e PCE) foram, em

Jaime Valdivia
Economista Chefe
jaime.valdivia@galapagoscapital.com

Tatiana Pinheiro
Economista Brasil
tatiana.pinheiro@galapagoscapital.com

Rodrigo Jafet
Economista
rodrigo.jafet@galapagoscapital.com

Nota Mensal – Galapagos Capital

Dezembro 2023

geral, melhores do que o esperado e o mercado de trabalho continuou a afrouxar, mas ainda está longe do que acreditamos ser consistente com a inflação na meta. É importante notar que a economia continua a se expandir em um ritmo acima de seu potencial, embora esperemos moderação nos próximos trimestres. Embora permaneçamos preocupados com a persistência do núcleo da inflação de serviços e um aumento significativo nas expectativas de inflação de um ano, acreditamos que o comitê dará sequência à pausa iniciada em julho e não subirá os juros em dezembro. Estamos particularmente preocupados com o facto de o FOMC ter ignorado o recente aumento das expectativas de inflação em 12 meses à frente. A medida do Fed de NY ficou presa em torno de 3,6% durante o 2º semestre de 2023, enquanto a da Universidade de Michigan aumentou para 4,5% em novembro, partindo de 3,2% em setembro. Como resultado, a taxa média de juros real *ex-ante* caiu para 1,4% em outubro, de um pico de 1,9% em setembro. Usando o indicador da Universidade de Michigan, a taxa de juros real *ex-ante* de novembro está agora abaixo de 1%, abaixo de um pico de mais de 2% há dois meses. O FED continua a minimizar essa questão dizendo que as expectativas de longo prazo estão ancoradas, mas tal argumento parece quase irrelevante para nós. Se o horizonte de política monetária for de 12 a 24 meses - algumas pessoas dentro do conselho acreditam que é ainda mais curto -, então o objetivo da política monetária deve enfatizar a ancoragem das expectativas em 12 a 24 meses, não no longo prazo. O atual aumento das expectativas de inflação desafia a visão do Fed de que a postura da política monetária é suficientemente restritiva. Seria útil que o FED tirasse uma página dos bancos centrais que enfatizaram fortemente a questão da desancoragem das expectativas de curto prazo, alcançaram posturas suficientemente restritivas e foram bem-sucedidos em domar a inflação. Discutimos essa questão em nossa carta de julho.

Supondo que o FED permaneça em espera em dezembro, o que os mercados já precificaram, o ponto mais importante desta reunião do FED será a trajetória dos DOTS em 2024, porque pode ter efeitos significativos nos mercados. Os DOTS informarão a duração da pausa, bem como a velocidade da flexibilização. Vemos dois cenários potenciais para a trajetória de 2024. Primeiro, uma decisão por manter os juros no patamar atual em dezembro elimina um aumento adicional que estava previsto na decisão de setembro, então o ponto de partida para 2024 é menor. Se o FED mantiver os níveis das taxas do DOTS de setembro (5,125% para o fim de 2024, 3,875% para o final de 2025 e 2,875% para o fim de 2026), haverá apenas um corte de 25 p.b. em oposição aos dois cortes anteriormente previstos para 2024. Isso significaria que o FED pretende ficar em espera, provavelmente até setembro. Um segundo cenário é aquele em que o FED mantém o número de cortes das projeções de setembro (2 de 25pb em 2024, 125pb em 2025 e 100pb em 2026). Interpretaríamos esse resultado como a projeção do FED de manter as taxas atuais estáveis até junho. Embora isso possa parecer uma diferença inconsequente, a trajetória revelada pelos DOTs terá efeitos significativos de curto prazo nos mercados. Uma trajetória *dovish*, eliminando o aumento residual este ano e mantendo dois ou mais cortes em 2024, será extremamente positiva para os mercados, inclusive para os mercados emergentes. Do ponto de vista de política

Jaime Valdivia
Economista Chefe
jaime.valdivia@galapagoscapital.com

Tatiana Pinheiro
Economista Brasil
tatiana.pinheiro@galapagoscapital.com

Rodrigo Jafet
Economista
rodrigo.jafet@galapagoscapital.com

Nota Mensal – Galapagos Capital

Dezembro 2023

monetária, esse resultado alivia ainda mais as condições financeiras, o que pode impedir que a inflação caia no ritmo que o FED gostaria, aumentando assim o risco de que seja necessário reverter o curso no futuro. O resultado dos DOTs para 2024 está muito apertado, com apenas um voto determinando se há 1 corte ou 2. O histograma do DOTs de setembro tinha 10 membros prevendo 5,125% ou mais para o final de 2024, mas 9 membros prevendo menos de 5,125%. Bastaria um membro passar do "campo de 5,125% ou mais" para o "campo abaixo de 5,125%" para resultar em dois cortes em 2024.

Na Europa, os dados recentes de inflação e crescimento apoiam um corte de juros muito mais cedo do BCE (Banco Central Europeu), potencialmente em março ou abril. Além disso, acompanharemos de perto os acontecimentos no Japão, onde esperamos que o BOJ finalmente relaxe sua política de controle da curva de juros e inicie o processo de abandono das taxas negativas durante a primavera do próximo ano. Em nossa opinião, o cenário de política monetária tanto para o BCE como para o FED é muito favorável aos ativos de risco dos mercados emergentes. Isso permitirá que os bancos centrais no México, Colômbia, Hungria e República Tcheca iniciem ou continuem seus ciclos de flexibilização. O Brasil pode acelerar seu ritmo de corte de juros se a inflação continuar se comportando, os riscos fiscais forem contidos e se o Fed começar a aliviar em breve. Esperamos que as moedas dos países emergentes tenham um bom desempenho, o que ajudará a ancorar as expectativas e o núcleo da inflação, validando assim o argumento para cortes de taxas neste grupo de países.

No México, o banco central manteve a taxa básica de juros constante em 11,25% em sua decisão de novembro, e indicou que precisaria permanecer nesse nível restritivo por "algum tempo" – ao invés de "um período prolongado". Uma pequena, mas significativa mudança na comunicação. Havíamos observado em nosso comentário de novembro que a suavização da linguagem era necessária devido aos potenciais riscos financeiros decorrentes de uma apreciação excessiva da moeda. Embora concordemos que a composição da inflação é desafiadora, a redução gradual dos juros manterá uma postura muito rígida e deve garantir a convergência da inflação para a meta, em nossa opinião. Em entrevista, a presidente Rodríguez indicou que o Banxico pode começar a cortar juros no início de 2024, mas o faria em um ritmo comedido que pode ser descontínuo. A taxa de juros real *ex-ante* situa-se em 6,8% e o diferencial de taxa básica com a do FED está em 6%, ambos em seus máximos históricos, exceto durante a crise financeira de 2008. Esperamos que o ciclo de corte de juros do Banxico comece em fevereiro, em ritmo modesto de 25 p.b., sendo o seguinte na decisão de maio. Na coletiva de imprensa após a apresentação do relatório de política monetária, o Banxico confirmou que, com exceção da diretora Espinosa, todos os membros estavam dispostos a cogitar cortes de juros no 1º trimestre. O diretor Heath acredita que os juros devem ser ajustados, mas não devem ir para o campo expansionista. Por outro lado, o diretor Mejia vê um ciclo prolongado e contínuo até que a taxa de juros atinja a neutralidade. A diretora Espinosa viu o aumento dos riscos de inflação, enquanto a presidente Rodriguez viu uma tendência oposta e reiterou sua ideia de iniciar um ciclo de flexibilização no 1º trimestre. Nosso

Jaime Valdivia
Economista Chefe
jaime.valdivia@galapagoscapital.com

Tatiana Pinheiro
Economista Brasil
tatiana.pinheiro@galapagoscapital.com

Rodrigo Jafet
Economista
rodrigo.jafet@galapagoscapital.com

Nota Mensal – Galapagos Capital

Dezembro 2023

cenário base é de cortes de pelo menos 100 p.b. em 2024 com base na dinâmica idiossincrática das expectativas de inflação. Contudo, se o FED antecipar seu próprio ciclo de flexibilização, o Banxico pode considerar mais cortes de juros ou até mesmo acelerá-los. Na nossa visão, o Banxico tem amplo espaço para reduzir juros. Dito isso, não esperamos que o Banxico atinja sua taxa neutra de juros até o final de 2025. No curto prazo, estamos acompanhando as discussões sobre o reajuste do salário-mínimo, o que pode induzir maior rigidez à inflação de serviços e pode atrasar ou retardar nossas expectativas de corte de juros.

No Brasil, continuamos a ver a trajetória fiscal do país como potencial restrição às decisões de política monetária. Durante novembro, o debate em torno da meta orçamentária pesou na curva de juros, mesmo com o governo mantendo o compromisso de eliminar o déficit primário em 2024. Acreditamos que a volatilidade continuará em torno desta questão. Mesmo que esperemos que o Congresso aprove o Orçamento de 2024 consistente com a meta de déficit zero, o governo pode alterá-lo em março, durante a revisão programada das perspectivas fiscais. Mantemos nossa previsão de Selic em 11,75% para dezembro de 2023 e em 9,5% para dezembro de 2024 - totalizando um corte de 425 pontos-base em relação aos 13,75% iniciais. Nossa previsão para a Selic pressupõe convergência da taxa real para nossa estimativa de juro real neutro de 5,5% do Brasil, que é superior à estimativa do Bacen, de 4,5%. A diferença entre a nossa estimativa e a do Bacen é porque consideramos a materialização de alguns riscos fiscais. Enquanto isso, acreditamos que o Bacen manterá o ritmo de corte de 50 bps por reunião para as próximas decisões, devido à desaceleração da inflação (o núcleo da inflação agora está rodando em torno da meta de inflação de 3%) e da atividade econômica.

Na Colômbia, após números de inflação melhor que o esperado pelo consenso em outubro, a última pesquisa com analistas econômicos mostra, mais uma vez, a expectativa de início da redução dos juros em dezembro. O IPC de outubro registrou alta de preços de 0,25% m/m, abaixo do consenso de 0,36% m/m, principalmente devido à redução da inflação de alimentos e à estabilidade dos preços dos combustíveis. O ministro da Fazenda, Ricardo Bonilla, que integra o conselho do Banrep, argumenta que a inflação atual está alta devido a um choque de oferta – aumento do preço da gasolina – que não deveria impedir o início de cortes de juros. Em nossa opinião, o desvio da inflação e das expectativas em relação à meta é grande o suficiente para justificar a manutenção da taxa básica inalterada em 13,25% em dezembro. Por outro lado, reconhecemos que o aperto da política monetária (a taxa de juros real *ex-ante* de 7,1%) é extremamente elevado - a mais alta entre os bancos centrais, exceto o Brasil - e bem acima do nível neutro de 2,2%. No entanto, o efeito da taxa de juro real mais alta sobre a inflação ainda não é significativo. Afora a contínua eliminação dos subsídios aos combustíveis, a rigidez inflacionária também vem de uma recuperação na indexação. Acreditamos que é improvável que o ciclo de flexibilização comece este ano e, quando começar, o Banrep manterá um ritmo de corte moderado. Prevemos a taxa básica de juros em 9,75% para o final de 2024 e uma taxa terminal acima de 5% em 2025.

Jaime Valdivia
Economista Chefe
jaime.valdivia@galapagoscapital.com

Tatiana Pinheiro
Economista Brasil
tatiana.pinheiro@galapagoscapital.com

Rodrigo Jafet
Economista
rodrigo.jafet@galapagoscapital.com

Nota Mensal – Galapagos Capital

Dezembro 2023

No Chile, esperamos que o BCCH retorne ao ritmo de 75 p.b. de cortes de juros, com respaldo da recente estabilização cambial. Os dados de atividade de outubro foram ligeiramente mais fortes do que o esperado pelo consenso e a inflação caiu mais rápido, com uma abertura positiva. Além disso, as expectativas de inflação continuam caindo, com uma das principais pesquisas agora apontando para expectativa de um ano à frente da meta de 3%. As comunicações do diretor Naudon e da presidente Costa indicaram que a desaceleração do ritmo de corte de juros na última reunião foi por precaução e em resposta a fatores globais, ao mesmo tempo em que rejeitaram implicitamente qualquer responsabilidade sobre o corte muito rápido dos juros, o que resultou em um ajuste cambial indesejado. A ata da última reunião observou que a depreciação cambial resultou de cortes acentuados de juros que foram justificados pelo quadro de inflação bem-comportada. De certa forma, eles sentiram que o Chile estava sendo penalizado por seu ritmo acelerado de cortes de juros. Ainda não está claro porque o BCCH interrompeu seu programa de acumulação de reservas ou seu livro futuro se os choques foram de natureza externa. A governadora Costa reiterou que o conselho continuará a levar em conta o panorama global nas próximas reuniões. Há duas razões para esperar que o BCCH volte ao ritmo de 75 p.b. de cortes. Uma é que o peso chileno teve um desempenho relativamente bom desde a última decisão e ajudou a ancorar a inflação; e a outra é que a inflação continua a se comportar como esperado pelo BCCH e as expectativas parecem ancoradas. Acreditamos que o BCCH atingirá nossa estimativa da taxa nominal neutra de 4,5% nos próximos 12 a 18 meses.

Em sua última decisão, o NBP, o banco central polonês, deixou a taxa de juros básica inalterada em 5,75%, surpreendendo os mercados que esperavam corte de juros. Em nossa carta de novembro, discutimos nossos temores sobre uma mudança na política monetária devido à fatores políticos – esses medos se materializaram. Esperamos tensões crescentes entre o banco central e o novo governo. O governador Glapinski destacou a próxima decisão do NBP em março, quando a equipe do banco central produzirá novas projeções. O comunicado justificou a decisão argumentando que o NBP já havia cortado os juros significativamente e a incerteza sobre a desinflação futura havia aumentado. Após a decisão, o diretor Koteki expressou preocupação com o impacto das perspectivas fiscais sobre a inflação, enquanto o diretor Litwiniuk disse que a eliminação dos subsídios ao consumo da era COVID adicionará até 1% à inflação. A taxa de juros real ex-ante está próxima de zero, ainda em patamar acomodatício em comparação com a taxa neutra de 1,5%-2%. Esperamos uma queda modesta na inflação, que provavelmente permanecerá acima da meta em 2024. Acreditamos que os cortes de juros podem ser retomados no 2º trimestre do ano que vem.

Na Hungria, as notícias sobre a inflação de outubro foram melhores do que o esperado pelo consenso. A inflação anual alcançou 9,9% em outubro, ante 12,2% em setembro. As medidas de núcleos da inflação também melhoraram e ficaram entre 11% e 12%. Na ata correspondente à decisão de outubro, alguns membros indicaram que o aperto monetário era prejudicial ao crescimento. Na decisão de novembro, o NBH cortou sua taxa básica de juros em mais 75 p.b., para 11,5%, encorajado pelo rápido declínio da inflação e

Jaime Valdivia
Economista Chefe
jaime.valdivia@galapagoscapital.com

Tatiana Pinheiro
Economista Brasil
tatiana.pinheiro@galapagoscapital.com

Rodrigo Jafet
Economista
rodrigo.jafet@galapagoscapital.com

Nota Mensal – Galapagos Capital

Dezembro 2023

ampla estabilidade do Forint. O NBH tem sinalizado que manteria o ritmo de flexibilização em 75 p.b. por mês. O diretor Virag foi ainda mais específico, indicando que a taxa básica de juros provavelmente estará abaixo de 10% até o final de fevereiro. Esperamos que, com a taxa de juros *ex-post* já em território positivo e as expectativas de inflação caindo rapidamente em 2024, o ciclo de flexibilização seja sustentado até, pelo menos, meados do ano. Esperamos que o NBH reavalie o ritmo de desinflação e de cortes de juros em algum momento até meados de 2024.

Em sua última reunião do ano, o SARB manteve sua taxa básica de juros em 8,25%, ponto máximo do ciclo. A votação foi unânime em comparação com a divisão de 3 a 2 para a decisão de manutenção na reunião de setembro, onde dois membros votaram por um aumento adicional de 25 pb. Interpretamos isso como uma pequena mudança para considerar cortes de juros no primeiro trimestre de 2024, provavelmente em março. Os últimos números de inflação trouxeram sinais mistos, com componentes fora do núcleo em alta, mas com o núcleo da inflação mantendo a trajetória descendente, apesar de lenta. A inflação anual acelerou para 5,9%, mas o núcleo desacelerou para 4,4% e agora está na meta. O Rand continua a ter um bom desempenho, com depreciação acumulada no ano de 6,5%, mas com apreciação nominal de quase 6% nos últimos 5 meses, o que ajuda a ancorar as expectativas. Embora haja muitos desafios econômicos em andamento, incluindo a incerteza sobre as perspectivas fiscais do país e o racionamento de eletricidade, acreditamos que o SARB terá espaço para reduzir juros se o núcleo da inflação permanecer perto da meta de inflação e a moeda estiver estável.

Na China, a economia continuou se recuperando em outubro, com a exceção do setor imobiliário. O consumo vem se recuperando, e esperamos que continue assim no curto prazo. O mesmo pode ser dito sobre a produção industrial. É importante ressaltar que novembro foi mais um mês marcado por várias medidas anunciadas pelo governo com a intenção de apoiar o crescimento, especialmente voltadas para o setor imobiliário, que segue em dificuldade. O foco agora será na execução. Ainda não está claro como esses projetos serão financiados, ou seja, se haverá novos fontes de financiamentos ou, alternativamente, se os recursos serão desviados de outras iniciativas. A resposta a essa pergunta é a chave para o quão estimulativas essas medidas serão. Relatos recentes de que os bancos serão incentivados a financiar incorporadoras imobiliárias sem garantias são uma fonte de preocupação. Os bancos já estão sofrendo muita pressão para financiar a demanda interna. Adicionar pressão aos balanços dos bancos pode não ser a melhor maneira de apoiar o setor imobiliário. Acompanharemos de perto esses acontecimentos para determinar qual é o resultado líquido provável dessas recentes iniciativas governamentais. Dito isso, acreditamos que já foi feito o suficiente para pelo menos estabilizar o setor imobiliário, mas os riscos permanecem.

A Argentina tem um novo governo que tomará posse no início de dezembro. As decisões iniciais da nova administração são, a nosso ver, um pouco decepcionantes. A situação econômica é frágil, e o governo deve definir as prioridades políticas

Jaime Valdivia
Economista Chefe
jaime.valdivia@galapagoscapital.com

Tatiana Pinheiro
Economista Brasil
tatiana.pinheiro@galapagoscapital.com

Rodrigo Jafet
Economista
rodrigo.jafet@galapagoscapital.com

Nota Mensal – Galapagos Capital

Dezembro 2023

corretas para mitigar os riscos. Acreditamos que o novo governo deve se concentrar na implementação de um ajuste fiscal adequado para ancorar outras decisões políticas importantes. As indicações preliminares sugerem que será necessário um pacote de ajuste fiscal de cerca de 5% do PIB. Isso nos parece ambicioso, já que algumas das medidas precisam de aprovação do Congresso. Em primeiro lugar, o programa precisa de uma âncora fiscal. A conversa que aborda o tamanho do estoque de obrigações do banco central (Leliqs) como um primeiro passo é um passo na direção errada, em nossa opinião. As mudanças nos Leliqs provavelmente terão efeito fiscal, por exemplo, se forem trocadas por títulos públicos. Se o governo cortar drasticamente suas necessidades de financiamento cortando despesas, o banco central não precisará mais monetizar o déficit e emitir mais Leliqs para fins de esterilização. Estamos acompanhando de perto esses desdobramentos, mas estamos preocupados que a situação possa piorar muito antes de melhorar, especialmente se a sequência do ajuste priorizar qualquer outra coisa em vez de um ajuste fiscal baseado em cortes sérios de gastos. Ou, como observou o presidente eleito Milei, eles precisam trazer a motosserra para reduzir o tamanho do estado.

Como esta é a nossa última carta do ano, queremos desejar aos nossos leitores um feliz e próspero 2024 e esperamos que vocês fiquem conosco enquanto navegamos o cenário macroeconômico em 2024. Desejamos-lhe tudo de melhor da equipe da Galapagos Capital.

Jaime Valdivia
Economista Chefe
jaime.valdivia@galapagoscapital.com

Tatiana Pinheiro
Economista Brasil
tatiana.pinheiro@galapagoscapital.com

Rodrigo Jafet
Economista
rodrigo.jafet@galapagoscapital.com

Nota Mensal – Galapagos Capital

Dezembro 2023

Disclaimer

A presente Nota Macroeconômica ("Nota") foi elaborada pelo economista-chefe da Galapagos Capital Investimentos e Participações ("Galapagos") e não se configura como um relatório de análise para fins de Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Neste sentido, a Galapagos destaca que a Nota reflete única e exclusivamente as opiniões do economista-chefe em relação ao conteúdo apresentado.

O objetivo meramente informativo da Nota não deverá ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários ou a venda de qualquer instrumento financeiro. Este material não leva em consideração os objetivos, planejamento estratégico, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular.

A Galapagos também destaca que as informações contidas na Nota foram obtidas por meio de fontes públicas consideradas seguras e confiáveis na data em que o material foi divulgado. Entretanto, apesar da diligência na obtenção das informações apresentadas, as projeções e estimativas contidas na Nota não devem ser interpretadas como garantia de performance futura pois estão sujeitas a riscos e incertezas que podem ou não se concretizar. Neste sentido, a Galapagos não apresenta nenhuma garantia acerca da confiabilidade, exatidão, integridade ou completude (expressas ou não) dessas mesmas informações abordadas.

A Galapagos não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar referidas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Ademais, ao acessar o presente material, o interessado compreende dos riscos relativos ao cenário macroeconômico abordado nesta Nota.

Por último, a Galapagos e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza por qualquer decisão do investidor que forem tomados com base nas informações aqui divulgadas, nem por ato praticado por profissionais por ele consultados e tampouco pela publicação acidental de informações incorretas. A Galapagos informa que potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários ou outros investimentos e estratégias discutidas.

Jaime Valdivia
Economista Chefe
jaime.valdivia@galapagoscapital.com

Tatiana Pinheiro
Economista Brasil
tatiana.pinheiro@galapagoscapital.com

Rodrigo Jafet
Economista
rodrigo.jafet@galapagoscapital.com