

Fevereiro 2024

Carta Macro



Índice

Comentários gerais	03
Contexto Brasil	05
• Inflação	05
• Política monetária	07
• Câmbio	08
• Atividade	10
Contexto EUA	13
• Inflação	13
• Política monetária	14
• Atividade	15
Contexto Europa e Ásia	18
Projeções macroeconômicas	21

Comentários gerais

O ano de 2024 começou com uma **reprecificação das expectativas** no mercado mundo a fora. Assim como nos últimos meses, **o grande foco seguiu sendo a condução da política monetária do Fed**, o Banco Central dos Estados Unidos.

Por lá, em dezembro, os números mais fracos da inflação e um mercado de trabalho aquecido sustentaram a perspectiva de que a autoridade monetária iniciaria o corte de juros já em março. Agora, porém, **diversos pronunciamentos de membros da instituição fizeram com que as expectativas do início da flexibilização monetária fossem alteradas**. Enquanto parte do mercado ainda se atém à data anteriormente vislumbrada, a maioria já aposta que os cortes de juros só ocorrerão a partir da reunião de maio, em linha com nossas projeções.

Isso motivou correções nos mercados globais ao longo de diversos dias e a abertura da curva de juros nos Estados Unidos, que, conseqüentemente, se refletiu no Brasil. Por lá, entretanto, **um sentimento ainda inflado dos investidores quanto ao futuro econômico parece fazer com que todas as notícias negativas sejam apaziguadas**.

Em janeiro, **o S&P 500 renovou máximas**, impulsionado pelas empresas de tecnologia, mesmo diante dos baixos níveis de *earnings yields* das companhias - que nada mais é do que o retorno que se pode obter dado o lucro da empresa - e reprecificação do rendimento dos *treasuries*. A continuidade da temporada de balanços referente ao quarto trimestre de 2023 também adicionou sentimento positivo, ainda que os bancos houvessem reportado resultados mistos.

Diferentemente do exterior, **o mercado acionário brasileiro sentiu com maior força a mudança das expectativas lá fora**. Não só isso, o último mês foi marcado pela **volta das preocupações acerca da política fiscal** e da qualidade

Comentários gerais

dos gastos públicos.

A **nova política industrial** aprovada em janeiro prevê a injeção de R\$300 bilhões em aportes públicos até 2026 para desenvolvimento de alguns setores. Do montante, pouco mais da metade do valor será concedido à políticas de incremento da produtividade através de linhas de crédito do BNDES com taxas a partir de 5,5% ao ano. Outras linhas serão destinadas a projetos de inovação, com taxas atreladas à TR, e apoio à exportação, vinculada à TLP.

Ainda que tais políticas possuam efeitos positivos no desenvolvimento industrial e modernização do setor no Brasil, **os receios quanto aos retornos obtidos pelos projetos e as dúvidas sobre a origem dos recursos prevalecem**. No passado, investimentos com baixos resultados produtivos já foram realizados através de taxas subsidiadas pelo BNDES, cujos efeitos interferem sobre a credibilidade do novo projeto.

Assim como havíamos comentado na nossa última Carta, acreditamos que os fatores de risco que se desenham para 2024 seguem inalterados. No exterior, o início e magnitude dos cortes de juros ainda são incertos, e as tensões geopolíticas ainda existentes - e com possibilidade de escalada -, acrescentam receios quanto à dinâmica da inflação. Ademais, nos Estados Unidos, a corrida eleitoral se desenha para uma disputa entre Joe Biden e Donald Trump, caso este seja elegível, o que também deverá trazer volatilidade para os mercados.

No Brasil, com uma dinâmica menos benéfica da inflação de serviços, também há questionamentos sobre a magnitude dos próximos cortes de juros realizados pelo Copom. O grande destaque interno, entretanto, tem se dado nas preocupações acerca da trajetória fiscal, como supracitado.

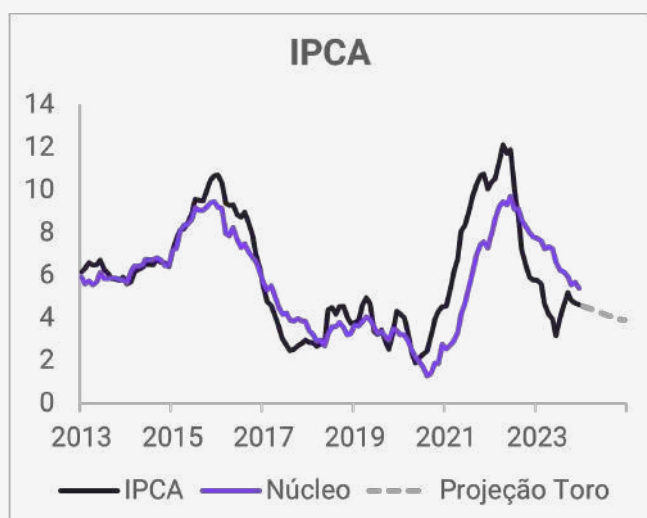
Contexto Brasil

Inflação

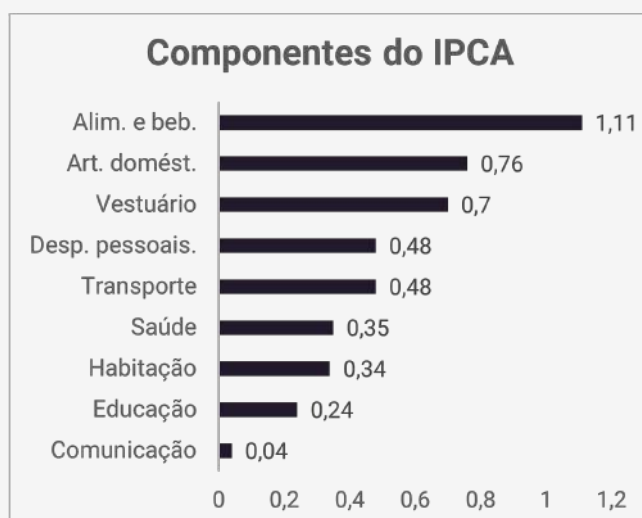
O **IPCA**, considerado o principal índice de preços brasileiro, apresentou **alta de 0,56% em dezembro**, acima das expectativas de 0,48%. Todos os nove grupos pesquisados tiveram alta, sendo o maior impacto (+0,23 p.p.) e a maior variação (+1,11%) advindas de *Alimentação e bebidas*, por mais um mês.

Deste modo, **o índice fechou o ano com alta de 4,62%**, abaixo dos 5,79% registrados em 2022 e **dentro da faixa superior da meta do CMN**, de 4,75%. No ano, o maior impacto no IPCA foi causado pelo grupo de *Transportes* (+1,46 p.p. e +7,14%), dada a alta da gasolina no ano (+12,09%), seguido de *Saúde e cuidados pessoais* (+0,86 p.p. e +6,58%) e *Habitação* (+0,77 p.p. e +5,06%).

O arrefecimento da inflação no ano foi possível graças a uma **melhor dinâmica dos preços de serviços**, fechando o período com alta de 6,22% frente ao número de 7,57% em 2022. Os preços de bens também recuaram ano a ano, sendo que os duráveis partiram de 6,08% em 2022 para uma deflação de 0,39% em 2023.

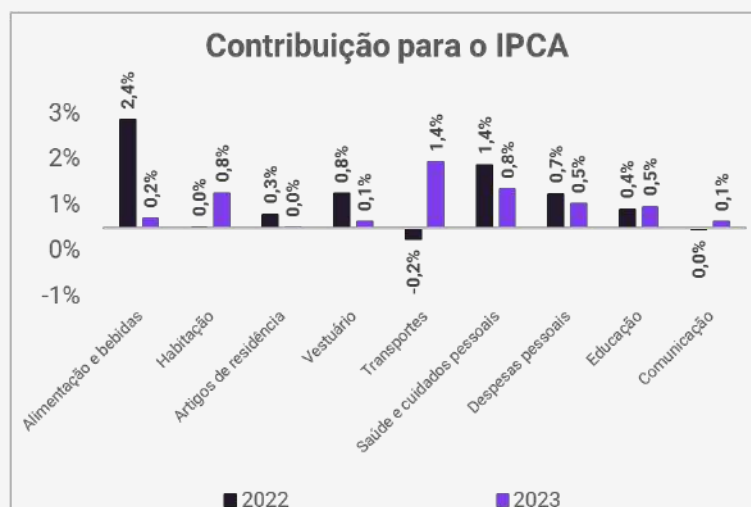


Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos



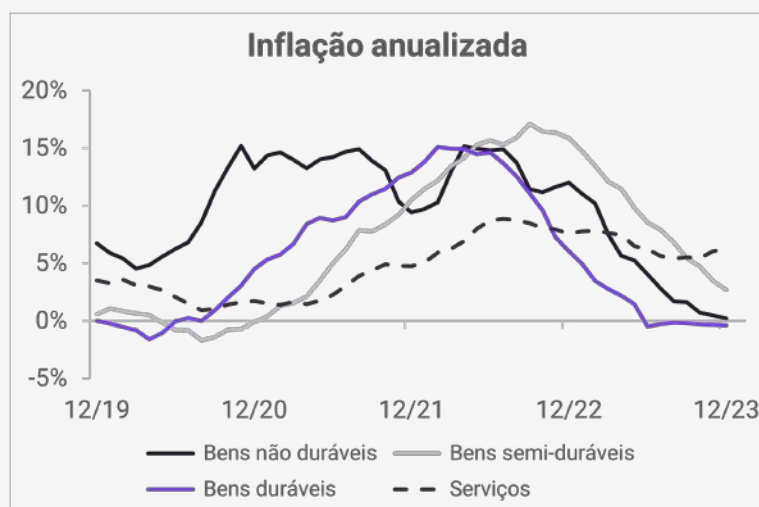
Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

Contexto Brasil



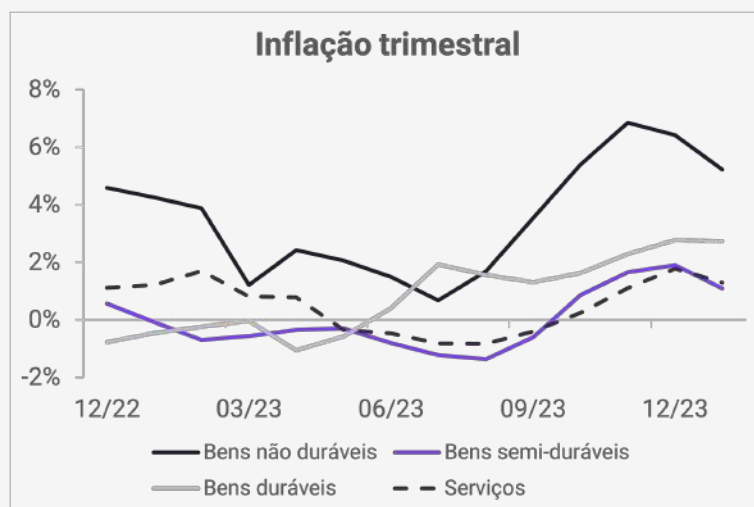
Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

Nas últimas Atas, o Copom segue ressaltando que à frente é esperada uma dinâmica menos benigna nos preços de serviços. Ainda que tenhamos um período de sazonalidade que contribuía para o aumento dos preços no segmento, a inflação de serviços observada no trimestre encerrado em dezembro (1,80%) já é maior do que a registrada ao final do trimestre encerrado em setembro (0,83%). Com isso, no curto prazo, é provável que tenhamos uma resiliência dos preços.



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

Contexto Brasil



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

Para 2024, a expectativa é de uma dinâmica inflacionária mais benéfica. Deste modo, **mantivemos nossa projeção para o IPCA ao redor de 3,9% ao final de 2024.**

Política monetária

Na última reunião de política monetária, **o Copom decidiu por mais uma redução de 0,50 p.p. na Selic, levando-a para 11,25% ao ano.**

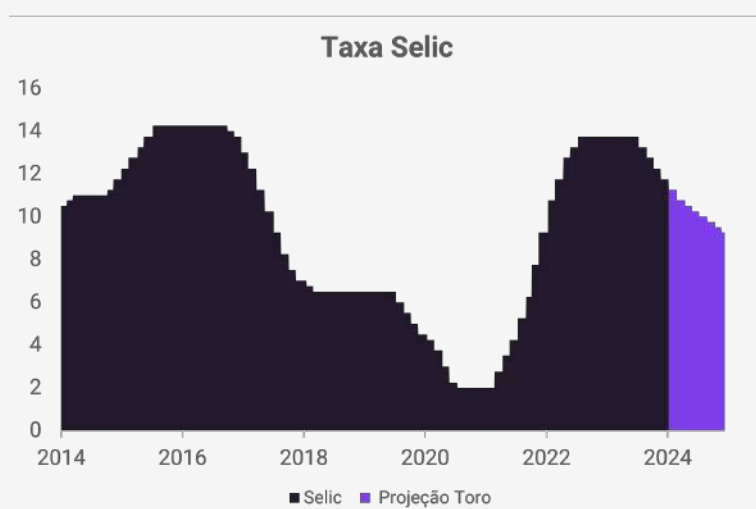
No comunicado após a reunião, o Comitê ressaltou que **o ambiente externo segue incerto**, na expectativa em relação à flexibilização monetária nos países desenvolvidos. Por aqui, os membros comentaram que **a atividade econômica segue o cenário de desaceleração antecipado** e a **inflação continua arrefecendo**, sendo que os fatores de risco anteriormente citados permanecem inalterados.

O Copom afirmou que **antevê reduções de mesma magnitude nas próximas**

Contexto Brasil

reuniões, em linha com a nossa visão, mas frustrando parte das expectativas do mercado que buscava sinalização de aceleração no ciclo de cortes. Ademais, o Comitê apontou que ainda não se sabe qual será o fim do processo de redução na Selic, mas acompanha os dados a fim de equilibrar a condução da política monetária.

Assim, **seguimos projetando uma Selic em 9,25% ao final de 2024.**



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

[Acesse o Relatório sobre Juros e Inflação](#)

Câmbio

O mês de janeiro foi marcado pela **desvalorização do real frente ao dólar**, que encerrou cotado a R\$4,9384 (+1,79%), revertendo parte do movimento observado em novembro e dezembro de 2023. Apesar disso, janeiro não foi um mês tão volátil para o câmbio, que fez mínimas em R\$4,83 e máximas em

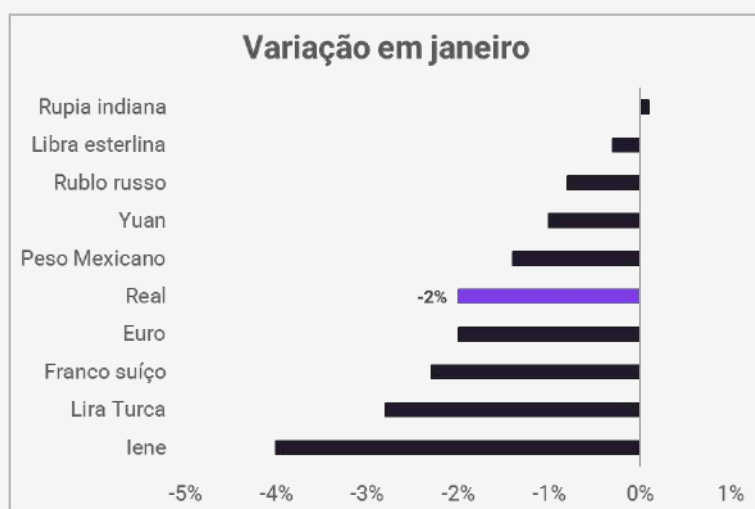
Contexto Brasil

R\$5,00, superando este patamar simbólico pela primeira vez desde o início de novembro de 2023.

O movimento de **apreciação do dólar também foi observado em relação a outras moedas**, de forma que a cotação do DXY se valorizou em 2,21%. Os destaques ficam para a libra esterlina, que cuja cotação do par GBP/USD subiu apenas 0,40%, ao passo que o iene japonês observou uma valorização de 4,24% do par JPY/USD.

O que ditou o comportamento do câmbio ao longo de janeiro foram, principalmente, as **perspectivas para a condução da política monetária nos Estados Unidos**. Em dezembro, acreditava-se que o Fed iniciaria o movimento de corte dos juros já na reunião de março. Porém, ao longo de janeiro, o sentimento de otimismo foi se dissolvendo, de forma que, atualmente, o mercado se mostra dividido entre as reuniões de março e maio como as mais prováveis para o início dos cortes.

O renminbi (moeda chinesa) encerrou janeiro cotada a 7,17¥ (+1,08%). Por mais



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

Contexto Brasil

que, recentemente, tenham sido colocados em prática o corte dos compulsórios para os bancos, a redução das taxas de juros e as novas regras para os empréstimos imobiliários, como comentaremos adiante, isso não ocasionou impactos de maior magnitude para o câmbio.

Ainda que as incertezas sobre a condução da política monetária norte-americana tenham aumentado, continuamos a acreditar que fatores tanto internos quanto externos poderão, em algum momento, ocasionar uma **valorização mais pronunciada do real**. Assim, entendemos que **o dólar deve encerrar o ano de 2024 sendo negociado próximo aos R\$4,83**.



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

Atividade

Após a divulgação do PIB brasileiro referente ao terceiro trimestre de 2023 que apontou para um avanço de 0,1% na atividade econômica, o mercado aguarda os dados de fechamento do ano, ao passo que monitora a divulgação de outros indicadores.

Contexto Brasil

O IBC-Br, considerado a prévia do PIB brasileiro, **apontou para estabilidade da atividade em novembro**, variando 0,01%. Deste modo, juntamente com os números de outubro, percebemos um início do quarto semestre mais fraco, ainda que grande parte dos efeitos na atividade sentidos para este período concentrem-se em dezembro.

Na última divulgação, segundo a **PMS**, medida pelo IBGE, **o setor de serviços avançou 0,4% em novembro**. Já o **ICS**, a sondagem do setor de serviços do FGV IBRE, **subiu 1,9 ponto em janeiro**, com uma melhor avaliação na demanda para o primeiro trimestre.

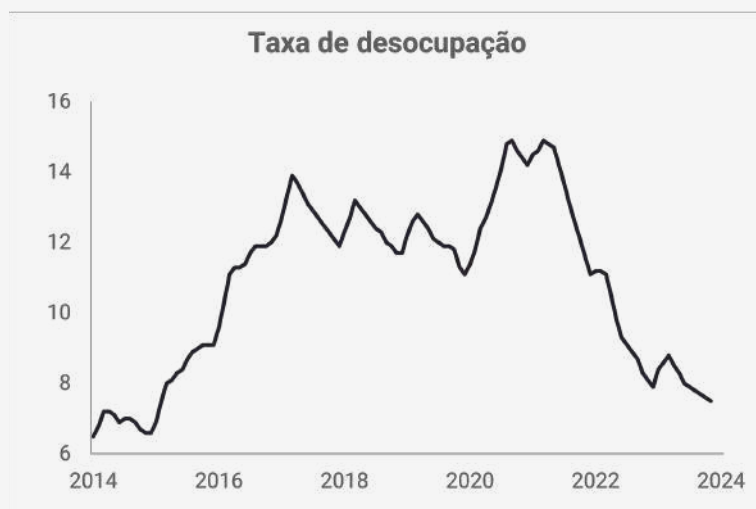
Do lado da indústria, a produção, medida pela **PIM**, **avançou 0,5% em novembro**. Já o **ICI**, a sondagem da indústria, **subiu 1,8 ponto em janeiro**, quarto mês consecutivo de melhora do sentimento. No período, os motivadores para o movimento foram a melhora da demanda e escoamento dos estoques. Para os próximos meses, houve um avanço das expectativas.

A **PMC**, por sua vez, mostrou que **as vendas no varejo subiram 0,1% em novembro**. Enquanto isso, o **ICOM**, que mede o sentimento do comércio, **avançou 1,2 ponto em janeiro**, mas com os segmentos dependentes de crédito ainda pressionados.

A **balança comercial brasileira apresentou superávit de US\$9,86 bilhões em dezembro**, acima das expectativas de US\$7,8 bilhões. Assim, o resultado no ano atingiu novo recorde, chegando a US\$98,8 bilhões, impulsionado pelo crescimento histórico das exportações (US\$339,7 bilhões) e queda nas importações (US\$240,8 bilhões).

No que se refere aos dados de emprego, **a taxa de desocupação diminuiu por**

Contexto Brasil



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

mais um mês. No trimestre móvel encerrado em dezembro, os dados apontam para **desemprego em 7,4%** entre pessoas com 14 anos ou mais, ante a medição de 7,5% observada em novembro.

Por fim, as contas públicas federais encerraram 2023 com um **déficit primário de R\$230,5 bilhões**, o 2º maior da história e equivalente a 2,1% do PIB. O número foi mais elevado em decorrência do pagamento de R\$93 bilhões em precatórios e sem ele atingiria 1,3% do PIB.

Dado o cenário, mantivemos nossa projeção para **o crescimento do PIB brasileiro em 2,98% em 2023**. Para o próximo ano, avaliamos que os fatores que contribuíram positivamente para o nível de atividade no Brasil, como o agronegócio no primeiro trimestre, devem ocorrer de forma menos intensa. Desta forma, **projetamos o crescimento do PIB em 1,2% para 2024**.

Contexto EUA

Inflação

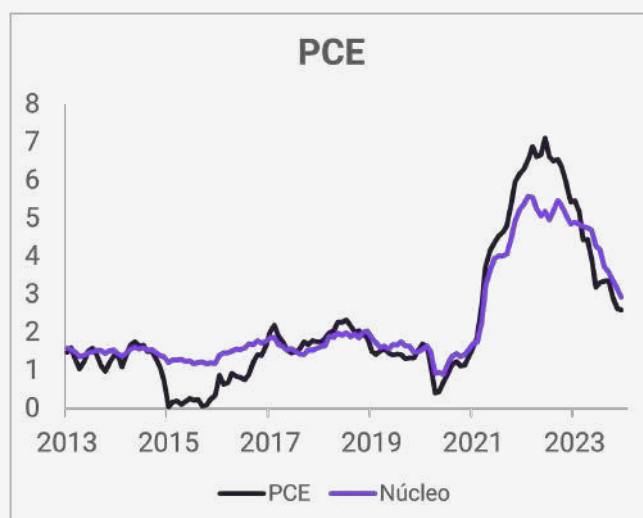
O **CPI** (Índice de Preços ao Consumidor, na sigla em inglês) **avançou 0,3% em dezembro** nos Estados Unidos, acima das expectativas. Novamente, o grupo de *Habituação* seguiu pressionando o número (+0,5%), juntamente com os preços de *Alimentação* (+0,2%) e *Energia* (+0,4%). No **acumulado do ano, o índice fechou em 3,9%**, também acima do esperado, mas distante dos 5,7% observados em 2022.

Já o **PCE**, principal índice de inflação monitorado pelo Fed, apresentou **avanço de 0,2% em dezembro**. Na **base anual, o PCE fechou em 2,6%**, abaixo da mediana das projeções do Fed, que apontava para o número ao redor de 2,8%. O núcleo, que exclui itens mais voláteis, ficou em 2,9%, também menor do que a mediana do Fed (3,2%).

Com isso, observamos que o cenário de *soft landing*, ou pouso suave, ganha força, precificando que **os Estados Unidos conseguirão controlar a inflação mantendo uma atividade econômica e mercado de trabalho aquecidos**.



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

Contexto EUA

Como nos últimos meses, a percepção acerca da inflação nos Estados Unidos está significativamente mais favorável, sustentando o otimismo que vemos por lá.

Política monetária

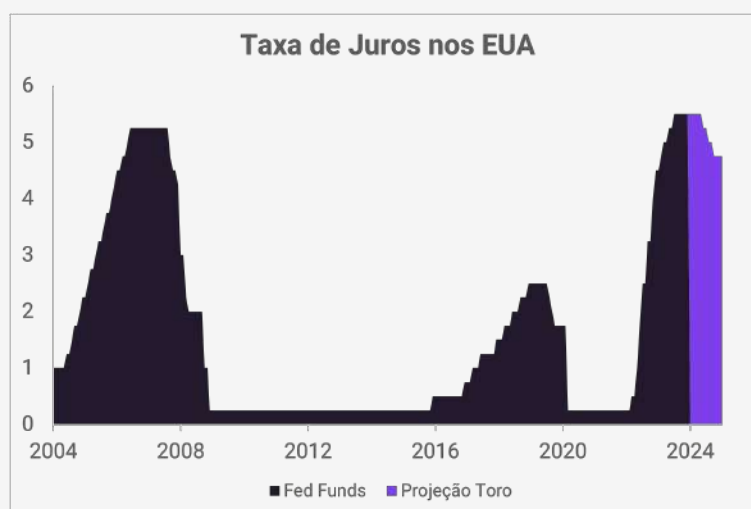
Assim como esperado, **o FOMC decidiu pela manutenção da taxa de juros nos Estados Unidos no patamar entre 5,25% e 5,50% ao ano.**

Na coletiva após a definição, Jerome Powell, presidente do Fed, afirmou que **será apropriado reduzir os juros em algum momento em 2024**, mas não detalhou quando isso deverá acontecer. Além disso, ressaltou que os membros do FOMC acreditam que **não será necessária uma desaceleração atenuada da atividade econômica** para que a inflação retorne à meta, o que **reforça o cenário de *soft landing* à frente.**

Powell também afirmou que ainda há **disparidades nas visões entre os membros do FOMC**, que precisam de mais dados positivos para determinar os próximos passos. Em especial, segundo Powell, números mais fracos do mercado de trabalho poderiam trazer um corte de juros mais acelerado, mas **não é provável que isto ocorra já em março.** Ademais, uma política monetária contracionista por tempo excessivo se tornaria prejudicial para a economia, o que faz com que a **instituição siga cautelosa com a condução das decisões.**

Por fim, nos chama a atenção o fato dos membros ainda **não terem certeza do patamar de juros neutro da economia**, o que reforça a desconfiança com os próximos passos.

Contexto EUA



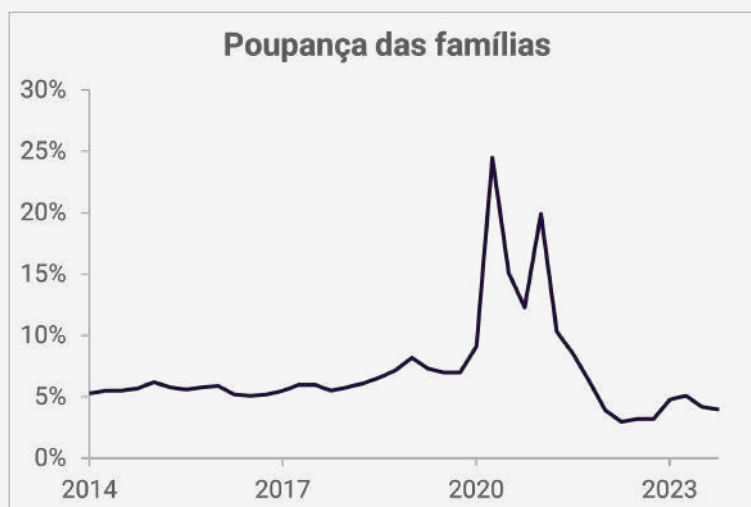
Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

Dado o cenário, seguimos ligeiramente conservadores **e enxergamos os Fed Funds no patamar entre 4,50% e 4,75% ao final de 2024** com a maior probabilidade de que os cortes se iniciem a partir de maio.

Atividade

A **primeira estimativa do PIB dos EUA para o quarto trimestre de 2023** apontou para **crescimento da economia em 3,3% na base anual**, muito acima das expectativas do mercado, que apontavam para um avanço na ordem de 2%. Por mais uma medição, o PIB refletiu o **alto patamar de gastos dos consumidores**, aumentos nas exportações, nos gastos do governo, entre outros fatores. Por outro lado, as importações também aumentaram. Os números mostram a resiliência da economia norte-americana e reforçam a possibilidade de um *soft landing*. Na divulgação, também foi informada uma redução na taxa de poupança das famílias, partindo de 4,2% para 4%, o que dá indícios de moderação dos gastos dos consumidores à frente.

Contexto EUA



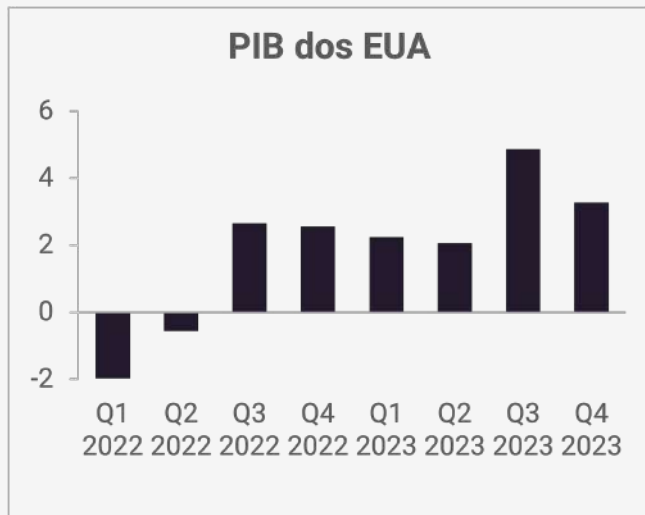
Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

Além disso, a divulgação do número referente **às vendas no varejo em dezembro apontou para avanço de 0,6%**, valor melhor do que a expectativa que reforça o nível da atividade elevado. Do lado da **produção industrial, houve alta de 0,1%**, ante expectativa de estabilidade. No que se refere aos PMIs, o PMI industrial atingiu 50,2 (expectativa de 47,9) e o de serviços alcançou 52,9 (expectativa de 51). É válido ressaltar que valores acima de 50 indicam expansão do setor, ao passo que números inferiores registram retração.

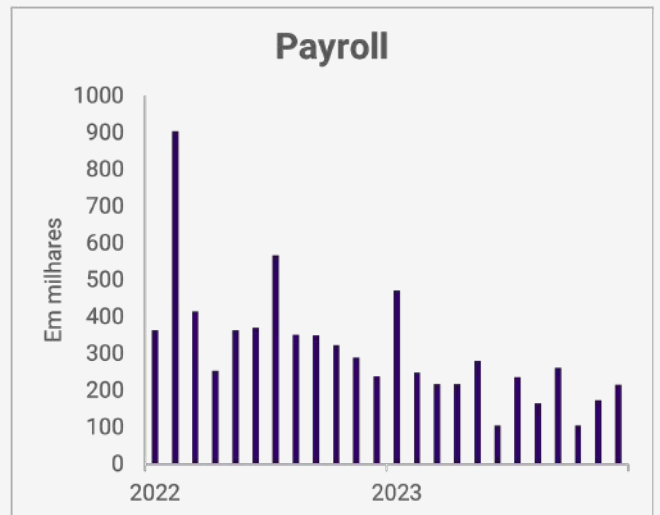
No que se refere aos dados de emprego, em dezembro, o relatório de empregos não agrícolas dos Estados Unidos, o **payroll**, apresentou **criação de 216 mil postos de trabalho**, enquanto se esperava 170 mil novos postos. A **taxa de desemprego se manteve em 3,7%** e houve aumento do salário médio por hora acima das expectativas. Observamos, com isso, que o mercado de trabalho se mostrou resiliente, reforçando também as expectativas ao redor do *soft landing*.

A conjuntura econômica nos leva a crer que a atividade econômica nos Estados Unidos deva desacelerar com moderação em breve, porém, ainda **restam**

Contexto EUA



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

dúvidas sobre a magnitude desse movimento. Seguiremos monitorando as divulgações a fim de ajustar nossas alocações de acordo com o cenário desenvolvido.

Contexto Europa e Ásia

Na **Zona do Euro**, a **inflação avançou 0,2% em dezembro** e em **12 meses o índice está em 2,9%**. Isso representa um amplo recuo frente ao valor de 9,2% observado ao final de 2022, dada a normalização das cadeias produtivas e dos preços de energia na Europa. Na última decisão de juros, o BCE, Banco Central Europeu, manteve a taxa de juros inalterada em 4,5% ao ano. No comunicado após a decisão, o Comitê ressaltou que as condições financeiras estão suficientemente restritivas e impactando na trajetória de desinflação, ainda que haja um efeito ascendente nos preços de energia pelos efeitos geopolíticos.

No **Reino Unido**, a **inflação avançou 0,4% em dezembro** e no acumulado **em 12 meses alcançou 4,0%**, também abaixo dos 10,5% atingidos ao final de 2022 por motivos semelhantes aos observados na Zona do Euro. Assim como o BCE, hoje (01), o BoE, Banco da Inglaterra, manteve **sua taxa de juros inalterada**.

Ainda que o continente europeu esteja passando por melhorias no nível de inflação, **os dados de atividade econômica ainda seguem frágeis**. Além disso, a continuidade da guerra no Leste Europeu e o conflito no Oriente Médio faz com que sigamos com visão semelhante às nossas últimas Cartas, acreditando que



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

Contexto Europa e Ásia

os países europeus podem permanecer com dificuldades no futuro próximo.

A discussão por lá também se encontra em que momento os Bancos Centrais iniciarão o início do ciclo de cortes nas taxas de juros. Dados os pronunciamentos das instituições, **é esperado que a flexibilização monetária tenha início após o corte do Fed.**

Na China, **o PBoC decidiu pela manutenção das taxas de empréstimos** de curto, médio e longo prazo, porém, **reduziu a taxa de compulsório** em 50 pontos-base, o que libera a capacidade de crédito dos bancos locais. A medida busca estimular a economia enquanto vemos o setor imobiliário chinês em dificuldades.

A divulgação do **PIB do quatro trimestre mostrou um avanço de 5,2% da economia do país em 2023**, superando a meta de crescimento de 5%. Ainda que o número seja robusto, está muito aquém dos valores observados na última década.

Em dezembro, a **produção industrial cresceu 6,8%**, frente à expectativa de 6,6% e o indicador de **vendas no varejo avançou 7,4%** ante os 8% esperados. As exportações cresceram pelo segundo mês consecutivo após vários períodos de queda, avançando 2,3% na base anual. As importações, por sua vez, variaram 0,2% nos últimos 12 meses.

Por lá, **os incentivos fiscais têm sustentado um sentimento ligeiramente mais positivo com relação ao mercado imobiliário no curto prazo**, ainda que a situação pareça instável a longo prazo. Recentemente, **o tribunal de Hong Kong decretou a liquidação da Evergrande**, que já figurou entre as maiores incorporadoras do país. Com passivos de mais de US\$300 bilhões e sucessivas

Contexto Europa e Ásia

negociações frustradas com os credores, estes assumirão a companhia para realizar a venda dos ativos e a quitação das obrigações.

Como havíamos comentado em Cartas passadas, **o consumo interno ainda não possui representatividade no crescimento do país**, fazendo com que haja a dependência do setor imobiliário e do mercado externo para o desenvolvimento. Agora, uma nova avenida de crescimento parece surgir na China, com o **aprofundamento da exportação de veículos elétricos**, mas ainda longe de gerar impactos suficientemente positivos para equilibrar a deficiência do setor imobiliário.

Dado o cenário, **seguimos cautelosos com a tese de investimentos na China**. Ainda acreditamos que o país possui potencial de desenvolvimento e, dado o histórico de sucessivos estímulos, é possível que vejamos novas medidas sendo implementadas em 2024 para atingir a ambiciosa meta de crescimento.

Projeções macroeconômicas

Indicador	Projeção atual 2024	Expectativas
IPCA	3,9%	Projetamos o IPCA ao redor de 3,9% para o final de 2024, dada a dinâmica que seguimos observando para os preços nos últimos meses, como a redução da inflação de serviços.
Taxa Selic	9,25%	Dado o nível de inflação projetado e o atual patamar de juros, acreditamos que o ciclo de cortes na Selic deve continuar, o que traz a possibilidade de levar a taxa para um valor abaixo de dois dígitos e diminuir o juro real existente.
PIB	1,2%	Após um 2023 surpreendente para o crescimento brasileiro, enxergamos um avanço da atividade em menor magnitude para o próximo ano em função da projeção de uma menor safra e a acomodação que deveremos observar dos serviços.
Dólar	R\$4,83	A coordenação global para redução de juros reduz a pressão no câmbio. Deste modo, acreditamos que o real deverá permanecer resiliente em relação ao dólar ao longo do ano.
Fed Funds	4,50% - 4,75%	Dada a acomodação dos preços nos Estados Unidos, é possível que vejamos em breve o início dos cortes de juros por lá. A atividade aquecida e o mercado de trabalho resiliente são fatores que, na nossa visão, ainda pressionam os preços e freiam quedas mais pronunciadas nos Fed Funds.

Projeções macroeconômicas

Indicador	Projeção atual 2024	Expectativas
Ibovespa	150.000	Para o ano, acreditamos que o patamar da Bolsa brasileira ainda se encontra atrativo, especialmente para o longo prazo. Dada a melhora da percepção ao risco nos mercados e a continuidade do ciclo de cortes de juros, enxergamos espaço para valorização do Ibovespa.

Equipe

Lucas Carvalho

Head de Análise de Investimentos | CNPI-P, CGA/CGE
lucas.lima@toroinvestimentos.com.br

Gabriel Costa

Analista de Investimentos | CNPI-P, CFG
gabriel.costa@toroinvestimentos.com.br

Lucas Serra

Analista de Investimentos | CNPI-P, CGA/CGE
gabriel.costa@toroinvestimentos.com.br

Belo Horizonte

Rua Bernardo Guimarães, 166, 8o. Andar
- Funcionários, Belo Horizonte - MG,
30140-080

São Paulo

Rua João Brícola, 24, 17o. Andar -
Centro Histórico de São Paulo, São
Paulo - SP, 01014-900

Disclaimer

Os instrumentos financeiros negociados em Bolsa de Valores podem não ser adequados para todos os investidores. Os relatórios disponibilizados pela Toro CTVM Ltda. ("Toro") não levam em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões.



A rentabilidade de instrumentos financeiros pode apresentar variações, e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir, podendo, dependendo das características da operação, implicar em perdas de valor até superior ao capital investido. Os desempenhos anteriores não são indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita em relação a desempenhos futuros. O investimento em renda variável é considerado de alto risco, podendo ocasionar perdas, inclusive, superiores ao montante de capital alocado.

O prejuízo potencial apresentado é meramente indicativo e o prejuízo efetivamente decorrente das operações realizadas pode ser substancialmente distinto da estimativa. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. O investidor que realiza operações de renda variável é o único responsável pelas decisões de investimento ou de abstenção de investimento que tomar. Os relatórios de análise disponibilizados pela Toro foram elaborados pela Toro Investimentos S.A., analista de valores mobiliários devidamente credenciada na forma da legislação em vigor. O Contrato de Intermediação da Toro, indispensável à abertura de conta, prevê a disponibilização deste conteúdo na forma de sua cláusula 4.4.1.

Todo o conteúdo de análise disponibilizado pela Toro reflete única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas responsáveis por sua elaboração e foi elaborado de forma independente, inclusive em relação à Toro Investimentos S.A. e à Toro, sendo certo que não houve qualquer imposição quanto às conclusões nele manifestadas. Para fins do disposto no Art. 20 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista credenciado responsável pelos relatórios de análise disponibilizados é o Sr. Lucas Matheus Carvalho de Lima. Não há situações de conflito de interesses que possam impactar na imparcialidade deste relatório e a Toro Investimentos S.A. e a Toro adotarão todas as medidas cabíveis para coibir qualquer potencial conflito de interesses que possa impactar a imparcialidade deste relatório bem como para comunicá-lo de forma clara e expressa, nos termos de sua Política e Procedimentos para a Atividade de Análise de Valores Mobiliários disponibilizada na rede mundial de computadores e conforme previsto pela legislação vigente.

A Toro é sociedade corretora autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil e, nesta condição, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, declara que está envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto de relatórios de análise elaborados pela Toro Investimentos S.A., Sociedade Ligada, e disponibilizados pela corretora.

A remuneração dos analistas envolvidos na elaboração dos relatórios oferecidos pela Toro não está nem esteve vinculada de qualquer forma aos pontos de vista emitidos e nem se subordina a outras áreas comerciais da Toro Investimentos S.A. ou de sociedades ligadas. Conforme disposto no Art. 9º, §2º do Código de Conduta da APIMEC, as análises que fundamentam as recomendações enviadas através das plataformas oferecidas pela Toro podem ser acessados clicando em www.toroinvestimentos.com.br ou mediante solicitação direta. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade.

 **TORO** | Uma empresa  **Santander**