

Março 2024

# Carta Macro



# Índice

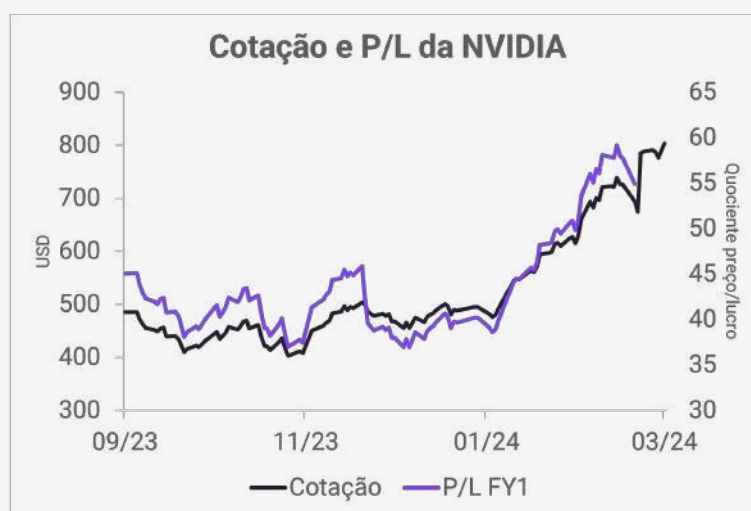
Comentários gerais	03
Contexto Brasil	06
• Inflação	06
• Política monetária	07
• Câmbio	08
• Atividade	10
Contexto EUA	14
• Inflação	14
• Política monetária	15
• Atividade	16
Contexto Europa e Ásia	19
Projeções macroeconômicas	22

# Comentários gerais

Nada parece conter a euforia dos mercados externos, sustentados por ganhos cada vez maiores nas empresas de tecnologia. O último mês foi marcado por **mais um recorde do S&P 500**, em função das divulgações de resultados das *big techs*, especialmente da NVIDIA, que reportou receitas e lucros recordes decorrentes da maior procura por equipamentos para inteligência artificial. Mas estaríamos vivendo o prelúdio de mais uma bolha, como foi a pontocom no início do século?

Ainda é cedo para afirmar, dado que **os ganhos gerados pela a inteligência artificial na sociedade ainda são incipientes**. Por um lado, os avanços de modelos generativos podem contribuir significativamente para a **produtividade**, trazendo deflação nos anos subsequentes. Por outro, é difícil mensurar o real impacto das novas tecnologias e se os ganhos sustentarão o otimismo exacerbado.

Fato é que **os níveis de valuation das empresas de tecnologia surpreendem**, com a relação entre o preço e o lucro estimado de um ano à frente atingindo 50 vezes para a NVIDIA e 35 vezes para a Microsoft, o que nos faz imaginar que o



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

# Comentários gerais

mercado precifica números muito elevados das taxas de crescimento dos lucros para os resultados das *big techs* nos próximos trimestres.

Adicionalmente, como comentamos em uma das nossas últimas Cartas, o *earnings yield* - que nada mais é do que o retorno que se pode obter dado determinado lucro - do S&P 500 segue mais baixo do que o rendimento dos títulos curtos dos Estados Unidos, o que, em tese, deveria **reduzir a atratividade das ações**. Ainda assim, o mercado parece se sustentar fortemente nas expectativas de que grandes resultados devam continuar, ao passo que o Fed iniciará a inflexão monetária em breve, o que diminuiria a distorção supracitada entre o EY e os rendimentos e traria ainda mais liquidez para as Bolsas.

Com os diversos pronunciamentos dos membros do Fed, cada vez mais os investidores acreditam que **os cortes de juros serão postergados**. Se antes o consenso apontava para a inflexão monetária se iniciando em março, posteriormente as expectativas foram reprecificadas para maio e agora apontam que, na realidade, isso deve ocorrer somente em junho. Mesmo assim, pouco parece ter sido o efeito para as Bolsas globais desta mudança das expectativas, dado que o mercado já vislumbra que o *soft landing* possivelmente acontecerá e a **mudança na política monetária deverá ocorrer no primeiro semestre**.

A euforia atingiu até mesmo a “Terra do Sol Nascente”, com o Nikkei 225, principal índice de ações do Japão, alcançando a **máxima em mais de três décadas**. Por lá, o estouro da bolha imobiliária ao final da década de 1980 trouxe profundos danos a uma economia já envelhecida. Agora, entretanto, diversas mudanças realizadas na última década, especialmente no mercado de capitais, somadas à euforia global impulsionaram o Nikkei.

# Comentários gerais



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

Os efeitos, entretanto, parecem não ter se dissipado para o Brasil. No mês, o **Ibovespa operou lateralizado**, sem fôlego para retomar as máximas atingidas meses antes. O movimento foi ocasionado pelo fluxo de saques estrangeiros da Bolsa, direcionado para os ativos de economias desenvolvidas. Deste modo, ainda que haja diversas preocupações acerca do ambiente interno, especialmente da trajetória fiscal, a dinâmica parece não estar relacionada diretamente a isso, mas sim aos demais fatores supracitados.

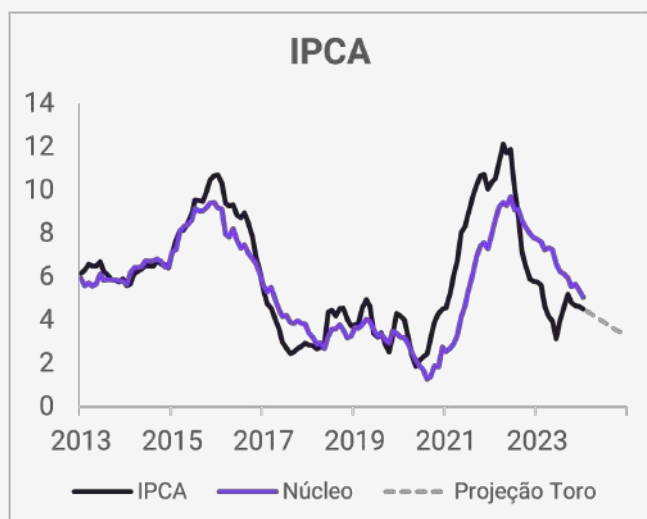
# Contexto Brasil

## Inflação

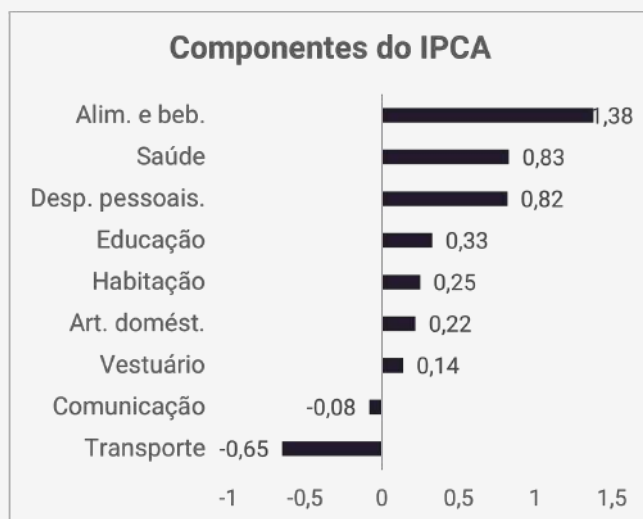
O **IPCA**, considerado o principal índice de preços brasileiro, apresentou **alta de 0,42% em janeiro**, acima das expectativas de 0,34%. Dos nove grupos pesquisados, oito tiveram alta, sendo o maior impacto (+0,29 p.p.) e a maior variação (+1,38%) advindas de *Alimentação e bebidas*, por mais um mês.

Deste modo, **o índice fechou os últimos 12 meses com alta de 4,51%**, beirando o limite **superior da meta do CMN**, de 4,5%. Nas últimas Atas, o Copom segue ressaltando que à frente é esperada uma dinâmica menos benigna nos preços de serviços, ainda que em janeiro o número tenha permanecido em patamar confortável (+0,02%). Com isso, para os próximos meses é provável que tenhamos uma resiliência dos preços em função deste componente.

A inflação de bens, entretanto, segue a trajetória mais benéfica, o que deve favorecer o número ao longo do ano. Deste modo, **reduzimos nossa projeção para o IPCA de 3,9% para 3,4% ao final de 2024**.

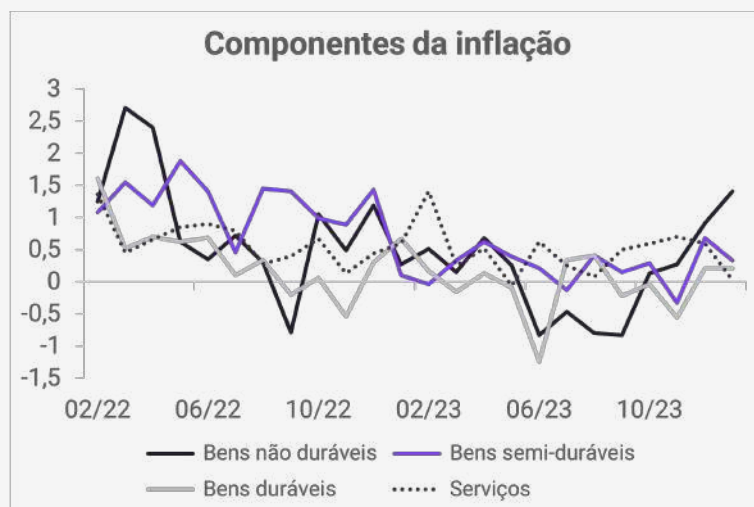


Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

# Contexto Brasil



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

## Política monetária

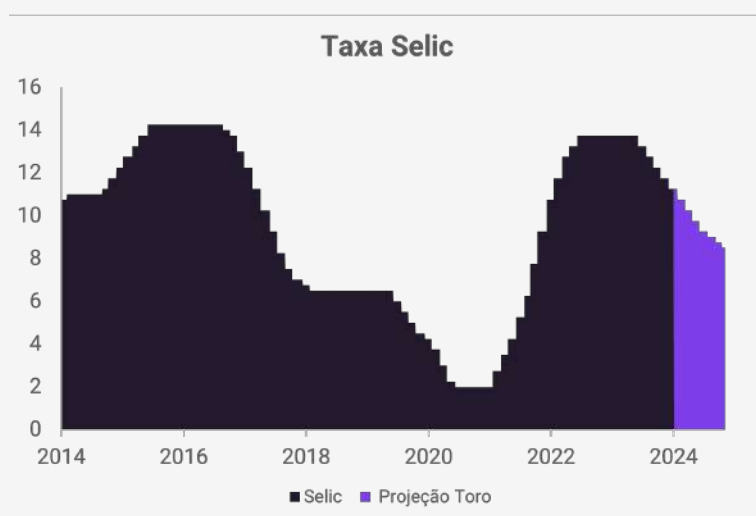
Na última reunião de política monetária, **o Copom decidiu por mais uma redução de 0,50 p.p. na Selic, levando-a para 11,25% ao ano.**

Na Ata divulgada após reunião, o Comitê ressaltou que o cenário segue benigno em relação à inflação de bens, no entanto, restam dúvidas sobre a extensão dessa dinâmica e dos preços dos serviços para os próximos meses. Os membros também comentaram que **a atividade econômica segue o cenário de desaceleração antecipado**, mas que este movimento deverá ser atenuado à frente, dado o aumento da renda das famílias, benefícios sociais e mercado de trabalho resiliente. Este último fator, inclusive, é tema de preocupação para o Copom e poderá afetar a dinâmica da inflação ao longo do ano.

O Comitê afirmou que **antevê reduções de mesma magnitude nas próximas reuniões**. Ademais, 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.

# Contexto Brasil

Dada a dinâmica mais benéfica de inflação à frente, entendemos que o ritmo de cortes de juros pode ser estendido, possivelmente até acelerado. Assim, **reduzimos nossa projeção da Selic de 9,25% para 8,5% ao final de 2024.**



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

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

## Câmbio

O mês de fevereiro terminou com o **dólar cotado a R\$4,972**, o que corresponde a uma **alta de 0,36%** em relação ao mês de janeiro. Dessa forma, desde o início do ano, **a moeda norte-americana já se apreciou 2,46%**. O movimento do câmbio não teve uma direção clara, oscilando entre os R\$4,91 e os R\$5,02. A volatilidade histórica também foi menor do que aquela observada nos últimos meses.

O dólar também apresentou uma **leve apreciação em relação a outras moedas**, tendo sido observada uma valorização de **0,49% do DXY**. Os principais



# Contexto Brasil

destaques ficam para o franco suíço, cuja cotação do par **CHF/USD** subiu **2,56%**, e para o iene, sendo que a cotação do par **JPY/USD** avançou **2,08%**. Ambas as variações estão atreladas à condução da política monetária nos países.

Por um lado, é possível que o **Banco Central suíço inicie os cortes nas suas taxas de juros na reunião de março**, sendo o primeiro a executar tal movimento dentre as economias desenvolvidas. Por outro lado, também há a possibilidade que o **Banco Central japonês eleve as taxas de juros em breve**. De fato, elas estão em patamares negativos desde 2016 com o intuito de promover um maior crescimento econômico. Contudo, nos últimos anos, a inflação deu sinais de aceleração, em linha com o observado em outros países. De toda forma, aparentemente, **o retardo dos Estados Unidos em iniciarem os seus cortes de juros exerceram uma maior pressão sobre o câmbio**.

O **renminbi** (moeda chinesa) encerrou fevereiro cotado a **7,21¥ (+0,28%)**. A economia chinesa continua a enfrentar dificuldades para tracionar o seu crescimento, por mais que o governo siga injetando estímulos.



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

# Contexto Brasil

Ainda que as incertezas sobre a condução da política monetária norte-americana tenham aumentado, com dúvidas sobre o início dos cortes de juros, **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

**O PIB do Brasil se manteve estável no quarto trimestre de 2023 e apresentou alta de 2,9% no último ano,** resultados abaixo da expectativa do mercado. Os crescimentos de *Serviços* (2,4%), da *Indústria* (1,6%) e, principalmente, da *Agropecuária* (15,1%), impulsionaram a atividade econômica brasileira ao longo de 2023.

Em relação à expansão do setor agro, várias culturas apresentaram alta na produção, mas os destaques ficaram para a **soja e para o milho**, que alcançaram

# Contexto Brasil

safras recordes na série histórica. Já no setor industrial, o destaque positivo ficou para a alta das *Indústrias extrativas*, em decorrência da elevação na extração de petróleo e gás natural, além do minério de ferro. Em relação ao setor de serviços, carro-chefe da economia brasileira, o segmento cresceu em todas as atividades que o compõem.

No que se refere às variáveis que formam o PIB, sob a ótica da demanda, **o Consumo das famílias avançou 3,1% em 2023** na comparação com o ano imediatamente anterior, diante do crescimento do salário real, da resiliência do mercado de trabalho, do arrefecimento da inflação e também dos programas de transferências de renda realizados pelo governo.

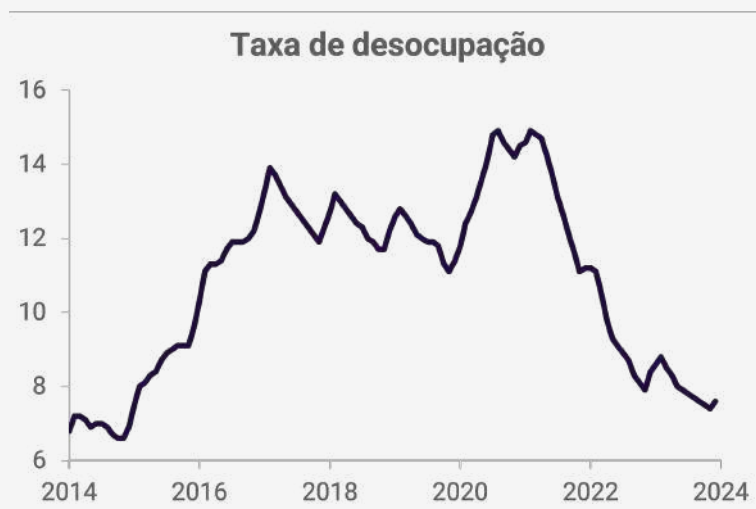
**Os pontos de atenção para esta mensuração e os próximos trimestres ficam para a taxa de investimento**, que em 2023 foi de 16,5% do PIB, enquanto em 2022 registrou 17,8%, **e a taxa de poupança**, uma vez que, na mesma base de comparação, encerrou no período a 15,4% do PIB (ante 15,8%).

Na última divulgação, segundo a **PMS**, medida pelo IBGE, **o setor de serviços avançou 0,3% em dezembro**. Já o **ICS**, a sondagem da confiança do setor de serviços do FGV IBRE, **caiu 1,5 ponto em fevereiro**, com uma piora da avaliação do ambiente à frente, mesmo diante de uma alta demanda.

Do lado da indústria, a produção, medida pela **PIM**, **avançou 1,1% em dezembro**. Já o **ICI**, a sondagem da confiança da indústria, **permaneceu estável em fevereiro**, após quatro meses consecutivos de melhora do sentimento. No período, houve uma acomodação do movimento que observamos de melhora na demanda e escoamento dos estoques.

A **PMC**, por sua vez, mostrou que **as vendas no varejo caíram 1,3% em**

# Contexto Brasil



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

**dezembro**. Enquanto isso, o **ICOM**, que mede o sentimento do comércio, **recuou 1 ponto em janeiro**, após três altas consecutivas. Assim como nos serviços, a medição do mês de referência foi influenciada por uma piora da percepção à frente.

A **balança comercial brasileira apresentou superávit de US\$6,53 bilhões em janeiro** e para os próximos meses a perspectiva ainda é de continuidade dos bons números em função do escoamento da safra de soja.

No que se refere aos dados de emprego, **a taxa de desocupação se elevou**, revertendo sucessivos meses de queda. No trimestre móvel encerrado em janeiro, os dados apontam para **desemprego em 7,6%** entre pessoas com 14 anos ou mais, ante a medição de 7,4% observada em dezembro.

Por fim, as contas públicas federais encerraram dezembro com um **déficit primário de R\$129,5 bilhões**. Para o ano, ainda restam as preocupações acerca da busca pela meta de déficit zero.

Dado o cenário, avaliamos que os fatores que contribuíram positivamente para o

# Contexto Brasil

nível de atividade no Brasil em 2023, como o agronegócio no primeiro trimestre, devem ocorrer de forma menos intensa. Ainda assim, uma dinâmica ainda positiva de consumo e o patamar de gastos do governo podem contribuir para o crescimento. Deste modo, **revisamos nossa projeção do PIB de 1,2% para 1,5% para 2024.**

# Contexto EUA

## Inflação

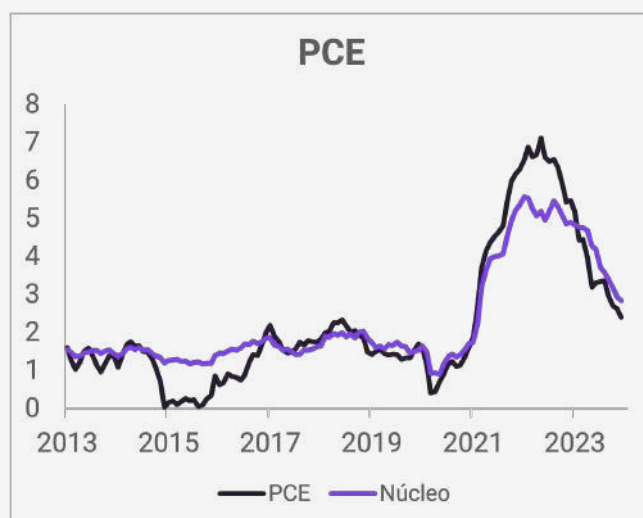
O **CPI** (Índice de Preços ao Consumidor, na sigla em inglês) **avançou 0,3% em dezembro** nos Estados Unidos, acima das expectativas. Novamente, o grupo de *Habituação* seguiu pressionando o número (+0,6%), juntamente com os preços de *Alimentação* (+0,4%), mas com recuo em *Energia* (-0,9%). No **acumulado dos últimos 12 meses, o índice fechou em alta de 3,1%**, também acima do esperado.

Já o **PCE**, principal índice de inflação monitorado pelo Fed, apresentou **avanço de 0,3% em janeiro**. Nos **últimos 12 meses, o PCE fechou em 2,4%**, recuando frente à última medição de 2,6%. O núcleo, que exclui itens mais voláteis, ficou em 2,8%, também menor do que a estimativa de dezembro de 2,9%.

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

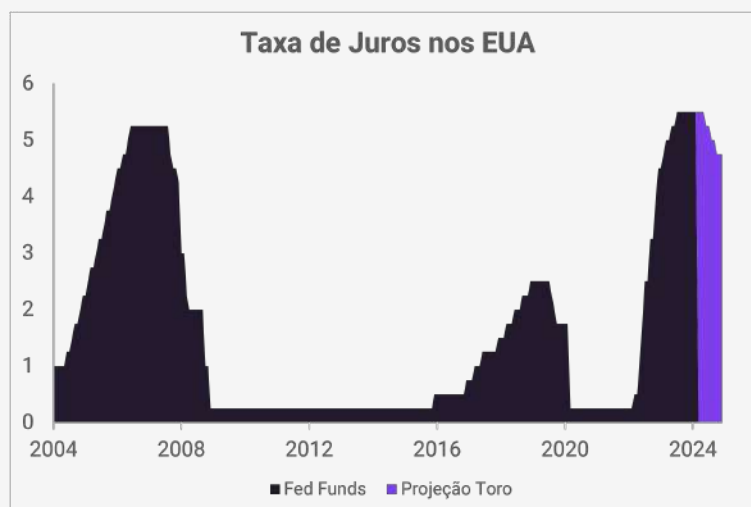
Na última reunião, **o FOMC decidiu pela manutenção da taxa de juros nos Estados Unidos no patamar entre 5,25% e 5,50% ao ano.**

Assim como havíamos mencionado na última Carta, Jerome Powell, presidente do Fed, afirmou que será **apropriado reduzir os juros em algum momento em 2024**, mas deixou claro que o cenário base não apontava para o início dos cortes em março. Juntamente com diversos pronunciamentos de diretores do Fed, houve uma ampla reprecificação das expectativas e agora o mercado aponta como que a inflexão monetária deverá ocorrer em junho.

Segundo a Ata divulgada pelo Comitê, é preciso que haja mais dados positivos e concretos para determinar os próximos passos. Em especial, segundo Powell, números mais fracos do mercado de trabalho poderiam trazer um corte de juros mais acelerado. Ainda que isto não ocorra, 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.**

Dado o cenário, seguimos ligeiramente conservadores **e enxergamos os Fed Funds no patamar entre 4,50% e 4,75% ao final de 2024.**

# Contexto EUA



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

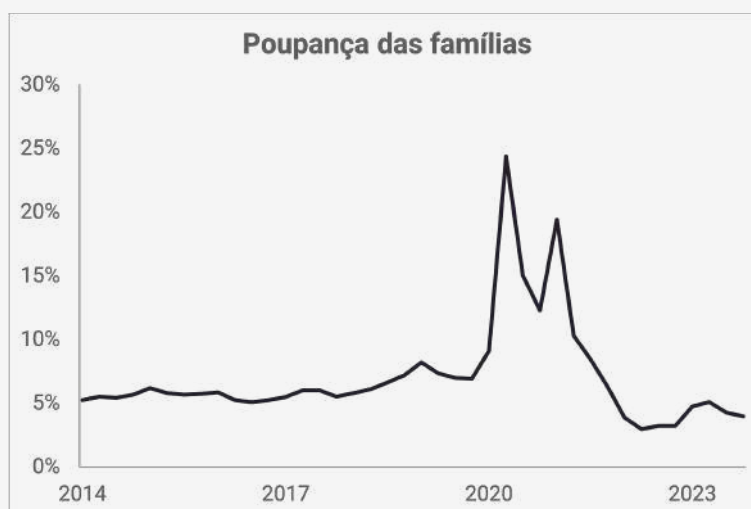
## Atividade

A **segunda estimativa do PIB dos EUA para o quarto trimestre de 2023** apontou para **crescimento da economia em 3,2% na base anual**, abaixo da primeira medição de 3,3%. No período, houve uma revisão para baixo do investimento privado em estoques, que foi parcialmente compensado pela **alta nos gastos dos governos estaduais e locais e nos gastos dos consumidores**, que por sua vez apresentaram uma elevação de 3%. Os números mostram a resiliência da economia norte-americana e reforçam a possibilidade de um *soft landing*. Na divulgação, também foi informada uma redução de 0,1 p.p. na taxa de poupança das famílias, para 3,9%, o que dá indícios de moderação dos gastos dos consumidores à frente.

Além disso, a divulgação do número referente **às vendas no varejo em janeiro** apontou para **recuo de 0,8%**, superior às projeções. Do lado da **produção industrial, houve recuo de 0,1%**, ante expectativa de alta no número. No que se refere aos PMIs, o PMI industrial atingiu 51,5 (expectativa de 50,5) e o de



# Contexto EUA



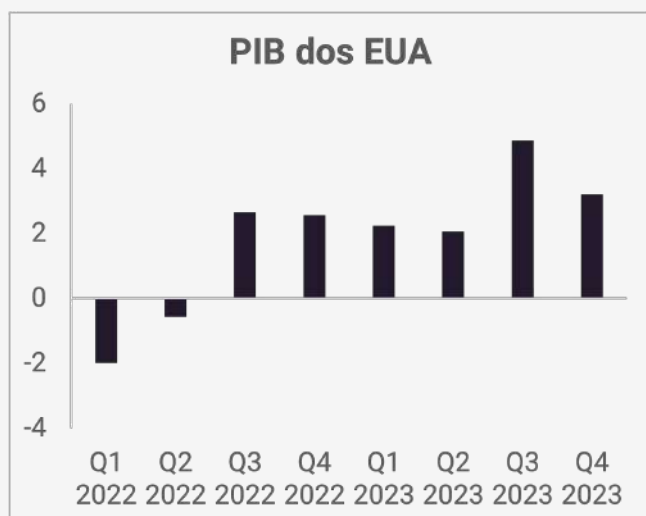
Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

serviços alcançou 51,3 (expectativa de 52,4). É válido ressaltar que valores acima de 50 indicam expansão do setor, ao passo que números inferiores registram retração.

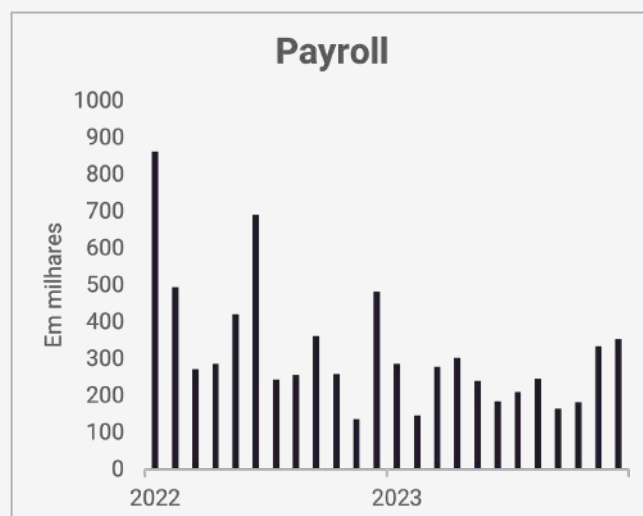
No que se refere aos dados de emprego, em janeiro, o relatório de empregos não agrícolas dos Estados Unidos, o **payroll**, apresentou **criação de 353 mil postos de trabalho**, enquanto se esperava 187 mil novos postos. A **taxa de desemprego se manteve em 3,7%** e houve aumento do salário médio por 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 dúvidas sobre a magnitude desse movimento**. Seguiremos monitorando as divulgações a fim de ajustar nossas alocações de acordo com o cenário desenvolvido.

# Contexto EUA



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos



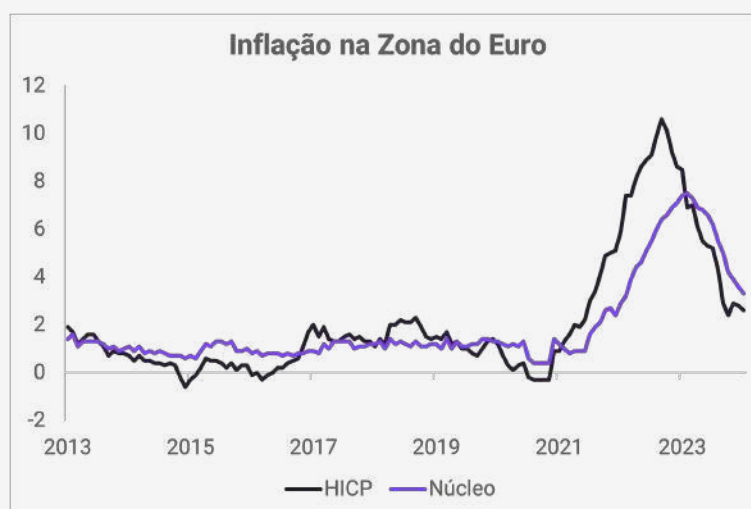
Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

# Contexto Europa e Ásia

Na **Zona do Euro**, a **inflação recuou 0,4% em janeiro** e em **12 meses o índice está em 2,8%**. 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 recuou 0,6% em janeiro** e no acumulado **em 12 meses se manteve em 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, 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 redução da taxa de empréstimos de 5 anos para 3,95% ao ano**, utilizada como referência para hipotecas. A medida busca, novamente, estimular a economia enquanto vemos o setor imobiliário em dificuldades.

Por lá, **a inflação mensal atingiu 0,3% em janeiro**, inferior às expectativas, e mostrou um **reco dos preços em 0,8% na base anual**, seguindo **os sucessivos meses de deflação anualizada**. Isso corrobora para um ambiente de menor consumo e atividade econômica mais fraca.

Após o tribunal de **Hong Kong decretar a liquidação da Evergrande**, agora, uma petição de credores busca a liquidação da Country Garden após o não pagamento de uma dívida bilionária. Soma-se a isso a continuidade de queda no preço dos imóveis, que diminui a confiança e a percepção de renda das famílias. Em janeiro, na comparação anual, **os preços dos imóveis recuaram 0,7% por lá**. Com isso, o cenário desenhado é de continuidade de receios com o setor imobiliário.

Dados os pontos supracitados, **seguimos cautelosos com a tese de investimentos na China.**

# Contexto Europa e Ásia



Fonte: Refinitiv e Toro Investimentos

# Projeções macroeconômicas

Indicador	Projeção anterior 2024	Projeção atual 2024	Expectativas
IPCA	3,9%	3,4% ↓	Reduzimos nossa projeção para o IPCA em função da melhor dinâmica de preços observada. O ponto de atenção continua sendo a inflação de serviços, em especial os subjacentes.
Taxa Selic	9,25%	8,5% ↓	Dado o nível de inflação projetado e o atual patamar de juros, acreditamos que o ciclo de cortes na Selic deve continuar em maior magnitude, podendo, a depender da dinâmica futura de preços, ser acelerado.
PIB	1,2%	1,5% ↑	Enxergamos um avanço da atividade em menor magnitude em 2024 na comparação com 2023 em função da projeção de uma menor safra. Porém, revisamos o número levemente para cima em decorrência de uma dinâmica ainda positiva de consumo e o patamar de gastos do governo.
Dólar	R\$4,83	R\$4,83 =	A coordenação global para redução de juros reduz a pressão no câmbio. Além disso, o resultado da balança comercial segue favorável. Deste modo, acreditamos que o real deverá permanecer resiliente em relação ao dólar ao longo do ano.

# Projeções macroeconômicas

Indicador	Projeção anterior 2024	Projeção atual 2024	Expectativas
Fed Funds	4,50% - 4,75%	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.
Ibovespa	150.000	150.000 =	Para o ano, acreditamos que o patamar da Bolsa brasileira ainda se encontra atrativo, apesar dos riscos, especialmente para o longo prazo. A do ciclo de cortes de juros e uma eventual melhora na percepção de risco global contribui 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, CGA  
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](http://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**