

Abril 2024

Carta Macro



Índice

Comentários gerais	03
Contexto Brasil	06
• Inflação	06
• Política monetária	07
• Câmbio	09
• Atividade	11
Contexto EUA	14
• Inflação	14
• Política monetária	15
• Atividade	16
Contexto Europa e Ásia	19
Projeções macroeconômicas	21

Comentários gerais

Era por volta das 7 horas da manhã do dia 7 de agosto de 1974 quando os pedestres que caminhavam pelas ruas Vesey, Church, Liberty e West se depararam com uma cena chocante.

Sobre suas cabeças, no topo de um dos marcos de Manhattan, o World Trade Center, estava **Philippe Petit**, um famoso equilibrista francês. A 400 metros de altura, durante cerca de 45 minutos, Philippe realizou um feito histórico, atravessando as Torres Gêmeas não apenas uma, mas oito vezes. Em uma corda de pouco mais de 2 centímetros de espessura, o equilibrista se deitou, dançou e cumprimentou os espectadores.

Mas, afinal, por que estamos contando a história dele?

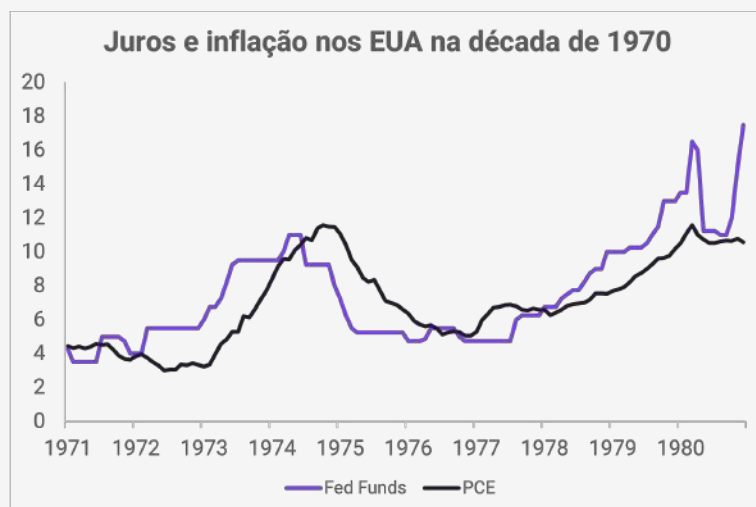
Por dois motivos.

O primeiro - e mais lúdico - é que, assim como Philippe, em uma fina corda a centenas de metros de altura, sofrendo condições adversas com o vento, **a economia é um equilíbrio instável**. Por vezes, encontrar as variáveis certas para equacionar a taxa de crescimento sustentável, o nível de emprego e a inflação de um país pode ser uma tarefa digna de um exímio equilibrista.

O segundo motivo é uma coincidência temporal. Em 1974, enquanto Philippe chocava o mundo com sua façanha, **Arthur Burns**, presidente do Fed, **lutava contra uma inflação galopante**, a última que os norte-americanos veriam até 2021.

À época, os **choques dos preços do petróleo** levaram a inflação rapidamente para cima de dois dígitos, o que fez com que Burns conduzisse a **política monetária para um nível mais restritivo**. Entretanto, ainda que o patamar do índice de preços estivesse ascendente, em julho de 1974, um mês antes do feito

Comentários gerais



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

de Philippe, o Fed iniciou o corte de juros, **derrubando a taxa em cerca de 600 pontos-base em pouco mais de um semestre** a fim de evitar uma recessão.

O que Burns não contava é que as condições piorariam e o clima adverso se tornaria uma verdadeira tempestade. Anos mais tarde, **os Estados Unidos vivenciaram uma nova onda inflacionária**, ainda mais prolongada, que fez com que o Fed necessitasse elevar os juros novamente, desta vez para patamares muito mais altos e por muito mais tempo.

Guardadas as devidas proporções do choque do petróleo, **a história da década de 1970 se assemelha ao que vivenciamos atualmente**. Após um pico inflacionário, os índices de preços nos Estados Unidos reduziram em direção à meta, ainda que estejam resilientes acima desta. Entretanto, diferentemente do passado, **o trabalho do Fed parece estar sendo conduzido com uma cautela adicional** e a última decisão de juros mostrou isso.

Como comentaremos em detalhes à frente, o FOMC sinalizou novamente a **possibilidade de três cortes de juros ao longo de 2024**, porém, com boa parte

Comentários gerais

dos membros enxergando ainda a chance de apenas dois. Não só isso, a mediana das projeções para 2025 e 2026 foi elevada, de modo que, se tudo caminhar de acordo com o cenário-base, **iremos conviver com taxas de juros mais elevadas por mais tempo.**

Assim como um equilibrista a 400 metros de altura, **a condução da política monetária do Fed precisa**, neste momento, **ponderar para que as taxas de juros sejam restritivas o suficiente para convergir a inflação para a meta**, mas sem deixar que os Estados Unidos caiam em uma recessão profunda.

Veremos, ao longo dos próximos meses, se, assim como Philippe, o Fed conseguirá completar a travessia.

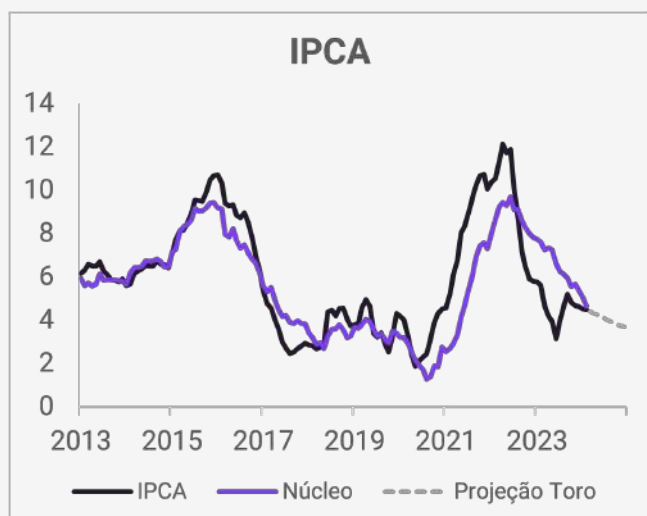
Contexto Brasil

Inflação

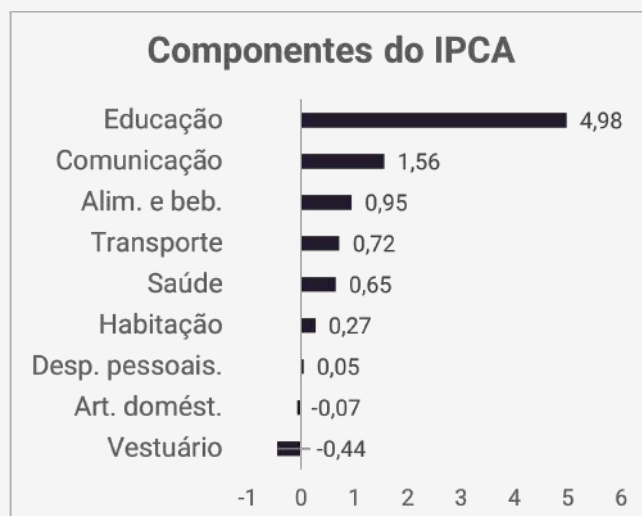
O **IPCA**, considerado o principal índice de preços brasileiro, apresentou **alta de 0,83% em fevereiro**, acima das expectativas de 0,78%. Dos nove grupos pesquisados, oito tiveram alta, sendo o maior impacto (+0,29 p.p.) e a maior variação (+4,98%) advindas de *Educação*, dada a sazonalidade do período em função dos reajustes das mensalidades escolares. Deste modo, **o índice fechou os últimos 12 meses com alta de 4,5%**, no limite **superior da meta do CMN**.

Quando analisamos os itens, **a dinâmica de preços em fevereiro foi puxada especialmente por Serviços** (+1,06%), que segue sendo objeto de preocupação para o Copom. Nos últimos 12 meses, este componente teve alta de 5,2%, abaixo dos 5,6% registrados em janeiro, mas **ainda em patamares elevados**. Em compensação, os preços de *Bens duráveis* recuaram 0,8% de forma anualizada, contribuindo para a dinâmica do IPCA.

Nas últimas Atas, o Copom segue ressaltando que **à frente é esperada uma dinâmica menos benigna nos preços de Serviços**. Segundo o Comitê, o

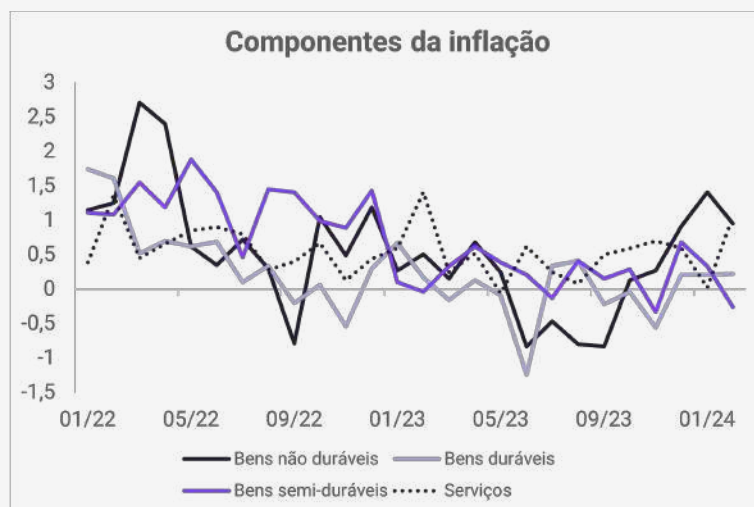


Fonte: LSEG e Toro Investimentos



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto Brasil



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

arrefecimento recente destes itens, como supracitado, se deu pelo transbordo das desinflações de alimentos e bens industriais, mas à frente será influenciado pelo nível da atividade econômica. Com isso, **para os próximos meses é provável que tenhamos uma resiliência deste componente.**

A inflação de bens segue a trajetória mais benéfica, o que deve favorecer o número ao longo do ano. No entanto, em função dos efeitos mencionados, **revisamos nossa projeção para o IPCA para 3,7% 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 10,75% ao ano.**

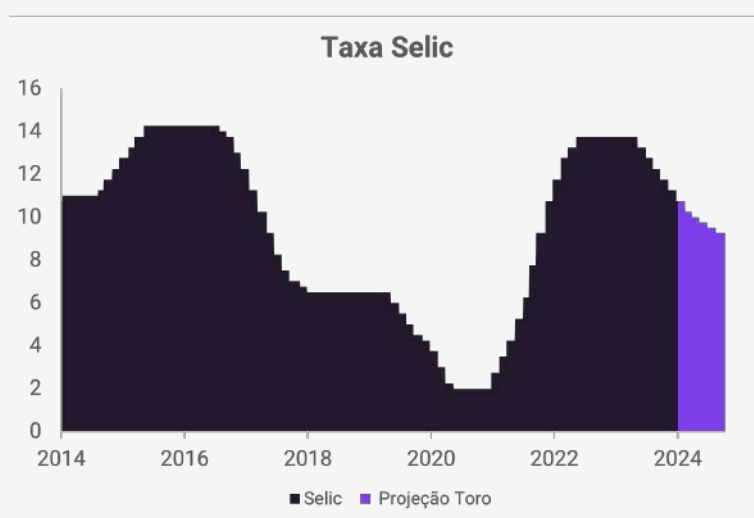
Na Ata divulgada após reunião, o Comitê ressaltou que **o cenário segue benigno em relação à inflação de bens**, no entanto, restam dúvidas sobre a **extensão dessa dinâmica e dos preços dos serviços** para os próximos meses.

Contexto Brasil

Para os membros, isso se dá pelo **nível de atividade econômica**, que segue o cenário de desaceleração, mas **ainda se encontra bastante resiliente**. Na última Ata, o Copom se ateve por diversas vezes para o cenário econômico, mencionando a dinâmica do mercado de trabalho, o aumento da renda, causado pelo fechamento do hiato do produto, e a demanda agregada como determinantes para a trajetória de inflação, especialmente para os componentes supracitados que permanecem elevados.

Ainda que o cenário-base permaneça sem grandes alterações, **foram adicionados estes fatores de risco**. Com isso, **o Copom decidiu pela sinalização de apenas mais um corte de juros de mesma magnitude na próxima reunião**, deixando as decisões futuras em aberto a depender dos dados econômicos divulgados.

Dado o cenário, **revisamos nossa projeção da Selic para 9,25% o final de 2024**.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

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

Contexto Brasil

Câmbio

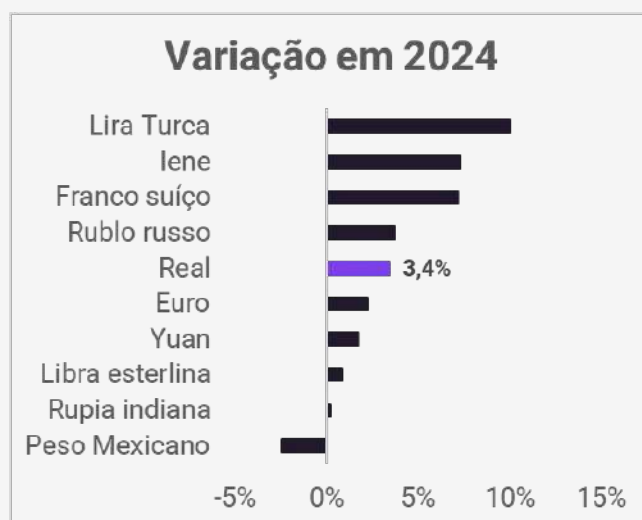
O mês de março chegou ao fim com o dólar cotado a **R\$5,01**, se valorizando **0,86%** frente à divisa brasileira. Este é o terceiro mês consecutivo de apreciação da moeda norte-americana, que já acumula alta de **3,4%** em 2024. A volatilidade permaneceu em patamares reduzidos, sem ser observado um movimento direcional.

Já em relação a outras moedas de países desenvolvidos, o dólar encerrou o mês próximo à estabilidade, com o DXY oscilando **0,34%**. Os destaques ficam para o par CHF/USD e JPY/USD, que subiram **1,94%** e **0,91%** respectivamente.

O Banco Central suíço surpreendeu parte do mercado em março ao reduzir a taxa de juros em 0,25 p.p. para 1,5%, uma vez que a inflação por lá tende a permanecer abaixo dos 2%, explicando parte do movimento do par dólar - franco suíço. Já em relação ao Japão, foi observada uma elevação dos juros, que passaram do campo negativo para o positivo. Apesar disso, a manutenção dos juros norte-americanos por mais tempo nos atuais patamares exerceu,



Fonte: LSEG e Toro Investimentos



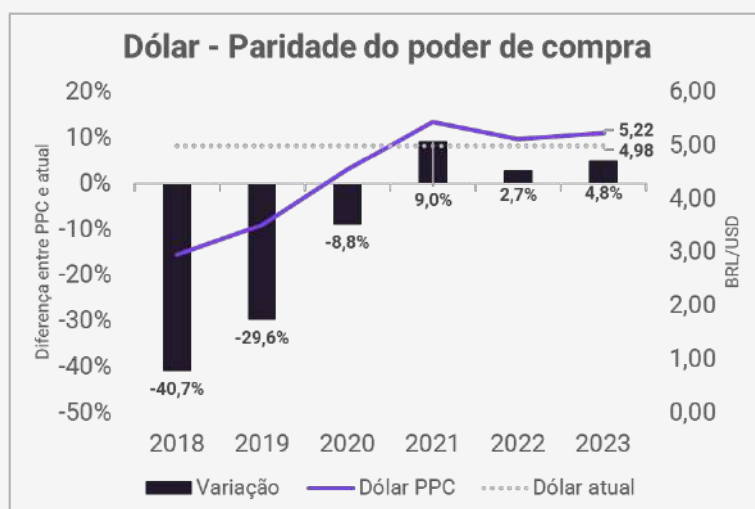
Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto Brasil

aparentemente, maior pressão em relação ao par dólar - iene.

O **renminbi** (moeda chinesa) encerrou março cotado a **7,25¥ (+0,50%)**. A alta se deu, principalmente, no fim do mês, depois da divulgação de dados econômicos referentes a janeiro e a fevereiro. Foi observado um forte crescimento principalmente nos setores de consumo e industrial, e uma recuperação gradual do comércio internacional. Apesar disso, a demanda e os índices de confiança permanecem em patamares reduzidos.

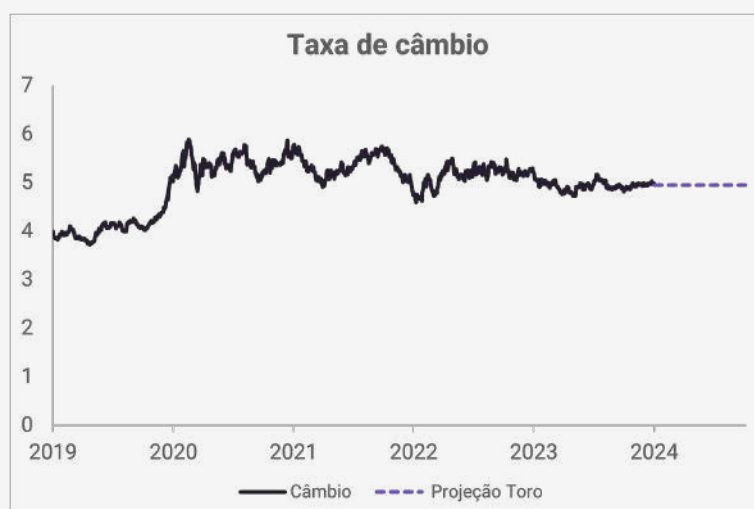
Quando observamos as cotações do dólar em anos anteriores e as atualizamos para os dias atuais pelas respectivas inflações norte-americana e brasileira, visando manter a paridade do poder de compra, constatamos uma divergência. Tomando como base o dólar de anos pré-pandemia, o câmbio atual deveria, em tese, ser menor. Porém, ao adotar como referência momentos pós-pandemia, o que nos parece mais realista por considerar a forte apreciação do dólar de 2020 e eventuais alterações macroeconômicas, o par real - dólar deveria estar ligeiramente mais apreciado.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto Brasil

As incertezas sobre a condução da política monetária nos Estados Unidos permanecem, ao passo que, no Brasil, é provável que a Selic continue sua trajetória de queda ao longo das próximas reuniões, mesmo que em menor magnitude a partir de junho. Assim, **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\$4,95.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Atividade

O **IBC-Br**, considerado uma prévia do PIB brasileiro, **apresentou avanço de 0,6% em janeiro**, acima das expectativas de alta de 0,26%. O número reforça um **começo de ano mais forte para a atividade econômica**, ainda pautada em um forte desempenho dos consumidores e do mercado de trabalho apertado.

Na última divulgação, segundo a **PMS**, medida pelo IBGE, **o setor de serviços avançou 0,7% em janeiro**. Já o **ICS**, a sondagem da confiança do setor de

Contexto Brasil

serviços do FGV IBRE, **subiu 1,6 ponto em março**. Houve uma melhora do sentimento em relação ao mês anterior, porém, com uma perda de fôlego em relação aos últimos trimestres.

Do lado da indústria, a produção, medida pela **PIM, recuou 1,6% em janeiro**. Já o **ICI**, a sondagem da confiança da indústria, **caiu 0,9 ponto em março**. No período, houve uma acomodação do movimento que observamos de melhora na demanda e escoamento dos estoques nos últimos meses.

A **PMC**, por sua vez, mostrou que **as vendas no varejo avançaram 2,5% em janeiro**. Enquanto isso, o **ICOM**, que mede o sentimento do comércio, **subiu 0,9 ponto em março**, recuperando a queda do mês anterior. Com isso, o primeiro trimestre encerrou com uma percepção positiva do setor, impulsionada pelos avanços no mercado de trabalho e redução do endividamento das famílias.

A **balança comercial brasileira apresentou superávit de US\$5,45 bilhões em fevereiro** e para os próximos meses a perspectiva ainda é de continuidade dos bons números em função do escoamento da safra de soja.

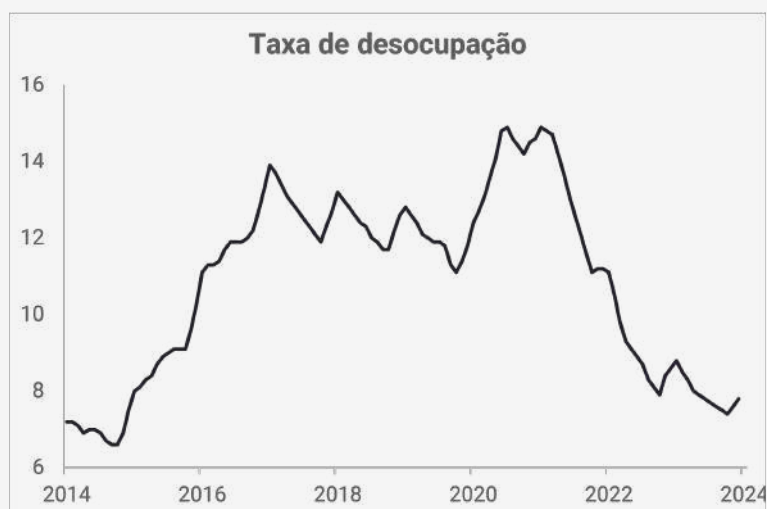
No que se refere aos dados de emprego, **a taxa de desocupação se elevou pelo segundo mês consecutivo**. No trimestre móvel encerrado em fevereiro, os dados apontam para **desemprego em 7,8%** entre pessoas com 14 anos ou mais, ante a medição de 7,6% observada em janeiro.

Por fim, as contas públicas federais encerraram fevereiro com um **déficit primário de R\$58,4 bilhões, o maior para o mês na série histórica**, em função do pagamento de precatórios na ordem de R\$30 bilhões. O número veio mesmo após o recorde da **receita tributária federal de R\$186,5 bilhões** no mês. Ainda assim, o **resultado do primeiro bimestre** ainda soma um **superávit de R\$20,9**

Contexto Brasil

bilhões, impactado positivamente por medidas arrecadatórias não recorrentes.

Dado o cenário, avaliamos que os fatores que contribuíram positivamente para o 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 para 1,8% para 2024.**



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

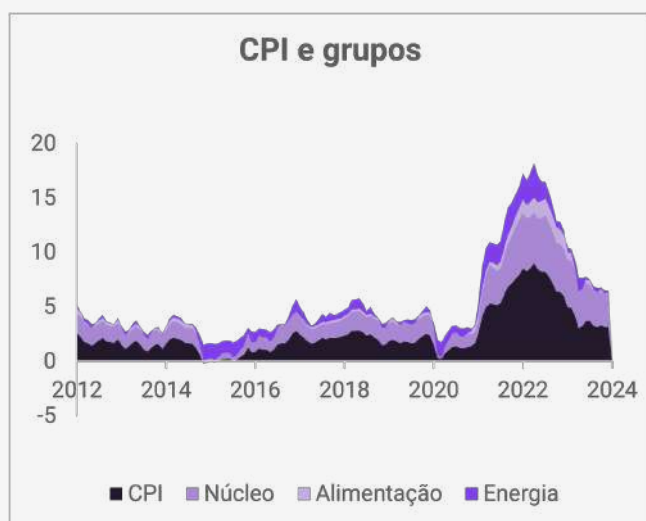
Contexto EUA

Inflação

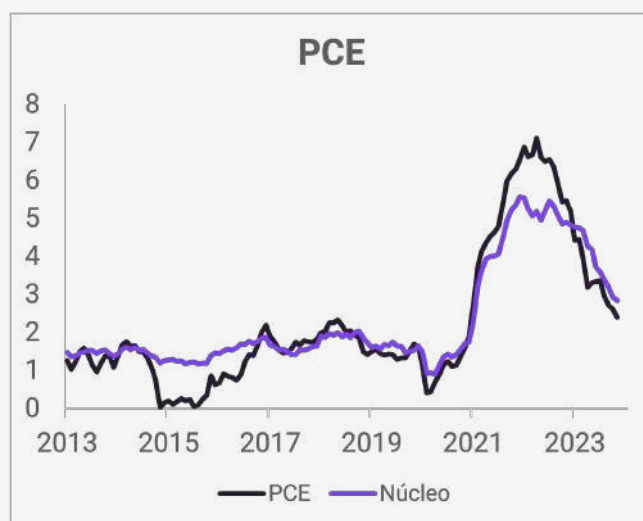
O **CPI avançou 0,4% em janeiro** nos Estados Unidos, em linha com as expectativas. Novamente, o grupo de *Habituação* seguiu pressionando o número (+0,4%), e houve também uma variação do grupo *Energia* (+2,3%). No **acumulado dos últimos 12 meses, o índice fechou em alta de 3,2%**, acima do esperado e da última medição, de 3,1%.

Já o **PCE**, principal índice de inflação monitorado pelo Fed, apresentou **avanço de 0,3% em fevereiro, abaixo do esperado**. Nos **últimos 12 meses, o PCE fechou em 2,5%**, avançando frente à última medição de 2,4%, mas dentro das expectativas. O núcleo, que exclui itens mais voláteis, ficou em 2,9%, menor do que a estimativa de janeiro de 2,9%. Com isso, observamos que a dinâmica de preços nos Estados Unidos segue recuando, mas ainda se mantém resiliente acima da meta do Fed.

Ainda assim, como nos últimos meses, a percepção acerca da inflação nos



Fonte: LSEG e Toro Investimentos



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto EUA

Estados Unidos está significativamente mais favorável, sustentando o otimismo que vemos por lá.

Política monetária

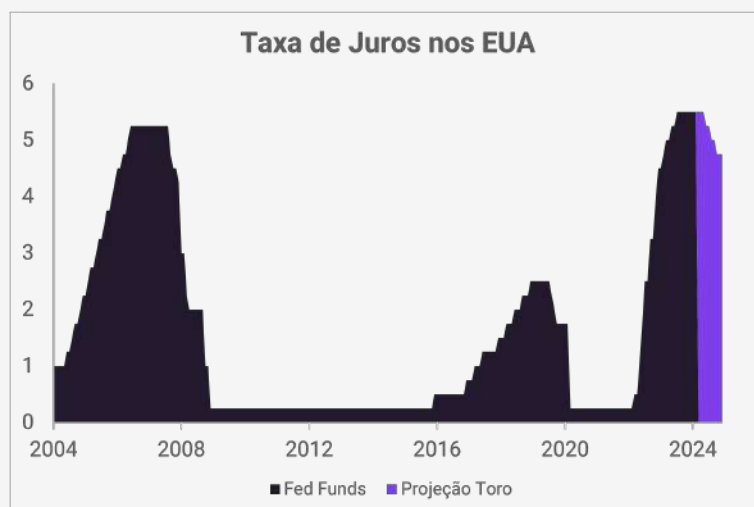
Na última reunião, **o FOMC decidiu pela manutenção da taxa de juros nos Estados Unidos no patamar entre 5,25% e 5,50% ao ano.**

No comunicado, os membros ressaltaram que **a atividade econômica continuou se expandindo em um ritmo sólido e o mercado de trabalho permaneceu aquecido.** Ademais, o FOMC enfatizou que a inflação segue sendo monitorada e, mesmo com a redução frente ao ano passado, ainda permanece elevada.

Juntamente com a decisão de juros, foram divulgadas as projeções do FOMC. Para os membros, **o PIB dos EUA deve avançar 2,1% em 2024 e 2,0% em 2025,** ante estimativas de 1,4% e 1,8%, respectivamente. Isso mostra as perspectivas de uma atividade econômica ainda forte no ano. A expectativa do **núcleo da inflação**, por sua vez, **foi alterada de 2,4% para 2,6% em 2024 e mantida em 2,2% para 2025.** A mediana de juros aponta para uma **taxa mais elevada em 2025 e 2026, de 3,9% e 3,1%, respectivamente.**

Percebemos que **as perspectivas de 3 cortes de juros para 2024 permanecem,** mas desta vez com 9 membros apontando para a taxa terminal para o ano ao redor de 4,6%, ante 6 na última projeção. A surpresa, entretanto, fica para o nível das taxas para os anos seguintes, que sugere que **o arrefecimento da política monetária deverá se dar de maneira mais lenta** caso a economia se mantenha resiliente.

Contexto EUA



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

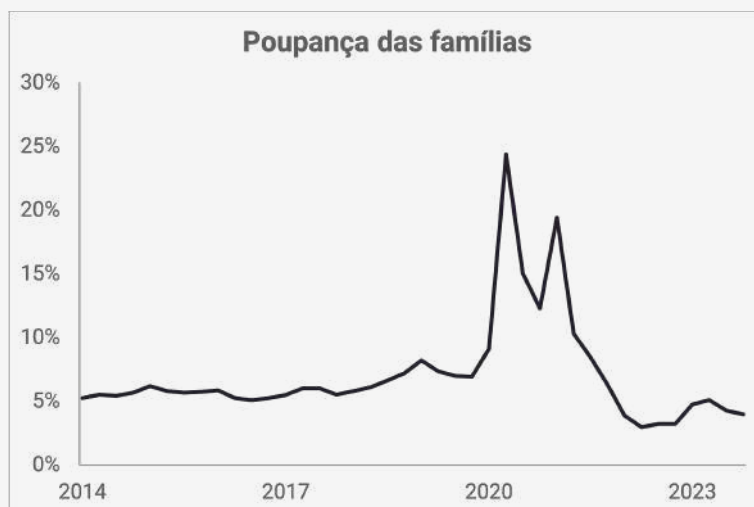
Dado o cenário, seguimos em linha com as projeções do FOMC **e enxergamos os Fed Funds no patamar entre 4,50% e 4,75% ao final de 2024.**

Atividade

A **última estimativa do PIB dos EUA para o quarto trimestre de 2023** apontou para **crescimento da economia em 3,4% na base anual**, acima da segunda medição de 3,2%. No período, houve uma revisão para cima dos gastos dos consumidores e do investimento fixo não residencial, que foi parcialmente compensado por uma revisão para baixo nos investimentos privados em estoques. Na divulgação, também foi informada uma elevação de 0,1 p.p. na taxa de poupança das famílias, para 4%. Os números mostram a **força da economia norte-americana**, que segue ainda muito aquecida.

Além disso, a divulgação do número referente **às vendas no varejo em fevereiro** **apontou para avanço de 0,6%**, abaixo das projeções. Do lado da **produção**

Contexto EUA



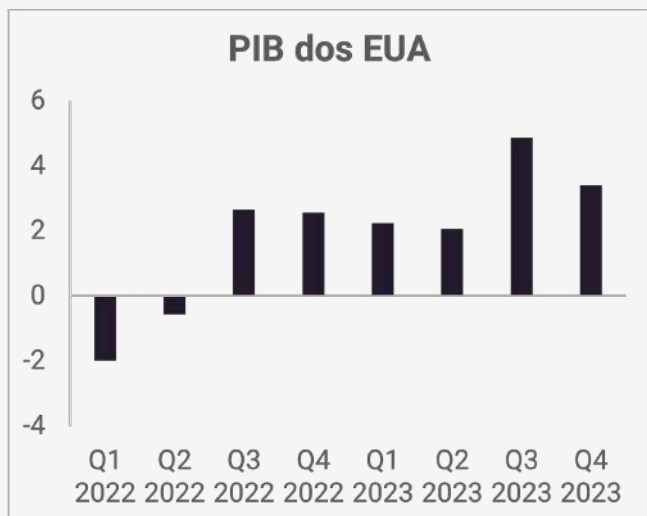
Fonte: LSEG e Toro Investimentos

industrial, houve alta de 0,1%, ante expectativa de estabilidade. No que se refere aos PMIs, o PMI industrial atingiu 52,5 (expectativa de 51,8) e o de serviços alcançou 51,7 (expectativa de 52). É válido ressaltar que valores acima de 50 indicam expansão do setor, ao passo que números inferiores registram retração.

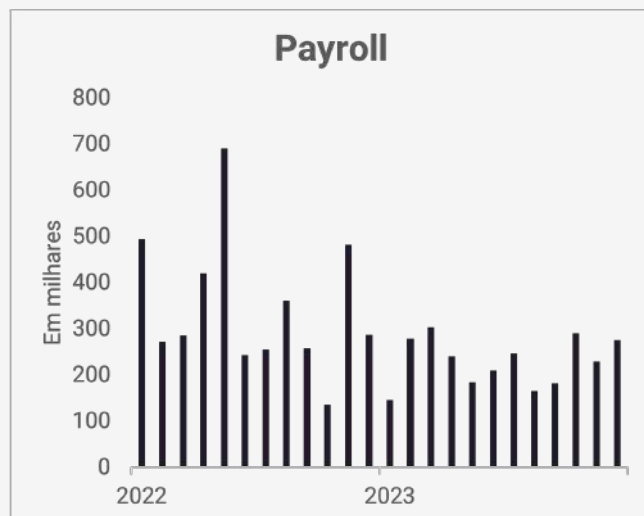
No que se refere aos dados de emprego, em fevereiro, o relatório de empregos não agrícolas dos Estados Unidos, o **payroll**, apresentou **criação de 275 mil postos de trabalho**, enquanto se esperava 198 mil novos postos. A **taxa de desemprego se elevou para 3,9%** e houve aumento do salário médio por hora abaixo das expectativas. Com isso, observamos uma divulgação de dados mais positiva para a condução da política monetária pelo Fed, mas ainda enxergamos um mercado de trabalho apertado.

A conjuntura econômica nos leva a crer que a atividade econômica nos Estados Unidos poderá desacelerar com moderação em breve, porém, ainda **restam dúvidas sobre a magnitude desse movimento, que possivelmente será menor do que o inicialmente projetado**. Seguiremos monitorando as divulgações a fim de ajustar nossas alocações de acordo com o cenário desenvolvido.

Contexto EUA



Fonte: LSEG e Toro Investimentos



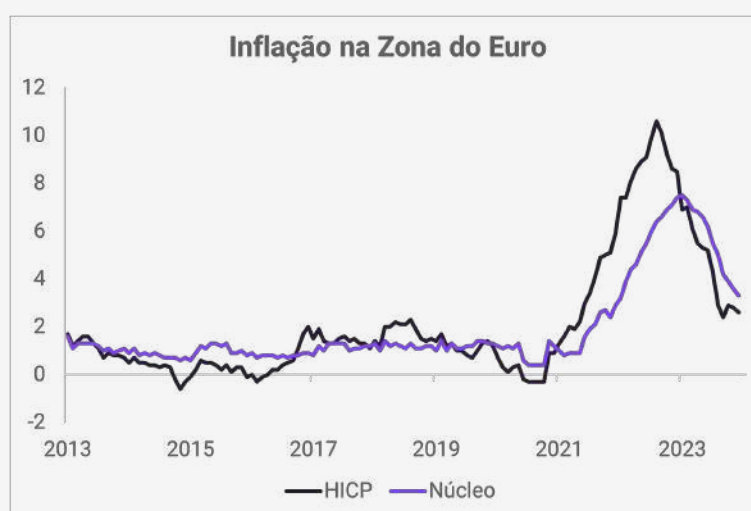
Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto Europa e Ásia

Na **Zona do Euro**, a **inflação subiu 0,6% em fevereiro** e em **12 meses o índice está em 2,6%, seguindo a trajetória de desinflação**. 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 a inflação foi revisada para baixo para 2024 em decorrência dos preços de energia. Ainda assim, os membros ressaltaram que as pressões internas permanecem em função do forte crescimento dos salários.

No **Reino Unido**, a **inflação também subiu 0,6% em fevereiro** e no acumulado **em 12 meses se manteve em 3,4%**, muito abaixo do patamar de 4% da medição de janeiro. Assim como o BCE, o BoE, Banco da Inglaterra, manteve **sua taxa de juros inalterada**, mas sinalizou que vê a inflação convergindo para a meta ao longo do segundo semestre do ano.

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: LSEG e Toro Investimentos

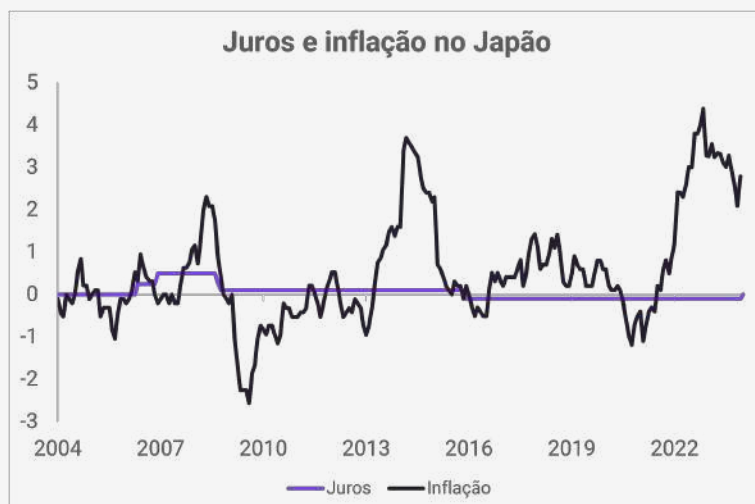
Contexto Europa e Ásia

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 níveis de inflação e atividade, ainda que seja mais provável que a flexibilização monetária tenha início após o corte do Fed, há a discussão se os países do continente deveriam iniciar o corte de juros antecipadamente, como fez a Suíça no último mês.

Na China, **o PBoC decidiu pela manutenção da taxa de empréstimos de 5 anos em 3,95% ao ano**, utilizada como referência para hipotecas. Por lá, **a inflação mensal atingiu 1% em fevereiro**, acima das expectativas, e mostrou um **avanço dos preços em 0,7% na base anual**, revertendo **os sucessivos meses de deflação anualizada**. Ainda assim, o ambiente é de cautela, com menor consumo e atividade econômica mais fraca, o que faz com que sigamos cautelosos com os investimentos no país.

A grande surpresa na Ásia se deu pela **elevação da taxa de juros no Japão**, que veio após as negociações sindicais de diversas companhias, que elevaram os salários. A mudança na política monetária reflete o ambiente inflacionário mais forte que vemos por lá e encerra a era dos juros negativos após 17 anos.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Projeções macroeconômicas

Indicador	Projeção anterior 2024	Projeção atual 2024	Expectativas
IPCA	3,4%	3,7% ↑	Elevamos nossa projeção para o IPCA em função da resiliência da inflação de serviços, em especial os subjacentes.
Taxa Selic	8,5%	9,25% ↑	Dada a comunicação recente do Copom e a evolução da dinâmica de preços no mês, reajustamos nossa projeção para o patamar da Selic ao final do ano, retornando ao valor anteriormente esperado.
PIB	1,5%	1,8% ↑	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\$4,95 ↑	O patamar mais elevado de juros nos EUA para os próximos anos tende a fortalecer o dólar frente às demais moedas. Além disso, o fluxo para as empresas norte-americanas também contribui para este movimento. Sendo assim, elevamos nossa projeção.

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/CGE
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**