

Agosto 2024

Carta Macro



Índice

Comentários gerais	03
Contexto Brasil	06
• Inflação	06
• Política monetária	09
• Câmbio	11
• Atividade	12
Contexto EUA	14
• Inflação	14
• Política monetária	15
• Atividade	16
Contexto Europa e Ásia	19

Comentários gerais

Nos Estados Unidos, observamos um **maior otimismo** em relação aos **dados macroeconômicos**. O payroll sinalizou que o **mercado de trabalho vem, aos poucos, perdendo força**. Somado a isso, a **inflação dá sinais de arrefecimento**, por mais que permaneça acima dos 2% almejados pelo Fed. **O PIB, por sua vez, permanece forte**, de acordo com a primeira leitura referente ao crescimento econômico do segundo trimestre.

Tais fatores **aumentam a probabilidade de um “pouso suave”**, compreendido como uma política monetária suficientemente contracionista para realizar o controle inflacionário, mas que não ocasiona uma recessão econômica. Dessa forma, o mercado enxerga como **altamente provável que o FOMC inicie a redução dos juros na reunião de setembro**, com um corte de 25 bps. Para as reuniões de novembro e dezembro, **há dúvidas se observaremos um ou dois cortes adicionais** de mesma magnitude.

Em relação ao **mercado de juros**, observamos um forte movimento de **fechamento em todos os vértices**. Contudo, a **curva permanece invertida**, com os yields de dois anos superando os yields de dez anos, apesar da redução da magnitude da inversão. No **mercado acionário**, acompanhamos um **movimento de rotação**. O Dow Jones, focado no setor industrial, e o Russell 2000, com concentração em mid e small caps, performaram melhor que o S&P 500 e o Nasdaq 100, que possuem elevada concentração em empresas de tecnologia. Isso pode indicar para uma realização de lucros em ações que subiram de forma bastante pronunciada nos últimos meses.

No cenário corporativo, **a temporada de balanços prossegue**. Neste sentido, algumas empresas já divulgaram seus resultados, como a Microsoft, o JP Morgan, a Tesla e a Alphabet. Outras divulgarão em breve, como a Amazon, a

Comentários gerais

Apple e a Nvidia.

Ainda nos Estados Unidos, tivemos uma **série de eventos ligados às eleições presidenciais**. Do lado do **partido republicano**, o candidato **Donald Trump sofreu um atentado** durante um discurso que fazia na Pensilvânia. Já do lado do **partido democrata**, tivemos o anúncio da **desistência de Joe Biden em participar do pleito eleitoral**. Quem deve substituí-lo é a atual vice-presidente Kamala Harris, o que deve ser oficializado na convenção do partido.

No Brasil, os aspectos fiscais continuaram a trazer maior aversão ao risco. Neste sentido, o **governo anunciou o corte de R\$15 bilhões no orçamento de 2024**, sendo R\$11,2 bilhões na forma de bloqueios e R\$3,8 bilhões em contingenciamentos. Em valores absolutos, **os ministérios da Saúde e das Cidades foram os mais afetados**, com cortes de R\$4,4 bilhões e R\$2,1 bilhões, respectivamente. Dos 31 ministérios, o único que não foi impactado foi o de Meio Ambiente e Mudança do Clima. Os ministérios devem detalhar quais programas e projetos serão afetados até o dia 6 de agosto. O corte foi realizado na tentativa de aproximar o déficit da banda inferior proposta no arcabouço fiscal, que equivale a 0,25% do PIB ou R\$28,8 bilhões. Também tivemos **avanços em relação à reforma tributária**, com a inclusão de alimentos como carne, peixe, sal e queijo na cesta básica, que é beneficiada pela isenção. Contudo, várias incertezas ainda permanecem.

Do ponto de vista da condução da política monetária, vemos a **inflação se aproximar da banda superior da meta, em 4,5%**. Os reajustes realizados em julho pela Petrobras nos preços da gasolina e do gás de cozinha devem pressionar principalmente o grupo Transportes, à medida que o efeito inflacionário se dissemina. Dessa forma, o **Copom decidiu manter, por mais**

Comentários gerais

uma vez, a Selic no patamar de 10,5%, sendo que o mercado já precifica aumentos na taxa até o fim do ano.

Isso se refletiu no **mercado de juros**, sendo observado **uma abertura dos vértices mais curtos e um fechamento nos vértices intermediários e longos**. O **Ibovespa valorizou** em julho, recuperando parte do valuation descontado que vinha apresentando. O **câmbio, por sua vez, apresentou mais um mês de apreciação**, se comportando como uma variável de ajuste para a propensão ao risco por parte dos investidores.

Na **Zona do Euro**, os **juros foram mantidos no patamar de 4,25%** após o início dos cortes na reunião de junho. Por lá, a **inflação também vem dando sinais de arrefecimento, apesar do recente repique**. Contudo, o **crescimento econômico permanece enfrentando certas dificuldades** em países como a Alemanha.

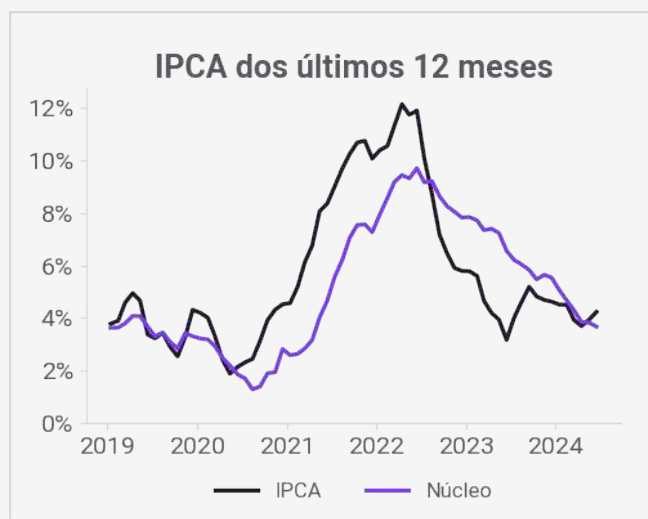
Por fim, na **China**, o **PIB veio abaixo das expectativas**. Por mais que o PBOC tenha promovido cortes de juros nas taxas preferenciais de juros de curto e longo prazo, o **setor imobiliário ainda enfrenta dificuldades em reagir**, mesmo com os diversos incentivos. A inflação permanece abaixo das expectativas, **posicionando a China como exportadora de inflação baixa** (e em certos casos, de deflação) para o restante do mundo.

Contexto Brasil

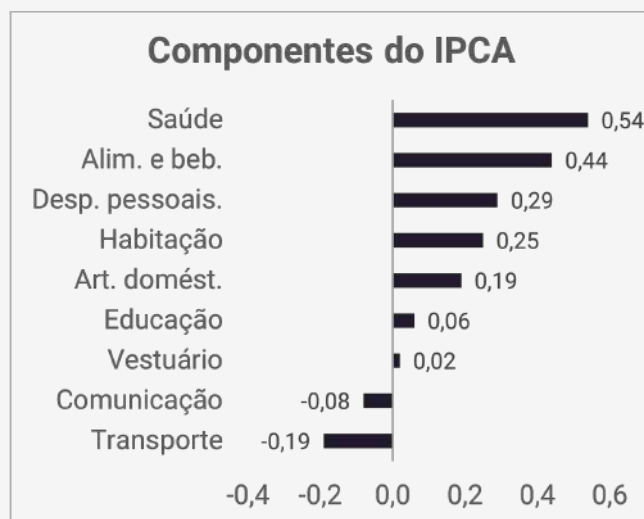
Inflação

O **IPCA**, considerado o principal índice de preços brasileiro, apresentou **alta de 0,21% em junho**, abaixo das expectativas de 0,32%. Dos nove grupos pesquisados, sete tiveram alta, sendo a maior variação percentual de *Saúde e cuidados pessoais* (+0,54% e +0,07 p.p.) e o maior impacto no índice de *Alimentação e bebidas* (+0,44% e +0,10 p.p.). No período, houve deflação de 0,19% no grupo *Transportes*, com redução nos preços de passagens aéreas (-9,88%). Deste modo, **o IPCA fechou os últimos 12 meses com alta de 4,23%**, também abaixo do esperado e com elevação frente à última medição de 3,93%, mas ainda dentro do limite superior da meta do CMN de 4,5%.

Para os próximos meses, é certo que veremos uma aceleração da inflação no grupo *Transportes*, já que em julho a Petrobras realizou o **reajuste do preço da gasolina**, que possui grande peso no IPCA, **para os distribuidores na ordem de 7,1%**. Juntamente, foi anunciado um aumento de 9,6% do gás de cozinha, que também deverá impactar o índice. Tal efeito já foi sentido no IPCA-15, que



Fonte: LSEG e Toro Investimentos



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto Brasil

considera a metade do mês de julho e, portanto, abrange os reajustes praticados. O indicador avançou 0,30%, pressionado pela alta de 1,12% do grupo Transportes, que ocasionou um impacto de 0,23 p.p.

Em relação à evolução dos preços nos últimos 12 meses, é possível perceber uma **forte pressão de Serviços**, que apresentaram **alta de 4,47% no nível dos preços**. Apesar do arrefecimento em relação aos dados referentes a maio (5,08%), esta componente deve ser observada de perto pelo Copom na condução da política monetária. A inflação de bens não duráveis, por sua vez, avançou de 2,53% para 3,87%, ao passo que os bens duráveis, que haviam apresentado deflação de 1,13% na última divulgação, passaram a apresentar inflação de 0,12%.

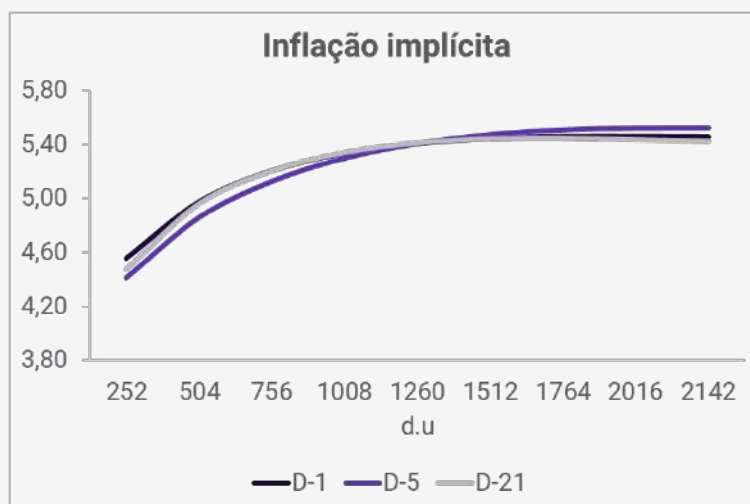
Nas últimas Atas, o Copom seguiu ressaltando **uma dinâmica menos benigna nos preços de Serviços** em decorrência do hiato do produto mais apertado, ou seja, da diferença entre o PIB corrente e o PIB potencial do país, que, por sua vez, é impactado pelo maior dinamismo da atividade econômica e pelo mercado de trabalho. Com isso, **para os próximos meses, ainda é provável que tenhamos uma resiliência deste componente**. Adicionalmente, os membros seguem atentos aos preços relacionados à alimentação, que têm pesado no índice nas medições mais recentes.

O Copom também segue atento à desancoragem das expectativas de inflação para o cenário prospectivo. Segundo os membros, isto ocorre em função de uma combinação de fatores, como a piora do cenário externo e receios quanto à condução da política fiscal.

Quando analisamos a **inflação implícita**, que é obtida através dos preços dos títulos públicos negociados, observamos um **ligeiro fechamento da curva em**

Contexto Brasil

relação ao mês de junho em vencimentos intermediários e longos, indicando que as expectativas permanecem elevadas e desancoradas.



Fonte: Anbima e Toro Investimentos

Política monetária

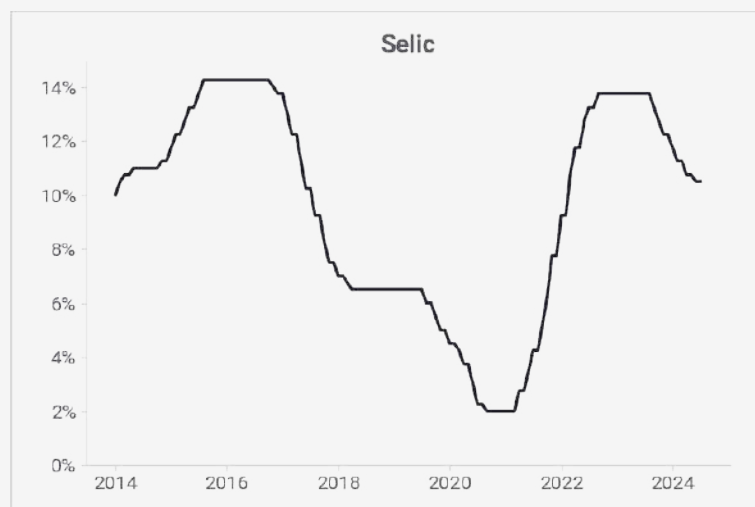
Na reunião de junho, **o Copom decidiu pela interrupção no ciclo de cortes de juros iniciado no ano passado, mantendo a Selic no patamar de 10,5% ao ano.**

Para o Copom, o ambiente externo se mostra mais adverso em decorrência das **dúvidas quanto à condução da política monetária norte-americana.** No Brasil, os **dados da atividade econômica e do mercado de trabalho seguem surpreendendo**, o que pode gerar impactos na dinâmica de preços futura. Ademais, **os desenvolvimentos recentes da política fiscal trazidos novamente à tona suscitam prêmios de risco mais elevados.** Na Ata divulgada após a decisão, os membros comentaram também que realizaram uma **elevação marginal na taxa de juros real neutra** utilizada em seus modelos, para 4,75%, ocasionada pelo balanço de riscos supracitado. Dado o cenário, o Comitê optou por não fornecer um guidance à frente.

Contexto Brasil

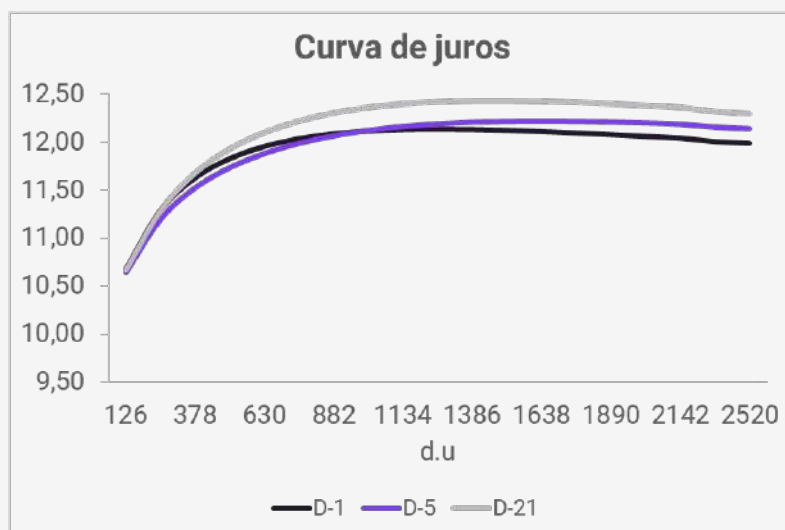
Na reunião de julho, o **Copom optou pela manutenção dos juros** em decisão unânime. No comunicado publicado após a decisão, o Comitê ressaltou que o **cenário externo se mantém adverso**, com **incertezas sobre os impactos e a extensão dos cortes de juros nos Estados Unidos**. Também foi destacada a determinação na convergência inflacionária por parte dos bancos centrais em ambientes com mercados de trabalho pressionados. No **cenário doméstico**, foi ressaltado que **tanto o mercado de trabalho quanto a atividade econômica vêm apresentando maior dinamismo** do que o esperado. Também foi mencionado que o **processo desinflacionário tende a perder velocidade**, e que aspectos relacionados ao **fiscal têm impactado nos preços de ativos e nas expectativas dos agentes**.

O **Focus**, publicado pelo Banco Central, **aponta que os juros devem permanecer inalterados até o fim do ano**. Contudo, o **mercado já precifica elevações da Selic** nas próximas reuniões. Dessa forma, **será necessário acompanhar os desenvolvimentos do IPCA** nos próximos meses em vista dos reajustes realizados pela Petrobras, bem como a **continuidade da desancoragem inflacionária** para os próximos semestres.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto Brasil



Fonte: Anbima e Toro Investimentos

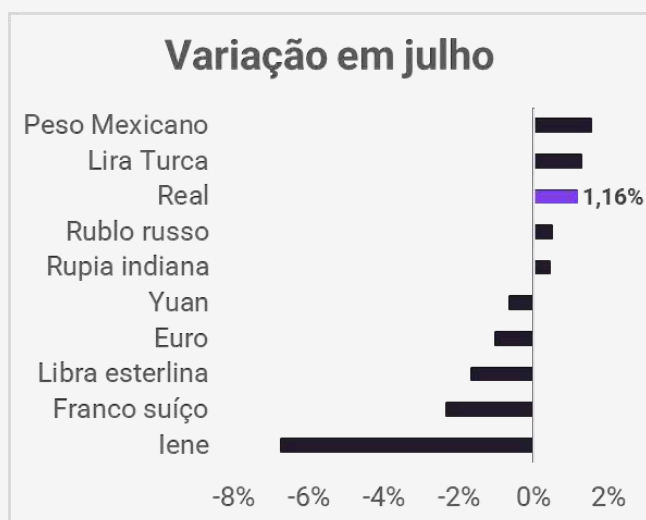
Câmbio

Chegamos ao fim de julho com o dólar cotado a R\$5,655 (+1,16%), que corresponde ao **maior fechamento mensal desde outubro de 2020**. Com isso, todos os sete meses do ano foram marcados pela apreciação do dólar frente ao real. O **câmbio apresentou forte volatilidade** ao longo do mês. Logo nos primeiros dias, houve apreciação da divisa norte-americana, fazendo com que o dólar atingisse os R\$5,70, dando sequência ao comportamento observado no fim de junho. Posteriormente, o dólar se depreciou, fazendo mínima nos R\$5,37. Na metade final do mês, o câmbio voltou a ganhar força à medida que, principalmente, incertezas advindas da política fiscal voltaram à tona.

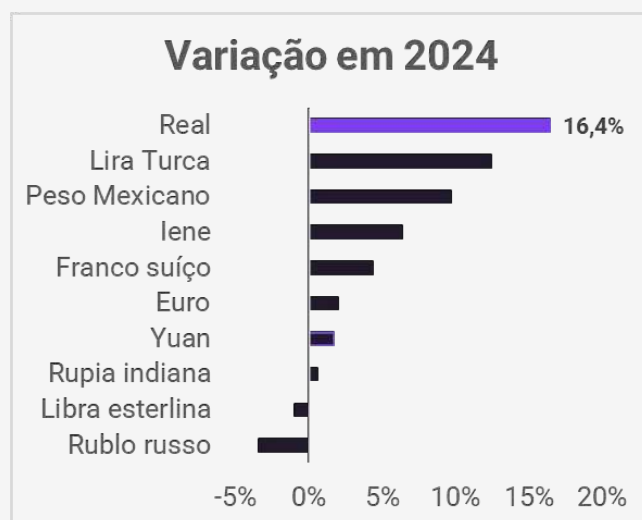
A título de comparação, o dólar encerrou o ano passado cotado a R\$4,85, e a alta observada em 2024 **posiciona o real entre as moedas que apresentaram os piores desempenhos**. A perspectiva de que o FOMC inicie os cortes de juros em setembro e de que o Copom aumente a Selic até o fim do ano, de acordo com o mercado, podem, em algum grau, trazer certo alívio ao câmbio.

Contexto Brasil

Já em relação às **moedas de economias desenvolvidas**, foi observado uma depreciação **do dólar**, com o DXY encerrando o mês de julho cotado a 104,0553 (-1,57%), denotando o descolamento do real. **A moeda norte-americana desvalorizou de maneira mais pronunciada em relação ao iene**, uma vez que são esperadas elevações de juros no Japão e o BoJ realizou intervenções para conter a elevação do câmbio. **Em relação ao México**, um dos pares emergentes comparáveis ao Brasil, o dólar apreciou 1,54%, sendo que fatores domésticos relacionados à política mexicana ainda exercem bastante pressão.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

O **fluxo cambial estrangeiro de julho**, mensurado até o dia 26, ficou em **US\$937 milhões**. No período, o **fluxo comercial foi de US\$2,9 bilhões**, enquanto o **fluxo financeiro totalizou US\$2,0 bilhões negativos**. Assim, no ano de **2024**, o **fluxo cambial chegou a US\$12,4 bilhões**, sendo que o **fluxo financeiro correspondeu a US\$41,6 bilhões negativos**. Por mais que tenhamos apenas 7 meses de medida, este valor se aproxima do fluxo financeiro de 2023, que encerrou o ano

Contexto Brasil



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

em US\$49,6 bilhões negativos.

Atividade

O **IBC-Br**, considerado uma prévia do PIB brasileiro, **apresentou avanço de 0,25% em maio**. Esse resultado foi próximo aos 0,26% observados em abril, que sofreu uma revisão em relação aos 0,01% divulgados inicialmente. Assim, há a continuidade da expectativa de um crescimento econômico relevante para o país ao longo do ano.

A **balança comercial brasileira apresentou superávit de US\$6,71 bilhões em junho**, mas restam dúvidas sobre a magnitude dos impactos causados nas safras no Rio Grande do Sul, o que pode influenciar no número nos próximos meses.

Em relação ao mercado de trabalho brasileiro, a **taxa de desocupação ficou em 6,9%** no trimestre encerrado em junho, uma queda de 0,2 p.p. em relação ao dado anterior. Este é o **valor mais baixo desde junho de 2014**. O nível de

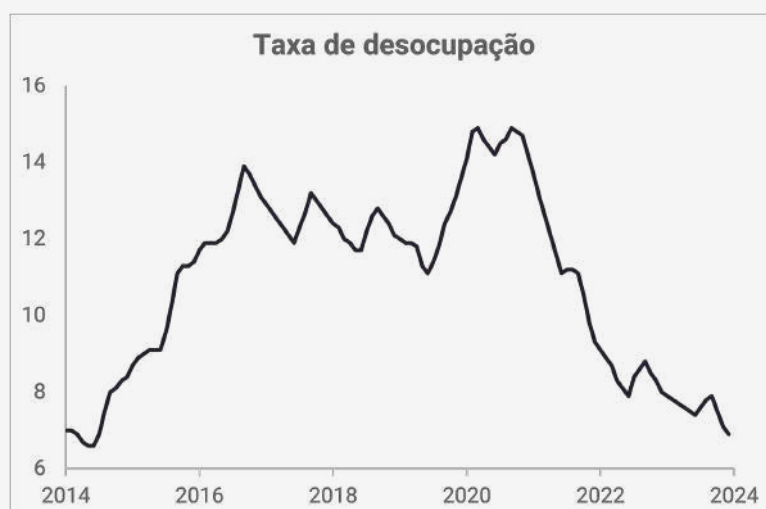
Contexto Brasil

ocupação (percentual de ocupados em relação à população em idade para trabalhar) **subiu para 57,8%**, enquanto a **taxa de informalidade caiu para 38,6%**.

As **contas públicas federais** encerraram o mês de junho com um **déficit primário de R\$40,9 bilhões**, menor do que os R\$63,9 bilhões observados em maio. Com isso, nos **seis primeiros meses do ano**, o **déficit** passou de R\$2,58 bilhões para **R\$43,4 bilhões**. A **dívida bruta** subiu para **77,8% do PIB**, ao passo que a **dívida líquida** se manteve estável em **62,2%**.

A **receita tributária federal** totalizou R\$208,8 bilhões em junho, superando os R\$202,9 bilhões realizados no mês de maio. Dessa forma, **no primeiro semestre, a arrecadação tributária totalizou R\$1,298 trilhão**, superando em 9,08% os dados referentes ao mesmo período de 2023.

Dado o cenário, percebemos que o **nível da atividade econômica permanece resiliente, com surpresas positivas do mercado de trabalho** e uma dinâmica ainda resiliente de consumo. Entretanto, é preciso cautela ao analisar o cenário prospectivo.



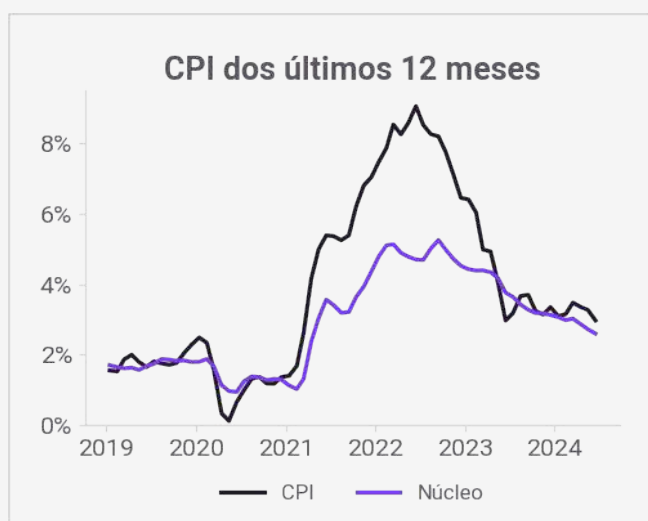
Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto EUA

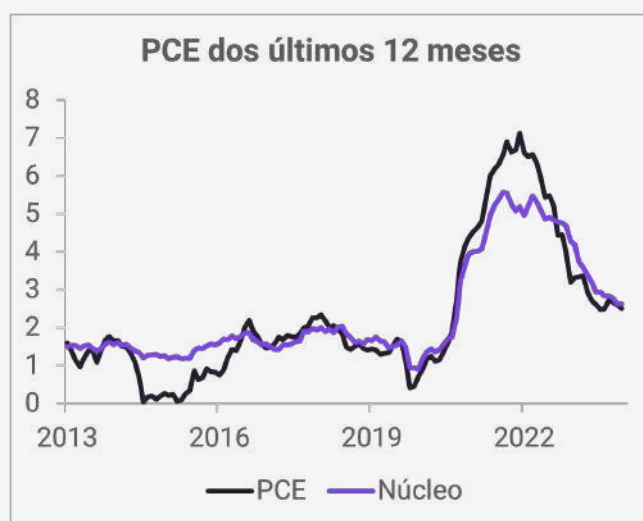
Inflação

O **CPI apresentou deflação de 0,1% em junho** nos Estados Unidos, enquanto era esperada uma alta de 0,1%. Novamente, o grupo de *Habitação* seguiu pressionando o número (+0,2%), mas houve uma compensação com o grupo de *Energia*, que recuou 2% em função do declínio de 3,8% dos preços da gasolina, a segunda queda expressiva consecutiva. No **acumulado dos últimos 12 meses, o índice fechou em alta de 3%**, abaixo do esperado e recuando frente à última medição. **O núcleo**, que exclui itens como alimentos e energia, também apresentou redução no período, **ficando em 3,3%**.

Já o **PCE**, principal índice de inflação monitorado pelo Fed, **avançou 0,1% no mês de junho**. No acumulado dos **últimos 12 meses**, o PCE recuou, **passando de 2,6% para 2,5%**. O **núcleo**, que exclui itens mais voláteis como alimentos e energia, **subiu 0,2% no mês**. Em relação aos **últimos 12 meses**, o índice permaneceu **estável no patamar de 2,6%**.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos



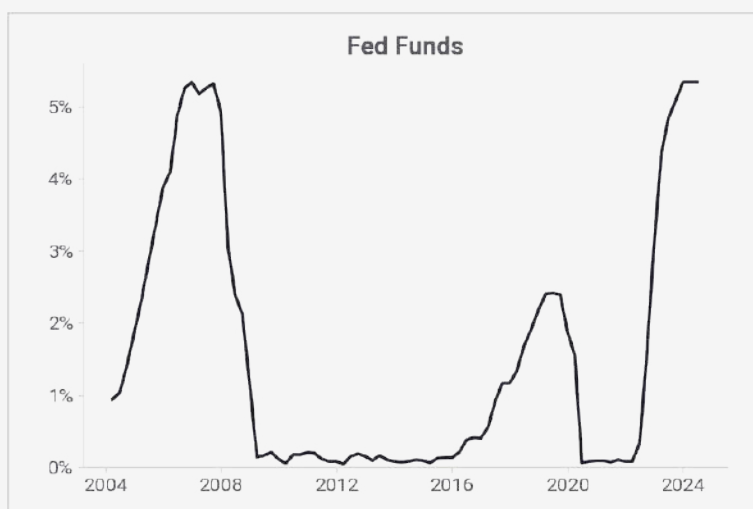
Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto EUA

Com isso, observamos que o **processo de desinflação nos Estados Unidos continua**, mas os índices se mantêm acima da meta do Fed. De acordo com as projeções divulgadas na reunião de junho, **o Comitê elevou a perspectiva de inflação** de 2,4% para 2,6% em 2024 e de 2,2% para 2,3% em 2025, juntamente com revisões para o núcleo, previsto para encerrar o ano de 2024 em 2,8%.

Política monetária

Na reunião de julho, a **taxa foi novamente mantida**, representando a **oitava manutenção consecutiva**. O comunicado trouxe um **tom mais suave**, considerando um **crescimento moderado do mercado de trabalho**. Também foi enfatizado que o Comitê **permanece comprometido em alcançar uma inflação de 2%** no longo prazo, por mais que, **atualmente, ela se encontre um pouco acima disso**. De toda forma, o FOMC reforçou a ideia de que, **aos poucos, é possível observar progresso no mercado de trabalho e na inflação**, em linha com o duplo mandato proposto.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto EUA

Novas projeções por parte dos membros do Fed serão divulgadas na reunião de setembro. Apesar disso, o mercado está bastante convicto de que esta será a reunião que dará o início à flexibilização da política monetária, com um corte de 25 bps. Mesmo se mantendo dividido, o mercado acredita que **cortes adicionais de mesma magnitude ocorrerão nas reuniões de novembro e de dezembro**, por mais que a penúltima reunião do ano seja relativamente próxima às eleições presidenciais. Se isso, de fato, ocorrer, os Fed Funds encerrarão no patamar entre 4,50% e 4,75%.

De acordo com Jerome Powell, presidente do Fed, a **economia permanece sólida e o mercado de trabalho apertado**, ainda que os indicadores recentes apontem para uma acomodação. Além disso, Powell afirmou que os números da inflação recente foram mais benéficos do que os observados no primeiro trimestre do ano. Por fim, para o presidente, é preciso avaliar o **risco de manutenção das taxas de juros elevadas por muito tempo** e que os efeitos seriam tão deletérios quanto uma inflação elevada. Isso foi interpretado pelo mercado como uma sinalização de que o Fed está atento para uma **possível flexibilização monetária em breve**.

O mercado **segue em compasso de espera** de novos dados econômicos e novos posicionamentos dos membros do Fed, visto que as projeções têm se alterado de forma relativamente rápida. Ao final de junho, por exemplo, a maior parte do mercado enxergava dois cortes até o fim do ano, sendo um em setembro e outro em dezembro. **Agora, a maioria inclui um corte em novembro também.**

Contexto EUA

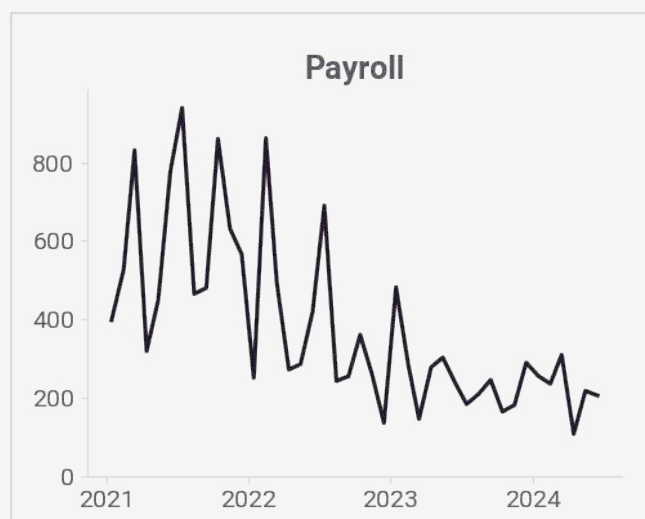
Atividade

A **primeira prévia do PIB dos Estados Unidos referente ao segundo trimestre de 2024** apontou um **crescimento de 2,8%**. Esse valor foi **superior às expectativas**, que apontavam para um crescimento da ordem de 2%, e também foi **melhor do que os dados referentes ao primeiro trimestre**, em que foi observada uma evolução de 1,4%. Os resultados do PIB foram reflexo do avanço, principalmente, nos gastos do consumidor (tanto bens quanto serviços), em investimento em estoque privado e em investimento fixo não residencial. Em contrapartida, as importações, que são uma conta redutora no PIB, também cresceram no período. Com isso, **o receio de uma recessão foi, ao menos por ora, afastado**.

No que se refere aos dados de emprego, em junho, o relatório de empregos não agrícolas dos Estados Unidos, o **payroll**, apresentou **criação de 206 mil postos de trabalho**, enquanto se esperava 191 mil novos postos. Apesar do número acima das expectativas, os dados de abril e maio foram revisados para baixo, subtraindo 111 mil vagas em relação ao que havia sido inicialmente estimado. A



Fonte: LSEG e Toro Investimentos



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto EUA

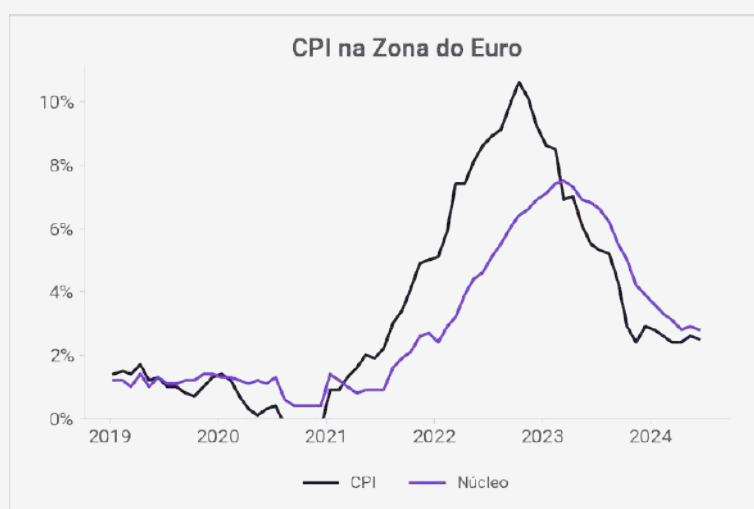
taxa de desemprego avançou de 4% para 4,1%, o que somado aos dados supracitados indica uma **moderação do mercado de trabalho por lá**.

A conjuntura econômica nos leva a crer que a **atividade econômica nos Estados Unidos permanece relativamente forte**, apesar da degradação de alguns indicadores. Com isso, a **ideia de um “pouso suave”, que inicialmente se mostrava bastante improvável, foi retomada com mais vigor**. 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 subiu 0,2% em junho** e em **12 meses o índice está em 2,5%, ainda seguindo a trajetória de desinflação**. Na última decisão de juros, o BCE, Banco Central Europeu, decidiu pela manutenção da taxa em 4,25% ao ano. No comunicado, os membros ressaltaram que as pressões de preços domésticos ainda estão elevadas, especialmente a inflação de serviços. Neste cenário, o Comitê manterá as taxas em níveis restritivos por tempo suficiente para manutenção dos preços dentro da meta. Os membros também optaram por não fornecerem um *guidance* sobre as próximas decisões.

No **Reino Unido**, a **inflação subiu 0,1% em junho** e no acumulado **em 12 meses permaneceu em 2%**, dentro da meta do Banco Central. Diferentemente do BCE, o **BoE, Banco da Inglaterra, optou por um corte de 25 bps.** levando os juros para 5% e dando início ao processo de flexibilização da política monetária. A **votação foi acirrada**, com 5 membros defendendo o corte e 4 optando pela manutenção. Os **membros do Comitê esperam um repique inflacionário, para a casa dos 2,75%**, até o final do ano, à medida que as quedas dos preços de energia, observadas em 2023, sejam excluídas da média móvel.



Fonte: LSEG e Toro Investimentos

Contexto Europa e Ásia

Ainda que o continente europeu esteja passando por melhorias no nível de inflação, **os dados de atividade econômica ainda seguem frágeis**. A **Alemanha**, um dos principais motores econômicos da Europa, **apontou em sua prévia para uma desaceleração econômica de 0,1% no segundo trimestre**, dado que impactou negativamente o mercado. Além disso, a continuidade da guerra no Leste Europeu e o conflito no Oriente Médio fazem com que sigamos com **visão semelhante às nossas últimas Cartas, acreditando que os países europeus podem permanecer com dificuldades** no futuro próximo.

Na China, **a deflação mensal atingiu 0,2% em junho**, pior do que o esperado, reforçando uma economia ainda frágil. Na base anual, o índice recuou de 0,3% da medição anterior para 0,2%.

Já o **PIB do segundo trimestre veio abaixo da expectativa**, revelando um avanço de 4,7% da economia na base anualizada frente à expectativa de crescimento de 5,1%. Juntamente, os números de vendas no varejo frustraram as expectativas, ao passo que apenas a produção industrial superou o esperado nas medições mais recentes. Isso reforça o ambiente de **fraca demanda interna e fragilidade econômica**.

A China promoveu a **redução das taxas de juros preferenciais** de um ano, passando de 3,45% para 3,35%, e das taxas para cinco anos, que regrediram de 3,95% para 3,85%. As taxas de médio prazo também foram reduzidas. **Apesar deste e dos outros estímulos que o governo vem colocando em prática, o setor imobiliário permanece frágil**, sem uma reação mais perceptível, e **perdendo espaço como o principal catalisador da economia**.

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
lucas.serra@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**