



# TC Matrix Mensal

novembro de 22

└ Riscos & Oportunidades



## Nossa visão: cenário econômico



**No Brasil**, o resultado das eleições reconduziu Lula à Presidência da República. O mercado segue atento às sinalizações do novo governo para o comando das pastas ministeriais que, por enquanto, não trazem tranquilidade aos investidores.

Com as informações atuais é difícil fazer uma análise precisa sobre o futuro do arcabouço fiscal, dos gastos sociais e das reformas tributária e administrativa. O que se sabe é que, 2023 poderá ser um ano de muito ruído político, seguido pelas eleições internas no Congresso e por muitas negociações que envolvem o projeto de lei orçamentária.

Contudo, procuramos trazer um pouco de clareza sobre este ambiente, enfrentando as limitações de dados na tentativa de trazer algumas sugestões de cenários em nosso relatório [“Lula eleito! E agora, Brasil?”](#).

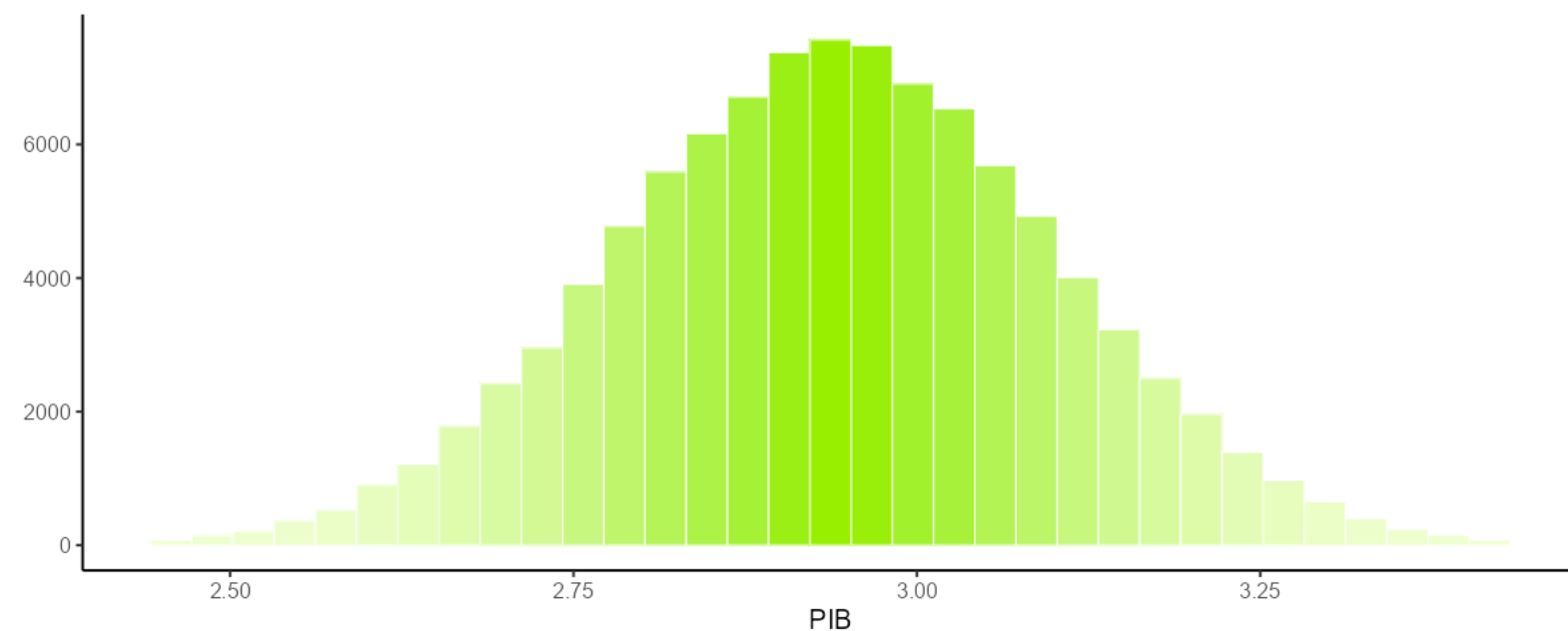
Em termos de política monetária, o Banco Central decidiu novamente pela manutenção da taxa Selic em 13,75%. Nem a decisão, nem a ata trouxeram novidades relevantes para construção de um novo cenário de condução da política monetária. O Copom segue sem sinalizar os próximos passos e a avaliar com cautela os efeitos cumulativos da política monetária.

No front inflacionário, o IPCA de outubro registrou alta de 0,59%, com surpresas negativas vindas dos preços de alimentos *in natura*. Na nossa visão, um aumento nos preços das commodities pode se converter em novas altas de preços promovidos pela Petrobras no curto prazo. Condição que, por si só, já insere um viés de alta para a nossa projeção de IPCA em 2022, de 5,90%.

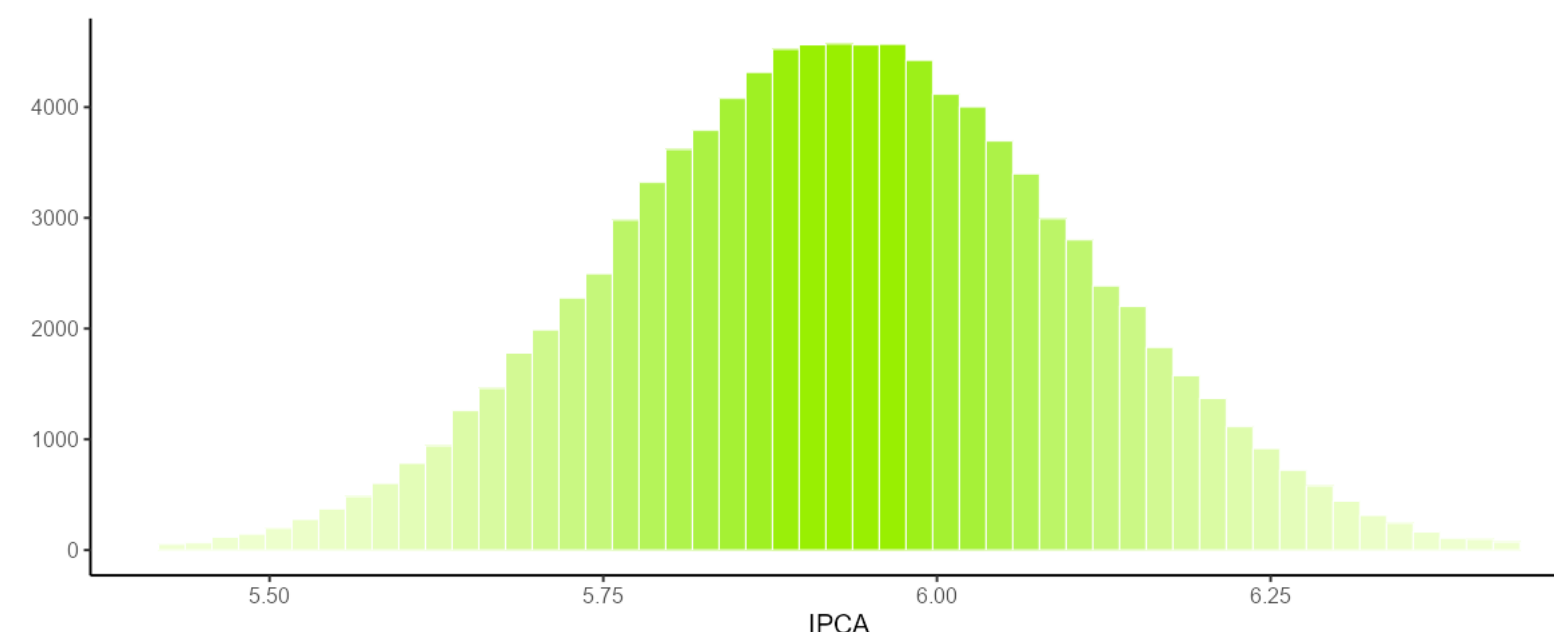
O setor de serviços seguiu surpreendendo as expectativas dos analistas, revertendo as projeções de baixo crescimento para o ano de 2022. A forte expansão vista no mercado de trabalho, assim como a expansão da renda e a redução de tributos para a energia e combustíveis, ajudam a explicar essa surpresa positiva. Fato é que o Brasil crescerá este ano. A grande questão é se esse crescimento será continuado, condição que está sujeita aos caminhos a serem trilhados pelo novo governo para assegurar, principalmente, a estabilidade fiscal e monetária.

Período: 2022	Base	Benigno	Adverso
IPCA (%)	5,90	5,55	6,30
PIB (%)	3,00	3,31	2,73
SELIC (%)	13,75	13,75	14,25
Câmbio (R\$/US\$)	5,25	5,10	5,40

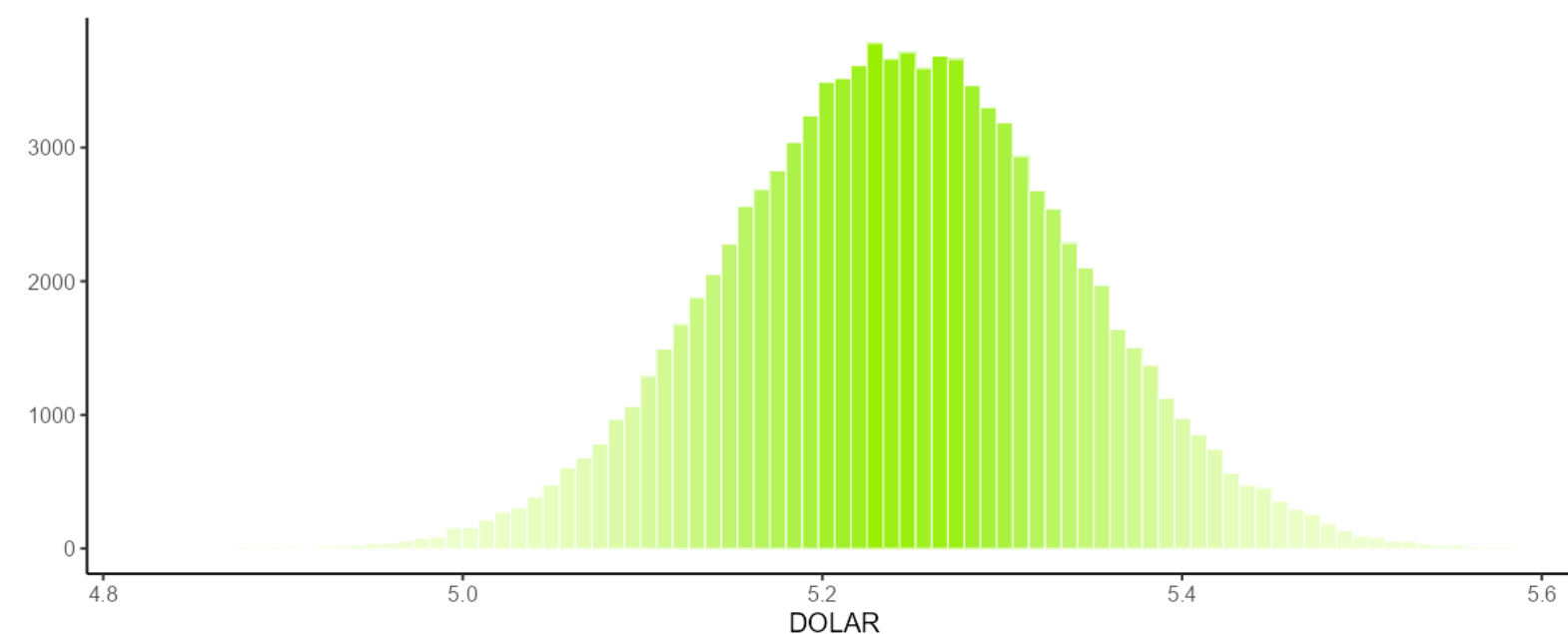
# Cenários econômicos e suas probabilidades



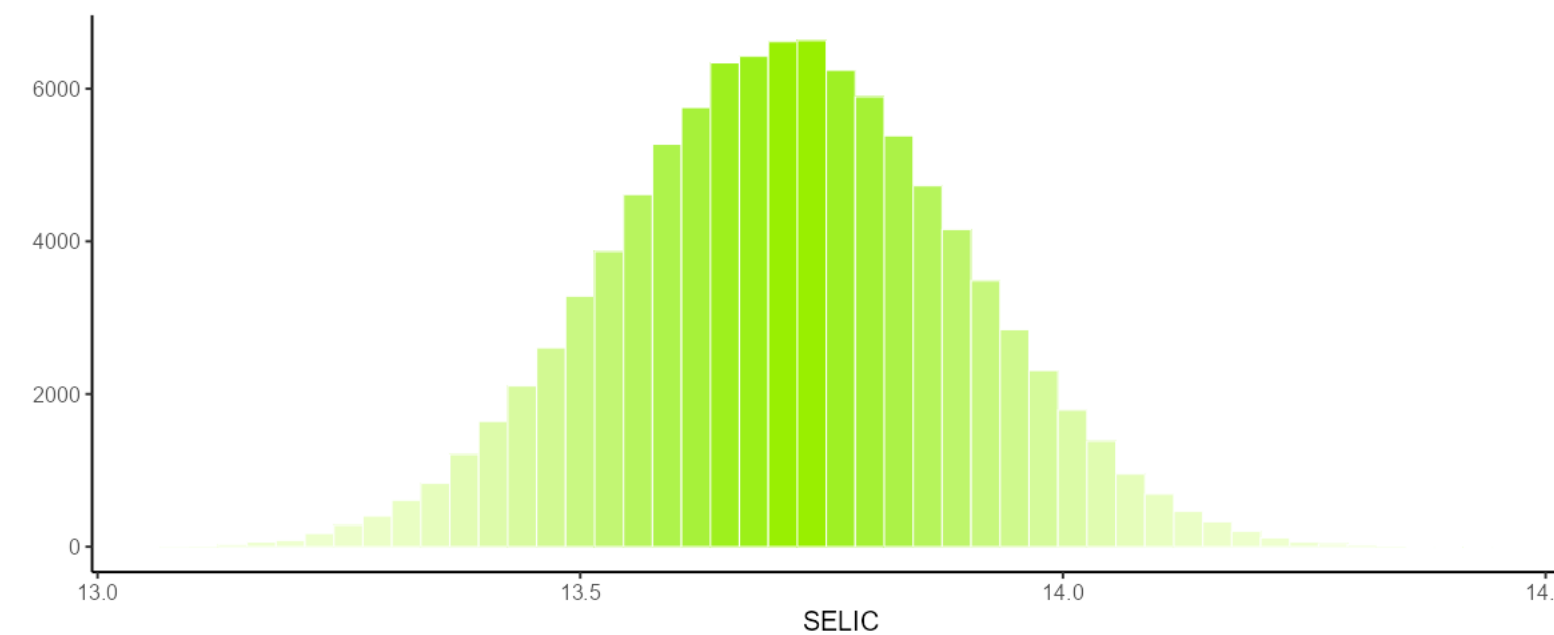
→ Estimamos um crescimento no PIB de 3,00% em 2022, no cenário pessimista podemos chegar a 2,73% e no cenário otimista 3,31%.



→ Estimamos um IPCA em 5,90% em 2022, no cenário pessimista podemos chegar a 6,30% e no cenário otimista 5,55%.



→ Estimamos o câmbio em R\$5,25 até o final de 2022, no cenário pessimista podemos chegar a R\$5,40 e no cenário otimista R\$5,10.



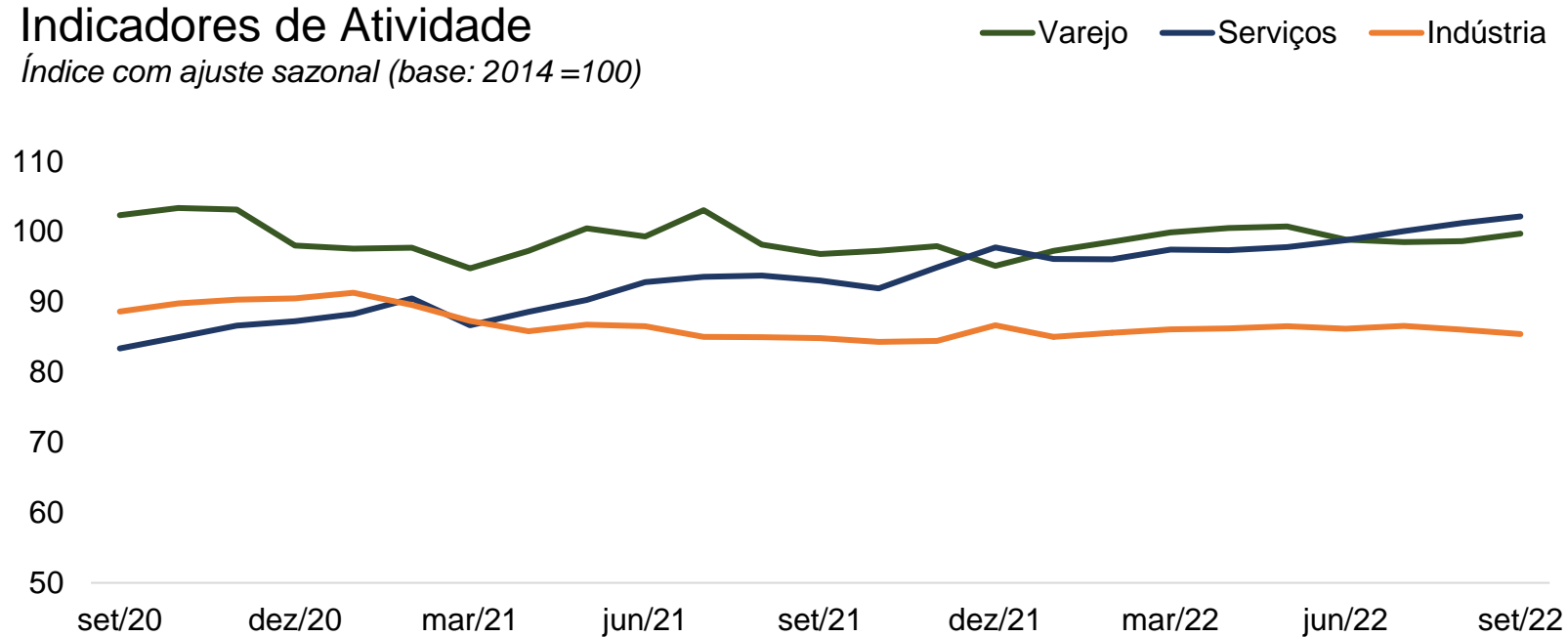
→ Estimamos a Selic em 13,75% até o final de 2022, no cenário pessimista podemos chegar a 14,25% e no cenário otimista 13,75%.

# Atividade Econômica: *Black Friday*, Copa do Mundo e festas de finais de ano devem aquecer mercado



## Indicadores de Atividade

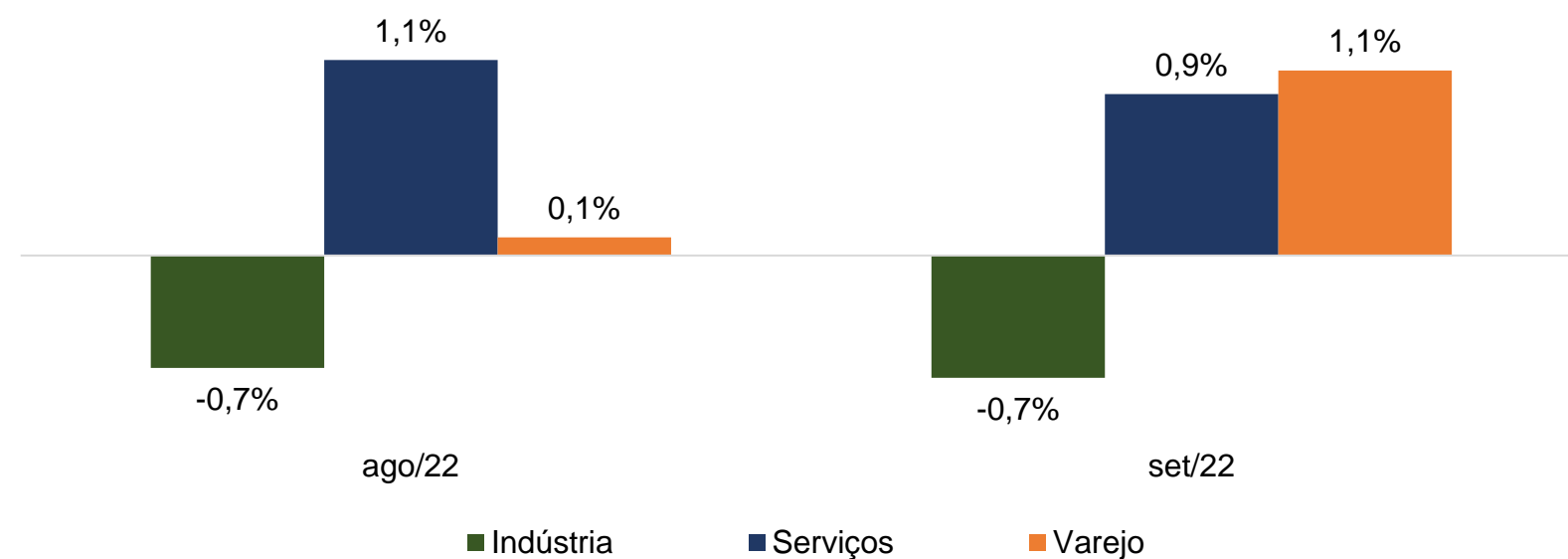
Índice com ajuste sazonal (base: 2014=100)



Fonte: IBGE, TC Matrix Macro

## Indicadores de Atividade: Evolução mensal

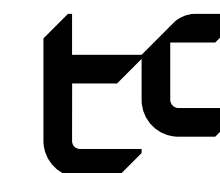
Var % na margem



Fonte: IBGE, TC Matrix

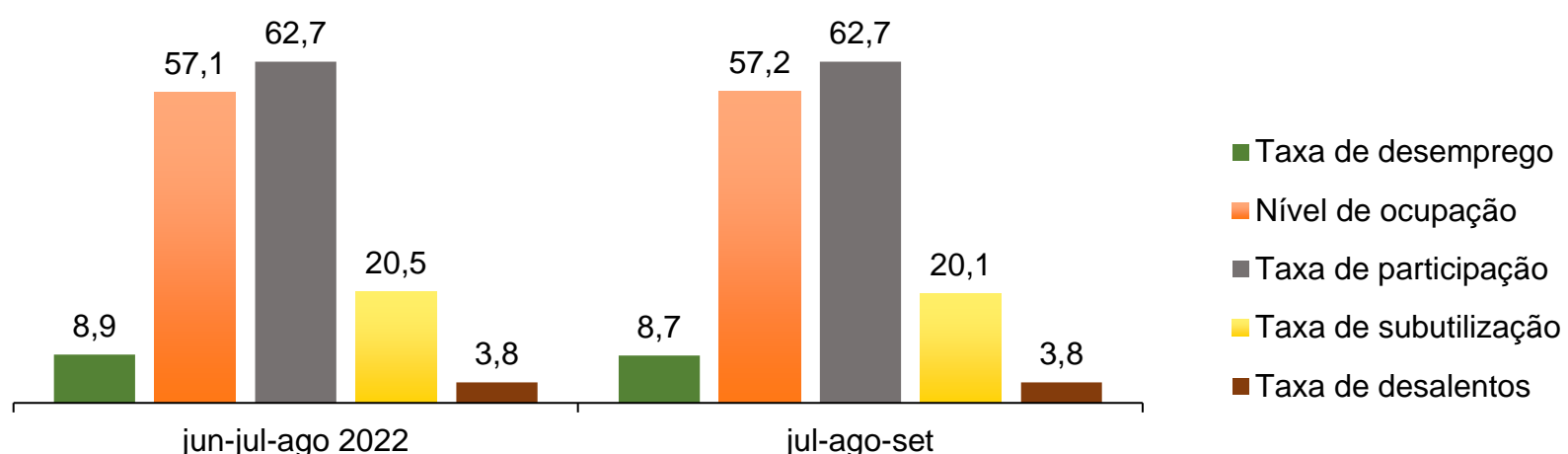
- Na indústria, os dados de alta frequência confirmaram a queda da produção ao longo do ano, alcançando as quatro grandes categorias econômicas e boa parte dos segmentos pesquisados. Em nossa leitura, o resultado de setembro, de queda de 0,70% na margem, mostrou um recuo da produção, fechando o terceiro trimestre com redução de 0,30%, **tendência de retração que pode se repetir nos próximos meses.**
- As vendas no varejo cresceram 1,10% em setembro. O aumento ficou concentrado em algumas atividades, como *Livros, Jornais, Revistas e Papelarias, Equipamentos e material para escritório e Informática e Comunicação, Móveis e Eletrodomésticos e Outros artigos de uso pessoal e doméstico* ficaram no campo negativo. **O resultado adiciona uma base de crescimento para o quarto trimestre, pois é provável que a demanda se aqueça, puxada pela *Black Friday*, Copa do Mundo e festas de final do ano.**
- O setor de serviços deve fechar o último trimestre no campo positivo, com forte crescimento de empresas voltadas ao ramo de tecnologia da informação e recuperação dos serviços prestados às famílias. Os dados sugerem a continuidade **desse crescimento neste final de ano**, observada a tendência que vem sendo estabelecida nos últimos meses.
- Em geral, o cenário para o final deste ano indica um certo aquecimento do setor varejista e de serviços, ainda que os índices de confiança tenham sinalizado queda nas expectativas. O crescimento, mais brando para o varejo do que para os serviços, deve ser impulsionado principalmente pelos eventos de final de ano, ao compasso em que a indústria já começa a apresentar sinais de desaceleração.
- No quarto trimestre, o Produto Interno Bruto deve crescer 0,50% na base sequencial, encerrando o ano de 2022 com uma alta de pelo menos 3,0%.

# Mercado de trabalho: Melhora consistente do emprego reforça olhar otimista para o PIB



## Principais indicadores da PNAD-C

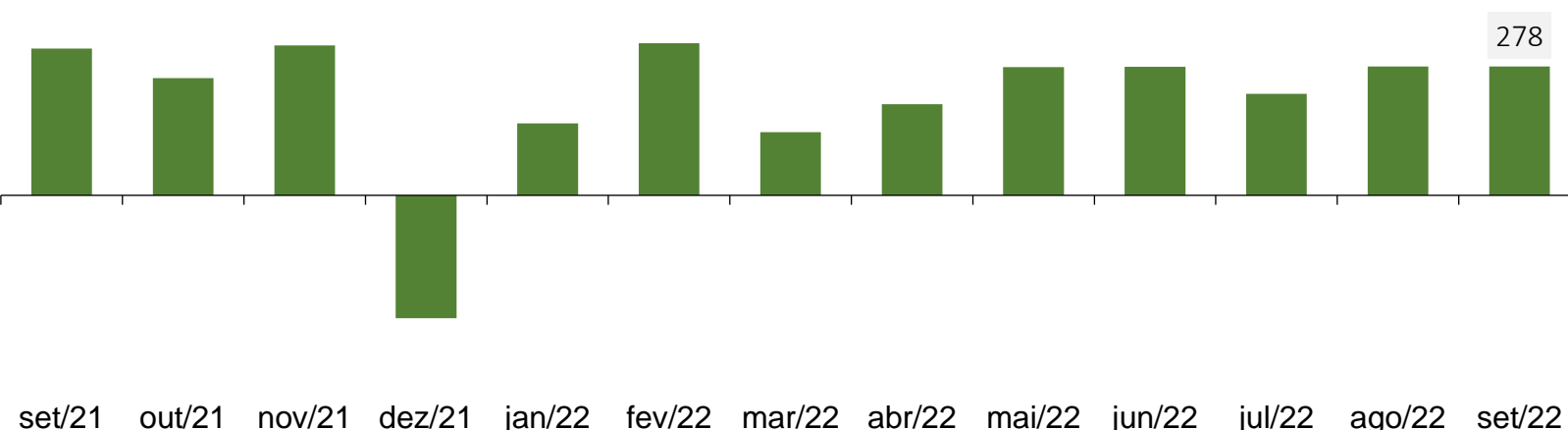
Trimestre móvel - em taxa (%)



Fonte: IBGE, TC Matrix

## Empregos líquidos do CAGED

Série sem ajustes (em milhares)



Fonte: Novo CAGED, TC Matrix

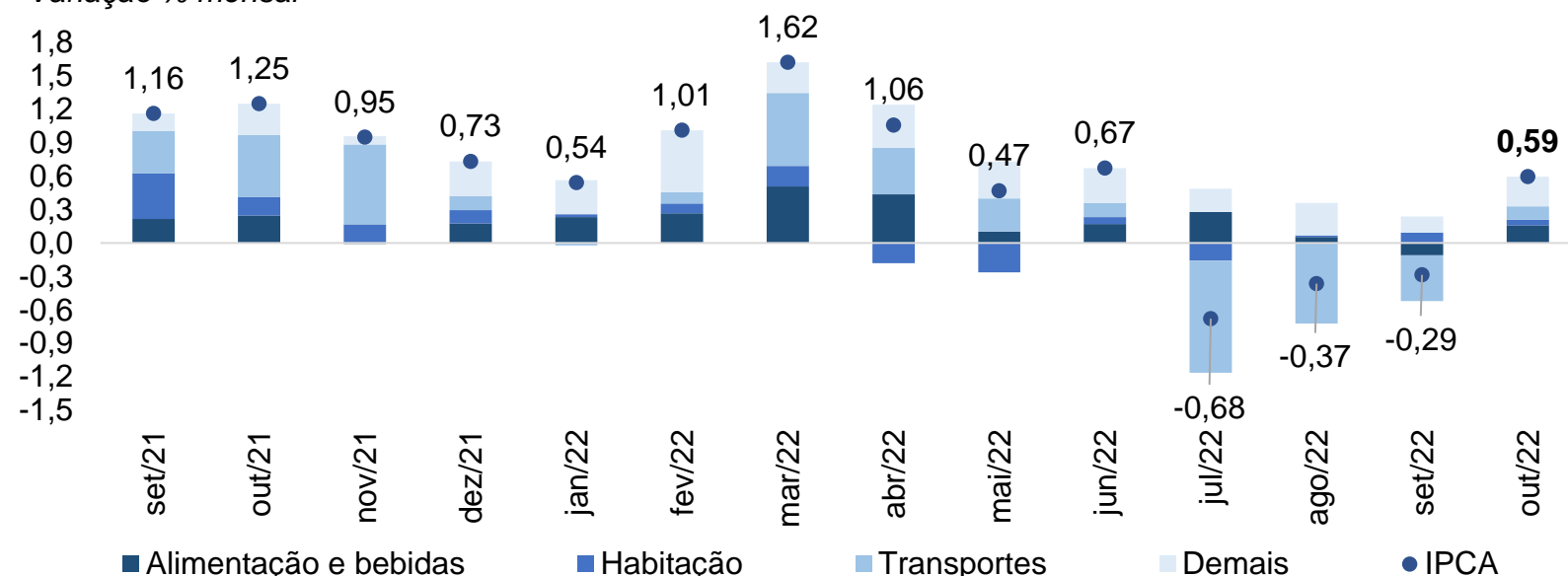
- Os dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios apontaram que a taxa de desemprego alcançou 8,70% no trimestre móvel encerrado em setembro, no menor patamar desde 2015, com redução de 0,60 pontos percentuais em relação ao trimestre findo em julho.
- Segundo o IBGE, 99,3 milhões de pessoas estavam ocupadas, o melhor resultado da série histórica desde 2012. Em relação ao trimestre móvel anterior, o número de trabalhadores com carteira assinada no setor privado aumentou 1,00% e atingiu o montante de 1 milhão de trabalhadores em relação ao trimestre anterior.
- O rendimento médio real salarial cresceu 3,70% frente ao trimestre anterior, caminhando para R\$ 2.737. A melhora das condições de renda já é reflexo de um processo de desinflação, além da expansão de trabalhadores na modalidade de emprego formal.
- O Cadastro Geral de Empregados e Desempregados registrou a abertura de 278 mil postos de trabalho em regime celetista em setembro no Brasil. O número no setor privado aumentou 1,30%, ao compasso que, no setor público, o crescimento foi de 2,50% em relação ao trimestre anterior. **Os números do CAGED sugerem uma leitura similar à da PNAD-C de setembro, de melhora consistente do emprego e das condições de renda no Brasil.**
- Em nossa visão, os sinais de melhora nos indicadores de emprego devem se mostrar resilientes nessa segunda metade do ano, justificando nosso cenário base para o PIB - de crescimento de, ao menos, 3,00% em 2022
- **Projetamos que a taxa de desemprego também caia nos próximos meses, mas de forma menos acentuada, fechando este ano no patamar de 8,60%, abaixo da média histórica observada entre 2012 e 2019.**

# Política Monetária: IPCA sobe 0,59% em outubro, sem mudanças no plano de voo do Copom



## IPCA: Decomposição da variação por grupos

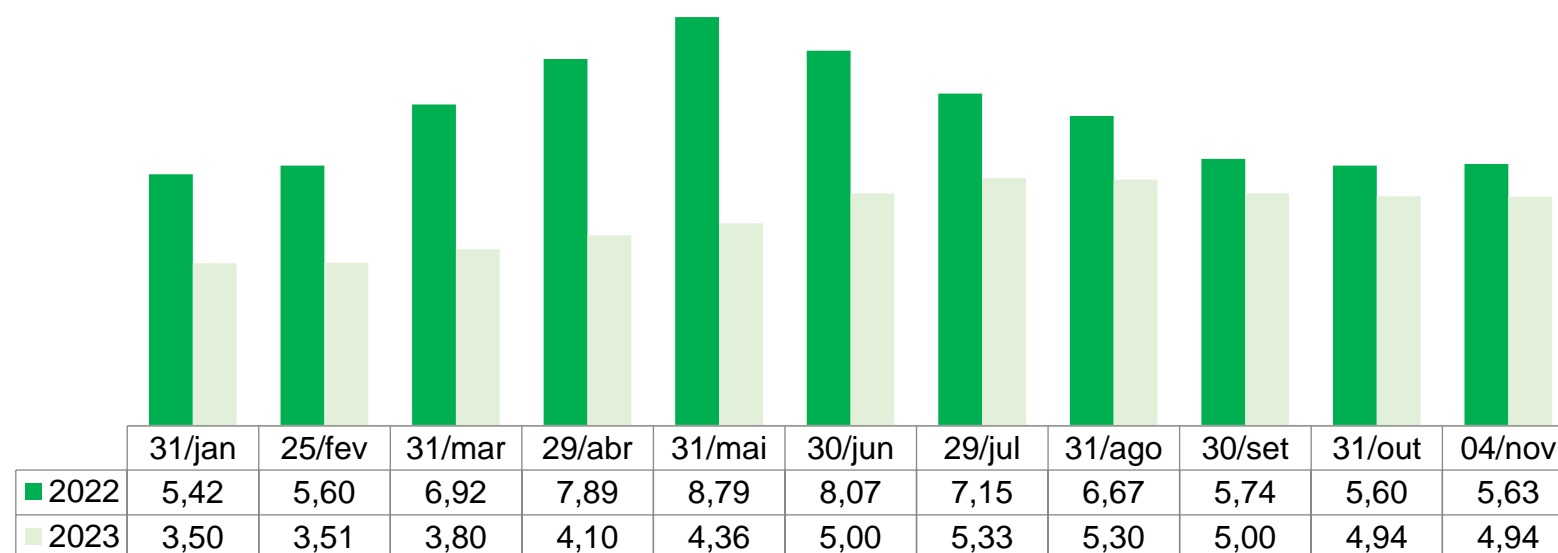
Variação % mensal



Fonte: IBGE, TC Matrix

## Boletim Focus: Mediana das expectativas de inflação

Taxa % a.a.

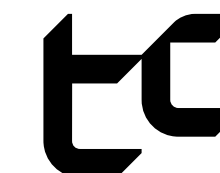


Fonte: Banco Central, TC Matrix

- O Índice de Preços ao Consumidor Amplo subiu 0,59% em outubro na base mensal, encerrando a sequência de três meses de deflação no Brasil. O resultado veio acima do consenso, de 0,48%, e da nossa expectativa, de 0,43%.
- No ano, o IPCA acumula alta de 4,70% e em 12 meses, de 6,47%, segundo dados divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.
- Os núcleos de inflação, que excluem os componentes mais voláteis, aceleraram de uma média de 0,49% em setembro para 0,64% em outubro. Em linha, o índice de difusão também subiu, saindo de 61,5% em setembro para 67,9% em outubro. Essas duas métricas sugerem uma piora na composição da inflação, que se mostrou mais espalhada entre os subitens investigados, agora, sem efeitos da redução nos preços de combustíveis.
- Em nossa visão, o resultado acima do esperado da inflação de outubro confirma o alerta trazido pelo IPCA-15, com preços de alimentação no domicílio sob pressão. Dada as novas informações, revisamos nossa projeção de IPCA de 5,60% para 5,90% neste ano.
- Com olhar adiante, o aumento nos preços das commodities podem atuar como um vetor altista, corroborando para uma inflação ainda pressionada.
- Por ora, o cenário ainda é construtivo para o IPCA em 2023, com índice de preços alcançando o limite superior da meta no ano que vem, de 4,75%.
- Já a nossa visão sobre a condução da política monetária continua a mesma, o Copom deve seguir com a estratégia consistente com juros parados por um período prolongado, até que se tenha mais clareza sobre o processo desinflacionário.



# Política Fiscal: Temos expectativa de que a Dívida Bruta feche o ano em 77,4% do PIB



## Contas fiscais

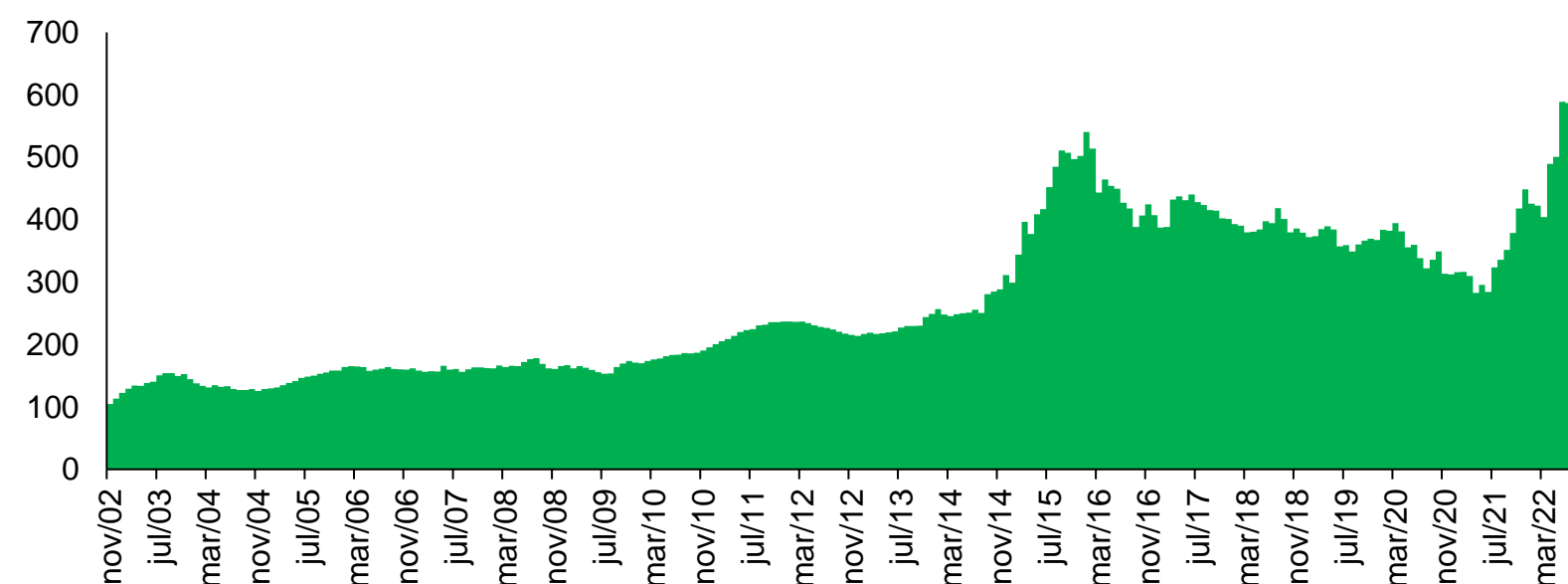
R\$ milhões

	jul/22	ago/22	set/22 (p)	out/22 (p)	nov/22 (p)
Arrecadação	202.588	172.314	166.287	202.623	178.433
Receita líquida	162.754	138.623	146.425	165.190	143.560
Despesa	143.801	189.972	135.471	134.088	142.595
Resultado primário	20.440	-30.279	10.745	31.101	965
Resultado nominal - Consolidado	-22.498	-65.906	-60.618	-32.397	-47.479

Fonte: Receita Federal, Tesouro Nacional, Banco Central, TC Matrix  
(p) Valores projetados

## Juros nominais

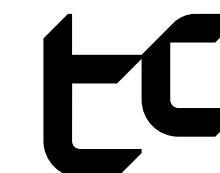
R\$ Bilhões - acumulados em doze meses



Fonte: Banco Central, TC Matrix

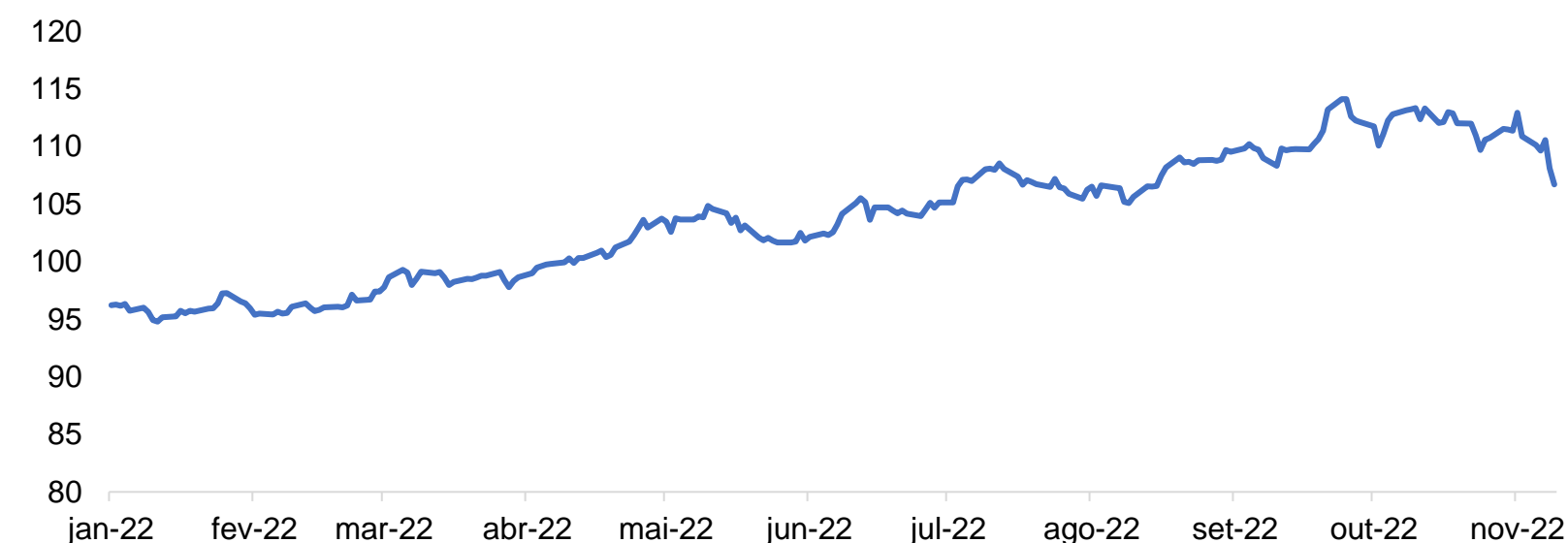
- A dívida bruta do governo geral foi de 77,5% do PIB em agosto para 77,1% do PIB em setembro, o equivalente a R\$7,3 trilhões. O resultado do mês marca um superávit primário de R\$10,7 bilhões, a apropriação de juros nominais de R\$71,4 bilhões e um déficit nominal de R\$60,6 bilhões.
- Nos últimos doze meses, o setor público consolidado acumulou um superávit primário de R\$181,4 bilhões até setembro, o que corresponde a 1,93%. Na direção contrária, o aumento na taxa Selic contribuiu para que os juros nominais acumulassem R\$592,0 bilhões no mês, o equivalente a 6,29% do PIB. Com isso, o setor público acumulou déficit nominal de R\$410,6 bilhões, sendo 4,36% do PIB.
- No geral, as estatísticas fiscais ainda reforçam a dinâmica positiva das contas públicas no ano corrente, ainda que persistam dúvidas sobre qual caminho trilhado para a âncora fiscal.
- O futuro do arcabouço fiscal ainda é incerto, seu êxito dependerá da adoção de uma regra fiscal que seja crível e garanta a sustentabilidade do crescimento da dívida pública.
- Para outubro, esperamos um superávit primário de R\$31,1 bilhões, e déficit nominal de cerca de R\$32,4 bilhões nas contas do governo.
- Nossas expectativas para a Dívida Bruta do Governo Geral agora são de 77,4% para 2022. Em um cenário onde haja o mínimo de comprometimento com a situação fiscal, o número pode saltar para 82% até 2024, para então entrar em tendência de queda.

# Taxa de Câmbio: Trajetória da moeda local acompanha cenário de incerteza



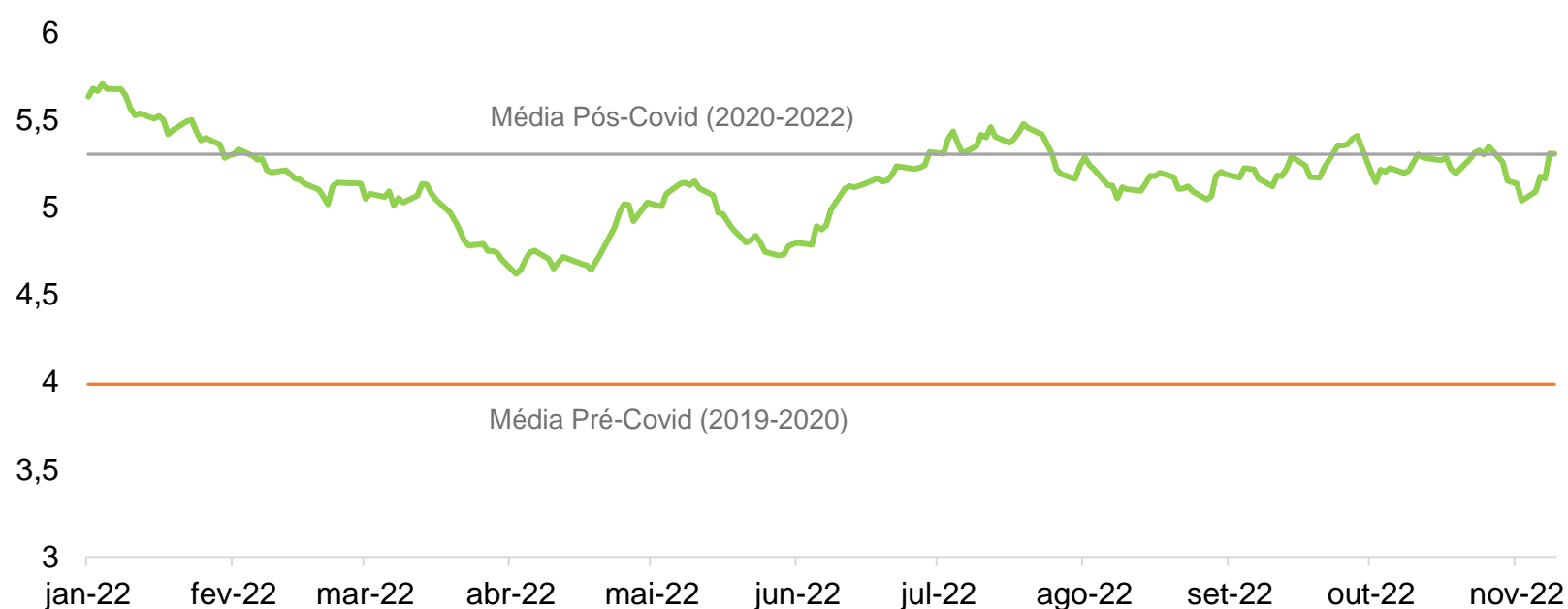
## DXY - Índice Dólar US

Pontos



Fonte: Trading Economics, TC Matrix Macro

## Taxa de Câmbio: R\$/US\$



Fonte: Trading Economics, TC Matrix Macro

- A moeda local encerrou outubro no patamar dos R\$/US\$5,25. Após a decisão apertada nas urnas, o câmbio seguiu em trajetória volátil, com a cotação variando de R\$/US\$5,03 para R\$/US\$5,30 no início do mês de novembro.
- Do lado internacional, as informações recentes colocaram o FOMC em situação mais confortável para reduzir o pace de ajuste, para 50bps em dezembro. Contudo, o fim do ciclo de aperto monetário por lá não deve acontecer tão cedo, o que deixa o cenário compatível com um dólar mais forte, de prejuízo para moedas emergentes.
- No cenário local, a falta de clareza do novo governo para lidar com a questão fiscal, sugere que a mesma deve ficar em segundo plano. A julgar pelo emaranhado de incertezas no âmbito político, decidimos manter nossa projeção para a taxa de câmbio, em R\$/US\$5,25 para 2022.
- Porém, reconhecemos que a possível expansão dos gastos, sem indicações claras de como a conta vai ser paga, pode levar ao aumento das expectativas de inflação e elevar o prêmio de risco local.
- Caso se realize, este cenário adiciona riscos altistas à trajetória do câmbio, porém, a análise concreta só poderá ser feita quando tomarmos conhecimento sobre o conteúdo da “PEC emergencial de transição” e composição ministerial do próximo governo.
- Pensando nisso, mantemos nosso cenário base para 2023, em que a taxa de câmbio converge para os R\$/US\$5,10 ao final do ano, com volatilidade contratada e viés altista.

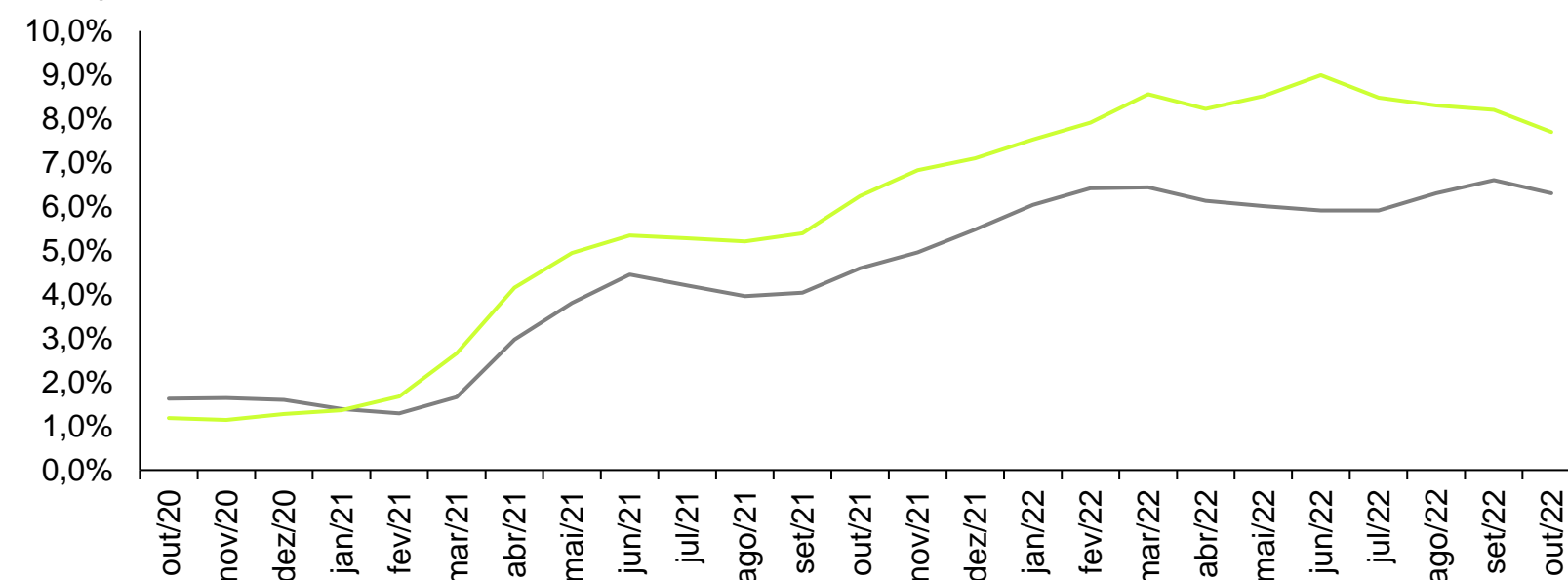


# Estados Unidos: CPI desacelera e pode permitir redução do pace de alta dos juros nos EUA



## CPI: Consumer Price Index

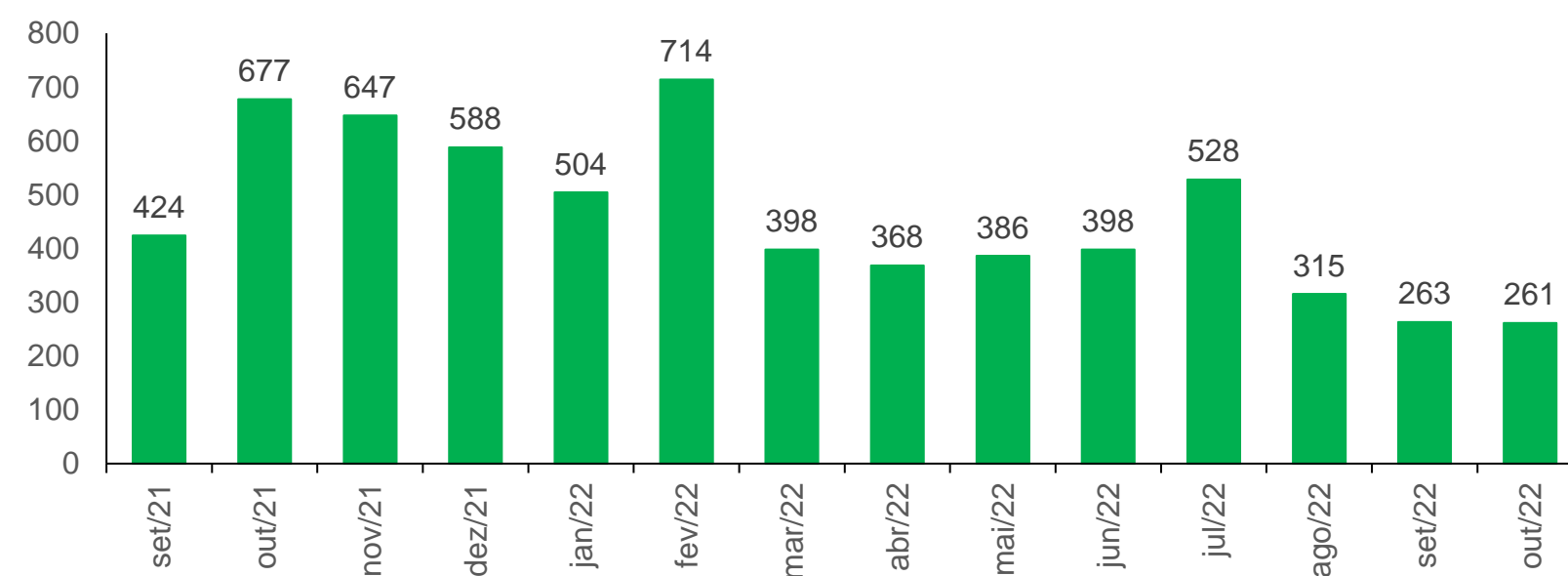
Variação % YoY



Fonte: FRED, TC Matrix

## Payroll: Total de empregos não agrícolas

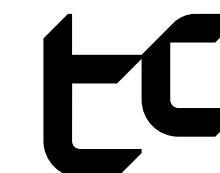
Milhares de postos de trabalho - Variação mensal



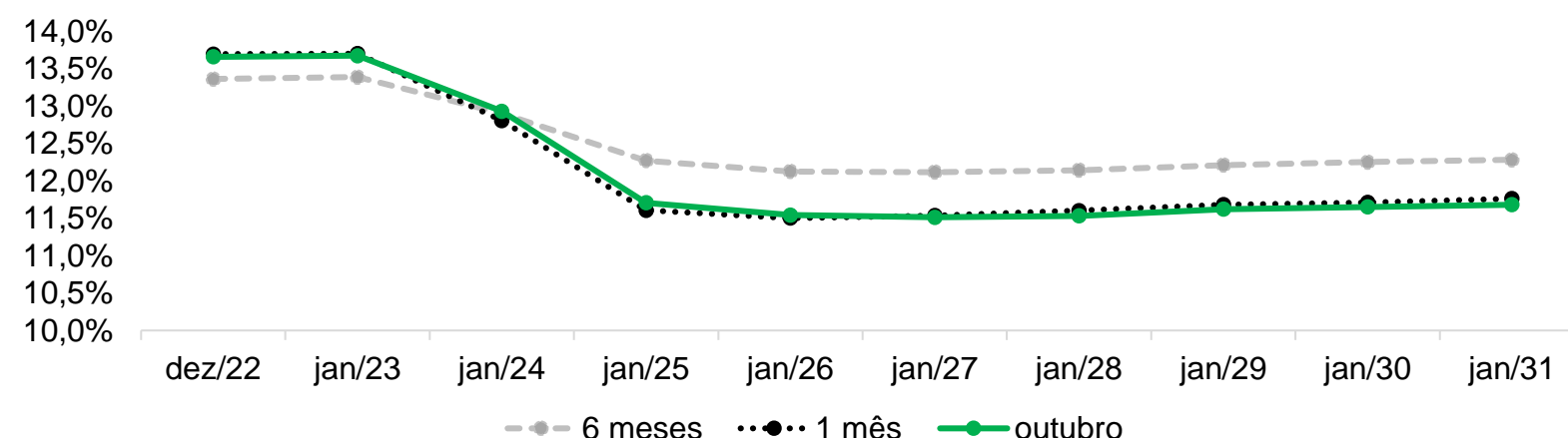
Fonte: BLS, TC Matrix

- O relatório de empregos não agrícolas nos Estados Unidos, conhecido como *Payroll*, registrou 261 mil novos postos de trabalho em outubro, resultado acima do consenso de mercado, de 200 mil.
- No mês, a média de salário por hora no setor privado subiu 0,4%, chegando a \$32,58 dólares, mostrando que a pressão do aumento da renda sobre a inflação continua. Por outro lado, o aumento da taxa de desemprego para 3,7% começa a sinalizar melhora nas condições do mercado de trabalho.
- O Índice de Preços ao Consumidor dos Estados Unidos, conhecido pela sigla CPI, variou 0,4% em outubro, acumulando alta de 7,7% em 12 meses, segundo o Birô de Dados Econômicos americano.
- O núcleo de inflação aumentou 0,3% em outubro, após subir 0,6% no mês anterior, acumulando taxa de 6,3% em 12 meses. Os dados de inflação surpreenderam positivamente, com o mercado passando a antecipar desaceleração da alta de juros na região.
- Os dados da *Chicago Mercantile Exchange* (CME) mostram que o mercado espera um aumento de 50 pontos base, para a reunião de dezembro do FOMC, com probabilidades de 80,6%. Para janeiro ainda não há consenso, com as apostas se dividindo entre estabilidade, com 48,4% de probabilidade, 25 pontos base

# Renda Fixa: Curva de juros mostra fechamento em outubro

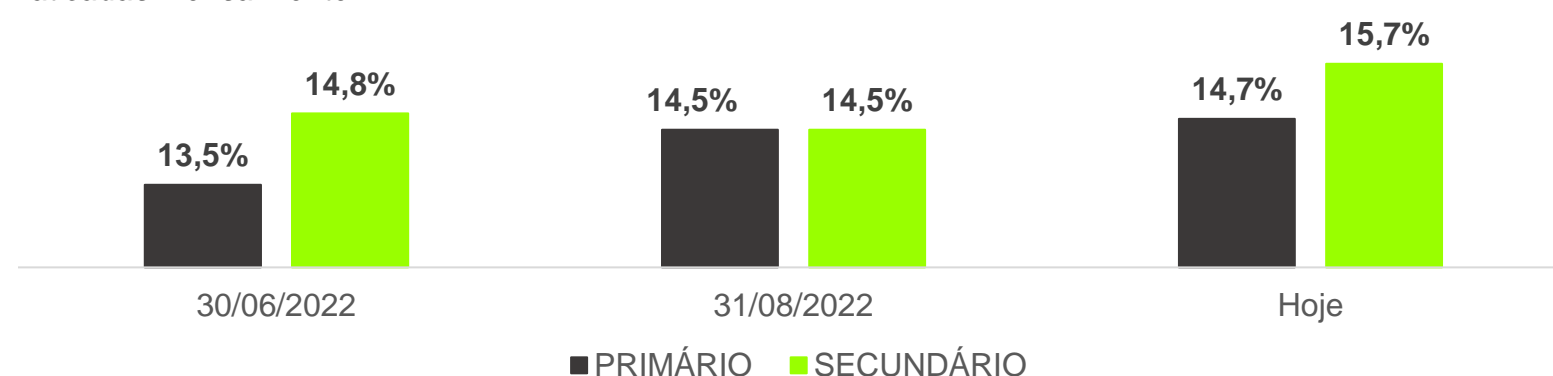


## Curva DI Futuro



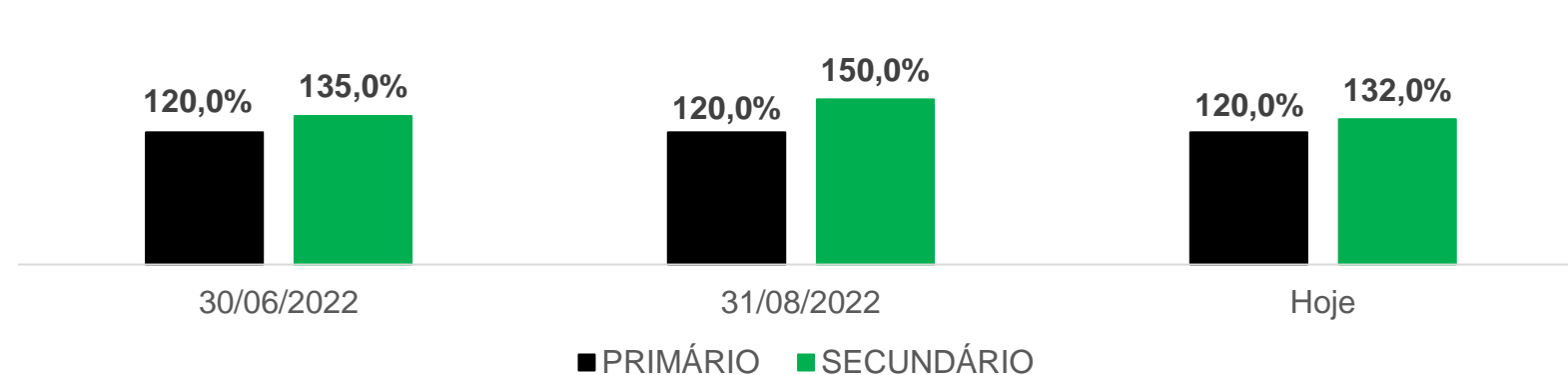
## Taxas Prefixadas

Praticadas mensalmente



## Taxas Pós-fixadas

Praticadas mensalmente



- A curva de juros retraiu em média -0,01% em seus vencimentos na passagem de outubro para novembro.
- Ao analisarmos os movimentos da curva de juros, o mercado seguiu devolvendo os prêmios em seus vencimentos.
- Vale ressaltar que apenas em dias esporádicos a curva apresentou aumento em suas taxas, ao analisarmos a maior parte dos pregões observamos o trajeto de queda na curva DI.
- Podemos destacar que as taxas praticadas no curto prazo estão no patamar de 13% a.a. e para os vencimentos mais longos taxas de 11% a.a., conforme demonstrado no gráfico ao lado.
- Assim, esperamos que o Banco Central já tenha encerrado o ciclo de aperto monetário no país e que o movimento de baixa da Selic possa acontecer somente no segundo semestre de 2023. Sob estas condições, ainda é possível observarmos movimentações nos vencimentos mais curtos da curva de juros, que são os únicos a trabalharem atualmente acima dos 12% a.a..
- A nossa visão sugere que o IPCA fechará o ano de 2022 em 5,90% e o de 2023 em 4,75%.
- **Mantemos a nossa tese de alocação com ênfase em ativos pós-fixados e prefixados, sendo os indexados ao IPCA (híbridos) com vencimentos mais extensos a nossa última opção.**

Renda Variável - Variação % acumulada				
Índice	11/11/2022	Outubro/22	2022	12 meses
Consumo (ICON)	3.301	6,28	-16,05	-28,36
Dividendos (DIVI)	7.183	4,03	13,11	10,40
Finanças (IFNC)	10.328	6,89	12,19	0,36
Fundos Imobiliários (IFIX)	2.932	0,02	4,54	11,84
Ibovespa	112.596	5,45	7,42	4,65
Imobiliário (IMOB)	700	2,17	-3,35	-8,40
Indústria (INDX)	21.862	8,83	-10,12	-12,01
Materiais básicos (IMAT)	6.032	6,57	-1,94	12,40
Small Caps (SMLL)	2.145	7,30	-9,31	-16,97
Utilities (UTIL)	9.529	10,25	15,89	12,51

Maiores altas do mês de Setembro - Variação % acumulada					
Ações	11/11	31/10	Set/22- Out/22	2022	12 meses
RRRP3	43,6	46,5	30,6	30,0	29,6
PRI03	37,5	35,4	28,6	81,6	46,2
BRKM5	30,9	33,7	28,5	-44,2	-24,6
WEGE3	39,7	40,3	25,3	22,2	10,5
LWSA3	8,2	10,9	21,4	-37,9	-60,9

Maiores baixas do mês de Setembro - Variação % acumulada					
Ações	11/11	31/10	Set/22- Out/22	2022	12 meses
MRVE3	9,0	10,2	-18,0	-23,5	-25,3
IRBR3	0,8	0,9	-14,5	-79,6	-83,6
PETZ3	8,1	8,8	-13,9	-50,3	-64,3
AMER3	12,5	15,5	-8,5	-59,4	-63,7
VALE3	81,9	67,1	-6,8	14,8	31,6

Taxa de juros					
LTN	14/10/2022	30/09/2022	31/08/2022	Set/22- Out/22	Out/22- 11/Nov
2023	13,78%	13,71%	13,71%	0,00	0,07
2024	13,73%	12,45%	12,24%	0,21	1,28
2025	13,44%	11,98%	11,81%	0,17	1,46
2026	13,54%	11,96%	11,83%	0,13	1,58
2029	13,59%	12,06%	12,04%	0,02	1,53

Renda Fixa - Variação % acumulada						
NTN-B (Venc.)	PU (11/11/22)	PU (31/10/22)	Var. semanal (em relação a 04/11/22)	Var. Setembro (30/09/22)	Var. ano	Valor Taxa (11/11/2022)
2024	3.985,26	4.003,68	-0,39%	1,65%	1,85%	6,64%
2026	3.983,79	4.048,78	-0,71%	1,22%	1,20%	6,32%
2030	3.961,35	4.064,28	-0,84%	0,51%	-0,04%	6,29%
2035	3.981,27	4.110,92	-0,88%	-0,01%	1,08%	6,33%
2040	3.915,98	4.083,54	-1,08%	0,15%	-0,99%	6,28%
2045	3.935,42	4.101,12	-1,30%	-0,48%	1,18%	6,34%
2050	3.861,86	4.045,32	-1,44%	-0,61%	-2,64%	6,34%
2055	3.917,81	4.107,43	-1,50%	-0,66%	-0,56%	6,33%

Fonte: TC Matrix, BCB, Tesouro Direto, BMF Bovespa  
\*Dados coletados com mercado aberto





Indicadores	2017	2018	2019	2020	2021	2022 (p)	2023 (p)
Atividade (%)							
PIB Total	1,30	1,80	1,40	-3,90	4,60	3,00	1,50
Taxa Média de Desemprego	12,70	12,26	11,90	13,20	11,10	8,60	10,10
Inflação (%)							
IPCA	2,95	3,75	4,31	4,52	10,06	5,90	4,75
IGP-M	-0,53	7,55	7,32	23,14	17,78	6,50	3,05
Taxa de Câmbio (final de período)							
R\$/US\$	3,31	3,87	4,03	5,20	5,58	5,25	5,20
Taxa de Juros (% a.a.)							
Selic	7,00	6,50	4,50	2,00	9,25	13,75	11,25

	Preço	Var. diária (%)	Var. semanal (%)	Var. mensal (%)	Var. anual (%)	Var. YTD (%)	Tendencia (últimos 30 dias)
Petróleo	96,02	2,5%	-2,6%	1,8%	23,5%	15,9%	NEUTRA
Gasolina	2,62	1,9%	-4,4%	-0,5%	25,8%	23,9%	NEUTRA
Gás natural	5,86	-6,2%	-8,5%	-11,2%	57,0%	13,7%	BAIXA
Soja	1.451,88	2,1%	-0,7%	5,5%	9,3%	19,8%	NEUTRA
Milho	657,50	0,7%	-3,5%	-5,1%	10,8%	15,5%	NEUTRA
Boi gordo	151,82	-0,8%	0,1%	4,1%	9,3%	15,1%	NEUTRA
Minério de ferro	88,19	0,8%	5,8%	-9,4%	-21,6%	-4,3%	NEUTRA
Bobina de aço	662,00	0,6%	-2,4%	-10,1%	-53,9%	-63,5%	BAIXA
Aluminio	2.476,50	6,4%	5,1%	10,8%	-11,8%	-6,9%	ALTA

## Equipe TC Matrix

Beatriz Nunes – beatriz.nunes@tc.com.br  
Elizabeth Farias - elizabeth.souza@tc.com.br  
Fabrício Silvestre - fabricio.silvestre@tc.com.br  
Lucas Godeiro - lucas.godeiro@tc.com.br  
Jaqueline Benevides - jaqueline.benevides@tc.com.br



## DISCLAIMER

### TC Matrix

O TC Matrix (CNPJ/MF nº 38297038000140) é pessoa jurídica registrada como analista de valores mobiliários na APIMEC e possui como analista responsável Hugo Fagundes de Lima Queiroz (CNPI EM-1314)

### Relatórios

Este relatório de análise foi elaborado pelo TC Matrix, para uso exclusivo do destinatário original, e não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso da empresa.

O relatório tem o único objetivo de prover informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não representando, sob qualquer aspecto, uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro, ou mesmo aconselhamento legal ou contábil. As informações apresentadas não constituem um objetivo ou estratégia de investimento, uma análise sobre a situação financeira ou necessidade particular de um investidor específico e, portanto, não devem servir como única fonte de informações para a tomada de decisão. O TC Matrix não se responsabiliza por qualquer decisão tomada com base no presente relatório, e nem por qualquer perda ou prejuízo.

Este relatório tampouco indica que um objetivo, estratégia de investimento, instrumento financeiro ou recomendação estão automaticamente adequados ao perfil de investidor do destinatário original, suas circunstâncias atuais, ou constituem uma recomendação de caráter pessoal. O perfil de investidor do destinatário original deverá sempre prevalecer, e a sua simetria, verificada.

As análises presentes neste relatório representam as opiniões técnicas e pessoais dos analistas, elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao TC Matrix, e estão baseadas em informações obtidas de fontes públicas e canais oficiais, consideradas fidedignas na data de sua publicação. Entretanto, ainda que se tenha como premissa a prudência e a verificação das informações aqui contidas, nem o TC Matrix e nem os seus analistas, respondem pela veracidade destas informações.

As opiniões, estimativas e projeções deste relatório são geradas de acordo com as condições econômicas e de mercado disponíveis na data de sua publicação e, portanto, estão naturalmente sujeitas a modificações sem aviso prévio e fora do escopo de controle do TC Matrix. Este relatório tem validade restrita à sua data de publicação, pois eventos futuros também podem impactar nas suas conclusões. O TC Matrix isenta-se da responsabilidade de atualizar, revisar, retificar ou anular este relatório em razão de eventos futuros.

A rentabilidade de valores mobiliários ou instrumentos financeiros pode apresentar variações ao longo do tempo. Desempenhos passados não representam, ou garantem, uma rentabilidade futura. A rentabilidade eventualmente apresentada não é líquida de impostos.

Os valores mobiliários e instrumentos financeiros analisados podem fazer parte da carteira pessoal de investimentos dos analistas responsáveis por este relatório, respeitados os prazos de negociação previstos nos incisos III e IV do artigo 13 da Resolução CVM nº 20/2021.

A remuneração dos analistas responsáveis por este relatório é determinada pela diretoria do TC Matrix e não está baseada nas receitas da empresa ou relacionada a quaisquer análises, opiniões, recomendações ou preços de valores mobiliários ou instrumentos financeiros aqui expostos.

Os analistas responsáveis por este relatório cumprem todos os requisitos estabelecidos pela Resolução CVM nº 20/2021 e pelo Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários.