

## PRESSÕES INFLACIONÁRIAS DISSEMINADAS

Ana Paula Vescovi\* e  
Equipe de Macroeconomia  
[anavescovi@santander.com.br](mailto:anavescovi@santander.com.br)  
+5511 3553 8567

- O setor público registrou o maior superávit primário (R\$ 24,3 bilhões) para abril desde 2014 em termos reais, impulsionado pelo efeito altista do choque de inflação nas receitas tributárias, tanto em âmbito federal quanto regional. Enquanto isso, a dívida bruta atingiu 86,7% do PIB no mês, queda de 2,2 p.p. de março – com contribuição importante da alta do PIB nominal (-1,5 p.p. de impacto na dívida).
- O superávit comercial de US\$9,3 bilhões em maio ficou aquém de nossa estimativa em virtude de exportações abaixo do valor projetado. A média dos últimos três meses apontou para superávit anualizado acima de nossa projeção para este ano (US\$108,6 bilhões versus US\$85,3 bilhões para 2021, respectivamente). Favorecidos por uma taxa cambial relativamente depreciada, uma sólida demanda externa e elevados preços de *commodities*, o saldo comercial deverá seguir auxiliando o desempenho do balanço de pagamentos adiante.
- Os dados do PIB confirmaram nossas expectativas de um sólido crescimento no início de 2021. A economia se expandiu a uma taxa de 1,2% na comparação trimestral (1,0% a/a), voltando aos patamares pré-pandemia (4T19). Esse resultado implica um *carryover* de 4,9% para o PIB de 2021, sugerindo riscos altistas para a nossa projeção (que se situava em 3,6% até aqui). O IBGE também divulgou os dados de produção industrial de abril, com o índice recuando 1,3% ante março, indicando um fraco começo de 2T21 para a indústria.
- Esperamos que o IPCA de maio (a ser divulgado na quarta-feira, 9 de junho) suba +0,76% m/m, o que implica uma aceleração anual para +8,0% a/a (de +6,8% a/a em abril), o maior patamar desde 2016. Medidas subjacentes devem continuar sob pressão altista, evidenciando algum espalhamento dos choques inflacionários.

**\*\* Em função do feriado de Corpus Christi nesta quinta-feira (03 de junho), estamos antecipando a divulgação de nosso relatório semanal.**

**\*\*\* Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quarta-feira, 02 de junho de 2021.**



Figura 1.A. Agenda macro – indicadores internacionais da semana (06/jun - 11/jun)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
China: Balança Comercial (US\$ bi)	NBS	mai/21	Dom, 06-jun	--	42,85
<b>China: Exportação (% a/a)</b>	<b>NBS</b>	<b>mai/21</b>	<b>Dom, 06-jun</b>	<b>--</b>	<b>32,3</b>
<b>China: Importação (% a/a)</b>	<b>NBS</b>	<b>mai/21</b>	<b>Dom, 06-jun</b>	<b>--</b>	<b>43,1</b>
<b>China: CPI (% a/a)</b>	<b>NBS</b>	<b>mai/21</b>	<b>Ter, 08-jun</b>	<b>--</b>	<b>0,9</b>
<b>China: PPI (% a/a)</b>	<b>NBS</b>	<b>mai/21</b>	<b>Ter, 08-jun</b>	<b>--</b>	<b>6,8</b>
<b>China: Crédito Agregado (CNY bilhões)</b>	<b>NBS</b>	<b>mai/21</b>	<b>Ter, 08-jun</b>	<b>--</b>	<b>1.850,0</b>
China: Agregado Monetário – M2 (% a/a)	PBoC	mai/21	Ter, 08-jun	--	8,1
China: Novos Empréstimos (CNY bilhões)	PBoC	mai/21	Ter, 08-jun	--	1.470,0
Z. Euro: Índice de Expectativas (pontos)	ZEW	jun/21	Ter, 08-jun	--	84,0
EUA: Balança Comercial (USD bi)	C.Bureau	abr/21	Ter, 08-jun	--	-74,4
<b>Z. Euro: Taxa de Juros (%)</b>	<b>BCE</b>	<b>10/jun/21</b>	<b>Qui, 10-jun</b>	<b>--</b>	<b>-0,5</b>
<b>EUA: Núcleo do CPI (% m/m)</b>	<b>BLS</b>	<b>mai/21</b>	<b>Qui, 10-jun</b>	<b>--</b>	<b>0,9</b>
<b>EUA: Núcleo do CPI (% a/a)</b>	<b>BLS</b>	<b>mai/21</b>	<b>Qui, 10-jun</b>	<b>--</b>	<b>3,0</b>

Fonte: Santander.

Figura 1.B. Agenda macro – indicadores domésticos da semana (07/jun - 11/jun)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
IGP-DI (% m/m)	FGV	mai/21	Ter, 08-jun	3,53	2,22
IGP-DI (% a/a)	FGV	mai/21	Ter, 08-jun	36,7	33,5
PMC – Varejo Restrito (% m/m)	IBGE	abr/21	Ter, 08-jun	0,1	-0,6
PMC – Varejo Restrito (% a/a)	IBGE	abr/21	Ter, 08-jun	20,0	2,4
<b>PMC – Varejo Ampliado (% m/m)</b>	<b>IBGE</b>	<b>abr/21</b>	<b>Ter, 08-jun</b>	<b>3,7</b>	<b>-5,3</b>
PMC – Varejo Ampliado (% a/a)	IBGE	abr/21	Ter, 08-jun	40,9	10,1
Produção de veículos (milhares)	Anfavea	mai/21	Ter, 08-jun	--	190,9
<b>IPCA (% m/m)</b>	<b>IBGE</b>	<b>mai/21</b>	<b>Qua, 09-jun</b>	<b>0,76</b>	<b>0,31</b>
<b>IPCA (% a/a)</b>	<b>IBGE</b>	<b>mai/21</b>	<b>Qua, 09-jun</b>	<b>8,0</b>	<b>6,8</b>
<b>PMS – Volume de Serviços (% m/m)</b>	<b>IBGE</b>	<b>abr/21</b>	<b>Sex, 11-jun</b>	<b>0,8</b>	<b>-4,0</b>
PMS – Volume de Serviços (% a/a)	IBGE	abr/21	Sex, 11-nun	20,1	4,5

Fonte: Santander.

Veja nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nosso último relatório de revisão de cenário<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Santander Brasil - Cenário Macroeconômico – “Estímulo monetário deve se encerrar em breve” – (20/mar/21) – Disponível no “link”: <http://bit.ly/Std-revencenario-mai21>



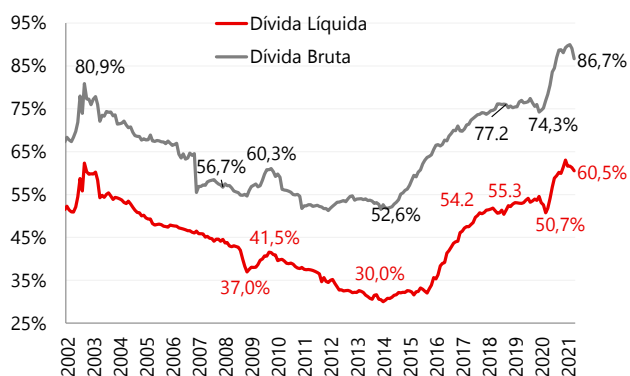
## POLÍTICA FISCAL E CENÁRIO POLÍTICO

O setor público apresentou o melhor resultado primário em termos reais para abril (+R\$ 24,3 bilhões) desde 2014, impulsionado pelo impacto altista nas receitas tributárias de um choque mais persistente de inflação – tanto no âmbito federal quanto regional. Embora o resultado fiscal tenha sido bastante positivo nos primeiros quatro meses do ano, alguns fatores (possivelmente temporários) têm ajudado a impulsionar as contas públicas até o momento. Os resultados ocorreram na esteira de despesas discricionárias atipicamente baixas (devido a uma regra de execução mais rígida, antes da sanção do orçamento), levando essas despesas ao mínimo histórico em 12 meses. A inflação mais alta e depreciação cambial também ajudaram as estatísticas fiscais do ponto de vista da receita. Além disso, o superávit do governo regional segue elevado devido às transferências fiscais e à robusta recuperação da atividade nos últimos meses. Na nossa visão, ainda é prematuro extrapolar as surpresas positivas recentes de arrecadação para o ano inteiro, embora vejamos um viés positivo para as nossas projeções. No nosso cenário, o déficit primário do setor público deve atingir R\$ 250 bilhões em 2021 (3,0% do PIB). Enquanto isso, a dívida bruta atingiu 86,7% do PIB em abril, uma queda de 2,2 p.p. no mês – em meio ao aumento do PIB nominal (-1,5 p.p. de impacto na dívida). Ao mesmo tempo, a dívida líquida atingiu 60,5% do PIB, 0,4 p.p. inferior na mesma base de comparação. Projetamos que a dívida bruta cairá este ano para 85,0% do PIB. [Veja detalhes no link<sup>2</sup>.](#)

As despesas relacionadas com a pandemia não consideradas para fins de cumprimento da regra do teto de gastos (“extra-teto”) totalizaram R\$ 16,1 bilhões em maio. A maior parte dos gastos foram com o auxílio emergencial (iniciado em abril), que somou R\$ 9 bilhões no mês. Os gastos mensais previstos com essa despesa estão abaixo do previsto inicialmente (R\$ 11 bilhões). Acreditamos que o governo irá utilizar saldo remanescente em relação aos valores aprovados na PEC Emergencial (R\$ 44 bilhões) para estender o programa por um ou dois meses (além de julho). As despesas com saúde totalizaram R\$ 9,1 bilhões no ano até maio, de um orçamento total de R\$ 20,7 bilhões. Por enquanto, o total de despesas “extra-teto” no orçamento (incluindo restos a pagar do Orçamento de 2020 e novos estímulos em 2021) é de R\$ 101,5 bilhões. A reintrodução do Pronampe (programa de crédito para PMEs) em 2021 ainda está em debate e deve somar R\$ 5 a 10 bilhões a esse total. Estimamos que o gasto “extra-teto” atingirá cerca de R\$ 115 bilhões neste ano (cerca de 1,4% do PIB).

Após longo período de impasse, uma sessão conjunta do Congresso votou em 1º de junho os vetos presidenciais e os projetos de lei orçamentários que permitiam a recomposição de R\$ 21,4 bilhões em despesas obrigatórias. O PLN4 representou a maior parcela (R\$ 19,7 bilhões), sendo apresentado como parte do acordo entre governo e Congresso, para solucionar o impasse orçamentário de 2021. O PLN 4 redireciona recursos para cobrir despesas com seguridade social, seguro-desemprego e subsídios que haviam sido removidos sem apoio técnico no orçamento aprovado em março. Acreditamos que o foco agora será a execução do orçamento e o cumprimento da regra do teto de gastos, o que exigirá muita disciplina fiscal.

Figura 2.A. – Indicadores de dívida pública (% PIB)



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 2.B. – Despesas ‘extra-teto’ em 2021

R\$ bilhões - Acumulado	mar-21	abr-21	mai-21	Orçado	Executado
Auxílio Emergencial (MP 1.037/2021)	0,7	9,7	18,6	44,9	21,7%
Gastos com Saúde	3,7	5,1	9,1	20,7	24,8%
BEm - Emprego formal (MP 935/220 e MP 1.044/2021)	0,4	0,6	2,1	11,7	5,4%
Turismo - Infraestrutura (MP 963/2020)	0,4	0,4	0,4	1,9	19,8%
Aquisição de Vacinas (MP 1.015/2020)	3,5	4,6	6,4	22,3	20,7%
<b>Total Acumulado</b>	<b>8,6</b>	<b>20,5</b>	<b>36,6</b>	<b>101,5</b>	<b>20,2%</b>

Atualizado em 01/06/2021

Fontes: Tesouro Nacional, Santander.

<sup>2</sup> Santander Brazil Fiscal – “Positive Results on The Heels of Higher Inflation” – (01/jun/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Std-Fiscal-010621>

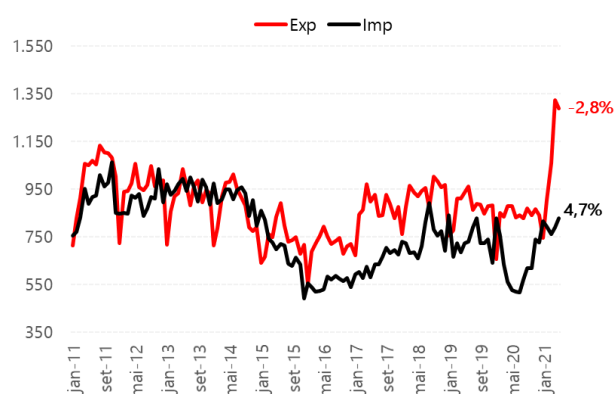


## BALANÇO DE PAGAMENTOS

A balança comercial registrou superávit de US\$9,3 bilhões em maio, valor ligeiramente inferior a nossa estimativa de US\$9,8 bilhões, já que as exportações ficaram aquém de nossa expectativa (US\$26,9 bilhões versus US\$27,4 bilhões), enquanto as importações vieram em linha com o imaginado (US\$17,7 bilhões). Avaliamos que o recuo registrado pela média diária dessazonalizada das exportações no mês passado (2,8% m/m-sa versus alta de 24,9% em abril) reflete uma flutuação temporária. Com relação à média diária dessazonalizada das importações, a expansão de 4,7% m/m-sa trouxe-a de volta ao nível observado no início de 2021. Avaliamos que tanto a média das exportações quanto importações deverão permanecer nos patamares atuais nos próximos meses. [Veja detalhes no link<sup>3</sup>.](#)

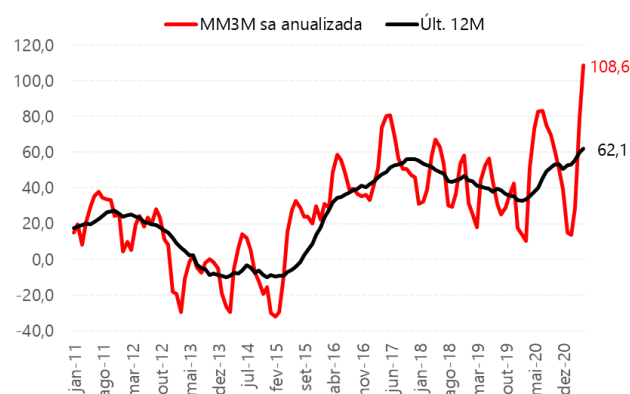
Dada esta tendência, não nos surpreende que o saldo acumulado nos últimos 12 meses venha seguindo em trajetória ascendente desde o início de 2021, com a anualização da média dos últimos três meses (MM3M-sa anualizada) apontando para um resultado robusto e acima de nossa projeção para este ano (US\$108,6 bilhões versus US\$85,3 bilhões para 2021, respectivamente). Adicionalmente, dado que a mediana das projeções indica atualmente para superávit comercial de US\$68,0 bilhões neste ano, acreditamos que este indicador deverá ser revisado para cima nas próximas semanas. Esta indicação reforçará a percepção geral de que o comércio exterior deverá continuar ajudando na melhora do desempenho do balanço de pagamentos nos próximos meses.

**Figura 3.A. – Balança comercial (US\$ milhões/dia, s.a.)**



Fontes: SECINT, Santander.

**Figura 3.B. – Balança comercial (US\$ bilhões)**



Fontes: SECINT, Santander.

<sup>3</sup> Santander Brazil – External Sector - “On the Rise” – (01/jun/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Std-extsec-010621>



## ATIVIDADE ECONÔMICA

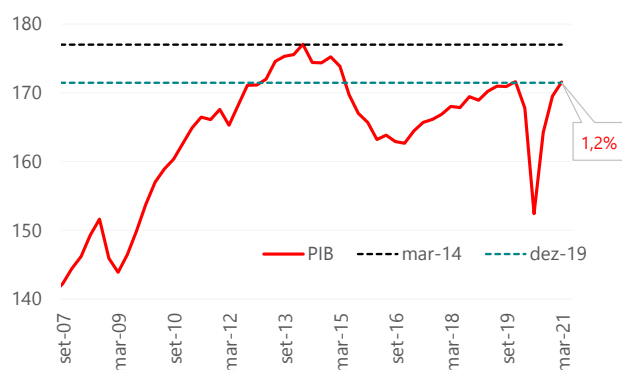
**Os dados do PIB do 1T21 confirmaram as expectativas de crescimento sólido e economia resiliente no início deste ano.** O PIB brasileiro cresceu 1,2% t/t-sa (1,0% a/a) no 1T21, um pouco acima da nossa projeção (0,9%) e do consenso de mercado (0,7%). Pelo lado da oferta, o setor de serviços cresceu 0,4%, uma alta disseminada na maioria dos segmentos, ainda que travada por serviços públicos e outros serviços (-0,6% e +0,1%, respectivamente). A indústria mostrou resiliência ao crescer 0,7%, já que a queda na indústria de transformação (-0,5%) foi compensada pela expansão da indústria extrativa (3,2%). Na esteira da alta das *commodities*, a agropecuária contribuiu positivamente com crescimento de 5,7%, gerando a maior contribuição para o crescimento sequencial. Do lado da demanda, algumas surpresas positivas. O consumo das famílias surpreendeu positivamente ao recuar apenas 0,1%, apesar dos fracos números do varejo ampliado e serviços às famílias no 1T21. Os investimentos mostraram um resultado positivo, subindo 4,6%, enquanto as importações cresceram acentuadamente (11,6%).

**Esse resultado implica em um carregamento estatístico (*carryover*) de 4,9% para o PIB de 2021 e coloca a economia de volta ao patamar pré-crise (4T19).** Acreditamos que os números já positivos do setor terciário, juntamente com a materialização dos primeiros efeitos da nova rodada de auxílio emergencial, apontam para uma atividade melhor do que o esperado no 2T21. Além disso, embora importantes segmentos dos serviços, como serviços públicos e outros serviços, ainda estejam em níveis deprimidos, esperamos que eles se recuperem à medida que a economia reabra e a crise sanitária seja superada. Portanto, esses números implicam substanciais riscos de alta para nossa projeção atual do PIB de 2021 (3,6%). [Veja detalhes no link<sup>4</sup>.](#)

**Os números da produção industrial de abril, que inauguraram a divulgação dos dados de atividade do 2T21, tiveram um início de trimestre fraco.** O índice caiu 1,3%, decorrendo principalmente do recuo na indústria de transformação (-2,2%), enquanto a indústria extrativa cresceu 1,6%. Em nossa opinião, o declínio no setor reflete o impacto persistente da pandemia e a escassez generalizada de insumos.

**Para a próxima semana, o IBGE divulgará dados do setor terciário de abril.** Esperamos ganhos mensais de 3,7% e 0,8% para vendas no varejo ampliado (divulgação em 8 de junho) e volume de serviços (divulgação em 11 de junho), respectivamente. Em nossa opinião, o setor terciário contribuirá positivamente para a atividade no 2T21, na esteira do aumento da mobilidade e do pagamento da nova rodada do auxílio emergencial. Para maio, nosso índice proprietário (IGet) já aponta para um crescimento sequencial das vendas no varejo ampliado e dos serviços às famílias.

Figura 4.A. – PIB (sa, índice 1995=100)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 4.B. – Decomposição do PIB

	4T20		1T21		
	Pesos	% a/a	% t/t	% a/a	% t/t
<b>PIB</b>	<b>100%</b>	<b>-1,1</b>	<b>3,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>
<b>Oferta</b>					
Impostos	14%	0,2	4,8	1,9	2,1
Agricultura	10%	-0,4	-1,5	5,2	5,7
Indústria	17%	1,2	1,6	3,0	0,7
Serviços	58%	-2,2	2,7	-0,8	0,4
<b>Demanda</b>					
Consumo	60%	-3,0	3,2	-1,7	-0,1
Governo	18%	-4,1	0,9	-4,9	-0,8
FBKF	19%	13,5	20,0	17,0	4,6
Exportações	18%	-4,3	-1,1	0,8	3,7
Importações	-19%	-3,1	19,3	7,7	11,6

Fontes: IBGE, Santander.

<sup>4</sup> Santander Brazil Economic Activity - "1Q21 GDP Growth Means Resilience of Activity" – (01/jun/2021) – Disponível no "link" (em inglês): <http://bit.ly/Std-econact-010621>



## INFLAÇÃO

**Esperamos que o IPCA- de maio (a ser divulgado na quarta-feira, 9 de junho) suba +0,76% m/m, o que implica uma aceleração anual para +8,0% a/a (de +6,8% a/a em abril), o maior patamar desde 2016.**

A inflação de preços administrados deve acelerar um pouco mais em termos mensais para +2,10% m/m, principalmente por conta de energia elétrica (por conta da mudança de bandeira tarifária, que aumenta os custos para os consumidores) e combustíveis. Bens industriais também devem continuar a tendência de alta em termos mensais e subir +1,12% m/m, uma variação sazonalmente alta, que deve fazer com que a média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada (mm3m s.a. anual.) acelere para +11,5%, evidenciando que ainda não há sinais de arrefecimento para inflação de bens industriais. Os preços de serviços devem cair -0,27% m/m, refletindo a deflação em passagens aéreas, aluguéis residenciais e seguro de veículos – essa queda mensal é compatível com a mm3m s.a. anual. girando em torno de +1,8%, um nível baixo, porém também compatível com o núcleo da inflação de serviços em +3,7% mm3m s.a. anual., um nível não tão baixo assim. Finalmente, alimentação no domicílio deve subir +0,28%, o que mantém a mm3m s.a. anual. em torno de zero, em linha com uma desaceleração em termos anuais (a/a) até o fim do ano.

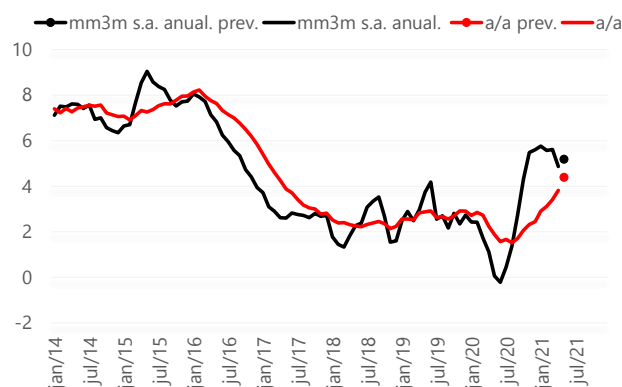
Quanto às medidas subjacentes, estimamos que o núcleo IPCA EX3 deverá subir +0,42% m/m, equivalente a uma ligeira aceleração de +4,9% para +5,2% na tendência do indicador (definida pela média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada). Este é um nível persistentemente alto – se estivermos certos, será o oitavo mês com tendência na margem girando entre 4,3% e 5,8% (a meta do BCB para o IPCA cheio é 3,75% para 2021 e 3,50% para 2022) – sugerindo riscos não-negligenciáveis de um espalhamento dos choques primários para os preços gerais.

**Figura 5.A. – Detalhes da projeção do IPCA (%)**

	m/m		a/a	
	Santander	Contrib.	abr/21	mai/21
<b>IPCA</b>	<b>0,76</b>	<b>0,76</b>	<b>6,8</b>	<b>8,0</b>
Administrados	2,10	0,55	9,6	13,1
Livres	0,28	0,21	5,8	6,2
Alimentação no domicílio	0,28	0,04	15,6	15,5
Industriais	1,12	0,26	6,9	8,1
Serviços	-0,27	-0,09	1,4	1,6
<b>Núcleo EX3</b>	<b>0,42</b>	<b>0,42</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

**Figura 5.B. – Projeção do núcleo IPCA EX3 (%)**



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.



## CONTACTS / IMPORTANT DISCLOSURES

### Brazil Macro Research

Ana Paula Vescovi*	Chief Economist	anavescovi@santander.com.br	5511-3553-8567
Mauricio Oreng*	Head of Macro Research	mauricio.oreng@santander.com.br	5511-3553-5404
Jankiel Santos*	Economist – External Sector	jankiel.santos@santander.com.br	5511-3012-5726
Ítalo Franca*	Economist – Fiscal Policy	italo.franca@santander.com.br	5511-3553-5235
Daniel Karp Vasquez*	Economist – Inflation	daniel.karp@santander.com.br	5511-3553-9828
Tomas Urani*	Economist – Global Economics	tomas.urani@santander.com.br	5511-3553-9520
Lucas Maynard*	Economist – Economic Activity	lucas.maynard.da.silva@santander.com.br	5511-3553-7495
Felipe Kotinda*	Economist – Credit	felipe.kotinda@santander.com.br	5511-3553-8071
Gabriel Couto*	Economist – Special Projects	gabriel.couto@santander.com.br	5511-3553-8487
Gilmar Lima*	Economist – Modeling	gilmar.lima@santander.com.br	5511-3553-6327
Raissa Freitas*	Business Manager	raifreitas@santander.com.br	5511-3553-7424

### Global Macro Research

Maciej Reluga*	Head Macro. Rates & FX Strategy – CEE	maciej.reluga@santander.pl	48-22-534-1888
Juan Cerruti *	Senior Economist – Argentina	jcerruti@santander.com.ar	54 11 4341 1272
Ana Paula Vescovi*	Economist – Brazil	anavescovi@santander.com.br	5511-3553-8567
Juan Pablo Cabrera*	Economist – Chile	jcabrera@santander.cl	562-2320-3778
Guillermo Aboumrad*	Economist – Mexico	gjaboumrad@santander.com.mx	5255-5257-8170
Piotr Bielski*	Economist – Poland	piotr.bielski@santander.pl	48-22-534-1888
Mike Moran	Head of Macro Research. US	mike.moran@santander.us	212-350-3500

### Fixed Income Research

Juan Arranz*	Chief Rates & FX Strategist – Argentina	jarranz@santanderrio.com.ar	5411-4341-1065
Mauricio Oreng*	Senior Economist/Strategist – Brazil	mauricio.oreng@santander.com.br	5511-3553-5404
Juan Pablo Cabrera*	Chief Rates & FX Strategist – Chile	jcabrera@santander.cl	562-2320-3778

### Equity Research

Miguel Machado*	Head Equity Research Americas	mmachado@santander.com.mx	5255 5269 2228
Alan Alanis*	Head. Mexico	aalanis@santander.com.mx	5552-5269-2103
Andres Soto*	Head. Andean	asoto@santander.us	212-407-0976
Claudia Benavente*	Head. Chile	claudia.benavente@santander.cl	562-2336-3361
Walter Chiarvesio*	Head. Argentina	wchiarvesio@santanderrio.com.ar	5411-4341-1564
Mariana Cahen Margulies *	Head. Brazil	mmargulies@santander.com.br	5511 3553 1684

### Electronic

Bloomberg  
Reuters

SIEQ <GO>  
Pages SISEMA through SISEMZ

This report has been prepared by Santander Investment Securities Inc. ("SIS"; SIS is a subsidiary of Santander Holdings USA, Inc. which is wholly owned by Banco Santander, S.A. "Santander"), on behalf of itself and its affiliates (collectively, Grupo Santander) and is provided for information purposes only. This document must not be considered as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any relevant securities (i.e., securities mentioned herein or of the same issuer and/or options, warrants, or rights with respect to or interests in any such securities). Any decision by the recipient to buy or to sell should be based on publicly available information on the related security and, where appropriate, should take into account the content of the related prospectus filed with and available from the entity governing the related market and the company issuing the security. This report is issued in Spain by Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. ("Santander Investment Bolsa"), and in the United Kingdom by Banco Santander, S.A., London Branch. Santander London is authorized by the Bank of Spain. This report is not being issued to private customers. SIS, Santander London and Santander Investment Bolsa are members of Grupo Santander.

**ANALYST CERTIFICATION:** The following analysts hereby certify that their views about the companies and their securities discussed in this report are accurately expressed, that their recommendations reflect solely and exclusively their personal opinions, and that such opinions were prepared in an independent and autonomous manner, including as regards the institution to which they are linked, and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report, since their compensation and the compensation system applying to Grupo Santander and any of its affiliates is not pegged to the pricing of any of the securities issued by the companies evaluated in the report, or to the income arising from the businesses and financial transactions carried out by Grupo Santander and any of its affiliates: Ana Paula Vescovi\*.

\*Employed by a non-US affiliate of Santander Investment Securities Inc. and not registered/qualified as a research analyst under FINRA rules, and is not an associated person of the member firm, and, therefore, may not be subject to the FINRA Rule 2242 and Incorporated NYSE Rule 472 restrictions on communications with a subject company, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

The information contained herein has been compiled from sources believed to be reliable, but, although all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading, we make no representation that it is accurate or complete and it should not be relied upon as such. All opinions and estimates included herein constitute our judgment as at the date of this report and are subject to change without notice.

Any U.S. recipient of this report (other than a registered broker-dealer or a bank acting in a broker-dealer capacity) that would like to effect any transaction in any security discussed herein should contact and place orders in the United States with SIS, which, without in any way limiting the foregoing, accepts responsibility (solely for purposes of and within the meaning of Rule 15a-6 under the U.S. Securities Exchange Act of 1934) for this report and its dissemination in the United States.



Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A.. ©2021 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.

