

MANTENDO O RITMO

Ana Paula Vescovi* e
Equipe de Macroeconomia
anavescovi@santander.com.br
+5511 3553 8567

- A taxa de câmbio fechou a semana móvel encerrada em 2 de dezembro cotada a R\$5,64/US\$ (desvalorização de 1,5%), figurando entre os piores desempenhos na cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo. A desvalorização do real aconteceu mesmo com o enfraquecimento do dólar em escala global, em meio às preocupações acerca do impacto econômico da variante Ômicron da COVID-19. Somado aos dados fracos de atividade econômica (especialmente o PIB do 3T21), o rali gerado pela Ômicron nos juros globais contribuiu para um deslocamento baixista quase que paralelo na estrutura a termo de juros domésticos.
- Na quinta-feira (2 de dezembro), o Senado aprovou a PEC dos precatórios (PEC 23/2021) por 61 votos no segundo turno. A nova legislação limita o total de pagamentos de precatórios pelo governo central dentro do teto de gastos e também altera a indexação da regra fiscal, abrindo espaço de R\$ 120 bilhões para novas despesas do orçamento de 2022 (especialmente o novo programa social, Auxílio Brasil).
- O Banco Central do Brasil (BCB) divulgou os dados de crédito para outubro, que mostraram forte crescimento dos saldos: 4,8% a/a, no total. Para as famílias, o crédito livre apresentou uma queda de 1,3% m/m-a.s.. Em PJ, a queda foi liderada pelo segmento direcionado, -30,5% m/m-a.s.. Olhando para o futuro, antevemos uma desaceleração no crédito, na esteira de um maior endividamento do consumidor e taxas de juros mais altas.
- O PIB brasileiro observou nova contração sequencial no 3T21. O índice recuou 0,1% t/t, decorrente principalmente da forte queda observada na produção agrícola. Por outro lado, os serviços continuaram a se fortalecer, com destaque para os segmentos relacionados à mobilidade urbana. A indústria mostrou resiliência ao registrar estabilidade, com destaque para o setor de construção. Este resultado posiciona o PIB nacional 0,1% abaixo do patamar pré-pandemia (4T19) e implica um carregamento estatístico de 4,8% para 2021 (-0,1% para 2022). A produção industrial de outubro voltou a decepcionar, recuando 0,6% m/m, refletindo principalmente a forte queda observada na indústria extrativa (-8,6%). Na quarta-feira (8 de dezembro), o IBGE divulga dados do varejo em outubro. Esperamos um crescimento de 0,8% m/m para o índice ampliado, marcando o primeiro aumento desde agosto de 2021.
- Os últimos dados do mercado de trabalho indicam continuidade na tendência de recuperação, mas o efeito da reabertura econômica parece estar se esvaindo. Com base na PNAD, calculamos que a taxa de desemprego dessazonalizada ficou em 12,8% em setembro (agosto: 13,1%), com as revisões nas séries de emprego colocando-as bem mais próximas dos níveis pré-crise. Com base no CAGED de outubro, estimamos que a criação líquida de empregos com ajuste sazonal desacelerou para +197 mil em outubro (setembro: +220 mil).
- Para o IPCA de novembro (a ser divulgado na sexta-feira, 10 de dezembro), projetamos alta de 1,12% m/m. Ao contrário do que projetávamos há um mês, não mais antevemos um pico, mas um platô para a inflação anual, em torno de 10,5% a/a até o final do 1T22. Nosso número de novembro implica uma inflação de 10,9% a/a (outubro: 10,6%). De forma geral, seguimos bastante cautelosos quanto ao cenário de inflação, especialmente para o próximo ano, e particularmente após a recente elevação do risco idiossincrático, que pode seguir contaminando as expectativas de inflação de curto, médio e longo prazo.
- Na quarta-feira (8 de dezembro), o Copom anuncia decisão de política monetária. Projetamos uma nova alta de 150 p.b. na taxa básica Selic, para 9,25% a.a.. Em meio a discussões de mercado (agora menos acaloradas) sobre a necessidade de se acelerar e intensificar o aperto das condições monetárias, acreditamos que o Copom manterá o ritmo atual, sinalizando ajuste semelhante para fevereiro. A sinalização de que a política monetária avançará “ainda mais no território contracionista” deve ser mantida, em meio a um balanço de riscos ainda altista.

*** **Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 2 de dezembro de 2021**

*** **Em caso de dúvida sobre termos citados neste relatório, consulte o glossário do Banco Central (BCB):**

<https://bit.ly/BCB-Glossario> e <https://bit.ly/BCB-Moedas>


Figura 1 – Agenda macro: indicadores internacionais da semana (06/dez - 10/dez)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
China: Balança Comercial (US\$ bi)	NBS	nov/21	06 a 07-dez	82,1	84,5
China: Exportação (% a/a)	NBS	nov/21	06 a 07-dez	19,8	27,1
China: Importação (% a/a)	NBS	nov/21	06 a 07-dez	22,0	20,6
Z. Euro: Índice de Expectativas (pontos)	ZEW	dez/21	Ter, 07-dez	--	25,9
EUA: Balança Comercial (USD bi)	C.Bureau	out/21	Ter, 07-dez	-67,0	-80,9
EUA: Abertura de Postos de Trabalho (milhões)	BLS	out/21	Qua, 08-dez	10.600	10.438
China: CPI (% a/a)	NBS	nov/21	Qua, 08-dez	2,5	1,5
China: PPI (% a/a)	NBS	nov/21	Qua, 08-dez	12,0	13,5
EUA: Núcleo do CPI (% a/a)	BLS	nov/21	Sex, 10-dez	4,9	4,6
EUA: Conf. Consumidor (pontos)	U. Michigan	dez/21	Sex, 10-dez	68,0	67,4
China: Crédito Agregado (CNY bilhões)	NBS	nov/21	08 a 15-dez	2.700	1.590
China: Novos Empréstimos (CNY bilhões)	PBoC	nov/21	08 a 15-dez	1.590	826
China: Oferta de Moeda M2 (% a/a)	PBoC	nov/21	08 a 15-dez	8,6	8,7

Fonte: Santander.


Figura 2 – Agenda macro: indicadores domésticos da semana (06/dez – 10/dez)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
Produção de veículos (milhares)	Anfavea	nov/21	Seg, 06-dez	--	177,9
IGP-DI (% m/m)	FGV	nov/21	Ter, 07-dez	--	1,6
IGP-DI (% a/a)	FGV	nov/21	Ter, 07-dez	--	20,95
PMC – Varejo Restrito (% m/m)	IBGE	out/21	Qua, 08-dez	0,7	-1,3
PMC – Varejo Restrito (% a/a)	IBGE	out/21	Qua, 08-dez	-5,9	-5,5
PMC – Varejo Ampliado (% m/m)	IBGE	out/21	Qua, 08-dez	0,8	-1,1
PMC – Varejo Ampliado (% a/a)	IBGE	out/21	Qua, 08-dez	-4,6	-4,2
Copom - Taxa Selic (%)	BCB	--	Qua, 08-dez	9,25	7,75
IPCA (% m/m)	IBGE	nov/21	Sex, 10-dez	1,12	1,25
IPCA (% a/a)	IBGE	nov/21	Sex, 10-dez	10,92	10,67

Fonte: Santander.

Veja nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nosso último relatório de revisão de cenário¹.

¹ Santander Brasil - Cenário Macroeconômico – “*Maiores Riscos Fiscais (e inflacionários) Pesam sobre o Crescimento Futuro*” – (02/dez/21) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-revcenario-dez21>


Figura 3 – Glossário macro: convenções e abreviações usadas em nossos relatórios

Base de comparação	Grafia em português	Grafia em inglês	Exemplo	Ajuste sazonal?
Mensal sequencial	% m/m	% MoM-sa	mai/2021 contra abr/2021	sim
Trimestral sequencial	% t/t	% QoQ-sa	mai-jul/2021 contra fev-abri/2021	sim
Trimestral sequencial anualizada	% mm3m-a.s.a.	% 3MMA-saar	mai-jul/2021 contra fev-abri/2021, "multiplicado" por 4	sim
Acumulado no ano	% acum.	% YTD	jan-ago/2021 contra jan-ago/2020	não
Interanual	% a/a	% YoY	mai/2021 contra mai/2020	não
Segundo trimestre de 2021	2T21	2Q21	abril a junho/2021	--
Segundo semestre de 2021	2S21	2H21	julho a dezembro/2021	--
Pontos base	p.b.	bp	--	--
Pontos percentuais	p.p.	pp	--	--
Dado com ajuste sazonal	a.s.	sa	--	--

Fonte: Santander.



AMBIENTE INTERNACIONAL

A pandemia voltou a ficar no centro das atenções dos mercados financeiros. O surgimento da nova variante do COVID-19 (Ômicron) preocupa na medida que ainda não se sabe os seus potenciais impactos e a eficácia das vacinas existentes, podendo provocar atrasos nos processos de reabertura econômica dos países. Na Europa, onde a pandemia já vinha se agravando antes do surgimento desta variante, governos já estudam a volta de medidas restritivas, embora ainda mais leves do que as observadas nas ondas anteriores. Por outro lado, nos EUA, a sinalização é de que por ora não haverá retrocesso no processo de reabertura.

Do lado da política monetária, o presidente do Federal Reserve (banco central norte-americano), Jerome Powell, discursou duas vezes no congresso. Em ambas as ocasiões, Powell reforçou a sinalização da ata referente à última reunião, divulgada na semana passada: o Fed deve acelerar o processo de retirada de estímulos, reduzindo as compras de ativos de forma mais célere e deixando espaço para antecipar o processo de aumento de juros. Powell também destacou que pretende abandonar o termo “transitório” ao descrever a inflação, em sinalização de que o Fed está mais preocupado com as pressões inflacionárias.

No ambiente econômico, o principal destaque foram os números de mercado de trabalho nos EUA, com surpresa negativa do lado da geração de emprego, mas com a taxa de desemprego caindo (abaixo do esperado) para 4,2%, patamar muito próximo das estimativas do Fed de pleno emprego. Na área do euro, os núcleos de inflação seguiram acelerando em novembro, subindo 2,6% a/a, contra 2,0% em outubro. Na China, os PMIs industriais de novembro tiveram sinais mistos, com o número oficial (mais focado em grandes conglomerados) acelerando e ficando em nível levemente expansionista (50,1) e o não-oficial (mais focado em pequenas empresas) caindo e ficando em nível levemente contracionista (49,9). Vale destacar que os componentes de produção de ambos voltaram a subir, após meses em terreno negativo por conta dos problemas de abastecimento energético.

Nos mercados financeiros globais, as principais bolsas sofreram forte queda na semana, refletindo a preocupação com a nova variante da COVID-19. A curva de juros norte-americana viu fechamento em todos os vértices, mas principalmente nos mais longos, e o dólar caiu frente às moedas de países de G10.

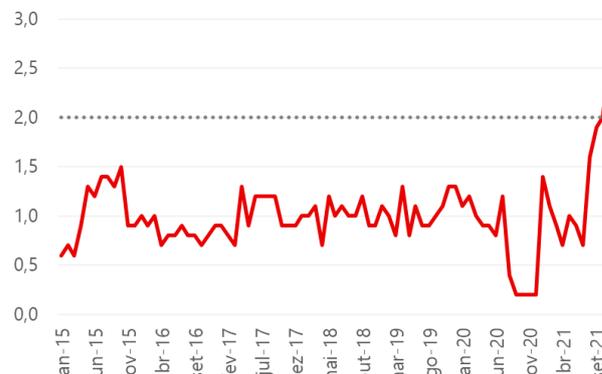
Na próxima semana, serão divulgados os números de inflação (CPI) de novembro nos EUA, que devem seguir bastante pressionados. Na China teremos divulgações importantes, com os números de comércio exterior, inflação e de crédito, todos referentes ao mês de novembro.

Figura 4 – EUA: Taxa de desemprego (%)



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 5 – Área do Euro: Núcleo de Inflação a/a (%)



Fontes: Bloomberg, Santander.



MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

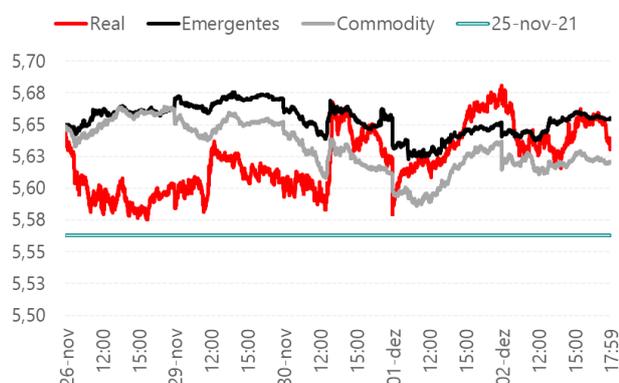
Apesar do enfraquecimento do dólar em escala global nos últimos dias, a taxa de câmbio fechou a semana móvel encerrada em 2 de dezembro cotada a R\$5,64/US\$ (depreciação de 1,5%). Neste período, o real figurou entre os piores desempenhos na cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo.

O dólar se enfraqueceu 0,7% na semana móvel encerrada em 2 de dezembro, segundo o desempenho do índice DXY nestes dias, em função da percepção inicial de que a variante Ômicron da COVID-19 poderá afetar a atividade econômica. Porém, este fator contrasta com as declarações *hawkish* (i.e., contracionista) de membros do FOMC nas últimas semanas, indicando que a redução no programa de compra de ativos e a normalização da política monetária nos EUA poderá acontecer em ritmo mais célere do que os mercados projetavam anteriormente. A taxa de câmbio flutuou entre R\$5,58/US\$ e R\$5,68/US\$ na semana, possivelmente refletindo certa aversão ao risco, dado o fato de que reveses na reabertura econômica global seriam potencialmente negativos para mercados emergentes em geral.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

Os riscos de retrocesso na situação pandêmica global, em função do surgimento da variante Ômicron da COVID-19, além da contração do PIB brasileiro no 3T21, geraram um rali na estrutura a termo da taxa de juros, com um deslocamento baixista quase que paralelo de aproximadamente 40-60bps na semana móvel encerrada em 2 de dezembro. Em nossa avaliação, a piora no quadro da COVID-19 provocada pela aparição da nova variante tem sido considerada pelos mercados como uma potencial influência deflacionária (no curto prazo), que poderá trazer algum alívio (momentâneo) às atuais pressões sobre preços e taxas de juros. Adicionalmente, a publicação do PIB do 3T21, indicando que o país registrou “recessão técnica” no período (mais detalhes na seção de Atividade Econômica) também se somou à lista de razões que fizeram os mercados aumentarem a confiança de que autoridade monetária irá manter o atual ritmo de alta de juros, em que pese a contínua deterioração nas expectativas de inflação.

Figura 6 – R\$/US\$ - Cotações intradiárias

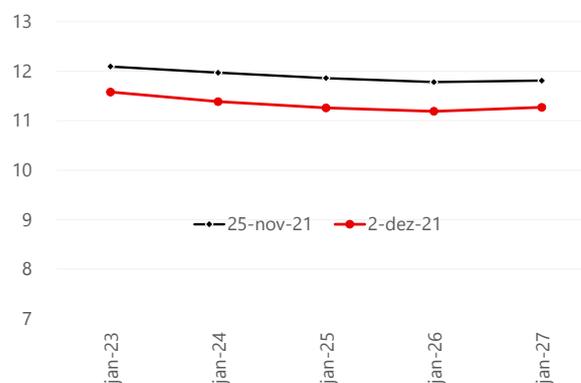


Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 02-dez.

Nota 2: Para as demais moedas, usamos a cotação do dólar no Brasil como um “número índice”.

Figura 7 – Vértices líquidos nos futuros de DI



Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota: Dados com fechamento na quinta-feira, 02-dez.



COMMODITIES

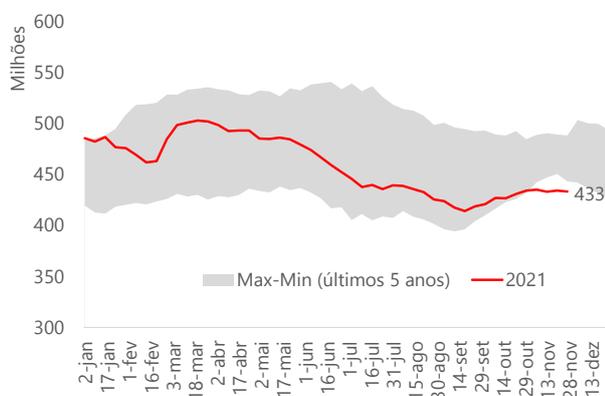
O petróleo despencou em meio a temores sobre a variante Ômicron. Apesar de haver poucas informações até o momento sobre a nova variante do coronavírus, sua disseminação fez com que os preços do petróleo caíssem 15% em relação à semana passada. Ainda não está claro se a mesma é mais transmissível ou se causa doenças mais graves do que as variantes anteriores. Os resultados de algumas pesquisas científicas já em andamento são aguardados nas próximas semanas.

Somando-se a queda do petróleo, a OPEP+ concordou em prosseguir com seu aumento de produção (pré-agendado) em janeiro. O mercado foi surpreendido com a decisão do cartel de manter o plano de elevar a cota em 400 mil barris por dia, contra a expectativa de uma possível pausa nesta recomposição produtiva. Apesar disso, a organização manteve sua reunião formalmente aberta e prometeu “fazer ajustes imediatos, se necessário” em meio à crescente preocupação de que a variante Ômicron possa vir a prejudicar a demanda pela *commodity*. A próxima reunião da OPEP+ está marcada para 4 de janeiro de 2022.

Relatório da EIA² aponta diminuição nos estoques de petróleo dos EUA. A EIA informou na quarta-feira (1º de dezembro) que os estoques de petróleo dos EUA diminuíram em 909 mil barris na semana encerrada em 26 de novembro, próximo à expectativa de uma redução de 1.054 milhões de barris. Assim, os estoques (hoje em 433 milhões de barris) seguem abaixo do nível mínimo observado para esta época do ano (considerando os últimos 5 anos).

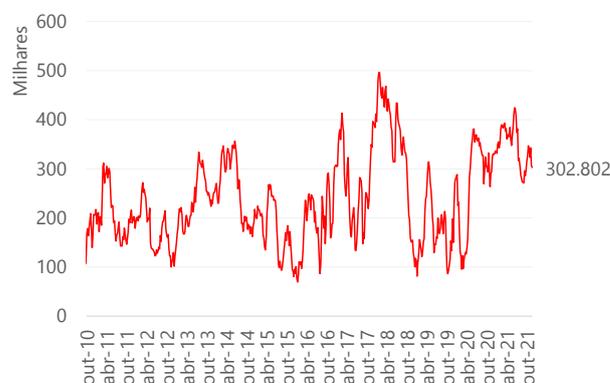
CFTC³ registra uma segunda redução nas posições compradas de fundos em petróleo WTI. Os fundos reduziram suas posições compradas de petróleo (barril WTI) na semana encerrada em 23 de novembro, informou a CFTC na sexta-feira (26 de novembro). A posição *net long* em futuros e opções reduziu em 4.257 contratos para 302.802 contratos.

Figura 8 – EUA: Estoques de petróleo (barris)



Fontes: EIA, Santander.

Figura 9 – Posição líquida comprada de fundos (Número de contratos)



Fontes: USDA, Santander.

² Energy Information Administration.

³ U.S. Commodity Futures Trading Commission.



BALANÇO DE PAGAMENTOS

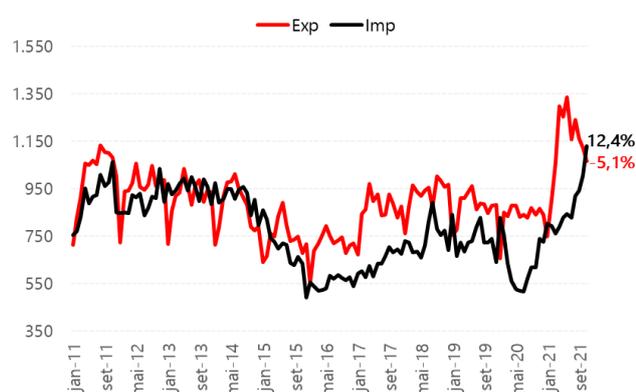
A balança comercial registrou déficit de US\$ 1,3 bilhão em novembro, por conta de importações crescentes de bens intermediários (direcionados a atenuar problemas na cadeia doméstica de insumos) e exportações de *commodities* declinantes (em função de barreiras sanitárias temporárias). Em nossa avaliação, estes reverses deverão ser superados em breve, mantendo uma perspectiva construtiva para o comércio exterior brasileiro.

As receitas de exportações somaram US\$ 20,3 bilhões no mês passado e ficaram aquém da nossa estimativa de US\$ 21,0 bilhões, devido à queda mais intensa que o esperado na venda de proteínas animais, como resultado de sanções sanitárias impostas pela China e outros países. Embora o resultado tenha significado queda de 5,1% m/m na média diária de exportações em termos dessazonalizados – a terceira consecutiva – as receitas continuam girando em patamar relativamente alto, o que é um bom presságio para resultados futuros, já que esperamos que as sanções sejam revistas em breve.

Tal qual aconteceu com as exportações, as despesas de importações em novembro vieram abaixo do que esperávamos (US\$ 21,6 bilhões versus US\$ 22,4 bilhões, respectivamente), fazendo com que o resultado final da balança viesse em linha com nossa estimativa (-US\$ 1,3 bilhão versus -US\$ 1,4 bilhão, respectivamente). A média diária de importações cresceu 12,4% m/m em termos sazonalmente ajustados, com a maior parte da expansão relacionada a produtos intermediários destinados a aliviar parcialmente os problemas na cadeia doméstica de suprimentos. Assim, uma vez que as linhas de produção domésticas se normalizem, esperamos que as despesas de importações percam parte do ímpeto atual.

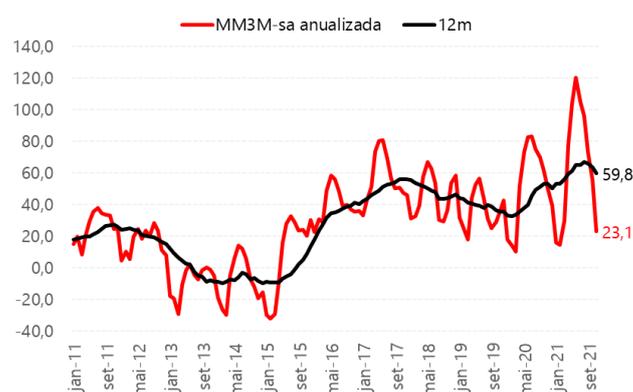
Em suma, embora a MM3M-sa anualizada da balança comercial em novembro aponte um importante recuo do superávit comercial para US\$ 23,1 bilhões, frente a um saldo positivo de US\$ 59,8 bilhões nos últimos 12 meses, acreditamos que a construtiva dinâmica subjacente do comércio exterior prevalecerá à frente, na medida em que estes contratempus temporários sejam superados.

Figura 10 – Componentes da balança comercial (US\$ milhões/dia útil, a.s.)



Fontes: SECINT, Santander.

Figura 11 – Tendências da balança comercial (US\$ bi, 12m)



Fontes: SECINT, Santander.



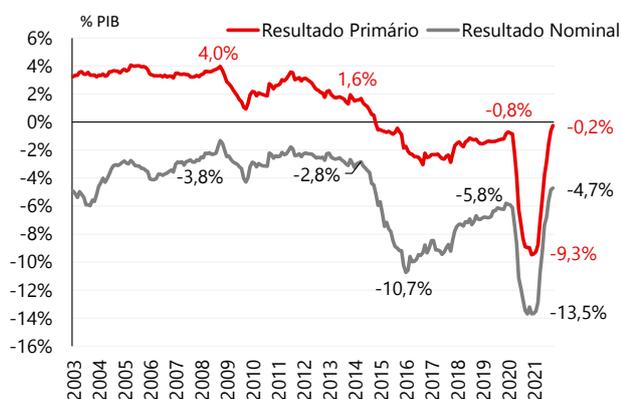
POLÍTICA FISCAL E LEGISLAÇÃO

Dados divulgados pelo BCB em 30 de novembro mostraram que o setor público registrou um superávit primário (altamente sazonal) de R\$ 35,4 bilhões em outubro, ligeiramente abaixo da nossa projeção (R\$ 37,5 bilhões) e em linha com a mediana do mercado (R\$ 35,0 bilhões). Foi o melhor resultado para outubro desde 2016. No acumulado do ano, considerando os resultados positivos dos governos regionais, o setor público apresentou superávit de R\$ 49,6 bilhões (0,7% do PIB), ante déficit de R\$ 633 bilhões (10,4% do PIB) em outubro de 2020, e um resultado de -R\$33,0 bilhões (0,5% do PIB) no mesmo período em 2019. Na leitura de 12 meses, o déficit primário atingiu R\$ 20,4 bilhões (0,4% do PIB) em outubro, ante R\$ 52,9 bilhões (0,6% do PIB) em setembro, mantendo trajetória de queda. Estimamos que o déficit do setor público consolidado deverá atingir cerca de R\$ 10 bilhões em 2021 (0,1% do PIB). A nosso ver, não podemos descartar um leve superávit primário neste ano, dadas as possíveis surpresas na arrecadação com os efeitos da inflação, além de maiores pagamentos de impostos de empresas ligadas ao setor de *commodities*, e a incerteza quanto ao nível de execução de despesas no final do ano.

Com relação às estatísticas da dívida, a dívida bruta manteve-se em 82,9% do PIB em outubro, sendo os efeitos da elevação nos juros nominais (impacto + 0,6 p.p.) compensados por um PIB nominal maior (-0,9 p.p. de impacto). Já a dívida líquida caiu para 57,6% do PIB, o que é 1,0 p.p. menor na mesma base de comparação, impactada por uma taxa de câmbio mais depreciada (-0,6 p.p. de impacto). Esperamos que a dívida bruta caia este ano para 81,8% do PIB (2020: 88,8%). No entanto, vale destacar que estimamos um PIB nominal com alta de 18% em 2021 (impulsionado pelo impacto do choque de preços no deflator do PIB). Por fim, esperamos que o BNDES repasse ao Tesouro um total de R\$ 100 bilhões: aproximadamente R\$ 60 bilhões foram pagos até outubro, e o restante deve ser pagos em novembro.

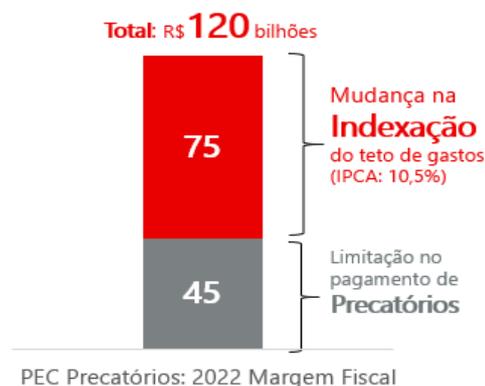
Na quinta-feira (2 de novembro), o Senado aprovou em dois turnos a chamada PEC dos Precatórios (PEC 23/2021) por mais de 60 votos, ante 49 votos necessários para sua aprovação. A emenda constitucional limita as despesas do governo central com precatórios dentro do teto de gastos e altera a indexação da regra fiscal. Pelos nossos cálculos, a nova legislação abre um espaço de cerca de R\$ 120 bilhões para novos gastos dentro do teto constitucional em 2022, e será fundamental para implementar os valores esperados pelo governo para o novo programa social, denominado Auxílio Brasil. Como o Senado alterou a legislação, partes da proposta retornarão à Câmara dos Deputados para aprovação final, enquanto que se espera que outras partes possam ser promulgadas diretamente. Acreditamos que deverá ser promulgada diretamente a parte da PEC que possibilita aumentar o benefício mensal do Auxílio Brasil e incluir novos beneficiários. As principais mudanças na versão do Senado foram: (i) redução no período de duração do sub-teto para os precatórios para 2026, ao invés de 2036; (ii) retirada dos precatórios relativos ao Fundef (fundo de educação) do teto de gastos; (iii) destinação da margem fiscal para os programas sociais e gastos com previdência e saúde; (iv) garantir que todo brasileiro em situação de vulnerabilidade social tenha direito a uma renda básica com programa permanente. Ao fim, as mudanças feitas pelo Senado não alteraram o núcleo da proposta.

Figura 12 – Resultado fiscal do setor público



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 13 – Margem fiscal para novas despesas



Fonte: Congresso Nacional, Santander.



CRÉDITO

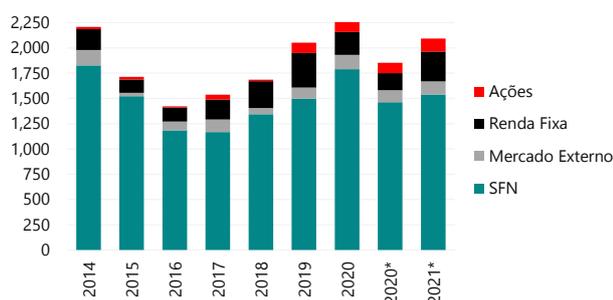
Em outubro, o saldo total de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) ficou em R\$ 4,5 trilhões, o que representa crescimento real de 4,8% a/a (0,3% m/m-sa). Este número resulta de uma alta de 8,1% a/a para famílias (0,7% m/m-sa) e 0,6% a/a para empresas não financeiras (-0,3% m/m-sa). Em termos nominais, a taxa de crescimento do crédito total se manteve em 16,0%. Para empresas não financeiras, o crescimento do saldo caiu de 11,6% para 11,4%, enquanto o volume de crédito para as famílias continuou a acelerar, saindo de 19,4% para 19,7%. **Veja detalhes no link⁴**

As concessões reais e sazonalmente ajustadas (pela metodologia do Banco Central do Brasil) registraram uma alta de 2,3% m/m em outubro. Para as famílias, o segmento livre apresentou uma queda de 1,3% m/m-a.s.. Esse resultado é composto principalmente por Crédito Pessoal Total (-9,8% m/m-n.s.a.) e Veículos (-0,5% m/m-n.s.a.). No segmento direcionado, tanto Crédito Rural como Financiamento Imobiliário apresentaram quedas (-11,6% m/m-n.s.a. e -5,9% m/m-n.s.a., respectivamente). Para as empresas, houve alta de 0,5% m/m-sa em outubro no segmento livre. O segmento direcionado registrou uma queda significativa de 30,5% m/m-a.s. após a alta do mês passado (7,2% m/m-a.s.). Esse resultado é composto principalmente por Crédito com recursos do BNDES (-47,9% m/m-n.s.a.) e Outros (-63,9% m/m-n.s.a.).

Considerando o financiamento corporativo total (novos empréstimos no SFN, dívidas e emissões de ações no mercado de capitais), no acumulado do ano até outubro, as emissões no mercado de capitais foram 56,6% maiores em comparação ao mesmo período do ano anterior, enquanto as concessões do SFN aumentaram 5,3%. Como resultado, o financiamento corporativo total aumentou 13% em comparação com o mesmo período de 2020.

Ainda no que se refere ao crédito livre, a taxa de inadimplência (% dos créditos vencidos há mais de 90 dias) ficou praticamente estável em 4,3% e 1,6%, respectivamente, para as pessoas físicas e jurídicas. É importante ressaltar que o comprometimento da renda das famílias continuou em alta, atingindo 59,9% em agosto; excluindo-se financiamentos imobiliários, o comprometimento é de 37%. O endividamento familiar subiu para 30,1% em agosto; excluindo o imobiliário, o endividamento familiar é 27,5%. Este aumento do endividamento do consumidor constitui um risco relevante para a inadimplência e para o crescimento das concessões creditícias adiante. **Para detalhes sobre o cenário de crédito do Santander, consulte nosso último chartbook⁵.**

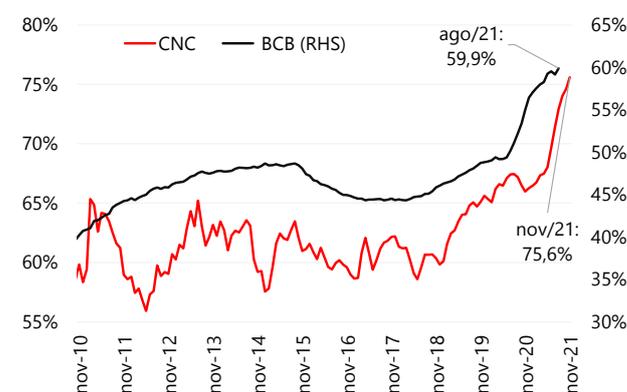
Figura 14 – Financiamento corporativo total



SFN - exclui conta garantida, cheque especial e cartão de crédito.
 Mercado externo - bonus, MTNs e securities.
 Renda Fixa - Debentures, NPs, LFs, CRAs, CRIs e FIDCs.
 Renda Variável - IPO e follow-on.

Fontes: Banco Central do Brasil, Anbima e Santander.

Figura 15 – Endividamento do consumidor



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

⁴ Santander Brazil - “Early Warning Signs for Household Defaulting Rates” – (26/nov/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-Credit-112621>

⁵ Santander Brazil Credit- “Chartbook – Household Debt is a Risk for Loan Growth and Delinquencies” – (02/dec/21) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-credit-dec21>



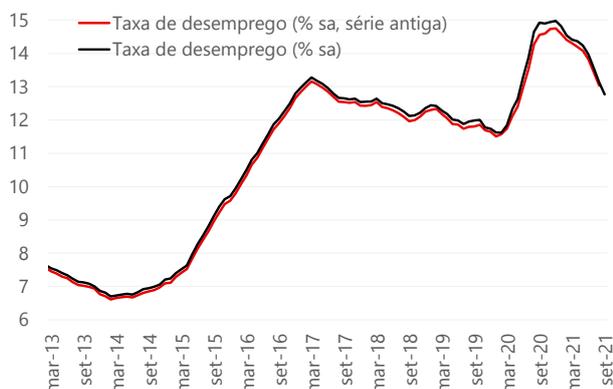
MERCADO DE TRABALHO

De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) do IBGE, a taxa de desocupação ficou em 12,6% nos três meses até setembro, um pouco abaixo da nossa estimativa e do consenso de mercado (ambos em 12,7%), implicando em 2,3 p.p. queda em relação ao nível do ano anterior (14,9%). Calculamos que a taxa de desemprego com ajuste sazonal ficou em 12,8%, queda importante em relação a agosto (13,1%). A divulgação da PNAD em setembro trouxe uma revisão metodológica das séries históricas. Houve um leve impacto altista sobre a série da taxa de desemprego, especialmente durante o início da pandemia, resultado de revisões positivas nas estimativas da população ocupada e da força de trabalho (esta última com maior intensidade). Acreditamos que essas mudanças tendem a ter pouco impacto em nossas visões do mercado de trabalho de médio e longo prazo. A redução da taxa de desemprego com ajuste sazonal em setembro resultou de altas de 0,6% m/m e 0,2% m/m na população ocupada e na força de trabalho, respectivamente. A taxa de participação no mercado de trabalho ficou em 62,2%, estável em relação ao resultado de agosto. A taxa de participação também foi revisada e está muito mais próxima da marca pré-crise (queda de 0,7 p.p. em relação ao nível de fevereiro de 2020). O emprego formal registrou um aumento de 1,1% m/m, enquanto o emprego informal permaneceu estável. Avaliamos que o crescimento do emprego formal ainda parece estar relacionado à normalização da pesquisa da PNAD, que retomou recentemente as entrevistas presenciais, após mais de um ano de consultas telefônicas. O emprego informal, por outro lado, parece ter perdido ímpeto. O rendimento real habitual recuou 1,2% m/m em setembro, e está 6,0% abaixo da marca pré-crise.

De acordo com o CAGED de outubro, a criação líquida de empregos formais foi de +253,0 mil (consenso de +265 mil, estimativa do Santander +217 mil), acima da média histórica do mês (+90,2 mil), mas abaixo do recorde histórico para outubro (+395,0 mil em 2020). Estimamos que a criação líquida de empregos formais com ajuste sazonal desacelerou para +197 mil em outubro, de +220 mil em setembro. Avaliamos que o CAGED mostra uma desaceleração lenta, uma vez que o fim do programa BEm (Benefício Emergencial para Preservação de Renda e Emprego) continua afetando os dados, com as demissões ainda em torno das máximas recentes. Além disso, os efeitos positivos do processo de reabertura parecem estar diminuindo, à medida que as contratações desaceleram.

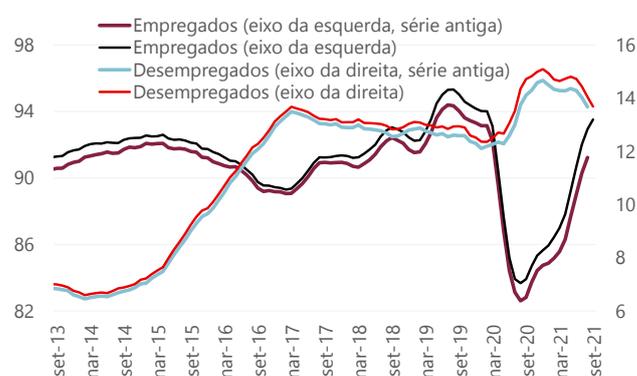
Os dados do mercado de trabalho indicam continuidade na recuperação, mas o efeito da reabertura econômica parece estar diminuindo. As revisões da série da PNAD aumentaram as estimativas de emprego formal e força de trabalho, mas impactaram pouco a taxa de desemprego. O quadro indica um mercado de trabalho muito mais próximo dos níveis pré-crise, mas com taxas de desemprego mais elevadas. A força de trabalho ajustada sazonalmente está agora acima dos níveis pré-pandemia (800 mil acima de fevereiro de 2020), e a população ocupada está 500 mil trabalhadores abaixo do nível de fevereiro de 2020. [Veja detalhes no link⁶.](#)

Figura 16 – Taxa de desemprego



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 17 – Emprego e desemprego (milhões, a.s.)



Fontes: IBGE, Santander.

⁶ Santander Brazil Labor Market - “Labor Market Decelerates as Reopening Effects Weaken”- (30/nov/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-labor-113021>



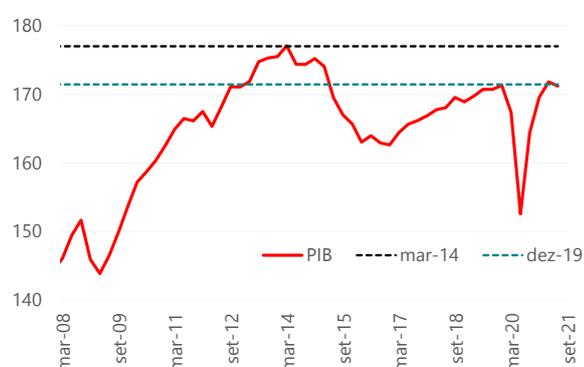
ATIVIDADE ECONÔMICA

Os dados do PIB do 3T21 indicam uma recessão técnica, mas refletindo principalmente alguns setores menos cíclicos. O índice recuou 0,1% t/t, abaixo do consenso de mercado (0%) e da nossa projeção (0,1%). Houve revisões significativas na série histórica, como ocorre usualmente nas divulgações do terceiro trimestre. Do lado da oferta, o setor de serviços continuou a se fortalecer (+1,1% t/t) e superou o patamar pré-pandemia. Entre os subsetores, destacaram-se Outros Serviços (+4,4%), Serviços Públicos (+0,8%) e Transportes (+1,2%), enquanto o Comércio interrompeu uma série de quatro trimestres em expansão, ao recuar 0,4%. A indústria surpreendeu positivamente ao mostrar estabilidade (0% t/t), com nova retração na indústria de transformação (-1,0%) e perda de fôlego na indústria extrativa (-0,4%); por outro lado, a construção civil continuou a se fortalecer, crescendo 3,9% e mitigando os impactos negativos dos demais setores. A produção agropecuária foi o grande destaque negativo (-8,0% t/t), refletindo os impactos das fortes geadas observadas no trimestre, exacerbados pela suspensão das importações de carne por parte da china (e o natural efeito sobre os abates). Pelo lado da demanda, o consumo das famílias cresceu 0,9% no trimestre. Os investimentos recuaram ligeiramente (-0,1%), mas permanecendo bem acima do patamar pré-pandemia (+18%). O setor externo apresentou forte contribuição negativa, refletindo a queda acentuada das exportações (-9,8%) que mais do que compensou a redução das importações (-8,3%). Este resultado implica um carregamento estatístico (*carryover*) de 4,8% para 2021 (-0,1% para 2022) e posiciona o PIB brasileiro cerca de 0,1% abaixo do nível pré-pandemia. Além disso, a variação do ano de 2020 foi revisada para -3,9% (antes -4,1%). Com relação ao trimestre atual, o *carryover* negativo deixado pelos resultados de setembro, a inflação elevada, o enfraquecimento da confiança econômica e o aumento da incerteza trazem desafios para a atividade no 4T21. No entanto, ainda esperamos um crescimento sequencial positivo do PIB, decorrente principalmente de boas contribuições de segmentos de serviços relacionados à mobilidade (e.g., Serviços para Famílias), que ainda mostram grande ociosidade em relação ao período pré-pandemia, e de um rebote da produção agropecuária. [Veja detalhes no link⁷.](#)

A confiança do empresário agregado recuou 3,3% em novembro⁸. O resultado reflete a queda generalizada da confiança da economia entre os setores, registrando a segunda queda em três meses. O índice ainda está 1,3% acima do patamar pré-pandemia, mas voltou a níveis abaixo da neutralidade de 100 pontos, entrando assim em “zona de pessimismo”. Por outro lado, a produção industrial decepcionou ao recuar 0,6% na comparação com o mês anterior, refletindo principalmente a forte queda observada na indústria extrativa (-8,6%), enquanto a indústria de transformação apresentou virtual estabilidade (-0,1%).

Na quarta-feira (8 de dezembro), o IBGE divulgará as vendas no varejo de outubro. Esperamos um aumento sequencial de 0,8% m/m, o primeiro desempenho positivo sequencial desde agosto de 2021.

Figura 18 – GDP (a.s., média 1995=100)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 19 – Decomposição do PIB

	1T21		2T21	
	% a/a	% t/t	% a/a	% t/t
PIB	12,3	-0,3	4,0	-0,1
Oferta				
Agricultura	0,1	-2,8	-9,0	-8,0
Indústria	16,6	-0,6	1,3	0,0
Serviços	11,0	0,6	5,8	1,1
Demanda				
Consumo	10,6	-0,2	4,2	0,9
Governo	5,8	0,9	3,5	0,8
FBKF	33,1	-3,0	18,8	-0,1
Exportações	14,2	13,7	4,0	-9,8
Importações	20,3	-1,2	20,6	-8,3

Fontes: IBGE, Santander.

⁷ Santander Brazil Economic Activity – “The Second GDP Retreat in a Row” – (02/nov/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-GDP-120221>

⁸ Santander Brazil Economic Activity – “Widespread Drop in November” – (01/nov/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-Econact-120121>



INFLAÇÃO

Para o IPCA de novembro (que será divulgado na sexta-feira, 10 de dezembro), projetamos uma alta de 1,12% m/m. Ao contrário do que esperávamos um mês atrás, o IPCA de outubro provavelmente não foi o pico da inflação em 12 meses, uma vez que nossas estimativas são consistentes com um platô em torno de 10,5% para a inflação anual nos próximos meses. Quanto à tendência indicada pela média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada (mm3m-a.s.a.), projetamos aceleração, passando de 13,8% em outubro para 13,9% em novembro.

Na comparação com o IPCA de outubro (1,25% m/m), esta leitura deve desacelerar em termos mensais, puxado pelos preços livres que devem ir de 1,21% m/m no mês passado para 0,76% m/m, impulsionados principalmente por bens. Por outro lado, os preços administrados devem apresentar aceleração (2,40% m/m ante 1,35% em outubro). Em particular, projetamos que o núcleo de serviços irá acelerar de 7,8% para 7,9% (mm3m-a.s.a.). A aceleração da inflação de serviços preocupa, já que o grupo apresenta inércia elevada, o que pode dificultar o processo de desinflação projetado para os próximos meses. Alimentação no domicílio deve continuar pressionada na margem, com a tendência atingindo 16,0% mm3m-a.s.a.. Por fim, bens industriais devem acelerar, com o índice cheio passando de 11,3% para 12,8% mm3m-a.s.a. e o seu núcleo passando de 7,6% para 8,4% mm3m-a.s.a..

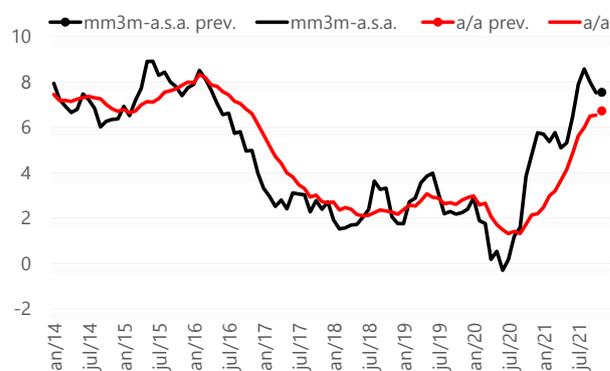
Sobre as medidas de inflação subjacente, esperamos que o núcleo EX3 suba em torno de 0,74% m/m, o que deve representar uma leve aceleração para um nível bastante desconfortável de 7,54% mm3m-a.s.a. (ante 7,52% em outubro). Este será o décimo quarto mês com o núcleo EX3 rodando acima do centro da meta do BCB na métrica mm3m-a.s.a. (comparado ao centro da meta de 3,75% para 2021 e 3,50% para 2022). Em suma, seguimos cautelosos quanto ao nível elevado da inflação corrente (e núcleos), especialmente em meio a um aumento recente do risco idiossincrático, que pode resultar em expectativas de inflação e inércia inflacionária mais altas, dificultando ainda mais o processo de desinflação.

Figura 20 – Detalhes do resultado do IPCA-15 (%)

	m/m		a/a	
	nov/21	Contrib. out/21	nov/21	nov/21
IPCA	1,12	1,12	10,6	10,9
Administrados	2,40	0,30	17,0	19,3
Livres	0,76	0,82	8,5	8,2
Alim. no dom.	0,58	0,17	13,2	10,2
Industriais	1,37	0,26	11,0	11,9
Serviços	0,44	0,39	4,9	5,0
Núcleo EX3	0,74	0,30	6,6	7,0

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 21 – Média dos núcleos de inflação (%)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.



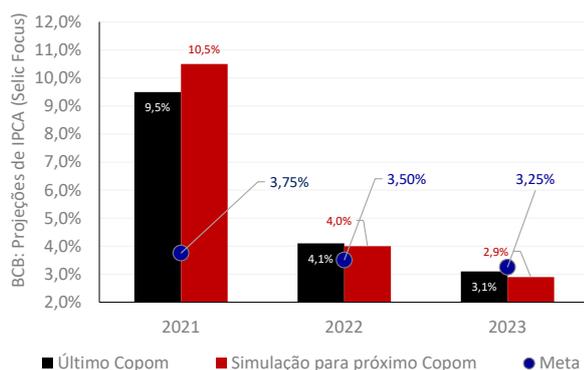
POLÍTICA MONETÁRIA

Na quarta-feira (8 de dezembro), o Copom anuncia decisão de política monetária. Projetamos um novo aumento de 150 p.b. na taxa básica Selic, para 9,25% a.a.. Em meio a discussões de mercado (agora menos acaloradas) sobre a necessidade de se acelerar e intensificar o aperto das condições monetárias, acreditamos que o Copom manterá o ritmo atual, inclusive sinalizando ajuste semelhante para fevereiro (caso o cenário do BCB siga válido). A sinalização de que a política monetária avançará “ainda mais no território contracionista” deve ser mantida, em meio a um balanço de riscos ainda altista.

Desde a última reunião do Copom, realizada em 26-27 de outubro, os sinais se intensificaram quanto a uma atividade econômica anêmica no 3T21, e um quadro inflacionário em deterioração, em meio a um contínuo aumento da inflação cheia e piora na sua composição (i.e., espalhamento das pressões, com elevação de indicadores subjacentes). As pressões de custos em escala global, em meio a quebras em cadeias produtivas e outros choques de oferta mundo afora, não deram sinais de arrefecimento nas últimas semanas. Ainda mais notório foi o fato de que as mudanças no arcabouço fiscal sinalizadas pela PEC dos precatórios, anunciadas antes do Copom de outubro, seguiram tendo efeito altista sobre as expectativas de inflação nas últimas semanas. Desde o último Copom (26-27 de outubro), a mediana das projeções de IPCA subiu 60 p.b. para 2022 (5,00%; meta: 3,50%), 15 p.b. para 2023 (3,42%; meta: 3,25%) e 8 p.b. para 2024 (3,10%; meta: 3,00%). Este processo sinaliza uma possível desancoragem das expectativas em decorrência do maior risco fiscal, à despeito dos esforços engendrados pelo BCB para seguir controlando as expectativas de inflação e evitar contaminação dos choques para horizontes mais longos.

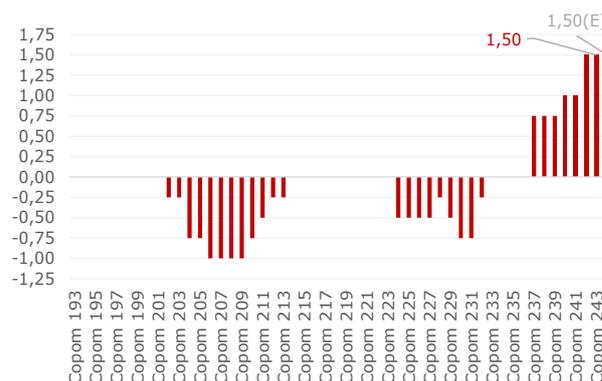
Nossos cálculos, com dados até 26 de novembro, indicam que o modelo de inflação do Banco Central poderá projetar IPCA em 4,0% para 2022 (-0,1 p.p. desde o último Copom) e 2,8% para 2023 (-0,3 p.p.). Essa relativa contenção nos números projetados para horizontes relevantes somente se dá em função da elevação nas expectativas (de analistas) para a taxa Selic. Estas últimas subiram em torno de 200 p.b. desde a última reunião, levando-se em conta um horizonte de a ano. Este fator compensa a maior contribuição das expectativas de inflação e inércia (gerada pela alta das estimativas para 2021 e 2022, respectivamente). Calculamos que o cenário básico do BCB poderia implicitamente apontar para uma taxa Selic terminal de 13,0% como necessária para trazer a projeção oficial do IPCA para 3,5% em 2022, o que indicaria um plano de voo ainda mais prolongado, em comparação com a última reunião. Mesmo considerando a crescente relevância de 2023 (horizonte que será dominante no 1T22), entendemos que ainda seria cedo para o BCB estender o período de convergência, sob o risco de contaminação de expectativas para horizontes mais longos. Especialmente sob as condições fiscais atuais. Com efeito, as sinalizações recentes indicam que o Banco Central irá determinar a taxa de juros levando-se em consideração ambos os horizontes de 2022 e 2023, o que poderia levar a um plano de voo com Selic terminal mais próxima de 12,00-12,50%, o que mantém assim a viabilidade do ritmo atual de elevação dos juros. De fato, admitimos que 150p.b. é um ritmo bastante tempestivo de ajuste das condições monetárias. Nosso cenário projeta juros fechando 2021 em 9,25%, 2022 em 12,25% e 2023 em 9,00%, e ainda com riscos altistas.

Figura 22 – Simulando o modelo de IPCA do BCB



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 23 – Decisões do Copom (Selic, % a.a.)



Fontes: 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 – Commodities	felipe.kotinda@santander.com.br	5511-3553-8071
Gabriel Couto*	Economist – Special Projects	gabriel.couto@santander.com.br	5511-3553-8487
Fabiana Moreira*	Economist - Credit	fabiana.de.oliveira@santander.com.br	5511-3553-1325
Gilmar Lima*	Economist – Modeling	gilmar.lima@santander.com.br	5511-3553-6327

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.

© 2021 by Santander Investment Securities Inc. All Rights Reserved.





O presente material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não se configura um relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Ele tem como objetivo único de fornecer informações macroeconômicas e não constitui e não deve ser interpretado como 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. As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes públicas consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não é garantida a sua integridade, confiabilidade, completude ou exatidão dessas informações.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório material refletem única e exclusivamente nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente documento. O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste documento e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

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, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento e expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A..

©2021 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.