

O PICO DA INFLAÇÃO, FINALMENTE?

Ana Paula Vescovi* e
Equipe de Macroeconomia
anavescovi@santander.com.br
+55 11 3553 8567

- O Federal Reserve (banco central norte-americano) acelerou o ritmo de alta de juros para 0,50 p.p. (para o intervalo de 0,75—1,00%) e anunciou o início do programa de redução do seu balanço (*quantitative tightening*) para o início de junho, como amplamente esperado. Além disso, o Fed sinalizou que deve manter o ritmo de alta de juros pelas próximas duas reuniões, descartando a possibilidade de acelerar ainda mais o ritmo. A decisão acalmou os mercados, que temiam um ajuste ainda mais acelerado dos juros nos EUA.
- O real (BRL) não é mais a moeda com o melhor desempenho no ano contra o dólar, já que o rublo russo (RUB) tomou este posto. Na semana móvel encerrada em 5 de maio, uma vez mais, o real figurou entre os piores desempenhos da cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo, com a taxa de câmbio fechando o período cotada a R\$5,03/US\$ (desvalorização de 1,8%). O movimento aconteceu apesar da intervenção feita pela Banco Central (BCB) no mercado cambial local, de sinais de manutenção do ritmo atual de ajuste monetário nos EUA e da sinalização do Copom de extensão do ciclo de alta de juros no Brasil. Em nossa opinião, dados fracos sobre a atividade econômica chinesa também ajudaram a manter os mercados globais de mau humor, com receio crescente de uma desaceleração mais intensa da economia mundial. Avaliamos que todos estes fatores pesaram sobre o real, que mostra mais uma vez sua natureza de *beta* elevado (reagindo mais intensamente do que seus pares às condições de mercado), mesmo diante de um diferencial de juros ainda favorável à moeda nacional.
- Em uma semana repleta de decisões de política monetária, a curva de juros registrou elevação de taxas em todos os vencimentos (*sell off*, no jargão de mercado). A alta nos vértices mais curtos refletiu, principalmente, o sinal de outra alta de juros em junho dado pelo Copom, já que os mercados atribuíam probabilidade de 35% para manutenção da Selic na próxima reunião. Os vértices mais longos seguiram a elevação do rendimento dos títulos públicos norte-americanos de 10 anos (*US Treasuries*), que superou a marca de 3% pela primeira vez desde 2018.
- Os preços das *commodities* subiram na semana, puxados pelo complexo energético, uma vez que a guerra no Leste Europeu continua elevar os riscos para a oferta global de matérias-primas. O índice agregado de *commodities* da Bloomberg em moeda nacional subiu 4,3% no período de 28 de abril a 5 de maio, influenciado pela alta do câmbio no Brasil. Em dólares, o índice subiu 2,5%, com o Subíndice de Agricultura recuando 1,5%, o Subíndice de Energia ganhando 11,1% e o Subíndice de Metais Industriais caindo 5,2%.
- Em 2 de maio, o BCB divulgou o resultado fiscal do setor público de fevereiro. O resultado mostrou um saldo primário positivo impulsionado pelo forte desempenho (arrecadatório, principalmente) dos governos regionais. Os pagamentos de juros nominais, por sua vez, foram influenciados pelo resultado positivo das operações de *swap* cambial do BCB no período, refletindo a valorização do real. A dívida bruta caiu para 79,2% do PIB em fevereiro, ante 79,6% no mês anterior, também com algum impacto proveniente da taxa de câmbio.
- O superávit comercial de US\$ 8,1 bilhões em abril ficou aquém da nossa estimativa (+US\$ 10,0 bilhões) devido a importações atipicamente mais elevadas do que o imaginado (US\$ 20,8 bilhões vs. US\$19,2 bilhões), com as exportações vindo em linha com nosso número (US\$ 28,9 bilhões vs. US\$ 29,2 bilhões). O resultado implica um superávit de US\$ 63,3 bilhões nos últimos 12 meses. Com a tendência do saldo anualizado na margem de quase US\$ 90 bilhões nos últimos meses, seguimos projetando um superávit



recorde de US\$ 73,5 bilhões para 2022 (2021: US\$ 61,7) como reflexo de uma desaceleração da demanda doméstica no 2S22 e, especialmente, dos elevados preços de *commodities*.

- Em decisão amplamente esperada pelo mercado, o Copom elevou a taxa básica de juros em 1,00 p.p., levando a Selic para 12,75%, maior nível desde o 1T17. De acordo com as premissas e cálculos do BCB, torna-se necessária uma alta adicional de 0,50 p.p. (ou um pouco mais) neste ciclo para se atingir o objetivo de convergência inflacionária para a meta central de 3,25% em 2023, horizonte atual de política monetária. Dessa forma, o BCB agora "antevê como provável uma extensão do ciclo com um ajuste de menor magnitude", em contraste com o plano de voo anterior de encerrar o ciclo em 12,75%. A nosso ver, o comunicado do Copom implica em um pequeno viés altista para nossa expectativa de uma última alta de juros de 0,50 p.p. em junho e de uma Selic terminal de 13,25% no ciclo.
- O Banco Central divulgou os dados de crédito para fevereiro, mostrando crescimento real nos saldos totais de 5,4% a/a. No segmento livre, as novas concessões cresceram 4,6% m/m-s.a. para famílias (PF) e caíram 3,3% m/m-s.a. para empresas (PJ). O endividamento das famílias segue no maior patamar da série desde 2005: 52,6% em dezembro. Acreditamos que os dados apontam para riscos de maior inadimplência e menor crescimento das concessões adiante.
- No que tange à atividade econômica, a *proxy* de PIB mensal do BCB (IBC-Br) subiu 0,34% m/m em fevereiro, insuficiente para compensar integralmente a contração de janeiro, mas posicionando o índice no mesmo patamar visto antes da pandemia. A produção industrial superou as expectativas em março, com alta de 0,4% m/m e registrando o primeiro aumento trimestral sequencial (+0,3% t/t) desde o 4T20. Nosso *tracking* para o IBC-Br em março foi atualizado para +0,6% m/m (ante +0,5%), enquanto nosso *tracking* de crescimento do PIB do 1T22 permanece em +0,5% t/t.
- Na próxima semana, o IBGE divulgará os dados do setor terciário de março. As vendas no varejo amplo serão divulgadas na terça-feira (10 de maio) e esperamos uma leve contração de 0,4% m/m. A receita real dos serviços será divulgada na quinta-feira (12 de maio) e esperamos um crescimento de 1,2% m/m. Ambos os números devem consolidar um desempenho positivo no primeiro trimestre.
- Projetamos uma alta de 0,94% m/m para o IPCA de abril, que será divulgado na quarta-feira (11 de maio). Se nossa projeção estiver correta, esse será um resultado bem elevado em termos sazonais, levando a tendência sequencial da inflação cheia ao patamar de 15% mm3m-a.s.a. No acumulado em doze meses, nosso número implica aceleração para 11,99% a/a, maior nível desde 2003. Embora nossa projeção seja que esse deverá ser o pico da inflação em 12 meses para o IPCA neste ciclo, seguimos atentos ao processo de desinflação adiante, que poderá ser mais lento que o esperado em função dos choques altistas e seus espalhamentos na economia.

*** **Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 05 de maio de 2022**

*** **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 (09/mai – 13/mai)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
Z. Euro: Índice de Expectativas (pontos)	ZEW	mai/22	Ter, 10-mai	-	-43,0
China: CPI (% a/a)	NBS	abr/22	Ter, 10-mai	1,9	1,5
China: PPI (% a/a)	NBS	abr/22	Ter, 10-mai	7,8	8,3
EUA: Núcleo do CPI (% a/a)	BLS	abr/22	Qua, 11-mai	6,0	6,5
EUA: Núcleo do PPI (% a/a)	BLS	abr/22	Qui, 12-mai	8,9	9,2
Z. Euro: Produção Industrial (% a/a)	Eurostat	mar/22	Sex, 13-mai	-1,1	2,0
EUA: Conf. Consumidor (pontos)	U. Michigan	mai/22(p)	Sex, 13-mai	62,3	65,2
China: Crédito Agregado (CNY tri)	NBS	abr/22	08 a 15-mai	2,2	4,7
China: Novos Empréstimos (CNY tri)	PBoC	abr/22	08 a 15-mai	1,6	3,1
China: Oferta de Moeda M2 (% a/a)	PBoC	abr/22	08 a 15-mai	9,9	9,7
China: Balança Comercial (US\$ bi)	NBS	abr/22	08 a 09-mai	51,9	47,4
China: Exportação (% a/a)	NBS	abr/22	08 a 09-mai	2,7	14,7
China: Importação (% a/a)	NBS	abr/22	08 a 09-mai	-3,0	-0,1

Fonte: Santander, Bloomberg.

Nota: Última atualização por volta das 14:30 da sexta-feira, 06 de maio.


Figura 2 – Agenda macro: indicadores domésticos da semana (09/mai – 13/mai)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
Ata do Copom	BCB	mai/22	Ter, 10-mai	-	-
PMC – Varejo Restrito (% a/a)	IBGE	mar/22	Ter, 10-mai	0,4	1,3
PMC – Varejo Restrito (% m/m)	IBGE	mar/22	Ter, 10-mai	2,0	1,1
PMC – Varejo Ampliado (% m/m)	IBGE	mar/22	Ter, 10-mai	-0,4	2,0
PMC – Varejo Ampliado (% a/a)	IBGE	mar/22	Ter, 10-mai	2,5	0,3
IPCA (% m/m)	IBGE	abr/22	Qua, 11-mai	0,94	1,62
IPCA (% a/a)	IBGE	abr/22	Qua, 11-mai	11,99	11,30
PMS – Volume de Serviços (% m/m)	IBGE	mar/22	Qui, 12-mai	1,2	-0,2
PMS – Volume de Serviços (% a/a)	IBGE	mar/22	Qui, 12-mai	10,4	7,4
Relatório de Crédito Bancário	BCB	mar/22	n.d.*	-	471,1
Transações Correntes (US\$ bi)	BCB	mar/22	n.d.*	-	-2,4
Investimento Direto no País (US\$ bi)	BCB	mar/22	n.d.*	-	11,8
Dívida Líquida - Setor Público (% PIB)	BCB	mar/22	n.d.*	56,7	57,1
Resultado Primário - Setor Público (R\$ bi)	BCB	mar/22	n.d.*	6,5	3,5

* Devido à greve de servidores federais, estas divulgações foram postergadas sem data definida de publicação.

Fonte: Santander, Bloomberg. ** Consenso de mercado

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

¹ Santander Brasil – Atualização de Cenário– “*Surfando a onda (estendida) das commodities*” – (14/abr/22) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-revcenario-abr22>


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	mai/2021 contra abr/2021	sim
Trimestral sequencial	% t/t	% QoQ-sa	mai-jul/2021 contra fev-abr/2021	sim
Trimestral sequencial anualizada	% mm3m-a.s.a.	% 3MMA-saar	mai-jul/2021 contra fev-abr/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

O destaque da semana foi a decisão de política monetária nos EUA. O banco central norte-americano (Federal Reserve) aumentou a magnitude do ajuste para 0,50 p.p. (para o intervalo de 0,75—1,00%), e sinalizou mais duas altas de igual tamanho adiante. Além disso, o Fed também anunciou o início do processo de redução de balanço (*quantitative tightening*) para o início de junho. Os mercados leram a fala do presidente do Fed, Jerome Powell, como marginalmente mais acomodatória, não cancelando a precificação do mercado que já incorporava (alguma probabilidade de) um aperto monetário de maior velocidade e magnitude para 2022. Acreditamos que o Fed terá dificuldades para reduzir o ritmo de altas de juros este ano, e que o ritmo de 0,50 p.p. poderá ser mantido (pelo menos) até o final do ano.

Na Europa, o foco segue no conflito entre Rússia e Ucrânia. Um acordo de paz ou um cessar fogo parece distante, e a Rússia segue concentrando os seus esforços militares no leste da Ucrânia. As sanções devem continuar e países europeus estudam formas de aumentá-las. A União Europeia (UE) anunciou um projeto de banir as importações de petróleo russo gradualmente ao longo dos próximos meses.

No calendário econômico, foram divulgados os números de preços ao produtor de março na área do euro, que seguiram acelerando para 36,8% a/a, atingindo o maior patamar desde a década de 80, como reflexo da alta de preços de energia no continente. Na China, foram publicados os números das sondagens empresariais (PMI, em inglês), que mostraram forte queda, marcando os piores níveis desde 2020 (início da pandemia), em função de restrições impostas pelo governo para conter pandemias contaminações em cidades importantes. Chamou atenção o índice de serviços do Caixin PMI, que ficou em 36,2 pontos (índices abaixo de 50 pontos indicam contração). Por outro lado, o mercado de trabalho nos EUA segue muito aquecido, com os dados de abertura de postos de trabalho de março (JOLTS, em inglês) mostrando que há cerca de 2 vagas abertas para cada desempregado na maior economia do mundo. Além disso, os números de mercado de trabalho de abril mostraram uma boa geração líquida de empregos (428 mil), além de uma queda na taxa de participação. Esta última ainda mostra uma baixa propensão de retorno ao mercado de trabalho das pessoas que saíram dos seus empregos por conta da pandemia.

Nos mercados financeiros globais, as principais bolsas tiveram performances negativas, com destaque para os índices norte-americanos. A curva de juros nos EUA viu forte abertura de taxas, principalmente nas mais longas (*bear steepening*), em decorrência das pressões inflacionárias, salários acima da tendência e resposta mais firme do Fed. Neste contexto, o dólar teve leve valorização contra as moedas de países de G10.

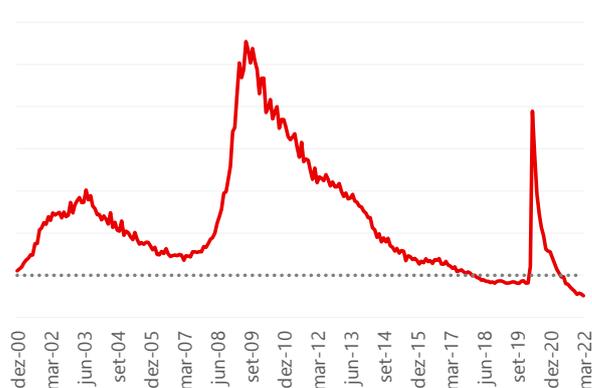
Na próxima semana, serão divulgados os números de inflação ao consumidor (CPI) referentes ao mês de abril nos EUA e na China. Ainda na China, teremos a publicação dos números de crédito e de comércio exterior, também para o mês de abril.

Figura 4 – Área do Euro: Preços ao Produtor (% a/a)



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 5 – EUA: Proporção de pessoas desempregadas por vagas ofertadas



Fontes: Bloomberg, Santander.



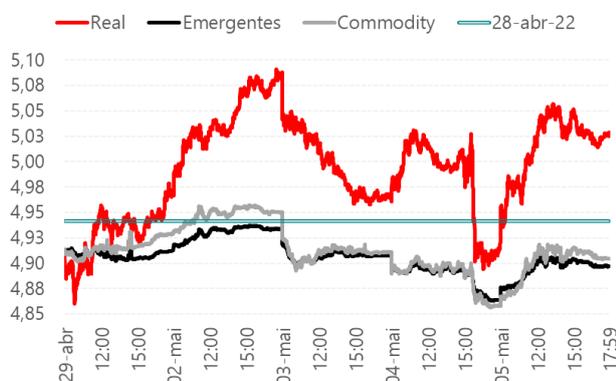
MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

O real (BRL) não é mais a moeda com o melhor desempenho no ano contra o dólar—o rublo russo (RUB) tomou este posto. Na semana móvel encerrada em 5 de maio, uma vez mais, o real figurou entre os piores desempenhos da cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo, com a taxa de câmbio fechando o período cotada a R\$5,03/US\$ (desvalorização de 1,8%). Em nossa opinião, o movimento esteve relacionado com os fracos dados de atividade econômica na China (vide seção Ambiente Internacional) e a ausência de sinais de um armistício entre Rússia e Ucrânia. Estes fatores mantiveram os mercados em modo *risk-off* (fuga de ativos de maior risco) em meio aos temores crescentes quanto a uma desaceleração mais significativa da economia global. Todas estas circunstâncias pesaram no desempenho do real, que vem mostrando novamente sua natureza de *beta* elevado. Uma série de fatores não foram suficientes para evitar uma outra rodada de realização de lucros na taxa cambial, tais como uma intervenção realizada pelo Banco Central (BCB) no mercado cambial com venda de *swaps* (US\$ 1,0 bilhão), a sinalização de extensão do ciclo de alta de juros no Brasil, e indicações de um ritmo de aperto monetário menos rápido do que se temia nos EUA. O movimento do real também contrastou com a alta de preços das *commodities* no período, embora esta elevação de preços tenha sido provocada basicamente por fatores geopolíticos que impactaram principalmente as cotações de petróleo, na esteira de novas sanções da UE contra a Rússia (i.e., embargo ao petróleo russo) e do anúncio feito pelo governo dos EUA de que pretende recompor suas reservas estratégicas no futuro, após ter recentemente usado parte delas para abrandar pressões inflacionárias. Em suma, seguimos vendo o diferencial de juros como favorável ao real por ora, mas entendemos estar claro que este fator isolado não irá impedir uma trajetória altamente volátil no futuro próximo, dadas as fluídas e complexas condições globais e domésticas.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

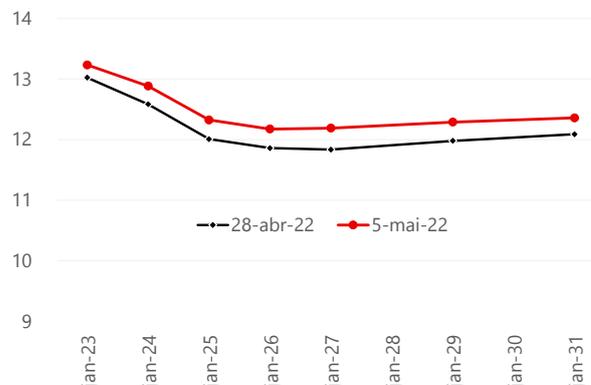
Em uma semana movimentada em virtude de decisões de política monetária, a curva de juros local teve um forte deslocamento para cima (*sell-off*). Desde a última quinta-feira (28 de abril), a ponta curta da curva (futuro de DI com vencimento em jan/24) subiu 30 p.b., para 12,89%, enquanto a ponta longa (futuro de DI com vencimento em jan/27) ganhou 35 p.b., para 12,19%. A inclinação da curva neste segmento pouco mudou, aumentando um pouco a inversão (em 5 p.b.) para -70 p.b.. Na ponta curta, o principal fator foi o comunicado do Copom, que não sinalizou o fim do ciclo de alta. Apesar de já ser consenso no mercado, os preços de opções incorporavam uma chance de 35% de manutenção da Selic na próxima reunião. Agora se estima uma chance de 12%, após o comunicado. Nossa projeção já considerava uma última alta de 0,50 p.p. em junho, com a Selic encerrando o ciclo em 13,25%, de forma que o comunicado não mudou nossa visão (veja detalhes na seção Política Monetária). Outra fonte de pressão altista na curva de juros são os preços das *commodities* em reais, principalmente o caso do petróleo, já que a diferença entre os preços internacionais e domésticos da gasolina já se aproxima de 30%, sugerindo um risco de ajuste de preços que elevaria ainda mais a inflação no curto prazo. Na ponta longa, o movimento altista dos juros foi influenciado pela alta dos juros internacionais, em particular das *U.S. Treasuries* (títulos do Tesouro dos EUA) de 10 anos. Após o comunicado do FOMC, o juro desse prazo subiu quase 30 p.b., ultrapassando a marca de 3% pela primeira vez desde 2018. Esses novos acontecimentos postergam a inclinação que esperamos para o médio prazo na curva de juros local, após o BCB encerrar o ciclo de aperto e o IPCA atinge um pico em termos anuais.

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



Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 05/mai/2022.
 Nota 2: Cotação do dólar no Brasil como um "número índice".
 Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 7 – Vértices nos futuros de DI (% a.a.)



Nota 3: Dados com fechamento na quinta-feira, 05/mai/2022.
 Fontes: Bloomberg, Santander.

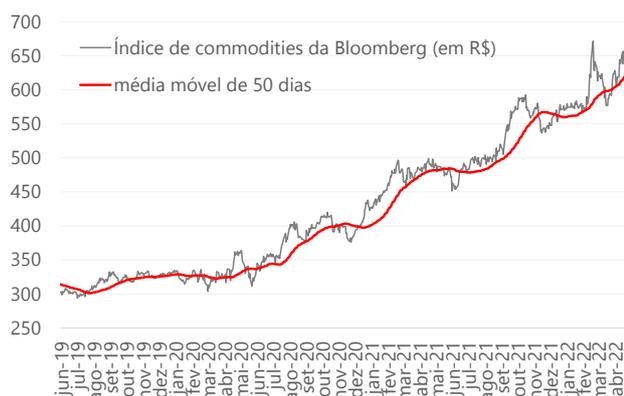


COMMODITIES

Os preços das *commodities* subiram na semana, puxados pelo complexo energético, uma vez que a guerra no Leste Europeu continua elevar os riscos para a oferta global de matérias-primas. O índice agregado de *commodities* da Bloomberg em moeda nacional subiu 4,3% no período de 28 de abril a 5 de maio, influenciado pela alta do câmbio no Brasil. Em dólares, o índice subiu 2,5%, com o Subíndice de Agricultura recuando 1,5%, o Subíndice de Energia ganhando 11,1% e o Subíndice de Metais Industriais caindo 5,2%.

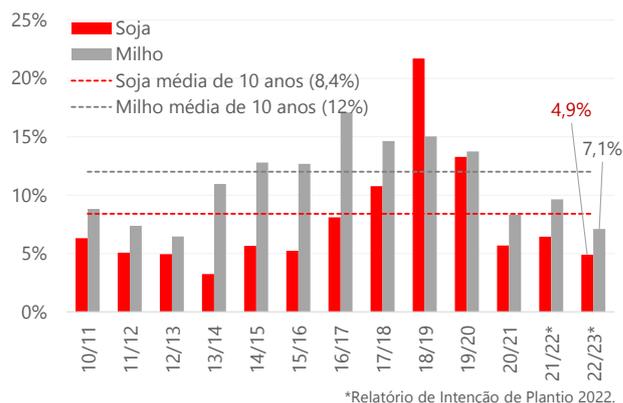
Petróleo e gás natural subiram depois que a UE propôs plano para redução gradual das importações de petróleo da Rússia. A última rodada de sanções incluirá um embargo completo do petróleo russo, abrangendo produtos brutos e refinados e cujo transporte tenha sido feito por oleodutos ou vias marítimas. O bloco espera ficar independente do petróleo russo até o final de 2022, mas a Hungria e a Eslováquia devem receber um prazo mais longo de adaptação (até o final de 2023). A Rússia responde por 25% da oferta de petróleo para o bloco. Ainda que o gás natural não seja alvo de restrições (pelo menos por enquanto), seus preços acompanharam o movimento por ser uma alternativa direta para muitos usos (efeito-substituição). Na semana ainda houve o anúncio de que o EUA irá começar um plano de recompra de petróleo de longo prazo, visando a reposição de suas reservas estratégicas, além de notícias de que a OPEC+ aumentará sua cota de produção de petróleo para junho (+432 mil barris por dia). Uma ressalva neste tema é que dados recentes mostram que a organização tem consistentemente produzido abaixo do patamar sinalizado. **Incertezas climáticas aumentam para as próximas safras.** O comércio global nos mercados de grãos já está prejudicado pela guerra na Ucrânia, com menos exportações (de grãos e fertilizantes) de países-chave. À medida que o mercado climático dos EUA ganha relevância, a previsão para o mês de maio é vista como mista: são esperadas chuvas fortes em todo o meio-oeste americano, mas isso pode atrasar ainda mais o plantio (já atrasado em relação à média histórica). No Brasil, o clima seco ameaça a produtividade do milho “safrinha”, já que estados importantes tiveram chuvas abaixo do esperado em abril, enquanto na Índia o trigo vem sofrendo com uma onda de calor que provavelmente afetará sua produtividade. O governo da Índia (oitavo maior exportador de trigo do mundo) estaria considerando limitar as exportações, apesar de autoridades governamentais terem negado essa tese. Vale lembrar que, na semana passada, a Indonésia impôs uma proibição às exportações de óleo de palma bruto, em uma tentativa de conter os preços domésticos. Em suma, permanece a percepção de um balanço global apertado, e eventuais problemas nas safras podem levar a novas movimentações nos preços. O relatório USDA WASDE será divulgado na próxima semana (12 de maio). **Semana mista para os metais, com os mercados ponderando as restrições de mobilidade na China e a decisão do Fed.** Os preços do cobre, alumínio e zinco caíram, enquanto o do minério de ferro subiu, ainda consequência dos temores de que as restrições por conta do aumento de casos de COVID-19 na China possam pesar sobre a demanda. A atividade econômica do país contraiu em abril como resultado do fechamento de fábricas e redução do consumo. As promessas do governo de aumentar os gastos com infraestrutura e do PBoC de intensificar os estímulos por meio do canal monetário aliviaram um pouco as preocupações dos mercados. Enquanto isso, a decisão do Federal Reserve foi vista como menos restritiva do que o esperado, o que deve poder dar algum suporte para o segmento de metais industriais.

Figura 8 – Índice de *commodities* da Bloomberg



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 9 – EUA: Estoque/uso de grãos (%)



Fontes: USDA, Santander.



POLÍTICA FISCAL E LEGISLAÇÃO

Em 2 de maio, o BCB divulgou o resultado fiscal do setor público de fevereiro (antes previsto para 31 de março), em meio à uma pausa na greve dos servidores. Em fevereiro, o setor público registrou superávit primário de R\$ 3,5 bilhões, melhor que a nossa projeção (-R\$ 8,6 bilhões) e a estimativa do mercado (-R\$ 8,3 bilhões). Este foi o melhor resultado para o mês na série histórica. Em 12 meses, o setor público atingiu superávit de R\$ 123,4 bilhões (1,4% do PIB), ante R\$ 64,7 bilhões (0,75% do PIB) em dezembro.

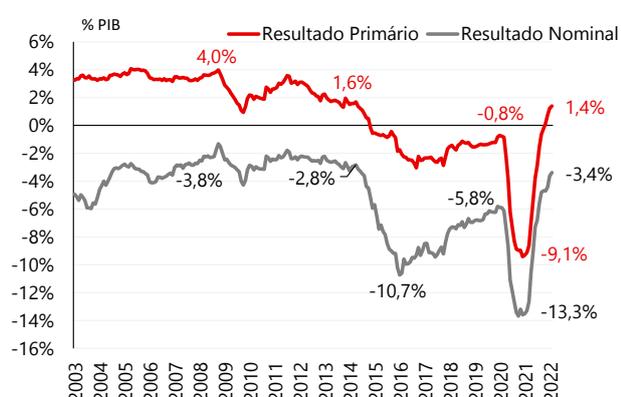
Em fevereiro, o resultado primário dos governos regionais (R\$ 20,2 bilhões) foi novamente a principal surpresa em relação à nossa projeção (R\$ 12,4 bilhões). Em 12 meses, o superávit dos governos regionais atingiu um forte resultado de R\$ 112,5 bilhões (1,3% do PIB). Em 2021, o superávit fiscal primário dos entes subnacionais foi de R\$ 97,7 bilhões (1,1% do PIB), o mais elevado da série tanto em percentual do PIB quanto em valores ajustados para inflação. Em 2020, houve superávit de R\$ 38,7 bilhões (0,5% do PIB) devido ao estímulo fiscal (R\$ 78,2 bilhões em transferências federais) e à recuperação da atividade. Em 2019, houve superávit de R\$ 15,2 bilhões (0,2% do PIB). A nosso ver, o resultado fiscal subnacional deve continuar forte no curto prazo. Nossa projeção para 2022 é de superávit de R\$ 45 bilhões (0,5% do PIB), embora essa projeção seja altamente dependente da duração do efeito do choque de preços (inflação e termos de troca). O resultado de fevereiro adiciona um viés positivo à nossa estimativa. Nossa projeção de resultado primário para 2022 segue próxima de zero, considerando um aumento nas despesas e alguma desaceleração no crescimento da receita.

Adicionalmente, os pagamentos de juros atingiram R\$ 26 bilhões em fevereiro, ante R\$ 29,2 bilhões em fevereiro de 2021. O resultado das operações de *swap* cambial no período contribuiu para essa redução (ganho de R\$ 28,4 bilhões em fevereiro de 2022 contra uma perda de R\$ 5,1 bilhões em fevereiro de 2021). O saldo nominal atingiu R\$ 299,1 bilhões (3,4% do PIB), ante R\$ 383 bilhões (4,4% do PIB) no final de 2021.

A dívida bruta caiu para 79,2% do PIB em fevereiro, ante 79,6% no mês anterior. O resultado foi afetado pelo superávit primário positivo no mês, pelo aumento do PIB nominal e pela apreciação cambial. A dívida líquida atingiu 57,1% do PIB, ante 56,7% do PIB em janeiro. Nossa projeção de dívida bruta/PIB para 2022 está atualmente em 80,6%, praticamente estável em relação a 2021. [Veja detalhes no link.](#)

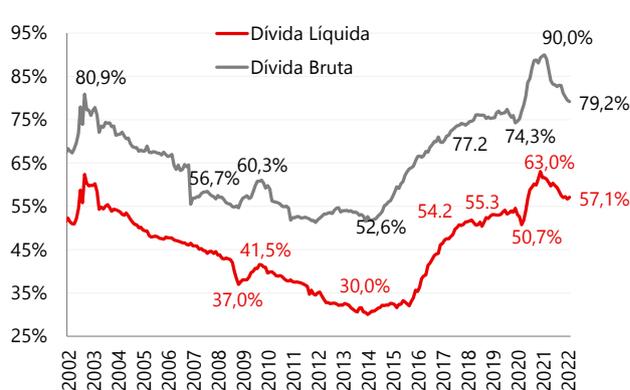
A divulgação dos dados de março do setor público pelo BCB, anteriormente prevista para 29 de abril, foi adiada (sem nova data de divulgação) devido à retomada da greve dos servidores federais. Esperamos um superávit de R\$ 6,5 bilhões, levando ao melhor resultado primário para o 1T22 da série. Para detalhes sobre o cenário de política fiscal do Santander, consulte nosso último [chartbook](#).

Figura 10 – Resultado fiscal setor público (% PIB)



Fontes: BCB, Santander.

Figura 11 – Dívida do setor público (% PIB)



Fontes: BCB, Santander.

² Santander Brazil Fiscal Policy: “Positive Primary Result Driven by Regional Governments” – (02/05/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-fiscal-050222>

³ Santander Brazil Fiscal: “Better Short Term, Still Challenging Outlook” – (27/abr/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-fiscal-apr22>



BALANÇA COMERCIAL

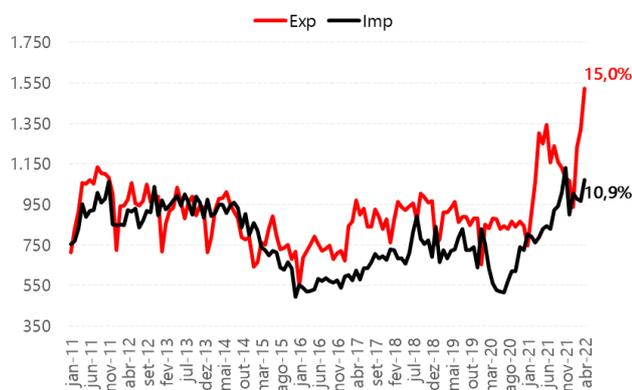
O superávit comercial de US\$ 8,1 bilhões em abril ficou aquém da nossa estimativa (+US\$ 10,0 bilhões) devido a importações atipicamente mais elevadas do que o imaginado (US\$ 20,8 bilhões vs. US\$ 19,2 bilhões). As exportações vieram em linha com o esperado (US\$ 28,9 bilhões vs. US\$ 29,2 bilhões). O resultado significa um superávit de US\$ 63,3 bilhões nos últimos 12 meses, que ainda está abaixo da nossa projeção de US\$ 73,5 bilhões para 2022, mas que excede os US\$ 61,7 bilhões registrados em 2021.

Em nossa visão, a forte aceleração das importações na última semana de abril pode estar relacionada à redução da fila de operações atrasadas que foram impactadas pelas greves em algumas áreas do serviço público federal. Dada nossa expectativa de desaceleração econômica nos próximos meses por conta do impacto defasado das altas de juros, avaliamos que as importações deverão perder ímpeto ao longo de 2022.

Extraindo-se os efeitos sazonais e levando em conta o número de dias úteis, as receitas de exportações cresceram 15,0% frente ao mês anterior, enquanto as importações subiram 10,9%, levando a MM3M anualizada a sinalizar superávit de US\$ 89,2 bilhões – superior à nossa projeção para este ano – e reforçando nossa percepção de que o comércio exterior brasileiro deverá ajudar o país a manter seu déficit em transações correntes em níveis baixos para os padrões históricos.

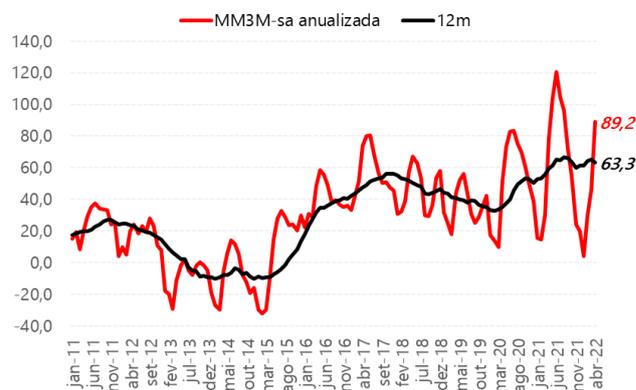
Portanto, a despeito do resultado aquém do esperado, a balança comercial de abril se soma à percepção construtiva quanto à solidez da posição externa brasileira.

Figura 12 – Componentes da balança comercial (US\$ milhões por dia útil, sa)



Fontes: SECINT, Santander.

Figura 13 – Saldo da balança comercial (US\$ bilhões)



Fontes: SECINT, Santander



POLÍTICA MONETÁRIA

O Copom elevou a taxa básica de juros em 1,00 p.p., levando a Selic para 12,75%, o maior nível desde o 1T17. Essa decisão já era amplamente esperada pelo mercado.

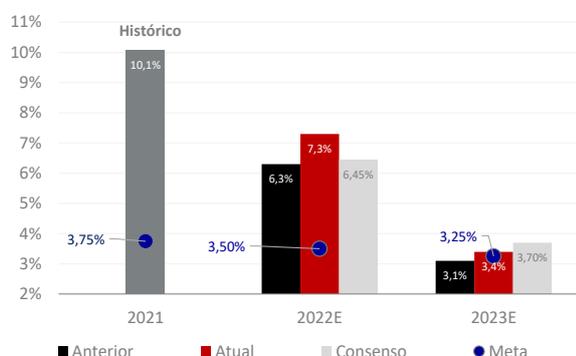
A projeção de inflação do Banco Central (BCB) agora aponta para um IPCA de 7,3% para 2022 (+1,00 p.p. frente à última publicação) e 3,4% para 2023 (+0,3 p.p. frente à última publicação). As simulações seguem utilizando um cenário um pouco diferente do habitual, julgado mais provável pelo BCB desde a última reunião (quando tal cenário foi chamado de “alternativo”). O cenário assume preço do petróleo em US\$ 100 p.b. ao fim de 2022 e estável em termos reais posteriormente, bem como uma taxa de câmbio em R\$4,95/US\$ (e evoluindo futuramente de acordo com a paridade do poder de compra, PPC). Também se considera taxa Selic em 13,25% para o fim de 2022 e 9,25% para o fim de 2023.

De acordo com as hipóteses e cálculos do BCB, é necessária uma alta adicional de 0,50 p.p. ou um pouco mais neste ciclo para se atingir o objetivo (a saber, convergência da inflação do IPCA para a meta central de 3,25% em 2023, o atual horizonte de política monetária). Não à toa, agora o BCB “antevê como provável uma extensão do ciclo com um ajuste de menor magnitude”, em contraste com o plano de voo anterior de encerrar o ciclo em 12,75%. A autoridade menciona que a “a incerteza em torno das suas premissas e projeções atualmente é maior do que o usual”. O Copom também destaca que “a elevada incerteza da atual conjuntura, além do estágio avançado do ciclo de ajuste e seus impactos ainda por serem observados, demandam cautela adicional em sua atuação”. Interpretamos cautela como uma indicação de que o BCB pode buscar evitar o que o comitê pode entender como um eventual ajuste excessivo no que concerne o nível terminal da Selic projetado para este ciclo. No entanto, também notamos que o BCB não foi amplamente enfático quanto a um eventual fim do ciclo de aperto monetário em breve.

A nosso ver, o comunicado do Copom implica um pequeno viés altista para nossa expectativa de uma alta de juros final de 0,50 p.p. em junho e de uma Selic terminal de 13,25% no ciclo. Continuamos acreditando que o ciclo está próximo do fim e não projetamos alta de juros no 2S22, por ora. No entanto, reconhecemos que os próximos passos dependerão da evolução do cenário prospectivo e, em particular, das expectativas inflacionárias para 2023. [Veja detalhes no link⁴.](#)

Na terça-feira (10 de maio), o BCB publicará a ata do Copom, que pode trazer mais detalhes sobre o plano de voo da autoridade monetária.

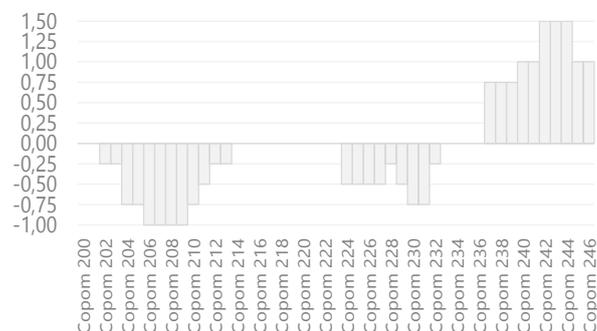
Figura 14 – Simulação de inflação do BCB (% anual)



Fontes: Banco Central do Brasil; Santander.

Nota: As simulações de IPCA consideram taxa Selic da pesquisa Focus e taxa cambial partindo de R\$ 4,95/US\$ e evoluindo de acordo com a paridade do poder de compra (PPC). O cenário assume o preço do petróleo em US\$ 100 no fim do ano, e estável em termos reais posteriormente (a preços do final de 2022).

Figura 15 – Últimas decisões do Copom (% a.a.)



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

⁴ Santander Brazil Monetary Policy: “*Recalculating the Route*” – (05/mai/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-COPOM-may22>



CRÉDITO

Em fevereiro, o saldo total de empréstimos do Sistema Financeiro Nacional (SFN) ficou em R\$ 4,7 trilhões, o que representa crescimento real de 5,4% a/a. Para as famílias (PF), os empréstimos aumentaram 9,8% a/a; para as empresas (PJ), houve queda de 0,2% a/a. **Veja detalhes no link⁵.**

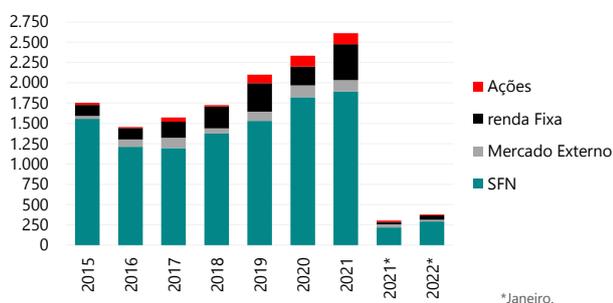
As concessões reais e sazonalmente ajustadas registraram uma queda de -1,1% m/m-s.a. em fevereiro (+12% m/m-s.a. em janeiro). Para as famílias, o segmento livre apresentou aumento de 4,6% m/m-s.a.. Apesar disso, os destaques foram o crédito pessoal total (-9,7% m/m), que recua pela sexta vez consecutiva; e os cartões de crédito (-2,6% m/m), que registraram a segunda queda em 2022. No segmento direcionado, as novas concessões PF registraram uma queda substancial (-17,8% m/m-s.a.), “devolvendo” o forte resultado de janeiro (+15,4% m/m-as). O financiamento imobiliário e o crédito rural caíram (-1% m/m e -37,3% m/m, respectivamente), mas outras modalidades apresentaram variação positiva (11,2% m/m).

Para as empresas, houve queda de 3,3% m/m-s.a. em fevereiro em novas concessões no segmento livre, com capital de giro total apresentando uma variação mensal negativa (-4,4% m/m). O segmento direcionado continuou acelerando, registrando um aumento significativo de 55,6% m/m-s.a., após a alta de janeiro (30% m/m-s.a.), com financiamentos com recursos do BNDES apresentando uma alta significativa de 130% m/m.

Considerando o financiamento corporativo total (novos empréstimos no SFN, dívidas e emissões de ações no mercado de capitais), no acumulado até fevereiro, as emissões no mercado de capitais este ano foram 42% maiores em comparação ao mesmo período do ano anterior, junto às concessões do SFN, que aumentaram 31%. Como resultado, o financiamento corporativo total cresce 23% este ano em relação ao mesmo período de 2021.

Ainda em relação ao crédito livre, a taxa de inadimplência (percentual do crédito vencido há 90 dias) com ajuste sazonal continua a acelerar para as pessoas físicas, chegando em 4,7% e, para pessoas jurídicas, está em 1,5% (-0.1 p.p. em relação a janeiro). É importante ressaltar que apesar da mudança na metodologia do BCB, o endividamento das famílias continuou atingindo o maior número da série desde 2005, 52,6%, em dezembro (+0.6 p.p em relação a novembro de 2021); excluindo o financiamento imobiliário, o endividamento das famílias foi de 33%. Além disso, a comprometimento da renda familiar permaneceu em 27,9% em dezembro, pelo terceiro mês consecutivo; excluindo o financiamento imobiliário, o comprometimento da renda foi de 25,6%. Olhando para frente, vemos estes números como fatores de riscos para a inadimplência e para o crescimento das concessões creditícias adiante. **Para detalhes sobre o cenário de crédito do Santander, consulte nosso último chartbook⁶.**

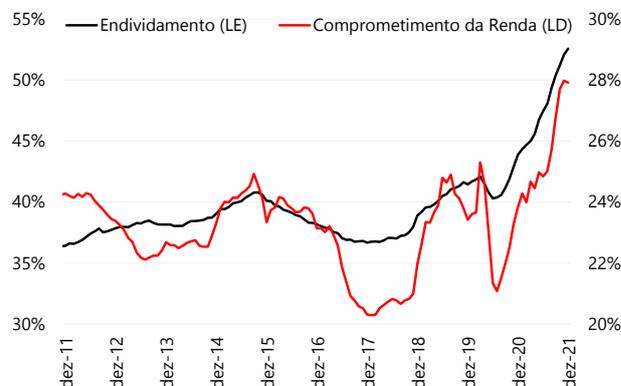
Figura 16 – Financiamento corporativo total



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, Anbima, Santander.

Figura 17 – Endividamento do Consumidor



Fontes: Banco Central, Santander

⁵ Santander Brazil Credit: “*Delinquencies Still Not Slowing Credit*” – (28/abr/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-credit-feb22>

⁶ Santander Brazil “*Credit Chartbook – April 2022*” – (04/mar/2022) - Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-chart-credit-apr22>



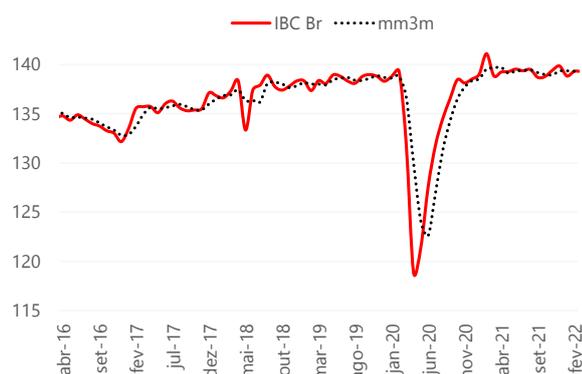
ATIVIDADE ECONÔMICA

A atividade ampla se recupera parcialmente em fevereiro após uma queda em janeiro. O IBC-Br (uma proxy para o PIB mensal) subiu 0,34% m/m (0,66% a/a) em fevereiro, mas não o suficiente para compensar totalmente a contração de janeiro (-0,73%). O resultado de fevereiro posicionou a atividade ampla no mesmo patamar observado antes da pandemia (fevereiro de 2020), refletindo principalmente o desempenho positivo dos setores relacionados a bens no mês: vendas no varejo ampliado e produção industrial avançaram 2,1% m/m e 0,7% m/m, respectivamente. Consideramos também que os serviços de saúde e educação (não captados integralmente pelos índices de atividade mais tempestivos) podem ter contribuído positivamente, recuperando parcialmente após a queda de janeiro (que ocorreu em meio ao surto da variante Ômicron) e em linha com a recuperação da população ocupada observada no período. [Veja detalhes no link](#).

Uma surpresa positiva para a indústria doméstica em março. A produção industrial surpreendeu nossas expectativas (-0,2% m/m) e subiu 0,4% m/m, mas apesar do resultado positivo, a decomposição sugere cautela: a indústria de transformação recuou 0,6% m/m, com o resultado oficial sendo impulsionado pela alta de 0,9% m/m na indústria extrativa. Em termos trimestrais, houve um crescimento de 0,3% t/t, a primeira leitura não negativa desde o 4T20. O índice de difusão desacelerou e atingiu 54% (vs. 62%), com 14 das 26 atividades industriais pesquisadas apresentando resultados positivos na margem. Nosso tracking do IBC-Br em março, ainda sem data marcada de divulgação (em função da greve de servidores), foi atualizado para +0,6% m/m (ante +0,5%). Mantivemos nosso tracking do PIB no 1T22 em +0,5% t/t. [Veja detalhes no link](#).

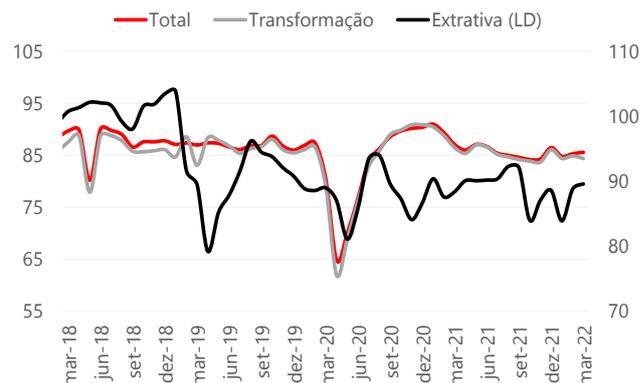
Na próxima semana, o IBGE divulgará os dados do setor terciário referentes a março. As vendas no varejo amplo serão divulgadas na terça-feira (10 de maio) e esperamos uma leve contração de 0,4% m/m, insuficiente para evitar uma alta de 1,7% t/t no 1T22 (após uma série de dois resultados trimestrais negativos). Além disso, a receita real de serviços será divulgada na quinta-feira (12 de maio) e esperamos um crescimento de 1,2% m/m, quebrando uma sequência de duas quedas consecutivas e implicando um crescimento de 0,8% t/t no 1T22. Esses números são consistentes com um crescimento do PIB de 0,5% t/t no 1T22. Para todo o ano de 2022, projetamos um crescimento do PIB de 0,7% em 2022. [Para detalhes sobre o cenário de atividade econômica do Santander, consulte nosso último chartbook](#).

Figura 18 – Proxy de PIB mensal (2003=100, a.s.)



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 19 – Produção industrial (2012=100, a.s.)



Fontes: IBGE, Santander.

⁷ Santander Brazil Economic Activity: “Broad Activity Partially Bounces Back After January’s Drop” – (02/mar/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-econact-050222>

⁸ Santander Brazil Economic Activity: “Headline Topped Expectations, But Manufacturing Shrank at the Margin” – (03/mar/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-econact-050322>

⁹ Santander Brazil Economic Activity: “Resilience in 2022, but with Concerns Regarding 2023” – (19/abr/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-Econact-apr22>



INFLAÇÃO

Projetamos uma alta de 0,94% m/m para o IPCA de abril, que será divulgado na quarta-feira (11 de maio). Se nossa projeção estiver correta, este será um resultado bem elevado em termos sazonais, levando a tendência sequencial da inflação cheia ao patamar de 15% mm3m-a.s.a. No acumulado em doze meses, nosso número implica aceleração para 11,99% a/a, maior nível desde 2003. Embora nossa projeção é que este deverá ser o pico da inflação em 12 meses para o IPCA neste ciclo, seguimos atentos ao processo de desinflação adiante, que poderá ser mais lento que o esperado em função dos choques altistas e seus espalhamentos na economia.

Na comparação com o IPCA de março (+1,62% m/m), esperamos uma desaceleração em termos mensais, por conta dos preços administrados (+0,46% m/m ante +2,65% mês passado). Neste segmento, gasolina (+2,50% m/m ante +6,95% em março) contribuirá com aproximadamente metade do alívio—já que o impacto do último reajuste altista de preços começa a arrefecer—e eletricidade contribuirá com o restante do arrefecimento—já que a redução da bandeira tarifária (para “Verde”) começa a ser capturada pelo IPCA. A inflação de preços livres também deve ter uma pequena moderação, com alimentos (+2,33% m/m vs. +3,09% anteriormente) puxando a maior parte do movimento, mas com industriais (+1,05% m/m ante +1,21% em março) também ajudando. Finalmente, na parte mais negativa, serviços devem acelerar, ainda que levemente, alcançando +0,62% m/m (ante 0,45% em março).

Quanto às medidas de inflação subjacente, esperamos que o núcleo IPCA EX3 suba em torno de 0,87% m/m, provavelmente deixando a tendência relativamente estável no elevado patamar de 13,0% mm3m-a.s.a. Se esta estimativa se mostrar correta, abril será o 19º mês consecutivo em que o núcleo EX3 fica acima do centro da meta do BCB (o centro da meta é 3,50% para 2022 e 3,25% para 2023).

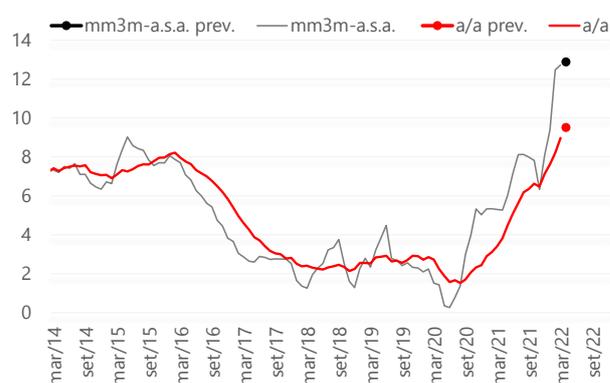
Ainda projetamos recuo da inflação ao longo do 2S22, mas o nível e composição provavelmente continuarão como fontes de preocupação. Especialmente tendo em vista o último choque dos preços das *commodities*, mantendo o balanço de riscos com um viés altista, tanto para 2022 como para 2023.

Figura 20 – Detalhes do IPCA (%)

	m/m		a/a	
	abr/22	Contrib.	mar/22	abr/22
IPCA	0,94	0,94	11,3	12,0
Administrados	0,46	0,12	14,8	14,9
Livres	1,11	0,81	10,0	10,9
Alim. no dom.	2,33	0,35	13,7	15,8
Industriais	1,05	0,24	13,4	14,0
Serviços	0,62	0,21	6,3	6,9
Núcleo EX3	0,87	0,31	9,0	9,5

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 21 – Núcleo IPCA EX3 (subjacentes*)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Nota: O núcleo IPCA EX3 inclui bens industriais e serviços subjacentes.



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*	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	5511-3553-6120
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
Rodrigo Park *	Economist – Argentina	rpark@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
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.



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..

©2022 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.