

NÚMEROS DE ATIVIDADE ECONÔMICA EM FEVEREIRO

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

- Cenário global segue conturbado, com o foco dos mercados no conflito militar entre Rússia e Ucrânia e nos sinais de aperto na política monetária das principais economias (EUA e Europa), como resposta a um cenário amplamente inflacionário. Na China, a pandemia segue preocupando, com duras medidas restritivas à mobilidade urbana já impactando alguns números de atividade econômica.
- Na semana móvel encerrada em 7 de abril, poucas moedas se fortaleceram frente ao dólar, e o real não foi exceção: a taxa de câmbio fechou o período cotada a R\$4,75/US\$ (alta de 0,3%), após ter rompido o patamar dos R\$4,60/US\$ na terça-feira (5 de abril). Ao fim, o real registrou um dos melhores desempenhos (top 10) na cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo. É possível que esta *performance* reflita, à despeito de condições de mercados adversas e um fortalecimento do dólar, os esperados impactos positivos do ciclo de *commodities* na economia brasileira, o alto nível da taxa de juros local e a crescente participação do Brasil na alocação das carteiras dedicadas a ativos de mercados emergentes.
- Refletindo (ainda que moderadamente) o processo de elevação nos juros internacionais, na esteira de novos sinais contracionistas de política monetária nos países avançados, a curva de juros nominais fechou a quinta-feira (7 de abril) em níveis ligeiramente acima de uma semana antes, interrompendo um forte rali observado nas últimas semanas.
- Os preços de matérias-primas tiveram um desempenho misto em uma semana na qual os fatores macroeconômicos atenuaram (de alguma forma) os efeitos de eventos geopolíticos. Na parte macro, a confirmação de uma política monetária mais restritiva em países avançados elevou as taxas de juros e o dólar, provocando pressões baixistas sobre os preços das *commodities*. Esse efeito provavelmente foi compensado pelos eventos relacionados à guerra no Leste Europeu, com os países ocidentais intensificando as sanções contra a Rússia sob alegações de possíveis crimes de guerra.
- O IPCA de março ficou em 1,62% m/m, bem acima da nossa projeção (1,40%) e do consenso de mercado (1,35%). Na comparação anual, o IPCA acelerou para 11,3%, maior leitura desde o 4T03, reforçando a percepção de dificuldades para o processo de desinflação adiante. Ainda mais porque a composição inflacionária segue preocupante, com a tendência dos principais núcleos na margem se situando em 11,4% mm3m-a.s.a., bem acima do teto da meta em 2022 (5,0%). Nosso *tracking* de alta frequência aponta para IPCA de 7,5% para 2022, e 3,7% para 2023, ambos com viés altista.
- O calendário macro da próxima semana traz divulgações de atividade econômica para o mês de fevereiro. Na terça-feira (12/04), O IBGE publica a Pesquisa Mensal de Serviços, e estimamos um aumento de 0,5% m/m (janeiro: -0,1%). Na quarta-feira (13 de abril), os dados de Vendas no Varejo serão divulgados: estimamos um aumento de +0,8% m/m para o índice ampliado (janeiro: -0,3%) e +0,1% m/m para o índice restrito (janeiro: +0,8%). O BCB divulgará o IBC-Br de fevereiro na quinta-feira (14 de abril), mas o anúncio foi adiado devido à greve dos servidores federais. Nossa projeção é de um aumento de +0,4% m/m.

*** **Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 7 de abril 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 (10/abr – 15/abr)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
China: PPI (% a/a)	NBS	mar/22	Dom, 10-abr	8,1	8,8
China: CPI (% a/a)	NBS	mar/22	Dom, 10-abr	1,3	0,9
EUA: Núcleo do CPI (% a/a)	BLS	mar/22	Ter, 12-abr	6,6	6,4
Z. Euro: Índice de Expectativas (pontos)	ZEW	abr/22	Ter, 12-abr	--	-38,7
EUA: Núcleo do PPI (% a/a)	BLS	mar/22	Qua, 13-abr	8,4	8,4
EUA: Núcleo das Vendas no Varejo (% m/m)	C. Bureau	mar/22	Qui, 14-abr	0,0	-1,2
EUA: Conf. Consumidor (pontos)	U. Michigan	abr/22(p)	Qui, 14-abr	58,8	59,4
Z. Euro: Decisão de Política Monetária (taxa de depósito, % a.a.)	BCE	abr/22	Qui, 14-abr	-0,5	-0,5
EUA: Produção Industrial (% m/m)	Fed	mar/22	Sex, 15-abr	0,4	0,5
China: Crédito Agregado (CNY bi)	NBS	mar/22	08 a 15-abr	3,6	1,2
China: Novos Empréstimos (CNY tri)	PBoC	mar/22	08 a 15-abr	2,7	1,2
China: Oferta de Moeda M2 (% a/a)	PBoC	mar/22	08 a 15-abr	9,2	9,2
China: Balança Comercial (US\$ bi)	NBS	mar/22	12 a 13-abr	21	94
China: Exportação (% a/a)	NBS	mar/22	12 a 13-abr	12,9	20,9
China: Importação (% a/a)	NBS	mar/22	12 a 13-abr	8,6	19,5

Fonte: Santander, Bloomberg.

Nota: Última atualização por volta das 16h00 da sexta-feira, 8 de abril.

**Figura 2 – Agenda macro: indicadores domésticos da semana (11/abr – 15/abr)**

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
PMS – Volume de Serviços (% m/m)	IBGE	fev/22	Ter, 12-abr	0,5	-0,1
PMS – Volume de Serviços (% a/a)	IBGE	fev/22	Ter, 12-abr	8,8	9,4
PMC – Varejo Restrito (% m/m)	IBGE	fev/22	Qua, 13-abr	0,1	0,8
PMC – Varejo Restrito (% a/a)	IBGE	fev/22	Qua, 13-abr	-1,0	-1,9
PMC – Varejo Ampliado (% m/m)	IBGE	fev/22	Qua, 13-abr	0,8	-0,3
PMC – Varejo Ampliado (% a/a)	IBGE	fev/22	Qua, 13-abr	-2,0	-1,5
IBC-Br - Atividade Ampla (% m/m)	BCB	fev/22	n.d.*	0,4	-1,0
IBC-Br - Atividade Ampla (% a/a)	BCB	fev/22	n.d.*	0,5	0,0
Resultado Primário - Setor Público (R\$ bi)	BCB	fev/22	n.d.*	-8,6	101,8
Dívida Líquida - Setor Público (% PIB)	BCB	fev/22	n.d.*	57,4	56,6
Transações Correntes (US\$ bi)	BCB	fev/22	n.d.*	-1,6	-8,1
Investimento Direto no País (US\$ bi)	BCB	fev/22	n.d.*	11,2	4,7
Relatório de Crédito Bancário	BCB	fev/22	n.d.*	--	467,1
Feriado Nacional (Sexta-Feira Santa)	--	--	Sex, 15-abr	--	--

* 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 revisão de cenário¹.

¹ Santander Brasil – Revisão de Cenário – “Inflação e Selic mais altas, Câmbio mais forte” – (24/fev/22) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-Revcenario-fev22>


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-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

Conforme anunciado na semana anterior, a Rússia recuou as suas tropas que estavam posicionadas nos arredores da capital ucraniana e no norte do país. Com isso, por hora, o conflito segue ocorrendo no leste e no sul da Ucrânia. No entanto, imagens e relatos de massacres em diferentes locais, fizeram com que aumentasse a pressão para que países europeus escalem as sanções, mirando agora o setor de energia russo. Por ora, os países europeus planejam proibições às importações de carvão, sem considerar ainda restrições ao gás natural e petróleo.

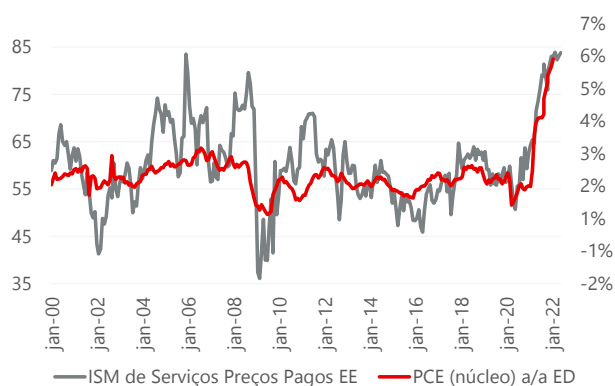
Do lado da política monetária, as divulgações das atas das últimas decisões de política monetária do banco central norte-americano (Federal Reserve) e do banco central europeu (BCE) reforçaram o sinal de uma retirada ainda mais célere de estímulos. Conforme esperado, o Fed detalhou os seus planos para começar o processo de redução do seu balanço, indicando que deve limitar os vencimentos de papéis em US\$ 95 bilhões mensais. Do lado dos juros, indicaram altas de 0,50 p.p. para as próximas reuniões, e confirmando que o ritmo inicial foi menor (0,25 p.p.) por conta das incertezas provocadas pelo conflito. Por sua vez, o BCE também confirmou o seu viés menos acomodaticio, mostrando maior preocupação com a inflação e afirmando que as condições para subir os juros já estão satisfeitas (ou muito próximas). Com isso, é esperado que o BCE inicie um ciclo de altas ainda este ano, provavelmente no 4T22.

No calendário econômico, o destaque da semana ficou para o número Caixin PMI de Serviços na China, caiu fortemente para 42 pontos (números abaixo de 50 são contracionistas), refletindo os impactos dos *lockdowns* sanitários na atividade. Nos EUA, o ISM de serviços seguiu apontando para uma economia aquecida, mas o destaque ficou para o componente de preços pagos, que acelerou para 83,8 pontos, perto das máximas históricas e ainda apontando para um quadro muito inflacionário nos próximos meses.

Nos mercados financeiros globais, as principais bolsas encerraram a semana em queda. A curva de juros norte-americana observou forte abertura de taxas, principalmente nos vencimentos mais longos, e o dólar se fortaleceu contra moedas de países de G10. Um claro reflexo dos sinais de política monetária mais apertada na maior economia do mundo.

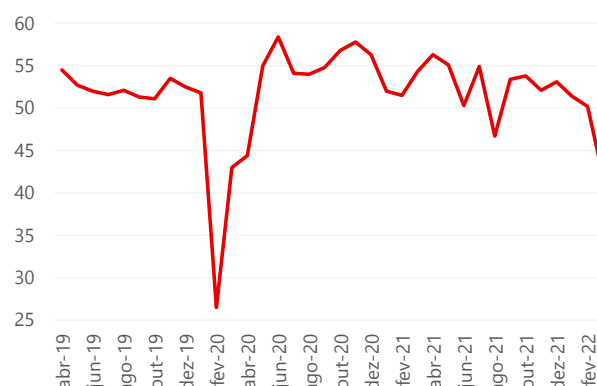
Na próxima semana, destacam-se a divulgação dos números de comércio exterior e de crédito referentes ao mês de março na China. Nos EUA, serão divulgados os números de inflação (CPI) de março, que deve seguir acelerando. Na área do euro, o destaque será a decisão de política monetária do BCE. Ainda na Europa, neste domingo será realizado o primeiro turno das eleições na França: o cenário base é que o atual presidente, Emmanuel Macron, vença no segundo turno. Mas o mercado nota o crescimento da candidata Marine Le Pen nas pesquisas.

Figura 4 – EUA: ISM Serviços vs. Inflação PCE



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 5 – China: Caixin PMI de Serviços



Fontes: Bloomberg, Santander.



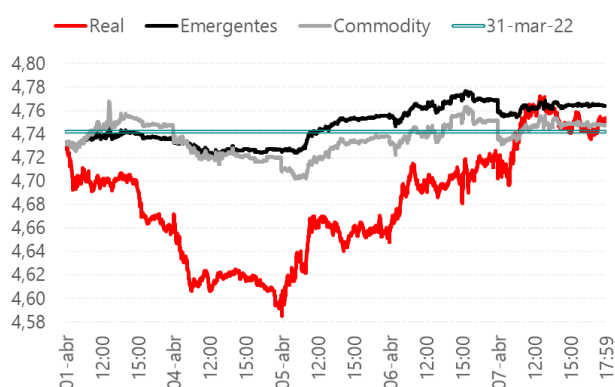
MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

Na semana móvel encerrada em 7 de abril, poucas moedas se fortaleceram frente ao dólar, e o real não foi exceção: a taxa de câmbio fechou o período cotada a R\$4,75/US\$ (alta de 0,3%), após ter rompido o patamar dos R\$4,60/US\$ na terça-feira (5 de abril). Ao fim, o real registrou um dos melhores desempenhos (*top 10*) na cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo. Em nossa visão, os discursos *hawkish* proferidos por autoridades do Fed recentemente e os detalhes trazidos pela ata da última reunião do FOMC acerca dos próximos passos da política monetária nos EUA reforçaram a visão dos mercados de que a autoridade monetária norte-americana deverá acelerar o ritmo de alta dos juros no próximo encontro programado para maio. Ademais, a ata do *ECB* (Banco Central Europeu na sigla em inglês) também deu suporte à percepção dos mercados de que um ciclo de aperto monetário na região também deverá ocorrer antes do que se imaginava. Embora o noticiário doméstico tenha permanecido relativamente tranquilo nos últimos dias, as influências externas pesaram sobre a trajetória da taxa de câmbio. Ainda assim, é provável que os esperados impactos positivos do ciclo de *commodities* na economia brasileira, o alto patamar da taxa de juros local e a crescente participação do Brasil na alocação das carteiras dedicadas a ativos de mercados emergentes possam explicar uma certa resiliência da taxa de câmbio, em meio a condições adversas de mercado e ao fortalecimento global do dólar nos últimos dias.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

A curva local de juros nominais encerrou a quinta-feira (7 de abril) em patamar ligeiramente acima de uma semana antes, devolvendo uma pequena parte do rali recente. Desde a última quinta-feira (31 de março), a parte curta da curva de futuros de DI (com vencimento em jan/2024) subiu 10 p.b. para 12,16%, enquanto a parte longa da curva (com vencimento em jan/2027) se elevou em 8 p.b. para 11,30%. É possível que fatores técnicos tenham desempenhado um papel neste movimento, após um grande rali nas últimas semanas que reduziu os prêmios de risco. Mas os juros locais também parecem influenciados nos últimos dias pelo cenário de juros globais em ascensão, na sequência novos sinais contracionistas (*hawkish*) de política monetária (ver seção Internacional). No noticiário local, o destaque foi a decisão do governo de antecipar o fim da tarifa de energia elétrica de “Escassez Hidrológica” (com a mudança para “Bandeira Verde”, a partir de 16 de abril). Calculamos um efeito baixista no IPCA de cerca de 1,00 p.p., basicamente antecipando um pouco o início do processo de desinflação (no IPCA anual). Mas nosso mapeamento (*tracking*) de IPCA para 2022 permanece inalterado em 7,5%, dado que esta revisão de bandeira tarifária já era esperada este ano. O mercado de opções segue apreçando aproximadamente ~85% de probabilidade de um aumento de 100 p.b. na Selic em maio e ~60% de probabilidade de estabilidade do juro básico em junho. Mantemos nossa visão de que, com o ciclo de alta se aproximando do fim e com a inflação do IPCA próxima de um pico, a curva de juros local em breve poderá voltar a inclinar, à medida que os desafios macroeconômicos domésticos de médio prazo permanecem e, em particular, as taxas de juros globais deverão seguir em tendência altista.

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

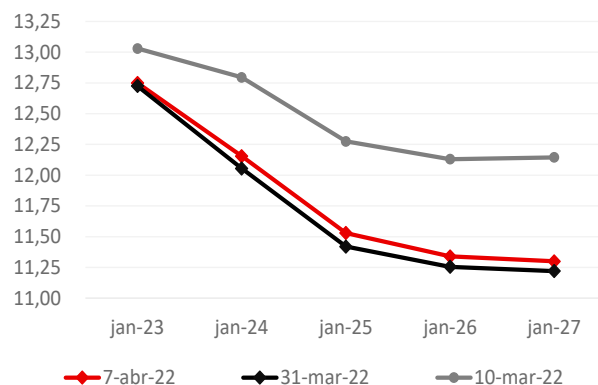


Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 07/abr/2022.

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, 07/abr/2022.

Fontes: Bloomberg, Santander.



COMMODITIES

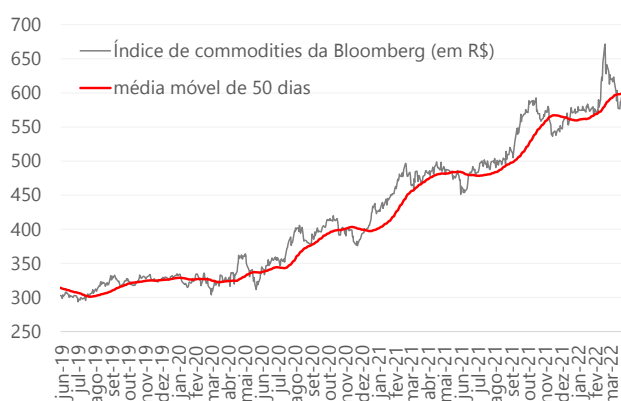
Os preços de matérias-primas tiveram um desempenho misto em uma semana na qual os fatores macroeconômicos atenuaram (de alguma forma) os efeitos de eventos geopolíticos. Na parte macro, a confirmação de uma política monetária mais restritiva a frente tanto do Fed quanto do BCE elevou as taxas de juros internacionais e o dólar, provocando pressões baixistas sobre os preços das *commodities*. Esse efeito provavelmente foi compensado pelos eventos relacionados à guerra no Leste Europeu, à medida que os países ocidentais intensificam as sanções contra a Rússia sob alegações de possíveis crimes de guerra. O índice agregado de *commodities* da Bloomberg em moeda nacional subiu 0,7% na semana encerrada em 7 de abril. Em dólares, o índice subiu 0,4%, com o Subíndice de Agricultura avançando 1,3%, o Subíndice de Energia ganhando 1,2% e o Subíndice de Metais Industriais caindo 0,1%. O choque geopolítico pressiona um mercado de *commodities* que já mostrava sinais de desequilíbrios de oferta e demanda, como resultado dos efeitos econômicos gerados pela pandemia, entre outros fatores. Estoques baixos para grande parte das matérias-primas, inelasticidade da oferta no curto prazo, juntamente com fatores idiossincráticos (clima adverso, baixo investimento passado e alto custo de produção) ainda alimentam o rali das *commodities*.

UE propõe embargo ao carvão russo, mas por ora não deve impor restrições ao petróleo ou ao gás russo. Como parte de um pacote mais amplo de sanções contra a Rússia, a UE propôs a proibição da importação de todos os tipos de carvão da Rússia, que entraria em vigor em meados de agosto. Cerca de 45% das importações de carvão pela UE vêm da Rússia. Considerando essa alta dependência, se a proposta for aprovada, alguns membros defendem um período de transição de quatro meses, o que significa que a Rússia ainda poderia exportar após o início das sanções. À medida que as nações europeias buscam alternativas, outros exportadores de carvão (Austrália, Indonésia, África do Sul) podem se beneficiar.

O petróleo Brent cai abaixo de US\$ 100 por barril com anúncios de liberação de barris adicionais por parte da IEA. A Associação Internacional de Energia (IEA) anunciou que liberará 60 milhões de barris das reservas de petróleo de seus países membros (Japão, México e países europeus, entre outros) como parte de um esforço coordenado entre os EUA e seus aliados para conter o aumento dos preços do petróleo. Embora esta ação possa gerar algum alívio no curto prazo, ainda vemos o mercado de petróleo em déficit de produção, uma vez que os estoques globais estão baixos e os principais produtores passam por dificuldades para elevar a oferta após anos de baixos investimentos.

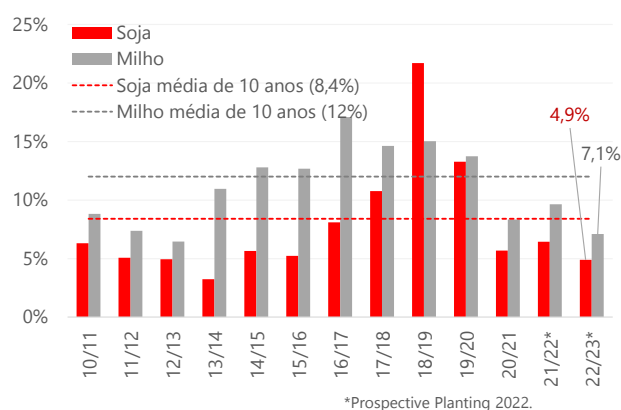
Conab corta estimativa de exportação de soja. Em seu relatório mensal, a Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) reduziu sua previsão para as exportações de soja do Brasil em 2022 para 77 milhões de toneladas (de 80,2 milhões de toneladas) após o aumento das margens de esmagamento no mercado interno. A estimativa da Conab para o processamento doméstico da soja foi elevada para 46,5 milhões de toneladas (de 42,9 milhões de toneladas). Por outro lado, a previsão para as exportações de milho foi aumentada para 37 milhões de toneladas (de 35 milhões de toneladas) já que o conflito Rússia-Ucrânia deslocou parte da demanda chinesa para os EUA e o Brasil. Em suma, permanece a percepção de um balanço global apertado, e eventuais problemas nas safras do Hemisfério Norte afetariam os preços.

Figura 8 – Índice de *commodities* da Bloomberg



Fontes: Bloomberg, Santander.

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



Fontes: USDA, Santander.



INFLAÇÃO

O IPCA de março ficou em 1,62% m/m, significativamente acima da nossa projeção (1,40%) e do consenso de mercado (1,35%). Na comparação anual, o IPCA acelerou para 11,3%, maior leitura desde o 4T03, reforçando a percepção de um cenário difícil de desinflação adiante. A tendência na margem ficou basicamente estável em 11,4% mm3m-a.s.a., patamar bastante acima do teto da meta (5,0%).

A principal surpresa altista foi em preços administrados, mais especificamente em gasolina. Nos preços livres, alimentação no domicílio também contribuiu para a surpresa altista. Esses dois grupos são mais voláteis, e tem sofrido influência do choque de *commodities*. Por fim, o segmento de serviços completou a surpresa altista, puxado principalmente pelos preços mais inerciais neste grupo.

As medidas subjacentes pioraram na margem. Em termos tendenciais, a média das principais medidas de núcleo acelerou de 10,0% para 11,4% mm3m-a.s.a.. Já o índice de difusão recuou levemente, se situando em 74% com ajuste sazonal (patamar bem acima da média histórica).

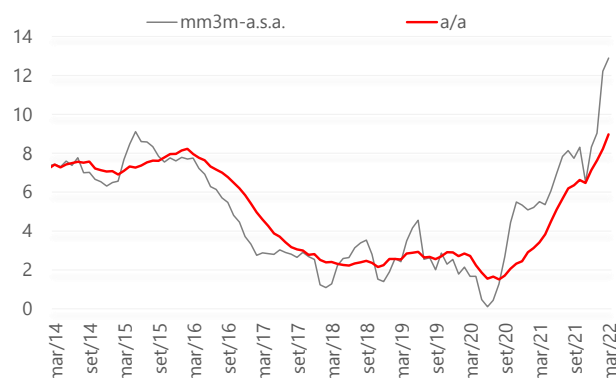
Em suma, essa leitura reforça nossa visão já cautelosa quanto ao cenário de inflação, mas continuamos acreditando que estamos próximo do pico do IPCA em termos anuais. Projetamos um ápice inflacionário em maio, mas o nível e a composição da inflação ainda serão fontes de preocupação, mantendo o balanço de riscos para cima para nossa projeção de IPCA 2022. Além disso, novos choques de *commodities* seguem como riscos altistas. Nosso *tracking* de alta frequência está em 7,5% para 2022, e 3,7% para 2023, ambos com viés altista.

Figura 10 – Detalhes do resultado do IPCA (%)

	m/m			a/a	
	mar/22	Santander	Desv.	fev/22	mar/22
IPCA	1,62	1,40	0,22	10,5	11,3
Administrados	2,65	2,03	0,17	15,0	14,8
Livres	1,24	1,17	0,05	9,0	10,0
Alim. no dom.	3,09	2,82	0,04	10,1	13,7
Industriais	1,21	1,43	-0,05	13,0	13,4
Serviços	0,45	0,26	0,07	5,9	6,3
Núcleo EX3	1,10	1,02	0,03	8,2	9,0

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 11 – Núcleo IPCA EX3 (subjacentes*)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

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

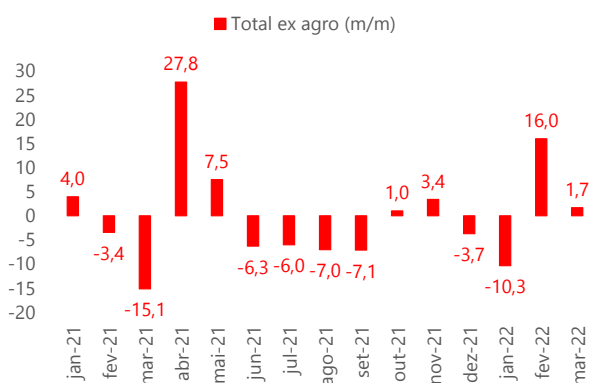


ATIVIDADE ECONÔMICA

Vendas de veículos aumentaram sequencialmente em março. De acordo com a Fenabrave, as vendas de veículos (excluindo máquinas agrícolas e incluindo motocicletas) atingiram 257 mil unidades em março, o que significa um aumento de 2,1% a/a. A partir de nossa própria metodologia de ajuste sazonal, calculamos que as vendas de veículos aumentaram 1,7% m/m no mês. De acordo com essa métrica, as vendas de veículos ainda estão 16% abaixo da marca pré-pandemia (que entendemos como a média de dezembro de 2019 a fevereiro de 2020). Se excluirmos as vendas de máquinas agrícolas e motocicletas, a diferença entre as leituras pré-pandemia e o nível atual é ainda maior (-39%). Na composição, os veículos leves (mais relacionados ao consumo) cresceram 1,7% m/m, com automóveis registrando queda de 6,3%, com comerciais leves se mantendo estáveis e motocicletas em alta de 11,5%. Os veículos pesados (mais relacionados aos investimentos) contribuíram negativamente (-1,2%). No entanto, o número de março decorreu principalmente da queda nos implementos rodoviários (-6,5%), com os segmentos de ônibus e caminhões expandindo 14,6% e 0,2%, respectivamente. Os veículos leves seguem abaixo da marca pré-pandemia (-16,8%), enquanto os veículos pesados se situam 18,8% acima deste patamar.

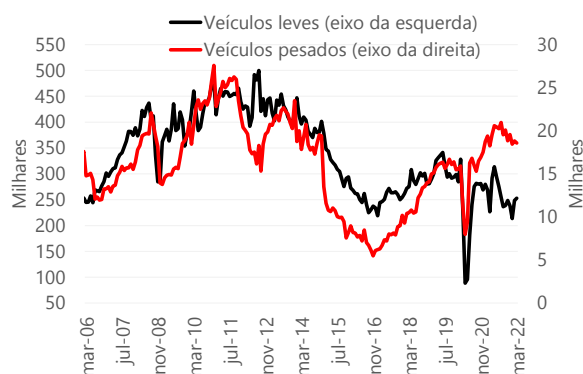
Uma semana repleta de divulgações de dados de atividade econômica. O IBGE deve divulgar a última rodada de dados de atividade econômica de fevereiro. Na terça-feira (12 de abril), a Pesquisa Mensal de Serviços do IBGE deve ser divulgada e estimamos uma alta de 0,5% m/m (+8,8% a/a), após queda de 0,1% m/m em janeiro. Na quarta-feira (13 de abril), serão divulgados os dados de Vendas no Varejo: estimamos alta de 0,8% m/m para o índice ampliado (-2,0% a/a), após queda de 0,3% m/m em janeiro. Por fim, o BCB havia programado para esta quinta-feira (14) a divulgação do IBC-Br de fevereiro, o índice de atividade ampla. No entanto, devido à greve dos servidores federais, esta publicação será adiada. Nossa projeção é de uma alta de 0,4% m/m (+0,5% a/a), comparado a -1,0% m/m em janeiro. **Para detalhes sobre o cenário de atividade econômica do Santander, consulte nosso último [chartbook](#).**

Figura 12 – Vendas de veículos (a.s.)



Fontes: Fenabrave, Santander.

Figura 13 – Vendas de veículos (a.s.)



Fontes: Fenabrave, Santander.

² Santander Brasil: “Positive Surprises Reinforce Resilience Outlook for 2022” – (14/mar/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-econact-mar22>



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.