

## SEM PREOCUPAÇÕES COM A POSIÇÃO EXTERNA

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

- A taxa de câmbio fechou a semana móvel encerrada em 14 de outubro cotada a R\$5,51/US\$, praticamente estável, em desempenho que a colocou no pelotão de baixo em uma cesta com 31 das moedas mais negociadas no mundo. Em nossa opinião, o resultado foi influenciado por fatores internacionais (inflação mundial persistente, expectativa de menor estímulo do Fed) e pelas incertezas locais (percepção de riscos fiscais). O BCB interveio moderadamente no mercado, vendendo *swaps* cambiais. Uma vez mais, a curva de juros local se deslocou para baixo em todos os vencimentos, seguindo um padrão *bull-flattening* (maior recuo nos vértices mais longos).
- A previsão do USDA para a safra americana, publicada na terça-feira (12 de outubro), aponta a maior safra de soja da história, e a segunda maior safra de todos os tempos para o milho. Como resultado, os estoques finais para 2021-22 foram revisados para cima. Ainda que o mercado global de grãos siga apertado (em termos de oferta líquida), safras acima do esperado nos principais países produtores geram expectativa de algum alívio na inflação de alimentos mais adiante.
- O setor de serviços mostrou um desempenho positivo em agosto (alta de 0,5% m/m), em linha com a nossa estimativa (+0,5%). O segmento de Serviços às Famílias continuou se fortalecendo, mas ainda mostra significativa ociosidade, o que abre espaço para contribuições positivas ao crescimento do PIB adiante. O IBC-Br (uma espécie de *proxy* mensal do PIB) recuou ligeiramente (-0,15%) e o *tracking* para o PIB do 3T21 está em +0,3% t/t. Em geral, os dados de atividade de agosto reforçam o viés baixista para nossas projeções atuais de PIB (+0,7% para o 3T21, +5,1% para 2021).
- Estimamos que o saldo em transações correntes de setembro (com divulgação na sexta-feira, 22 de outubro) tenha sido deficitário em US\$ 1,0 bilhão, na esteira de um superávit comercial mais baixo em virtude de importações fictas de plataformas de petróleo. Contudo, avaliamos que este resultado não alterará a visão construtiva acerca da solidez da posição externa brasileira, a qual certamente não explica a recente depreciação da taxa cambial.

\*\*\* *Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 14 de outubro 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.A. Agenda macro – indicadores internacionais da semana (17/out - 22/out)**

<b>Indicadores / Eventos</b>	<b>Fonte</b>	<b>Referência</b>	<b>Data</b>	<b>Consenso</b>	<b>Anterior</b>
<b>China: PIB (% t/t a.s)</b>	<b>NBS</b>	<b>3T21</b>	<b>Dom, 17-out</b>	<b>0,40</b>	<b>1,30</b>
<b>China: PIB (% a/a)</b>	<b>NBS</b>	<b>3T21</b>	<b>Dom, 17-out</b>	<b>5,00</b>	<b>7,90</b>
<b>China: Produção Industrial (% a/a)</b>	<b>NBS</b>	<b>set/21</b>	<b>Dom, 17-out</b>	<b>3,80</b>	<b>5,30</b>
China: Vendas no Varejo (% a/a)	NBS	set/21	Dom, 17-out	3,50	2,50
China: Investimentos em ativos fixos (% a/a)	NBS	set/21	Dom, 17-out	7,80	8,90
China: Taxa de Desemprego	NBS	set/21	Dom, 17-out	5,10	5,10
<b>EUA: Produção Industrial (% m/m)</b>	<b>Fed</b>	<b>set/21</b>	<b>Seg, 18-out</b>	<b>0,20</b>	<b>0,40</b>
EUA: Concessões de Alvarás (mil)	C.Bureau	set/21	Ter, 19-out	1,680	1,728
EUA: Novas Construções (mil)	C.Bureau	set/21	Ter, 19-out	1,620	1,615
China: Taxa de Juros (1 ano)	PBoC	out/21	Ter, 19-out	3,85	3,85
China: Taxa de Juros (5 anos)	PBoC	out/21	Ter, 19-out	4,65	4,65
EUA: Vendas Casas Existentes (milhões/ano)	NAR	set/21	Qui, 21-out	6,03	5,88
EUA: PMI Industrial (pontos)	Markit	out/21(p)	Sex, 22-out	60,5	60,7
EUA: PMI Serviços (pontos)	Markit	out/21(p)	Sex, 22-out	55,2	54,9
<b>Z. Euro – PMI Industrial (pontos)</b>	<b>Markit</b>	<b>out/21(p)</b>	<b>Sex, 22-out</b>	<b>57,0</b>	<b>58,6</b>
<b>Z. Euro – PMI de Serviços (pontos)</b>	<b>Markit</b>	<b>out/21(p)</b>	<b>Sex, 22-out</b>	<b>55,5</b>	<b>56,4</b>

Fonte: Santander.

**Figura 1.B. Agenda macro – indicadores domésticos da semana (18/out - 22/out)**

<b>Indicadores / Eventos</b>	<b>Fonte</b>	<b>Referência</b>	<b>Data</b>	<b>Estimativa Santander</b>	<b>Anterior</b>
<b>Transações Correntes (US\$ bi)</b>	<b>BCB</b>	<b>set/21</b>	<b>Sex, 22-out</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,7</b>
Investimento Direto (US\$ bi)	BCB	set/21	Sex, 22-out	5,4	4,4
Arrecadação Federal (R\$ bi)	RFB	set/21	20 a 25-out	147,5	146,5

Fonte: Santander.

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

<sup>1</sup> Santander Brasil - Cenário Macroeconômico – “Preocupações Inflacionárias” – (16/set/21) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-revcenario-set21>


**Figura 1.C. 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. anualizado	% 3MMA-saar	mai-jul/2021 contra fev-abri/2021, multiplicado por 4	sim
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 tema de inflação seguiu no foco do mercado ao longo da semana.** O forte aumento nos preços de energia enfrentado pelas principais economias continua preocupando, levantando questionamentos quanto à transitoriedade da inflação, que vinha arrefecendo nas últimas leituras. O tema inclusive foi destaque na fala de diversos dirigentes do Federal Reserve (banco central norte-americano), que reconhecem riscos de alta nas projeções de inflação. Estas últimas já foram revisadas para cima na última reunião de política monetária (FOMC), realizada em 21 e 22 de setembro.

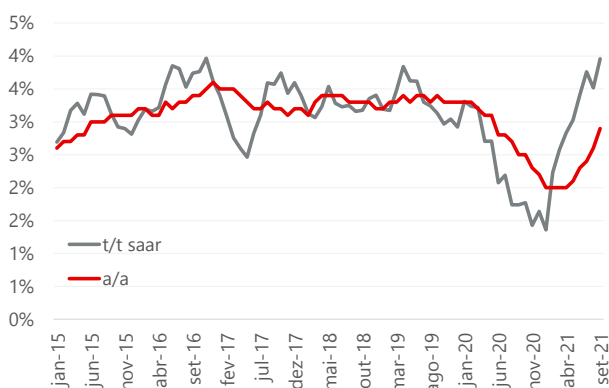
**O Fed divulgou na quarta-feira (13 de outubro) a ata da última reunião do FOMC, com o documento reforçando o sinal de um iminente processo de redução no ritmo de compras de ativos.** O FOMC deixa em aberto a possibilidade de o processo ser iniciado em novembro ou dezembro, em ritmo de US\$ 15 bilhões por mês. Nesta velocidade, a programação seria de encerrar o programa em meados de 2022.

**No calendário econômico, destacam-se os números de inflação dos EUA, com o núcleo variando 0,2% m/m, em linha com o esperado pelo mercado, porém com composição adversa.** O componente de aluguéis acelerou, aumentando a preocupação com a persistência da inflação. Na China tivemos divulgações importantes, com os dados de balança comercial vindo muito fortes, puxados pelas exportações, que cresceram 28,1% a/a. Os números de crédito decepcionaram, ficando abaixo do esperado pelo mercado, mas ainda acima da leitura dos anos anteriores (exceto 2020). Por fim, ainda na China, o número de preços ao produtor seguiu acelerando, subindo 10,7% a/a, representando a maior variação desde 1995.

**Nos mercados financeiros globais, semana foi marcada por forte volatilidade nas principais bolsas, mas que encerraram em alta.** A curva de juros norte-americana achatou, com aumento de taxa nos vértices mais curtos e queda de taxas nos mais longos. Já o dólar encerrou a semana com leve queda frente às moedas de países de G10.

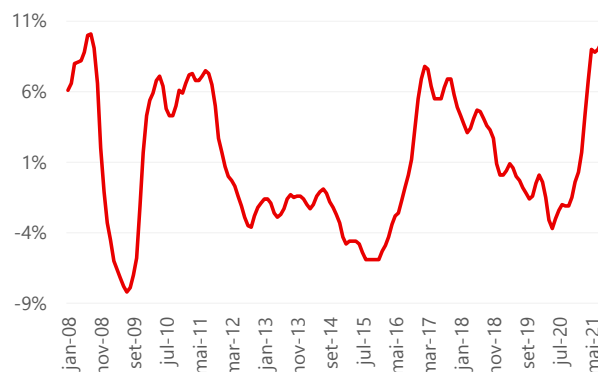
**Na próxima semana, teremos a divulgação dos dados de atividade de setembro, juntamente com o PIB do 3T21 na China.** Também serão divulgados os números de PMI tanto na área do Euro como nos EUA.

Figura 2.A. – EUA: Inflação anual de aluguéis (OER)



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 2.B. – China: Preços ao produtor (% a/a)



Fontes: Bloomberg, Santander.



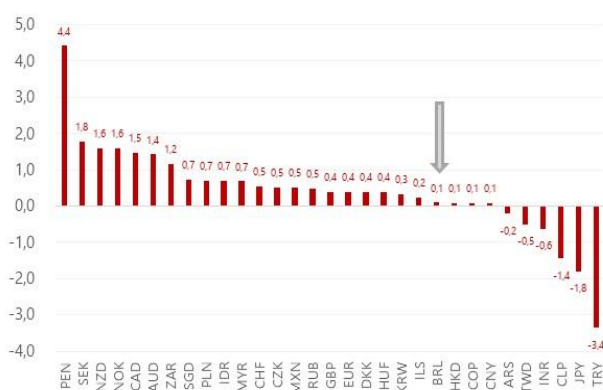
## MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

A taxa de câmbio fechou a semana móvel encerrada em 14 de outubro cotada a R\$5,51/US\$, praticamente estável. O desempenho do real ficou no pelotão de baixo em uma cesta com 31 das moedas mais negociadas no mundo. Em nossa opinião, o resultado foi influenciado por uma conjunção de fatores globais e locais, e o desempenho abaixo dos pares se deu mesmo com algum suporte à moeda nacional oferecido pelo BCB. As divulgações de dados de inflação (CPI nos EUA e PPI na China) nos últimos dias reforçaram os receios dos mercados quanto às pressões inflacionárias em escala global. Além disso, a ata da última reunião do FOMC reforçou a percepção do mercado – com a qual concordamos – de que a autoridade monetária norte-americana poderá anunciar a remoção dos estímulos monetários na próxima reunião (em novembro). Localmente, o foco segue no impasse relacionado às discussões sobre o orçamento e sobre estímulos fiscais no próximo ano. O tempo fica cada vez mais curto para uma decisão, dadas as restrições impostas pela Lei de Responsabilidade Fiscal para aprovação e implementação de novos programas sociais em ano eleitoral. Estes fatores globais e locais pesaram na taxa de câmbio, que atingiu o patamar de R\$5,57/US\$ em termos intradiários ao longo da semana. Foi quando o BCB decidiu ofertar US\$ 2,0 bilhões em *swaps* cambiais, o que reduziu um pouco a pressão altista e permitiu à taxa de câmbio encerrar o período próximo do patamar visto há uma semana.

## MERCADOS LOCAIS — JUROS

A curva de juros nominal se deslocou para baixo pela segunda semana seguida, em movimento conhecido como *bull-flattening*. Desde a última quinta-feira (7 de outubro), a ponta curta da curva (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2023) caiu 5 p.b. para 9,14%, enquanto a ponta longa da curva (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2027) caiu 16 p.b. para 10,46%. Como resultado, a inclinação da curva neste segmento caiu 11 p.b., para 132 p.b. Na parte curta da curva, a aprovação na Câmara de nova legislação para a cobrança do ICMS sobre combustíveis é vista como um possível risco baixista (temporário) para inflação. Este fator deve ter influenciado a queda das taxas curtas, embora o mercado acredite que o Senado possa alterar a proposta e talvez atenuar a potencial queda de preços. Na ponta longa da curva, apesar de a incerteza sobre o processo de consolidação fiscal permanecer elevada, o mercado reduziu um pouco o prêmio de risco neste segmento novamente. A queda da taxa de juros longa americana (*US Treasury yield*) provavelmente contribuiu para o arrefecimento neste segmento da curva doméstica.

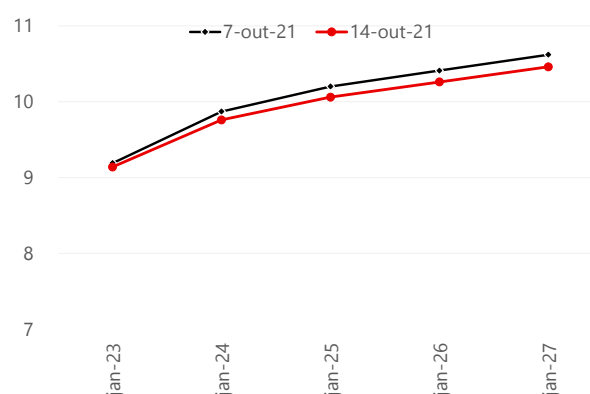
Figura 3.A. – Variações semanais contra o dólar



Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados de uma semana com fechamento na quinta-feira, 14-out.

Figura 3.B. – Vértices líquidos nos futuros de DI



Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota: Dados com fechamento na quinta-feira, 14-out.



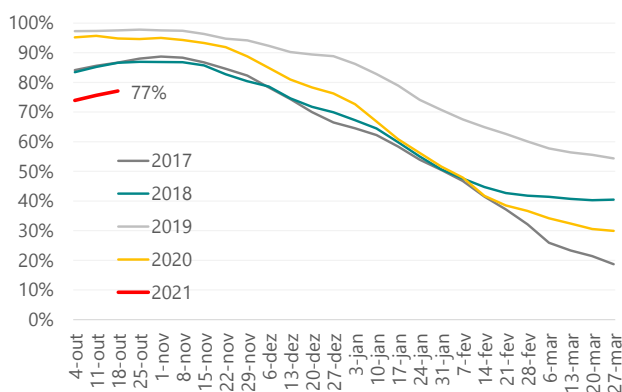
## COMMODITIES

**O relatório mensal sobre o mercado petrolífero da IEA<sup>2</sup> afirma que a escassez de gás natural está aumentando a demanda por petróleo.** De acordo com o relatório da agência publicado na quinta-feira (14 de outubro), uma forte substituição de gás e carvão está gerando uma demanda excepcionalmente alta por derivados de petróleo, aprofundando o déficit de oferta. Enquanto isso, o estoque de gás europeu aumentou 1,5 p.p. desde a semana passada e está atualmente em 77%, significativamente abaixo dos últimos anos (90% nesta época, na média dos últimos cinco anos). A semana também viu autoridades russas reafirmarem que o país está pronto para dialogar com a UE sobre a estabilização dos mercados e que atender a toda a demanda de gás por parte da Europa. Acreditamos que a política de produção da OPEP+ será o principal fator influenciando os preços nos próximos meses. A próxima reunião está marcada para 4 de novembro.

**O USDA<sup>3</sup> eleva as estimativas de estoque final de soja e milho nos EUA.** O relatório WASDE<sup>4</sup> publicado na terça-feira (12 de outubro) prevê uma safra americana recorde de soja e a segunda maior da história para o milho. Como resultado, os estoques finais para 2021/22 foram revisados para cima: os estoques de soja estão em 320 milhões de *bushels* e os de milho em 1,5 bilhão de *bushels*, o que significa uma relação estoque/uso de 7,3% e 10,1%, respectivamente (a média de 10 anos é de 8,4% e 12,0%, respectivamente). Ainda que o mercado de grãos permaneça apertado (em termos de oferta líquida), safras maiores que o esperado em grandes países produtores devem dar algum alívio na inflação de alimentos mais à frente, após ganhos significativos registrados nos últimos meses.

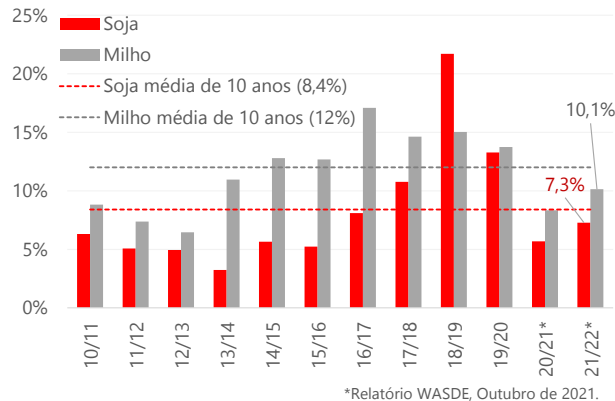
**Maior posição líquida comprada de fundos no petróleo WTI.** As posições compradas de fundos em petróleo (barril WTI) se elevaram na semana encerrada em 5 de outubro, informou a CFTC<sup>5</sup> na sexta-feira (8 de outubro). A posição *net long* em futuros e opções aumentou em 18.115 contratos, para 316.157. Durante esse período, os futuros do petróleo WTI subiram 6% devido às crescentes preocupações com a crise energética global.

Figura 4.A. – Estoque europeu de gás natural (%)



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 4.B. – EUA: Estoque/uso de grãos (%)



Fontes: USDA, Santander.

<sup>2</sup> International Energy Agency.

<sup>3</sup> United States Department of Agriculture.

<sup>4</sup> World Agricultural Supply and Demand Estimates.

<sup>5</sup> U.S. Commodity Futures Trading Commission.

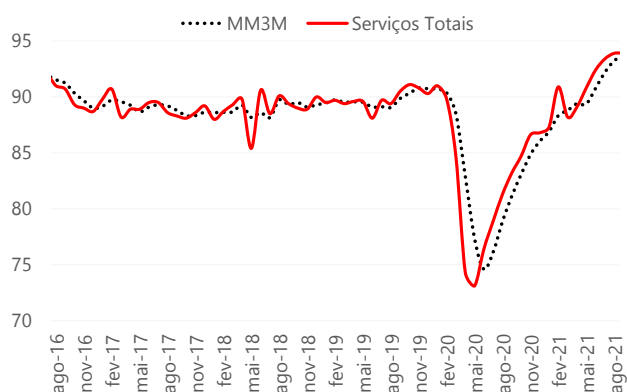


## ATIVIDADE ECONÔMICA

**O setor de serviços mostrou um desempenho positivo em agosto.** O índice subiu 0,5% m/m (+16,6% a/a), em linha com nossa estimativa (+0,5%) e registrando o quinto ganho consecutivo. Com esse resultado, não apenas o setor supera o patamar pré-pandemia (alta de 4,6% desde fevereiro de 2020), mas também atinge os maiores níveis desde 2015. Em termos trimestrais, o resultado deixa um carregamento estatístico (*carryover*) positivo de 3,3% para o 3T21, reforçando nossa visão de que o setor deve ter um papel fundamental para a recuperação econômica no 2S21, em meio a um retorno da demanda das famílias (saindo do mercado de bens) para o setor de serviços, à medida em que a mobilidade se recupera e a economia reabre. Nos detalhes, o segmento de Serviços às Famílias continuou sendo um destaque (+4,1%), registrando a quinta alta consecutiva, porém ainda apresentando relevante ociosidade (17,4% abaixo do patamar pré-pandemia). Esse *gap* abre espaço para contribuições positivas do setor de serviços para o crescimento do PIB adiante. Com relação aos subsetores remanescentes, com exceção dos Serviços Profissionais (-0,4%), os demais também subconjuntos contribuíram positivamente para o crescimento de agosto. [Veja detalhes no link<sup>67</sup>.](#)

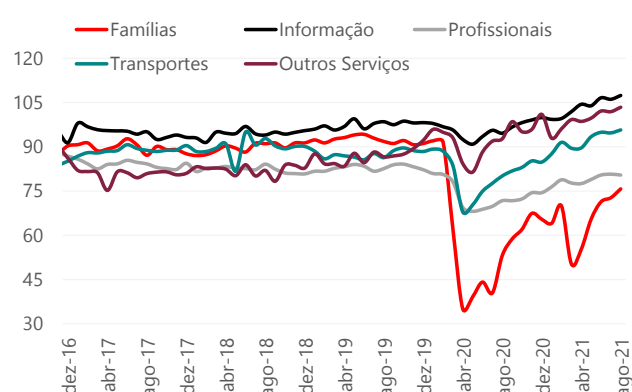
**O IBC-Br (espécie de proxy mensal do PIB) recuou ligeiramente em agosto.** O índice de atividade ampla do BCB retraiu 0,15% m/m, encerrando as divulgações de indicadores de atividade econômica para o mês. Após este número fraco, estamos mantendo nosso *tracking* do PIB do 3T21 em +0,3% t/t, o que traz riscos baixistas para nossas projeções de PIB para o 3T21 (+0,7%) e para 2021 (+5,1%). Vale notar que o IBGE costuma promover importantes revisões na série histórica do PIB nas divulgações de terceiro trimestre. Antecipar tais movimentos não é tarefa fácil, de modo que optamos por não assumir nenhuma hipótese prévia sobre essas revisões em nossas estimativas. [Para obter detalhes sobre as perspectivas de atividade do Santander, consulte nossos últimos \*chartbooks\*<sup>8</sup>.](#)

Figura 5.A. – Serviços (a.s., 2014=100)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 5.B. – Decomposição dos serviços (a.s., 2014=100)



Fontes: IBGE, Santander.

<sup>6</sup>Santander Brazil Economic Activity - “IGet Serviços – Serviços Terminam o Trimestre com Queda” – (06/out/2021) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-IGETser-set21>

<sup>7</sup>Santander Brazil Economic Activity - “A Positive Figure for Services in August” – (14/out/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-Econact-101421>

<sup>8</sup>Santander Brazil Economic Activity - “Chartbook – Downgrading the Estimate for 2022” – (20/set/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-econact-set21>





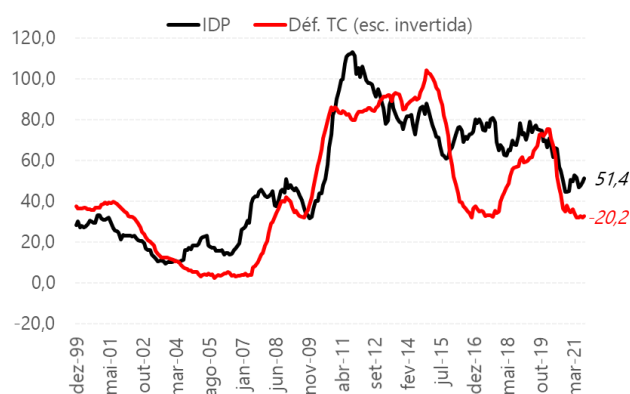
## BALANÇO DE PAGAMENTOS

**Estimamos que as transações correntes devem ter registrado déficit de US\$ 1,0 bilhão em setembro. Se confirmado este resultado, nossos cálculos apontam para um déficit de US\$ 20,2 bilhões em 12 meses (1,3% do PIB). Avaliamos que este resultado negativo não deverá alterar nossa projeção de um saldo externo equilibrado tanto neste ano quanto no próximo. Tampouco estes números alteram a visão construtiva dos mercados acerca da solidez da posição externa brasileira, já que os déficits nas contas de serviços e renda primária permanecem baixos.**

O superávit comercial que imaginamos que será mostrado nos dados do balanço de pagamentos de setembro deverá ser bem menor do que os US\$ 4,3 bilhões sinalizados pela SECINT no início deste mês, por conta de questões metodológicas. O saldo comercial do balanço de pagamentos computa importações de plataformas de petróleo, que constituem meros ajustes contábeis e não compras efetivas no exterior. Os dados da SECINT desconsideram estas operações em suas estatísticas de comércio exterior. Como resultado, estimamos que esta contribuição mais modesta do saldo comercial será a principal razão para o déficit de US\$ 1,0 bilhões em transações correntes no período (US\$ 20,2 bilhões nos últimos 12 meses), especialmente porque as contas de serviços e renda primária deverão ter permanecido próximas aos baixos patamares das divulgações anteriores. Portanto, apesar do resultado negativo, a dinâmica estrutural das transações correntes não nos parece haver sido alterada e continuamos a projetar encolhimento do déficit acumulado em 12 meses até o final deste ano.

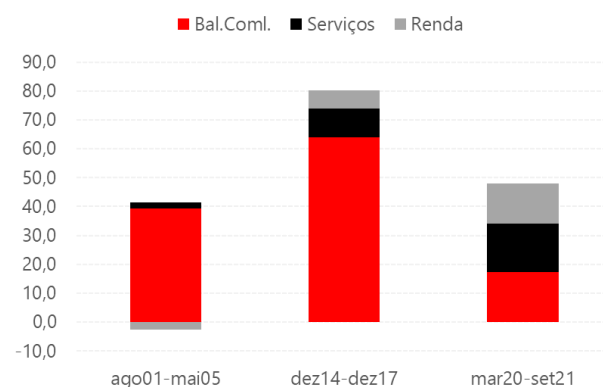
Além da perspectiva ainda confortável das transações correntes, também imaginamos que a conta financeira sinalizará que o país conta com fontes de financiamento seguras e abundantes. De acordo com dados preliminares fornecidos pelo BCB, calculamos que o volume de investimentos diretos no país tenha somado US\$ 5,4 bilhões em setembro, que – caso confirmado – traduzir-se-á em fluxo líquido de entrada de US\$ 51,4 bilhões nos últimos 12 meses (valor mais do que suficiente para financiar o déficit em transações correntes nos termos atuais). Por fim, mas não menos importante, ainda com base nos dados preliminares do BCB, o fluxo de compra de ativos financeiros no mercado doméstico por parte de estrangeiros deverá ter continuado em terreno positivo pelo sexto mês consecutivo, reforçando assim a disponibilidade de recursos para financiar as necessidades de financiamento externo da economia brasileira. Em suma, acreditamos que o balanço de pagamentos permanecerá fora da lista de razões que poderiam eventualmente explicar a desvalorização do real.

**Figura 6.A. – Déficit em transações correntes vs. Investimentos diretos no país (US\$ bi, 12m)**



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

**Figura 6.B. – Ciclos de ajustes em trans. correntes (US\$ bi)**



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	<a href="mailto:mauricio.oreng@santander.com.br">mauricio.oreng@santander.com.br</a>	5511-3553-5404
Jankiel Santos*	Economist – External Sector	<a href="mailto:jankiel.santos@santander.com.br">jankiel.santos@santander.com.br</a>	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.