

Nossos relatórios estão disponíveis em www.santander.com.br/economia

Déficit fiscal em alta, déficit externo em queda

- O principal evento internacional da semana foi o anúncio do acordo entre os países da União Europeia (UE) para um pacote unificado de ajuda aos países mais afetados pela pandemia no valor de €750 bilhões. Além de representar um estímulo fiscal de montante expressivo para combater a recessão atual, o acordo pode representar um possível primeiro passo na direção de uma tão almejada união fiscal da UE. Na próxima semana, as atenções se voltam para os EUA, com as negociações de um novo pacote fiscal, além da reunião de política monetária do Federal Reserve.
- Na esteira do noticiário externo e da retomada das discussões de reformas econômicas no Brasil, a taxa de câmbio se valorizou substancialmente nesta semana frente ao dólar americano (USD), com o real (BRL) figurando entre os cinco melhores desempenhos entre as principais moedas.
- A curva de juros nominal observou novo aumento na inclinação nesta semana, em meio a dados de inflação que indicam ausência de pressões de demanda, e um sentimento global misto em relação a ativos de risco nos últimos dias. A inclinação da estrutura a termo permanece bastante acima dos níveis vistos no início deste ano, refletindo um elevado prêmio de risco gerado pelas incertezas fiscais. O ponta curta da curva apreça maior probabilidade de um corte de 25 p.b. na próxima reunião do Copom (04-05 de agosto). Continuamos projetando uma pausa (com juro básico em 2,25%) até o 1T22, mas reconhecemos que a decisão no próximo Copom será difícil (de se prever, inclusive).
- O IPCA-15 de julho registrou variação de 0,30% m/m (2,13% a/a). O resultado veio bem aquém da nossa projeção (0,48%) e da expectativa do mercado (0,52%). Esta forte surpresa reafirma nossa visão de um cenário benigno para a inflação. Particularmente, observamos uma dinâmica bastante favorável para as medidas de núcleo, que apontam para uma variação tendencial anualizada de 0,4% nos últimos meses.
- O Ministério da Economia apresentou ao Congresso, nesta semana, a proposta do governo para a reforma tributária, que inclui a criação de um IVA federal. Acreditamos que esta contribuição deve ser inserida no contexto da discussão mais ampla já em andamento nas duas casas do parlamento. Espera-se a retomada dos trabalhos da comissão mista da reforma tributária nas próximas semanas.
- As contas fiscais de junho (cujos resultados saem entre quinta e sexta-feira) revelarão um substancial impacto fiscal da pandemia, em linha com os números observados em abril e maio. Além da fraca arrecadação, destacamos a expansão maciça dos gastos relacionados à crise do COVID-19.
- Calculamos que o saldo em transações correntes tenha registrado o quarto superávit consecutivo em junho (US\$3,7 bilhões) na esteira de um resultado comercial positivo, baixas remessas de lucros e dividendos, e contidas despesas de viagens internacionais. Estes números deverão reforçar nossa expectativa de um superávit anual das transações correntes em 2020 (a primeira leitura positiva desde 2007).

1) Ambiente Internacional

O principal evento internacional da semana foi o anúncio do acordo entre os países da União Europeia (UE) para um pacote unificado de ajuda aos países mais afetados pela pandemia de Covid-19 no valor de €750 bilhões. Além de representar um estímulo fiscal de valor expressivo para combater a recessão atual, para muitos o acordo pode representar um possível primeiro passo na direção de uma tão almejada união fiscal da UE. Analistas mais céticos sempre apontaram a divergência na condução da política fiscal entre os países da união monetária europeia como sendo o calcanhar de



Aquiles do bloco econômico. Neste sentido, avanços na consolidação fiscal diminuiriam consideravelmente as dificuldades de coordenação de políticas entre os países membros do bloco no futuro.

Na próxima semana, se intensificarão as negociações no congresso americano para a aprovação de uma nova rodada de medidas fiscais para mitigar os efeitos da pandemia. Em especial, o foco maior estará na discussão acerca da extensão do auxílio seguro-desemprego adicional, uma vez que o benefício está agendado para expirar na próxima sexta-feira, dia 31. Um eventual fracasso nas negociações que impeça a extensão do auxílio reduziria imediatamente, e em grande magnitude, a renda de mais de 14 milhões de desempregados, retirando a principal sustentação do consumo, cuja recuperação tem sido bastante firme.

Em termos de dados econômicos, a semana foi relativamente vazia. A principal divulgação foi a sondagem empresarial (PMI) da Zona do Euro referente a julho e mais uma vez a surpresa foi bastante positiva. Na região agregada, o indicador de manufatura subiu para 51,1 e o de serviços deu um salto para 55,1. Na Alemanha, a sondagem de manufatura subiu para 50 e de serviços foi a 56,7, o maior patamar desde janeiro de 2018. Na França, a manufatura caiu para 52,0, mas serviços saltou para 57,8. No Reino Unido os números também foram positivos, com manufatura subindo para 53,6 e serviços indo para 56,6. Nos EUA, o número de vendas de casas existentes subiu 20,7% em junho frente a maio, mas o ritmo de vendas ainda está 13% abaixo do patamar visto em janeiro. As vendas de casas recém construídas, onde o impacto da pandemia foi modesto, subiu 13,8% em junho e já se encontra no maior patamar desde a crise de 2008.

A pandemia segue em ritmo acelerado de contágio nos EUA, embora alguns sinais tentativos de moderação já sejam aparentes. Outros países como Japão e Austrália também mostram sinais de estarem vivenciando uma segunda onda de contágio. Notícias sobre a evolução de tratamentos e vacinas em conjunto com a quantidade sem precedentes de estímulo monetário e fiscal no mundo, que acaba de ganhar novo impulso com o acordo europeu nesta semana, vem predominando no sentimento dos investidores, e compensando um aumento recente nas tensões geopolíticas entre EUA e China (após episódios recentes de ordens recíprocas de fechamento de consulados). Em países emergentes, o maior apetite ao risco nos mercados globais pode ser observado na apreciação de suas moedas e na redução do risco país medido pelo CDS. Estes fatores permitem a manutenção de taxas de juros em patamares historicamente baixos e podem abrir espaço para uma recuperação econômica mais rápida.

2) Comentários de Mercado Local

Taxa de Câmbio: O acordo atingido pelas autoridades da União Europeia acerca de um pacote de gastos para combater o impacto econômico da COVID-19 na região reforçou a confiança dos agentes econômicos quanto às chances de uma recuperação global no futuro próximo, aumentando seu apetite à risco e favorecendo o desempenho dos ativos financeiros de mercados emergentes. Provavelmente, esta foi uma das razões para a substancial valorização do real registrada nesta semana, possivelmente em conjunto com a retomada das discussões sobre a reforma tributária no ambiente doméstico. É verdade que o agravamento das tensões diplomáticas entre China e EUA diminuíram parte do entusiasmo provocado por aquelas novidades, evitando que a taxa de câmbio encerrasse a semana em seu patamar mais baixo no período (R\$5,08/US\$ na quarta-feira). Contudo, apesar de reconhecermos que novos episódios geopolíticos possam surgir, não acreditamos que eles atingirão um ponto irreversível, o que significa que progressos na agenda reformista doméstica e novas evidências de uma recuperação econômica global deverão continuar levando o real a se fortalecer (embora ainda sujeito a uma trajetória volátil).

Taxas de Juros: Com base nos preços vistos na manhã de sexta-feira (hora de redação), a curva de juros nominal observou novo aumento na inclinação nesta semana. Na parte curta da curva, o futuro de DI com vencimento em janeiro de 2022 estava prestes a fechar a semana em 2,89% (-6 pontos-base em relação à sexta-feira passada), possivelmente influenciado por dados de inflação que indicam ausência de pressões de demanda, conforme visto na prévia do IPCA de julho (veja detalhes abaixo sobre o resultado do IPCA-15). No trecho mais longo da curva, o futuro de DI com vencimento em janeiro de 2027 era negociado a 6,39% (+10 pontos-base em relação a sexta-feira passada), em meio a um sentimento global misto para com ativos de risco nos últimos dias. Como resultado, a inclinação da curva neste segmento (Jan-27 contra Jan-22) caminhava para terminar a semana em 350 p.b. (contra 334 p.b. na semana passada). Não apenas este é o nível mais alto em mais de duas semanas, mas também bastante acima dos níveis de 150 p.b. vistos no início deste ano.

O mercado apreça uma probabilidade em torno de 70% de probabilidade de um corte (final, "residual") de 25 p.b. para a próxima reunião do Copom (4-5 de agosto). Esse também é o consenso entre os analistas. Nosso cenário base ainda estima uma taxa Selic terminal de 2,25% neste ciclo (ou seja, sem cortes adicionais de juros nos próximos meses). Mas acreditamos que, dadas as perspectivas de inflação ainda favoráveis por um lado, e a provável proximidade de um limite inferior efetivo para o juro por outro lado, a incerteza quanto ao próximo passo permanece. O BC ainda enfrenta um dilema entre acomodar ou aceitar (parte de) um choque altamente desinflacionário perpetrado pela Covid-19 e correr o risco de



uma flexibilização adicional potencialmente contraproducente (do ponto de vista da transmissão de política monetária através das condições de mercado, estabilidade financeira e ancoragem de expectativas).

3) Atividade Econômica

A FGV divulgou nesta semana os primeiros dados de sondagens conjunturais para o mês de julho, confirmando a prévia da semana passada que já indicava números positivos.

Do ponto de vista das famílias, o índice de confiança do consumidor subiu 10,8% m/m (a.s), atingindo 78,8 pontos, um resultado ligeiramente melhor do que a prévia (75,9). O índice apresentou seu terceiro ganho consecutivo após a forte queda observada em abril, mas ainda assim acumulando queda de 10,3 % desde fevereiro (nível pré-crise), o que implica que 70% dos pontos perdidos entre março e abril foram recuperados. O resultado de julho foi impulsionado principalmente pelo componente de expectativa (alta de 16,9%), enquanto o componente de situação atual apontou para um ligeiro crescimento (alta de 0,6%). Em termos de tendências, a média de três meses da confiança registrou um ganho de 10,8%, o primeiro resultado positivo desde fevereiro, após atingir a mínima histórica em abril. Nos detalhes, a pesquisa mostra que a intenção de compra de bens duráveis aponta para um crescimento de 48,9%, o terceiro resultado positivo após a forte queda de abril. Mas este índice ainda se encontra cerca de 20% abaixo do nível pré-crise. O diferencial do mercado de trabalho (porcentagem de indivíduos que consideram difícil conseguir trabalho, menos a porcentagem de indivíduos que consideram fácil conseguir trabalho) caiu ligeiramente, para 93,9 (ante 94), mas ainda permanece em nível bastante elevado. Este número destaca as dificuldades atuais que se observa no mercado de trabalho.

Com relação à indústria, a prévia da pesquisa da FGV para julho mostrou que a confiança nos negócios aumentou 16% m/m (a.s). Este resultado foi impulsionado por um aumento tanto no componente da situação atual (12,9%) quanto no componente de expectativas (19,2%). Em relação à queda acumulada nos últimos meses, 74% dos pontos perdidos entre março e abril já foram recuperados: mas apesar do resultado positivo, o índice cheio ainda está 11,1% abaixo da leitura observada em fevereiro. Os detalhes mostram que a utilização da capacidade instalada aumentou para 72,6%, registrando um terceiro ganho consecutivo após a forte queda observada em abril. Esse resultado é consideravelmente melhor do que o menor nível histórico alcançado em abril (57,3%), mas ainda abaixo da média histórica (80%) e da leitura observada em fevereiro (76,2%). O baixo uso da capacidade instalada deve continuar sendo um importante obstáculo para os investimentos neste ano. Os resultados finais e os detalhes da sondagem deverão sair na próxima quarta-feira (29/07).

4) Inflação

O IPCA-15 de julho registrou variação de 0,30% m/m (2,13% a/a). O resultado veio muito abaixo da nossa projeção (0,48%) e da expectativa do mercado (0,52%).

As surpresas para baixo foram concentradas em preços livres (responsáveis por -14 p.b. de desvio na nossa projeção para o índice cheio). O grupo de alimentação no domicílio caiu 0,20% m/m (+8,8% a/a), enquanto esperávamos estabilidade. Esta divergência contribuiu com -3 p.b. de desvio na projeção. Os bens industriais subiram 0,11% m/m (+0,3% a/a) também surpreendendo para baixo e contribuindo com -5 p.b. no erro de projeção. Porém, o maior desvio (-7 p.b.) veio em serviços, que caiu 0,06% m/m (+1,64% a/a), ante expectativa de +0,12% m/m. Aparentemente, mesmo com a reabertura gradual da economia, a demanda segue muito fraca, tornando difícil maiores reajustes de preços. Finalmente, preços administrados vieram praticamente em linha, +1,28% m/m contra nossa estimativa de +1,42% m/m (desvio de -3 p.b. no índice cheio).

A nova média dos núcleos de inflação (EX0, EX3, DP, MS e P55) subiu 0,11% m/m em junho, e a média móvel de três meses (dessazonalizada e anualizada) ficou em apenas 0,4%, muito abaixo da meta de 4,0% estabelecida para 2020. Particularmente, o núcleo EX3 – mais correlacionado com a atividade econômica – está ao redor de -0,5% com base na mesma métrica. O índice de difusão (dessazonalizado) também apresentou resultado contido (53,4%), ainda próximo aos patamares mais baixos da série histórica.

Essa forte surpresa para baixo reafirma nossa visão de um cenário benigno para a inflação. Particularmente, observamos uma dinâmica bastante favorável para as medidas de núcleo (ou seja, inflação de demanda), já que a ociosidade econômica deverá permanecer elevada por período prolongado, a despeito do amortecimento da queda na demanda doméstica em função de estímulos governamentais. Expectativas de inflação ancoradas também ajudarão neste processo. Esperamos que o IPCA mensal de agosto venha próximo de zero e projetamos de 1,5% de variação para o IPCA em 2020, mas agora com riscos mais equilibrados (menos altistas). Para 2021, estimamos a variação do IPCA em 2,7%, com os determinantes usuais da inflação (atividade econômica, inflação importada, expectativas de inflação e inércia) apontando para riscos baixistas. Ainda assim, estamos monitorando um risco altista, derivado de um eventual fim da desoneração da



cesta básica. No cenário mais altista, este impacto poderia somar 150 p.b. à nossa projeção anual (um estudo detalhado sobre este tema será divulgado na semana que vem).

5) Política Fiscal

De acordo com dados divulgados na quinta-feira (23 de julho) pela Receita Federal do Brasil, a arrecadação de impostos federais totalizou R\$ 86,3 bilhões em junho, um pouco abaixo de nossa expectativa (R\$ 90,5 bilhões) e do consenso de mercado (R\$ 87,3 bilhões). Ajustado pela inflação, este número indica uma contração de 29,6% a/a em junho (maio: -32,9% a/a). Mais uma vez, o fraco desempenho da receita tributária é explicado pela combinação de atividade econômica em contração e medidas de isenção e diferimento nos pagamentos de impostos (montante total de R\$ 22,8 bilhões em junho), estas últimas com intuito de mitigar os efeitos econômicos e sociais da pandemia.

Para o ano de 2020, projetamos uma queda na arrecadação total de impostos federais de 11,5% a/a (em termos reais), o que corresponde a uma perda fiscal de cerca de R\$ 180 bilhões em comparação a 2019. Importante, esta conta considera o fato de que o governo federal deverá permitir que dívidas tributárias sejam parceladas para os próximos anos, em um novo programa de anistia tributária em gestação.

O Ministério da Economia publicou nesta semana a terceira revisão bimensal do orçamento de 2020. Nesta leitura, foram incorporados os efeitos de medidas adicionais de estímulo no lado da despesa (e.g., novas parcelas de ajuda emergencial a famílias de baixa renda, além de transferências para governos regionais), em meio a esforços para conter os efeitos econômicos da pandemia do Covid-19. O relatório indica uma revisão altista total das despesas federais deste ano em torno de R\$ 245 bilhões. A revisão também incorporou um impacto cíclico mais forte na arrecadação de impostos (em particular, no imposto de renda), resultando em uma revisão baixista de R\$ 18 bilhões na receita líquida do governo federal. Como resultado, o governo revisou para cima (uma vez mais) a projeção para o déficit primário do governo central neste ano para R\$ 787,5 bilhões (de R\$ 540,5 bilhões anteriormente). Em 2019, o déficit federal foi de R\$ 95,1 bilhões.

Em relação à agenda legislativa, a Câmara dos Deputados aprovou na última terça-feira (21 de julho), em dois turnos e votação remota, a proposta de emenda constitucional (PEC 15/2015) que amplia o Fundeb, fundo para a educação básica. De acordo com a versão atual do Fundeb, que expira em 31 de dezembro, o governo federal deve contribuir com 10% dos gastos estaduais e municipais em educação. A PEC 15/2015 aumenta a correspondência federal de 10% para 23% até 2026, de forma gradual. Calculamos que o governo federal irá transferir R\$ 18,5 bilhões para governos regionais para gastos em educação no próximo ano (cerca de R\$ 3 bilhões de aumento nas transferências deste ano). Para 2026, o aumento total (ou seja, gasto adicional) deverá ser de R\$ 19 bilhões, com efeitos crescentes em anos subsequentes.

Na semana anterior, a equipe econômica do governo federal tinha apresentado uma contraproposta para redirecionar parte dos recursos adicionais do Fundeb para financiar um novo programa de assistência social (nomeado "Renda Brasil"). Importante notar que os desembolsos do Fundeb estão isentos da regra constitucional do teto de gastos. Em nossa opinião, a iniciativa do governo de alocar alguns gastos por fora das restrições do limite constitucional para abrir espaço para o novo programa de transferência direta (em tentativa negada pelos congressistas) sinaliza o desafiador debate fiscal que ocorrerá nos próximos meses. Especialmente no que tange a criação de um programa mais amplo de assistência social, mas que se restrinja à regra do teto de gastos. Vemos este último como a âncora fiscal mais importante da economia brasileira.

Por fim, nesta semana o Ministério da Economia apresentou a contribuição do Poder Executivo para o debate sobre a reforma tributária. Com o objetivo de simplificar o código tributário brasileiro (visto nas sondagens empresariais como um dos mais complexos do mundo) e ajudar a melhorar a produtividade e o investimento na economia brasileira, o governo propõe a criação de um IVA federal – a chamada CBS, Contribuição Social sobre Operações com Bens e Serviços. A CBS funde a PIS e a Cofins, com número mais reduzido de diferentes regimes especiais e – de acordo com cálculos oficiais – com efeito neutro sobre a carga tributária agregada. Segundo informações do Ministério da Economia, estes dois tributos (PIS e Cofins) representam um quarto das disputas tributárias judiciais envolvendo a União, estando assim no alto da lista dos impostos com regras mais complexas no país. De acordo com declarações de parlamentares na imprensa, a proposta do governo fará parte de uma discussão mais ampla do Congresso sobre a reforma tributária, uma vez que a comissão mista (Senado/Câmara) deve reiniciar as discussões das propostas de ambas as casas (como a PEC 45/2019 e a PEC 110/2019) nas próximas semanas.

Embora, ao menos por ora, tenha sido suspensa a intenção inicial de se reverter a desoneração da cesta básica, é possível que a reforma tributária leve a uma maior incidência relativa de tributos da indústria para o setor de serviços (que representa parte maior da economia e da cesta do IPCA). Desta forma, não se pode descartar efeitos inflacionários temporários. Enquanto aguardamos os termos finais da reforma tributária e trabalhamos em números preliminares, seguimos acreditando que os efeitos inflacionários temporários da reforma tributária não afetarão nossas projeções para a política



monetária (juro baixo por tempo prolongado). Naturalmente, esta hipótese será verdadeira apenas se as expectativas de inflação permanecerem bem ancoradas e se as demais reformas fiscais (que viabilizem a execução do teto de gastos) forem aprovadas.

AGENDA ECONÔMICA DA PRÓXIMA SEMANA

Ambiente internacional: Na próxima semana, a agenda internacional será intensa. Nos EUA, a principal divulgação será o PIB do 2º trimestre (30/7) e o principal evento será a reunião de política monetária do Fed, banco central (29/7). Serão divulgados também os números de novas ordens e entregas de fábricas de junho (27/7), confiança do consumidor de julho (28/7) e consumo & renda de junho (31/7). Na Zona do Euro, também será divulgado o PIB do 2º trimestre (31/7) além da inflação preliminar de julho (31/7) e o agregado monetário M3 de junho (27/7). Na China, será divulgada a sondagem empresarial (PMI) oficial de julho (30/7).

Ambiente doméstico: O Banco Central (BC) publicará os dados do balanço de pagamentos referentes a junho na próxima terça-feira (28/7), que deverão reforçar a trajetória de ajuste significativo do saldo em transações correntes neste ano. De acordo com nossas estimativas, o país deverá ter registrado o quarto superávit mensal consecutivo em transações correntes (US\$3,7 bilhões) na esteira de um saldo comercial bastante positivo e baixas despesas relacionadas à turismo e às remessas de lucros e dividendos. A desaceleração econômica derivada da pandemia tem pesado mais sobre as importações do que nas exportações, pois estas têm sido amparadas pelo aumento na demanda por produtos agrícolas (menos cíclicos), enquanto as importações são mais ligadas a bens intermediários (mais cíclicos). Adicionalmente, a pandemia também tem reduzido a lucratividade das empresas, fazendo com que multinacionais diminuam as remessas de recursos para as matrizes. Por fim, mas não menos importante, as restrições de mobilidade derivadas da COVID-19 têm reduzido substancialmente as despesas com viagens internacionais, completando assim a lista de fatores que têm levado as transações correntes a registrar superávits ultimamente. Como resultado, apenas seis meses após ter registrado um déficit de US\$49,5 bilhões em termos anuais, calculamos que o desequilíbrio nos últimos 12 meses encerrados em junho tenha recuado para US\$36,1 bilhões. Ademais, como não esperamos que esta dinâmica seja logo alterada, projetamos que o saldo em transações correntes encerrará 2020 com um superávit de US\$1,4 bilhão (o primeiro resultado positivo desde 2007).

Após a divulgação dos dados da arrecadação federal (veja o comentário acima), estimamos que o déficit primário do governo central totalizará R\$ 149,5 bilhões em junho (divulgação marcada para a próxima quinta-feira, 30 de julho). Além da queda na arrecadação tributária, destacamos o impacto da expansão substancial nos gastos primários para combater a crise do COVID-19, totalizando R\$ 97,2 bilhões em junho. Na próxima sexta-feira (31 de julho), o Banco Central publica o resultado fiscal do setor público consolidado para o mês de junho, que abrange o governo federal, governos regionais e empresas estatais. Prevemos um déficit primário total de R\$ 152,8 bilhões, com a seguinte composição: -R\$ 148,8 bilhões para o governo federal; -R\$ 3,6 bilhões para estados e municípios; e -R\$ 0,4 bilhões para empresas estatais.

Na parte de atividade econômica, a agenda macro inclui dois indicadores-chave das condições do mercado de trabalho para o mês de junho. Na terça-feira, o Ministério do Trabalho divulgará seu relatório sobre criação formal de empregos (CAGED); na quarta-feira, também será publicada a Pesquisa Nacional por Domicílios (PNAD) do IBGE. Esses números são essenciais para acompanhar a deterioração das condições do mercado de trabalho em consequência a crise do COVID-19 e, portanto, avaliar os riscos baixistas para o crescimento da economia à frente.

DESTAQUES NO CALENDÁRIO MACRO

Indicadores	Divulgações	Projeções	Anterior
Criação de Empregos Formais – CAGED Jun/20	Ter, 28-Jul	-	-332 mil
Taxa de Desocupação – IBGE Jun/20 (%)	Qua, 29-Jul	-	12,9
IGP-M Jul/20 (% m/m)	Qui, 30-Jul	2,10	1,56
IGP-M Jul/20 (% a/a)	Qui, 30-Jul	9,13	7,31
Resultado Fiscal Primário do Governo Central Jun/20 (R\$ bilhões)	Qui, 30-Jul	-149,5	-126,6
Resultado do Orçamento Primário do Setor Público Jun/20 (R\$ bilhões)	Sex, 31-Jul	-152,8	-131,4



Fontes: BCB, IBGE, Receita Federal do Brasil e Santander

Últimas Publicações

Português

- Projetando o pós-pandemia (jun/20)
- Brasil – Análise econômica regional (jun/20)
- IGet – Retomada à vista (jun/20)
- O choque é mais intenso (e os estímulos ainda maiores) (mai/20)
- IGet – Parada súbita no comércio varejista (mai/20)

Inglês

- Updating our Inflation, FX and Interest Rate Forecasts (Jun/20)
- FX Compass – BRL – A roller-coaster ride (Jun/20)
- Inflation – How Low and How Long? (Jun/20)
- FX Compass – BRL: Despite a little help from our friends (May/20)
- The Shock Is Even Worse and Stimuli Much Bigger (May/20)

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A.. ©2020 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.