

O ciclo avança, o cenário espera

Brasil Macro Revisão de Cenário

✉ Marco Antonio Caruso & Time

- **A desaceleração deixou de ser uma hipótese e passou a aparecer de forma mais clara nos dados.** Crédito, renda do trabalho e formalização perderam dinamismo, reforçando a transmissão monetária e reduzindo os riscos de demanda para a inflação.
- **As novas pressões inflacionárias vêm da oferta, enquanto a demanda caminha na direção oposta.** Alimentos e petróleo pioram o curto prazo, mas a perspectiva para 2027 permanece relativamente favorável, em um ambiente de atividade mais fraca e real mais apreciado.
- **A discussão deixou de ser o próximo corte da Selic e passou a ser o que acontece depois dele.** A transmissão mais evidente sustenta uma nova redução em novembro. A partir daí, prêmio de risco, câmbio e expectativas devem determinar o espaço para flexibilização adicional.

Há momentos em que revisar o cenário significa mudar de direção. Em outros, significa reconhecer que algumas peças começaram a se encaixar enquanto outras ainda aguardam definição. Estamos mais próximos do segundo caso. A transmissão da política monetária tornou-se mais evidente, mas as condições financeiras que determinarão a velocidade da convergência da inflação ainda permanecem em aberto. A economia continua andando, enquanto o cenário espera.

A desaceleração ganhou consistência. O crédito às empresas perdeu força, as emissões no mercado de capitais diminuíram e o crédito às famílias começou a perder ritmo. Ao mesmo tempo, a renda do trabalho desacelerou e a formalização recuou. Mantivemos nossas projeções de crescimento, mas os dados reforçam a leitura de uma economia em desaceleração gradual.

A inflação de curto prazo piorou, mas isso não altera o processo de desinflação adiante. Alimentos e petróleo elevaram nossas projeções para o curto prazo, enquanto o *El Niño* deve seguir pressionando alguns preços nos próximos meses. Ainda assim, a combinação de atividade mais moderada, reversão dos choques climáticos e menor pressão dos bens industriais mantém a perspectiva para 2027 relativamente favorável.

O câmbio reforça essa leitura. *Commodities* mais valorizadas, contas externas resilientes, juros reais elevados e um dólar globalmente mais fraco, ao menos contra certas moedas, levaram a uma revisão para apreciação do real. Isso ajuda a amortecer parte das pressões vindas do petróleo e melhora as condições para a convergência da inflação.

O próximo passo para a Selic parece relativamente claro; o ponto final não. Com a transmissão monetária mais evidente e o real mais forte, esperamos mais um corte em novembro. Na ausência de mudanças relevantes nas condições de contorno, a própria projeção de inflação do Banco Central segue sugerindo espaço para alguma flexibilização adicional no curto prazo.

Depois disso, a visibilidade diminui. A evolução do prêmio de risco doméstico poderá alterar o comportamento do câmbio, das expectativas e, consequentemente, da política monetária. O cenário passa a depender menos da atividade e mais das condições financeiras que acompanharão esse processo.

O fiscal será central nessa próxima etapa. Embora tenhamos melhorado marginalmente nossa projeção para 2026, a dívida permanece em trajetória ascendente e os desafios para 2027 seguem relevantes. Um ajuste fiscal crível poderia reduzir o prêmio de risco e ampliar o espaço para juros mais baixos; sem isso, a queda da inflação poderá coexistir com condições financeiras ainda restritivas.

A principal mudança não está nas projeções, mas no grau de confiança que temos nelas. A desaceleração deixou de ser apenas uma expectativa e passou a aparecer de forma mais clara nos dados. O que permanece em aberto não é mais a direção do ajuste, mas a intensidade com que risco fiscal, câmbio e condições financeiras moldarão sua etapa seguinte.

COMMODITIES

Revisamos para cima nossa projeção para os preços das *commodities*, refletindo principalmente a perspectiva de energia mais cara no curto prazo. A persistência dos riscos geopolíticos, a recomposição de reservas estratégicas por alguns países e a recuperação gradual das compras de petróleo pela China sustentam um cenário mais apertado para o mercado de energia. Como resultado, elevamos nossa projeção para o Brent para US\$ 90/barril no 2S26, ante US\$ 80 anteriormente. Nos mercados agrícolas, os riscos climáticos continuam gerando assimetria altista para alguns produtos, enquanto, nos metais, seguimos construtivos, apoiados pela demanda estrutural associada à inteligência artificial, à eletrificação e aos investimentos em infraestrutura. Embora ainda esperemos alguma moderação dos preços mais à frente, acreditamos que as *commodities* permanecerão em patamares mais elevados do que os projetados anteriormente ao longo do horizonte de previsão.

Principais riscos: de alta para as *commodities* agrícolas, diante da incerteza em torno dos impactos do *El Niño*, e equilibrados para os preços do petróleo.

BALANÇO DE PAGAMENTOS

Mantivemos nosso cenário para as contas externas, com expectativa de melhora gradual do saldo em conta corrente nos próximos trimestres. Embora tenhamos revisado o câmbio para um patamar mais apreciado, esse efeito é amplamente compensado pelos preços internacionais mais elevados das *commodities*. O déficit em conta corrente acumulado em 12 meses atingiu 2,5% do PIB em julho de 2026; o superávit comercial segue sustentado pelo bom desempenho das exportações, enquanto o déficit de serviços permanece estruturalmente elevado e as remessas de lucros e dividendos continuam pressionando a renda primária. Ao mesmo tempo, a moderação da atividade doméstica deve contribuir para um crescimento mais contido das importações. Com isso, mantemos nossa projeção de déficit em conta corrente em 2,2% do PIB ao final de 2026 e em 1,8% do PIB em 2027.

Principais riscos: o viés permanece levemente positivo para o balanço de pagamentos, refletindo a possibilidade de exportações mais fortes caso os preços das *commodities* permaneçam elevados e/ou de importações mais fracas em um cenário de atividade doméstica menos aquecida.

TAXA DE CÂMBIO

Desde o início de julho, o real se apreciou frente ao dólar, refletindo principalmente o enfraquecimento global da moeda norte-americana ante as moedas de países emergentes. Os fundamentos domésticos seguem favorecendo a nossa moeda, amparados por diferenciais de juros reais ainda atrativos, contas externas resilientes e, por ora, menor pressão de riscos idiossincráticos. Diante desse quadro, revisamos nossas projeções para R\$ 5,30/US\$ ao final de 2026 e R\$ 5,40/US\$ ao final de 2027. Ainda assim, continuamos monitorando os riscos fiscais, que permanecem como o principal fator de vulnerabilidade para o câmbio em um horizonte mais longo.

Principais riscos: versus o nosso cenário-base, identificamos um viés de valorização do real. A taxa de câmbio opera com um prêmio em relação aos seus pares, e uma normalização desse diferencial poderia resultar em uma moeda mais forte do que a prevista em nosso cenário. Além disso, mudanças nas expectativas em relação às perspectivas da política econômica de médio prazo poderiam reforçar esse movimento.

Figura 1. Projeções para BCOM e componentes

Fim de período	2023	2024	2025	2026e	2027e
BCOM Agri	373	344	351	360	390
BCOM Energia	338	340	333	400	360
BCOM Metais	253	276	315	355	370
BCOM	478	505	591	660	670

a/a	2023	2024	2025	2026e	2027e
BCOM Agri	-12%	-8%	2%	3%	8%
BCOM Energia	-23%	0%	-2%	20%	-10%
BCOM Metais	-13%	9%	14%	13%	4%
BCOM	-11%	6%	17%	12%	2%

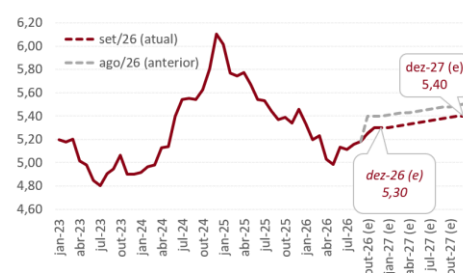
Fontes: Bloomberg, Santander

Figura 2. Transações correntes vs. IDP (US\$ bi)

	2023	2024	2025	2026e	2027e
Transações correntes	-25	-65	-67	-54	-38
Balança comercial	92	66	60	75	80
Exportações	344	340	351	368	365
Importações	252	274	291	293	285
Serviços	-40	-54	-51	-55	-50
Transporte	-13	-15	-14	-14	-13
Viagens internacionais	-8	-11	-12	-14	-13
Aluguel de equipamentos	-9	-11	-12	-13	-10
Serv. de prop. intelectual	-5	-9	-11	-12	-11
Telecom., comp. e info.	-6	-7	-8	-9	-9
Outros	1	-1	7	8	6
Renda primária	-79	-81	-81	-80	-71
Lucros & Dividendos	-50	-51	-54	-52	-45
Juros	-25	-27	-24	-25	-23
Outras rendas	-4	-4	-4	-3	-3
Renda secundária	3	5	6	6	3
IDP Líquido	37	48	48	50	50
NFE (-=necessidade / +=excesso)	13	-18	-19	-4	12

Fontes: BCB, Santander

Figura 3. Trajetória mensal para US\$/R\$



Fontes: BCB, Santander

POLÍTICA FISCAL

Revisamos marginalmente para melhor nossa projeção fiscal para 2026, passando a projetar um déficit primário de 0,4% do PIB (antes: 0,5% do PIB). Apesar das medidas anunciadas para conter a alta dos combustíveis, avaliamos que o efeito líquido segue positivo para as contas públicas, refletindo os preços mais elevados do petróleo e a arrecadação adicional decorrente da tributação das exportações da *commodity*. Por outro lado, o reajuste do Bolsa Família reduz a margem disponível dentro do limite de despesas. Para 2027, seguimos vendo um cenário desafiador do lado das receitas, diante da desaceleração cíclica da atividade e da elevada dependência de receitas extraordinárias. A dívida pública permanece em trajetória de alta e continua sendo um dos principais desafios fiscais de médio prazo.

Principais riscos: uma atividade mais fraca pressionaria as receitas e o resultado primário. A principal assimetria, no entanto, decorreria da possibilidade de um ajuste fiscal crível levar a uma compressão significativa dos prêmios de risco.

ATIVIDADE – PIB

Mantivemos nossas projeções de crescimento do PIB em 1,8% para 2026 e 1,3% para 2027, ao mesmo tempo em que revisamos sua composição, com consumo mais fraco e formação bruta de capital fixo mais resiliente. A desaceleração da renda do trabalho e o elevado comprometimento da renda das famílias com o serviço da dívida devem continuar restringindo o consumo, apesar de algum suporte vindo da ampliação dos benefícios sociais. Por outro lado, a atividade mais forte na construção civil e as importações de máquinas apontam para um desempenho mais favorável dos investimentos em 2026 e 2027. De forma geral, essa mudança de composição não altera nossa visão de desaceleração do ritmo de crescimento. Para o 3T26, esperamos estabilidade do PIB, com variação de 0,0% t/t-as.

Principais riscos: o mercado de trabalho e o crédito seguem como importantes riscos baixistas. Menor impulso fiscal, desaceleração do emprego e crédito mais seletivo tornam mais difícil sustentar o crescimento.

ATIVIDADE – MERCADO DE TRABALHO

O mercado de trabalho vem apresentando, de forma consistente, sinais de perda de dinamismo. Em nossa avaliação, destacam-se a desaceleração da renda do trabalho, especialmente entre os empregados do setor privado, e a queda da taxa de formalização. De forma geral, continuamos acreditando que essa tendência deve prosseguir, acompanhada por uma elevação gradual da taxa de desemprego ao longo de 2027. Ressaltamos, no entanto, que, mesmo com o desemprego permanecendo em patamar baixo, o crescimento do emprego tende a depender cada vez mais de uma elevação da taxa de participação. Atualmente, projetamos uma taxa média de participação de 62,5% em 2027 e avaliamos que níveis superiores serão difíceis de alcançar nesse horizonte. Assim, o trabalho, como fator de produção, provavelmente atuará como uma restrição ao crescimento, mesmo diante de um eventual fortalecimento da demanda.

Principais riscos: continuamos avaliando que os riscos para o crescimento do emprego permanecem enviesados para baixo. O desempenho em 2027 dependerá de uma taxa de participação mais elevada, enquanto o aumento do desemprego poderá enfraquecer ainda mais a geração de postos de trabalho.

Figura 4. Resultado do setor público (% PIB)



Fontes: BCB, Santander

Figura 5. Crescimento do PIB (% anual)

	2024	2025	2026e	2027e
Valor Adicionado	3,0%	2,5%	1,7%	1,2%
PIB	3,4%	2,4%	1,8%	1,3%
PIB Ex-Agricultura	4,0%	1,7%	1,6%	1,3%
Absorção Doméstica	5,1%	2,2%	1,6%	1,1%
Agricultura	-3,7%	11,7%	3,1%	1,0%
Indústria	3,1%	1,4%	1,3%	1,3%
Serviços	3,8%	1,8%	1,6%	1,3%
Consumo das Famílias	5,1%	1,3%	1,0%	1,0%
Consumo do Governo	2,0%	2,1%	2,3%	1,5%
Investimentos	6,9%	2,9%	1,0%	1,2%
Exportações	2,8%	6,2%	4,0%	3,0%
Importações	15,6%	4,5%	3,1%	2,0%

Fontes: IBGE, Santander

Figura 6. Projeções do mercado de trabalho

		jul-26	ago-26
Taxa de Desemprego (média)	2025	5,9%	5,9%
	2026	5,5%	5,5%
	2027	6,0%	6,0%
Taxa de Desemprego (fim de ano, a.s.)	2025	5,4%	5,4%
	2026	5,7%	5,7%
	2027	6,4%	6,4%
NAIRU* (média)	2025	7,3%	7,3%
	2026	6,6%	6,6%
	2027	6,8%	6,8%
Massa Salarial Real (acum. 12 meses, % a/a)	2025	6,7%	6,7%
	2026	5,4%	3,7%
	2027	4,5%	2,5%

*taxa de desemprego que não acelera a inflação

Fontes: IBGE, Santander

ATIVIDADE – CRÉDITO

O saldo de crédito PJ no sistema financeiro vem apresentando desaceleração significativa. Além disso, as emissões de dívida corporativa no mercado de capitais também têm sido substancialmente menores em 2026 do que em 2025. Acreditamos que o enfraquecimento desses canais de financiamento seja uma importante fonte da perda de dinamismo do mercado de trabalho. Esta, por sua vez, tende a provocar uma moderação adicional do crédito PF, que também já começou a perder ritmo em termos de saldo, em meio a sinais mais claros de critérios de concessão mais seletivos. Embora esperemos alguma recuperação do crédito PJ em 2027, após o vale observado neste ano, acreditamos que o crédito às famílias seguirá sujeito a ventos contrários mais relevantes, à medida que impulsos anteriores, como as inovações no crédito consignado para trabalhadores do setor privado, percam força.

Principais riscos: a fraqueza da renda do trabalho reforça os riscos baixistas. A concentração do crédito entre grandes empresas e famílias de renda mais alta pode limitar ainda mais o crescimento do crédito e o consumo.

INFLAÇÃO

Elevamos nossa projeção para o IPCA de 2026 para 5,0% (de 4,9%) e mantivemos a de 2027 em 4,0%. A revisão para 2026 decorre principalmente dos alimentos, refletindo a alta mais precoce dos produtos *in natura* e preços mais elevados para o boi. Em menor medida, o petróleo mais alto também pressiona os bens industriais. Nosso cenário ainda considera bandeira amarela, mas condições climáticas mais favoráveis sugerem bandeira verde, configurando um risco baixista. Mantivemos praticamente inalterado o panorama para a inflação, com aceleração do IPCA a partir do 4T26, em função do *El Niño*, e desaceleração a partir do 2T27. A reversão do evento climático deve reduzir as pressões sobre alimentos, enquanto a premissa de petróleo médio em US\$ 80/barril em 2027 favorece a desaceleração dos bens industriais. Os serviços devem permanecer ao redor de 5% a/a, em linha com a moderação da atividade.

Principais riscos: De forma geral, vemos um balanço de riscos assimétrico para baixo para o IPCA 2027. Entre os principais riscos altistas de curto prazo estão os preços do petróleo e a política de subsídios aos combustíveis. Incorporamos uma redução do subsídio à gasolina em novembro, mas sua implementação e a magnitude da recomposição tributária permanecem incertas.

POLÍTICA MONETÁRIA

A reunião de setembro reforçou nossa avaliação de que o “ciclo de calibração” ainda não tem um ponto de parada definido. O Copom reduziu a Selic em 25 pontos-base, para 13,75%, sem sinalizar seu encerramento, mantendo sua projeção de inflação para o 1T28 em 3,2% e reduzindo a projeção para o 2T28 para 3,1%, apesar de premissas menos favoráveis para as expectativas de inflação, câmbio e preços do petróleo. A transmissão da política monetária, no entanto, tornou-se mais evidente: a atividade econômica está perdendo impulso, com o hiato do produto do BCB tornando-se negativo nos próximos trimestres e atingindo -0,4% no 1T28. Revisamos a nossa projeção e passamos a esperar novo corte de 25pb em novembro, levando a Selic a 13,50%. De qualquer forma, na ausência de mudanças relevantes nas condições de contorno do modelo do BCB, a ainda baixa projeção de inflação no Cenário de Referência não justificaria uma interrupção do ciclo. Posteriormente, no entanto, seguimos esperando uma depreciação cambial que, combinada a expectativas ainda desancoradas, deverá elevar o custo de novos cortes e levar o Copom a pausar. Já para o final de 2027, estimamos uma Selic terminal de 12,50%.

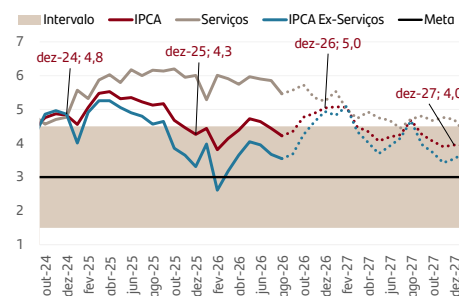
Principais riscos: atividade e inflação mais fracas, ou um real mais apreciado após novembro, podem abrir espaço para cortes de juros maiores e/ou antecipados.

Figura 7. Projeções do mercado de crédito

Saldo de Crédito (% a/a)			
	2025	2026e	2027e
Total	10,4	9,0	8,0
PF	11,7	9,4	7,8
PJ	8,2	8,3	8,3
Livre	8,8	7,7	7,9
PF	13,5	10,1	8,5
PJ	2,4	4,0	7,0
Direcionado	12,6	10,8	8,1
PF	9,6	8,5	7,0
PJ	18,6	15,0	10,0

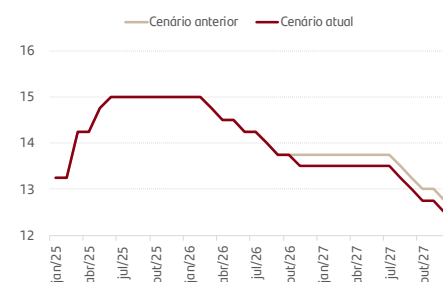
Fontes: BCB, Santander

Figura 8. Projeções de IPCA (% a/a)



Fontes: IBGE, Santander

Figura 9. Projeção da taxa Selic (% a.a.)



Fontes: BCB, Santander

Figura 10. Projeções macro do Santander para o Brasil – resumo

Variáveis macroeconômicas		Anterior		Atual
PIB(%)	2026E	1,8	■	1,8
	2027E	1,3	■	1,3
IPCA (%)	2026E	4,9	▲	5,0
	2027E	4,0	■	4,0
Selic (% fim de período)	2026E	13,75	▼	13,50
	2027E	12,75	▼	12,50
Taxa de câmbio - R\$/US\$ (fim de período)	2026E	5,40	▼	5,30
	2027E	5,50	▼	5,40
Saldo em Transações Correntes (% PIB)	2026E	-2,2	■	-2,2
	2027E	-1,8	■	-1,8
Primário do Setor Público (% PIB)	2026E	-0,5	▲	-0,4
	2027E	-0,6	■	-0,6
Primário Gov. Central - p/ meta fiscal (% PIB)	2026E	0,1	■	0,1
	2027E	-0,1	■	-0,1
Dívida Bruta do Governo Geral (% PIB)	2026E	83,7	▼	83,6
	2027E	88,8	▼	88,5

Fonte: Santander

 Nota: Nossas projeções anteriores são de 14 de agosto de 2026. [Disponível aqui](#)

PROJEÇÕES: Santander & Consenso

Tabela 1. Evolução das projeções para 2026 desde nossa última revisão de cenário

2026E						
	Consenso		Santander			
	7-ago-26	18-set-26	14-ago-26	25-set-26		
Inflação - IPCA (%)	5,0	▼	4,9	4,9	▲	5,0
Crescimento do PIB (%)	2,0	▼	1,9	1,8	▬	1,8
Taxa Selic (% , fim do ano)	13,75	▼	13,50	13,75	▼	13,50
Taxa cambial (R\$/US\$, fim do ano)	5,20	▬	5,20	5,40	▼	5,30
Conta corrente (US\$ bilhões)	-60	▬	-60	-54	▬	-54
Resultado primário (% PIB)	-0,5	▲	-0,4	-0,5	▲	-0,4
Dívida Bruta (% PIB)	83,3	▲	83,4	83,7	▼	83,6

Nota: Com base nos relatórios Focus do Banco Central do Brasil.
 Fontes: BCB, Santander.

Tabela 2. Evolução das projeções para 2027 desde nossa última revisão de cenário

2027E						
	Consenso		Santander			
	7-ago-26	18-set-26	14-ago-26	25-set-26		
Inflação - IPCA (%)	4,2	▲	4,3	4,0	▬	4,0
Crescimento do PIB (%)	1,5	▼	1,4	1,3	▬	1,3
Taxa Selic (% , fim do ano)	12,00	▬	12,00	12,75	▼	12,50
Taxa cambial (R\$/US\$, fim do ano)	5,28	▬	5,28	5,50	▼	5,40
Conta corrente (US\$ bilhões)	-60	▲	-59	-38	▬	-38
Resultado primário (% PIB)	-0,4	▬	-0,4	-0,6	▬	-0,6
Dívida Bruta (% PIB)	87,2	▬	87,2	88,8	▼	88,5

Nota: Com base nos relatórios Focus do Banco Central do Brasil.
 Fontes: BCB, Santander.

PRINCIPAIS HIPÓTESES DO NOSSO CENÁRIO BASE

Figura 11. Resumo das hipóteses fundamentais do nosso cenário macroeconômico para o Brasil

TEMA	PRINCIPAIS HIPÓTESES
Internacional	○ A inflação acima da meta, o mercado de trabalho restrito e o crescimento acima da tendência levarão o Fed a aumentar as taxas em mais 25 pontos-base em dezembro, após aumento em setembro. ○ Espera-se que o dólar americano suba ligeiramente, com o índice DXY previsto em 101 até o final do ano. ○ Dificuldades na oferta de petróleo e derivados devem continuar pressionando os preços desses insumos e taxas globais de inflação.
Commodities	○ Agrícolas: Um <i>El Niño</i> pode reduzir a produtividade em importantes países produtores (ex: Brasil e Índia) em 2026-27. Energia: Demanda precaucional para recomposição de estoques vai elevar o piso do petróleo. Metais: Eletrificação, transição energética e expansão de <i>data centers</i> vai aumentar demanda por metais básicos.
Política Fiscal	○ Os preços das <i>commodities</i> seguem em níveis historicamente elevados, sustentando as receitas do governo. As metas primárias para 2026 e 2027 permanecem inalteradas. Contenção orçamentária de R\$ 5 bilhões no 2S26. Esperamos ganhos líquidos positivos com a recente alta do petróleo, embora devamos observar manutenção de medidas para conter o aumento dos preços dos combustíveis. Medidas adicionais de receita provavelmente serão necessárias em 2027. A partir de 2027, incluímos ajustes fiscais líquidos de cerca de 0,5% do PIB. ○ A fórmula de reajuste do salário mínimo (IPCA + PIB t-2) permanece vigente, mas sua aplicação deve ser limitada à frente. As despesas do governo federal devem crescer cerca de 5% em termos reais em 2026 e 2,0% em 2027. Reajuste salarial de servidores de ~8% em 2026. O estímulo para-fiscal deve aumentar de forma gradual, podendo chegar até 1,3% do PIB.
Setor Externo	○ Déficit em conta corrente deve reduzir conforme balança comercial melhora e atividade econômica desacelera, reduzindo importações e saídas nas contas de serviços e de renda. ○ <i>Quantum</i> e preço de <i>commodities</i> exportadas seguem aumentando em 26-27, melhorando o superávit na balança comercial.
Atividade Econômica	○ Não esperamos problemas climáticos relevantes que afetem as principais safras. Em outras palavras, não incorporamos em nossas projeções efeitos claros do tema sobre a produção agrícola. ○ Taxa de participação no mercado de trabalho aumenta lentamente, com uma média de 62,5% em 2027.
Inflação	○ Leve alta da desancoragem das expectativas de inflação. ○ Redução apenas parcial do subsídio sobre combustíveis. ○ Preço médio do petróleo de US\$ 80/barril em 2027. ○ Bandeira amarela para energia em dezembro 2026 e 2027.
Política Monetária	○ As expectativas de inflação seguirão com prêmio sobre o centro da meta, dificultando juros abaixo do neutro. ○ A taxa de juros real neutra é estimada em 6,5% em média, de acordo com diferentes metodologias. ○ Juros reais restritivos e algum ajuste fiscal em 2027 levariam o hiato do produto em direção ao campo negativo. ○ Nova alta de juros do Fed e BRL mais depreciado no final do ano devem restringir o espaço para cortes.

Brasil Macroeconomics. Disclaimer

Disclaimer Geral

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Seu único propósito é fornecer informações macroeconômicas e não constitui, nem deve ser interpretado como, uma oferta ou solicitação de oferta para compra de valores mobiliários. Pode conter informações sobre eventos futuros, e essas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores além de nossa capacidade de controlar ou estimar com precisão, como condições de mercado, ambiente competitivo, variações cambiais e de inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais, e outros fatores que podem diferir materialmente dos projetados. As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Embora todas as medidas razoáveis tenham sido tomadas para garantir que as informações aqui contidas não sejam incertas ou enganosas no momento de sua publicação, a integridade, confiabilidade, completude ou precisão dessas informações não é garantida. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste material refletem única e exclusivamente nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem aviso prévio, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas no momento de sua emissão, conforme estabelecido neste documento.

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes decorrentes do uso deste relatório. Este material não considera os objetivos, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Investidores potenciais devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação de investir em títulos, outros investimentos ou estratégias de investimento discutidas neste documento, e devem compreender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Ao acessar este material, você declara e confirma que entende os riscos relacionados aos mercados abordados neste documento e às leis da sua jurisdição sobre a prestação e venda de produtos de serviços financeiros. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter essas informações para seu uso exclusivo. Reservamo-nos o direito de comprar ou vender os títulos mencionados a qualquer momento. Essas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como uma garantia de desempenho futuro. O Banco Santander (Brasil) S.A. não tem a obrigação de publicar qualquer revisão ou atualização dessas projeções e estimativas diante de eventos ou circunstâncias que possam ocorrer após a data deste documento. Qualquer destinatário deste relatório nos EUA (exceto um corretor-dealer registrado ou um banco atuando como corretor-dealer) que deseje realizar qualquer transação em qualquer título aqui discutido deve entrar em contato e realizar as ordens nos Estados Unidos com a Santander US Capital Markets LLC, que, sem de forma alguma limitar o exposto anteriormente, assume a responsabilidade (somente para os fins e dentro do significado da Regra 15a-6 da Lei de Valores Mobiliários dos EUA de 1934) por este relatório e sua disseminação nos Estados Unidos. Este relatório não se destina à distribuição a qualquer pessoa que não seja um investidor profissional, e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio e autorização expressa do Banco Santander (Brasil) S.A.

© 2026 por Banco Santander (Brasil) S.A. Todos os direitos reservados.