

EFEITOS DA INFLAÇÃO

Ana Paula Vescovi* e
Equipe de Macroeconomia
anavescovi@santander.com.br
+5511 3553 8567

- Em uma semana na qual o dólar se fortaleceu frente às principais moedas, o real teve o pior desempenho desta cesta no período, fechando a quinta-feira cotado a R\$5,05/US\$ (queda de 2,3%). Fatores locais também parecem explicar a movimentação recente da taxa cambial. A estrutura a termo da taxa de juros também ficou ligeiramente mais inclinada, com elevação nos prazos mais longos e queda nos mais curtos – estes últimos refletindo expectativa de alívio nos choques inflacionários.
- Novas infecções por COVID-19 estão arrefecendo no Brasil. Entendemos que a queda no número de fatalidades e hospitalizações sugere que as vacinas podem estar começando a prevenir os casos graves, principalmente entre os idosos (que foram priorizados no programa nacional de imunização). O ritmo de vacinação está acima de 1 milhão por dia, reafirmando as perspectivas para o 2S21.
- Os dados fiscais de maio divulgados esta semana mostraram resultados ainda impulsionados pelo choque altista na inflação e nos termos de troca. A arrecadação federal registrou um novo recorde mensal. O saldo primário dos governos regionais continua surpreendendo positivamente, atingindo pico histórico no acumulado do ano. As métricas da dívida pública seguem em queda no curto prazo.
- O superávit comercial de US\$10,4 bilhões registrado em junho ficou aquém de nossa projeção (US\$11,6 bilhões), mas é o maior resultado mensal da história. Apesar do expressivo superávit, o diferencial entre a balança comercial embarcada e o fluxo de dólares no segmento comercial continuou se ampliando, chegando a US\$54,4 bilhões em 25 de junho, de acordo com nossos cálculos.
- De acordo com PNAD de abril, a taxa de desemprego com ajuste sazonal subiu 0,1 p.p. para 14,5%, como aumento da taxa de participação compensando o aumento do emprego (principalmente entre os informais). O CAGED de maio registrou geração líquida de empregos formais ajustada sazonalmente de 274 mil, outra leitura sólida. Embora as condições do mercado de trabalho permaneçam frágeis, os últimos dados apontam para uma melhora, especialmente em setores mais dependentes de interação social. Isso é naturalmente um reflexo do processo de reabertura da economia.
- A produção industrial cresceu 1,4% em maio, encerrando uma sequência de três quedas. Apesar da alta mensal, o resultado ainda deixa um *carryover* de -2,5% para o 2T21. Na próxima semana, o IBGE divulgará as vendas do varejo ampliado de maio: estamos projetando uma alta mensal de 5,5% m/m-sa.
- Esperamos que o IPCA de junho (a ser divulgado na quinta-feira, 8 de julho) suba 0,55% m/m, o que implica uma aceleração anual para +8,4% a/a (de +8,1% a/a em maio), o maior patamar desde setembro de 2016. Medidas subjacentes devem continuar sob pressão altista, evidenciando espalhamento da inflação, em meio a uma confluência de choques adversos.

*** *Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 01 de julho de 2021.*

**Figura 1.A. Agenda macro – indicadores internacionais da semana (03/jul - 09/jul)**

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
China: Sondagem PMI Agregado (pontos)	Caixin	jun/21	Dom, 04-Jul	--	53,8
China: Sondagem PMI Serviços (pontos)	Caixin	jun/21	Dom, 04-Jul	54,9	55,1
Feriado nos Estados Unidos			Seg, 05-Jul		
Z. Euro: Vendas no Varejo (% m/m)	Eurostat	jun/21	Ter, 06-Jul	4,0	-3,1
Z. Euro: Vendas no Varejo (% a/a)	Eurostat	jun/21	Ter, 06-Jul	8,2	23,9
Z. Euro: Índice de Expectativas (pontos)	ZEW	jun/21	Ter, 06-Jul	--	81,3
EUA: ISM Serviços	ISM	jun/21	Ter, 06-Jul	63,5	64,0
EUA: Ata do FOMC	Fed	jun/21	Qua, 07-Jul	--	--
China: CPI (% a/a)	NBS	jun/21	Qui, 08-Jul	1,3	1,3
China: PPI (% a/a)	NBS	jun/21	Qui, 08-Jul	8,7	9,0
China: Crédito Agregado (CNY trilhões)	NBS	jun/21	Qui, 08-Jul	2,800	1,920
China: Agregado Monetário – M2 (% a/a)	PBoC	mai/21	Qui, 08-Jul	8,2	8,3
China: Novos Empréstimos (CNY trilhões)	PBoC	mai/21	Qui, 08-Jul	1,825	1,500

Fonte: Santander.

**Figura 1.B. Agenda macro – indicadores domésticos da semana (05/jul - 09/jul)**

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
IGP-DI (% m/m)	FGV	jun/21	Qua, 07-Jul	--	3,4
IGP-DI (% a/a)	FGV	jun/21	Qua, 07-Jul	--	36,53
PMC – Varejo Restrito (% m/m)	IBGE	mai/21	Qua, 07-Jul	2,9	1,8
PMC – Varejo Restrito (% a/a)	IBGE	mai/21	Qua, 07-Jul	19,0	23,8
PMC – Varejo Ampliado (% m/m)	IBGE	mai/21	Qua, 07-Jul	5,5	3,8
PMC – Varejo Ampliado (% a/a)	IBGE	mai/21	Qua, 07-Jul	29,0	41,0
Produção de veículos (milhares)	Anfavea	jun/21	Qua, 07-Jul	--	192,3
IPCA (% m/m)	IBGE	jun/21	Qui, 08-Jul	0,55	0,83
IPCA (% a/a)	IBGE	jun/21	Qui, 08-Jul	8,37	8,06
Feriado estadual em São Paulo			Sex, 09-Jul		

Fonte: Santander.

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

¹ Santander Brasil - Cenário Macroeconômico – “Melhora No Curto Prazo, Cautela No Médio Prazo” – (01/jul/21) – Disponível no “link”: <http://bit.ly/Std-revcen-070121>



AMBIENTE INTERNACIONAL

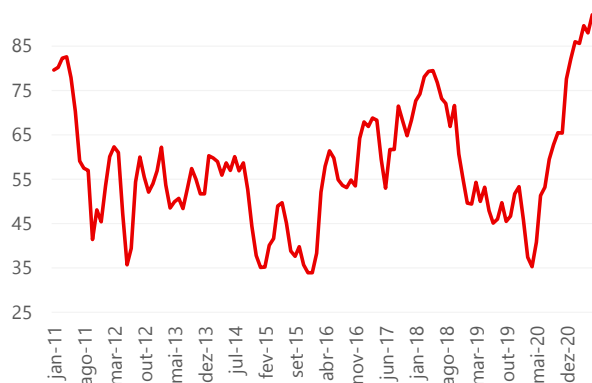
O aumento de casos de coronavírus ligados à variante Delta vem preocupando cada vez mais alguns países europeus. No Reino Unido o aumento é mais notável, embora permaneça concentrado entre a população não vacinada e não tenha culminado em aumento significativo nas hospitalizações e mortes. Nota-se também um aumento de casos na Espanha e, principalmente, em Portugal. O cenário base segue sendo que a pandemia permanecerá sob controle no continente, mas há um receio de que uma piora possa prejudicar a atividade econômica no verão europeu, principalmente em países mais dependentes de atividade turística.

No calendário econômico, os números de ISM Industrial nos EUA surpreenderam negativamente. Apesar de um patamar elevado do indicador geral (60,6 pontos), e o componente de preços pagos acelerou ainda mais e ficando no maior nível desde a década de 1970, o que reforça o cenário inflacionário no curto prazo. Também foram divulgados os dados de mercado de trabalho nos EUA, com uma geração 850 mil novos postos de trabalho. O número também mostrou um certo arrefecimento na margem na pressão salarial. Do lado negativo, a taxa de desemprego teve leve alta, passando para 5,9% (ante 5,8 em maio).

Na próxima semana teremos a divulgação da ata da última decisão de política monetária do FOMC. A ata tem particular importância pois trará mais informações sobre as discussões entre os membros do comitê na última reunião, na qual surpreenderam os mercados sinalizando duas altas de juros para 2023. Além disso, também serão divulgados os dados de crédito de junho na China, que vêm de uma sequência de surpresas negativas, como reflexo de um aperto creditício promovido pelo banco central chinês.

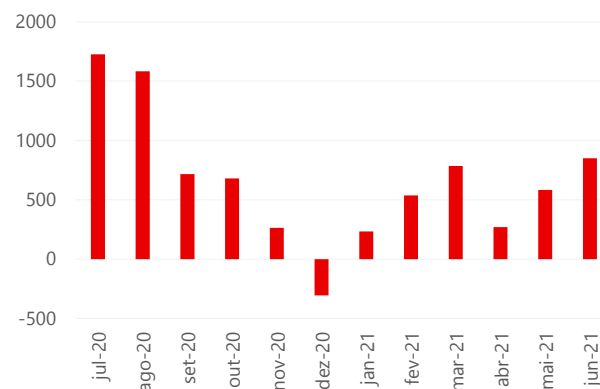
Nos mercados financeiros globais, o cenário foi misto para as bolsas nos principais mercados, mas com o S&P encerrando a semana em alta e renovando as máximas históricas. O dólar se fortaleceu contra as moedas de países de G10 e a curva de juros norte-americana teve queda em todos os vencimentos.

Figura 2.A. – EUA: ISM Industrial (preços pagos)



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 2.B. – EUA: Geração de emprego (milhares)



Fontes: Bloomberg, Santander.



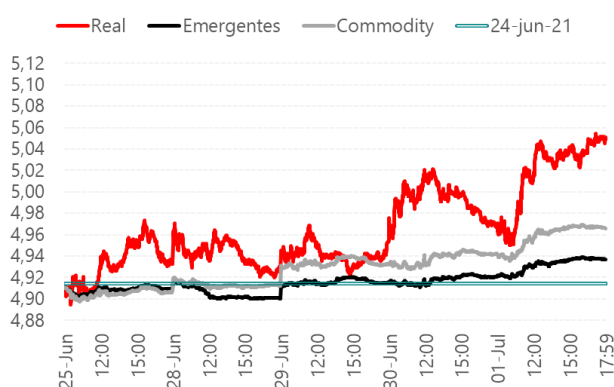
MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

Após seis semanas de apreciação, quando rompeu o patamar de R\$5,00/US\$ pela primeira vez desde junho de 2020 e se aproximou de R\$4,90/US\$, o real fechou a semana móvel encerrada em 1 de julho com o pior desempenho entre as principais moedas. Embora o dólar tenha se valorizado frente a todas as principais moedas, avaliamos que o enfraquecimento recente do real foi amplificado pela percepção de maiores riscos para a agenda de reformas, dado o clima político. Consideramos que o desempenho deste período é um lembrete da fragilidade da melhora observada recentemente nos mercados, dadas as incertezas e desafios que a economia brasileira ainda precisa superar, especialmente na seara fiscal. Reiteramos que a ausência de avanços concretos na agenda de reformas e a manutenção de problemas orçamentários estruturais deverão limitar uma valorização significativa e duradoura do real nos próximos meses. Projetamos que a taxa de câmbio encerre 2021 cotada a R\$5,05/US\$.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

Após seis semanas de achatamento, a curva de juros inclinou significativamente. Desde a última quinta-feira (24 de junho), a ponta curta da curva (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2023²) caiu 11 p.b., para 7,12%, enquanto a ponta longa da curva (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2027) subiu 9 p.b., para 8,62%. Como resultado, a inclinação da curva neste segmento aumentou 19 p.b., chegando a 149 p.b.. Em nossa opinião, o alívio na ponta curta foi impulsionado por um IGP-M abaixo do esperado em junho (a primeira surpresa negativa significativa nas divulgações de inflação em algum tempo) e possivelmente também pela visão de alguns economistas de que o aumento dos custos de eletricidade gerados por valores mais elevados das bandeiras tarifárias em 2021 (decididos pela Aneel, órgão regulador do setor, nesta semana) podem gerar uma devolução baixista na inflação de 2022. No início da semana de 21 de junho, o mercado de opções estava precificando uma probabilidade implícita de uma alta de 75 p.b. na Selic de 25%, com a probabilidade de uma alta de 100 p.b. em torno de 60%. Após a divulgação do IGP-M e do anúncio da Aneel, a probabilidade de alta de 75 p.b. ganhou espaço, voltando para cerca de 40% agora, enquanto a probabilidade de alta de 100 p.b. caiu para cerca de 55%. Finalmente, na parte longa, os atritos políticos levaram o mercado a recompor um pouco o prêmio de risco que havia sido reduzido nas últimas seis semanas. Vale ressaltar que nossa visão sobre o cenário fiscal e as incertezas quanto à sustentabilidade da trajetória dívida/PIB são compatíveis com alguma recomposição do prêmio de risco na ponta longa da curva.

Figura 3.A. – R\$/US\$ - Cotações intradiária

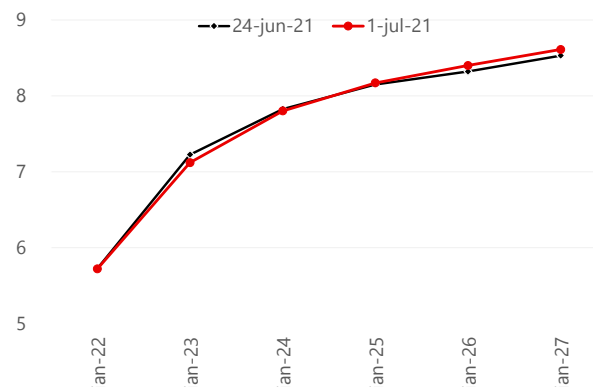


Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 01/jul.

Nota 2: Para as demais moedas, usamos a cotação do dólar no Brasil como um "número índice".

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



Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota: Dados com fechamento na quinta-feira, 01/jul.

² Para melhor refletir o horizonte de política monetária, alteramos nossa análise da ponta curta da curva do futuro de DI com vencimento em janeiro de 2022 para janeiro de 2023.



COVID-19

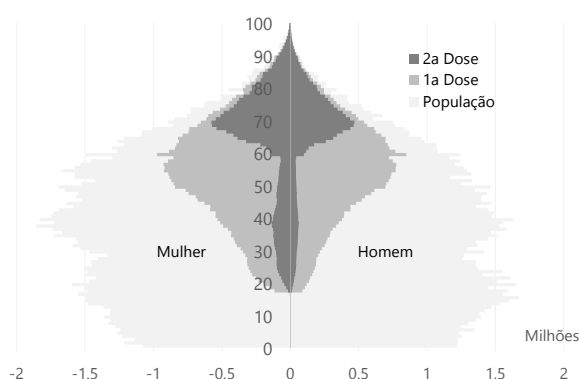
O ritmo de vacinação do Brasil segue acima da marca de 1 milhão de doses por dia. Esperamos que o ritmo médio diário de vacinação fique em 1,5 milhão de doses no 2S21, uma vez que os estoques de vacinas permanecem altos (43 milhões de doses) e o ritmo de entregas continua acima do ritmo de aplicação.

Em nossa opinião, a queda no número de fatalidades e hospitalizações sugere que as vacinas podem estar começando a ter efeito na prevenção de casos graves de COVID-19. As infecções têm afetado principalmente os jovens, que são menos propensos a desenvolver complicações mais graves. Ainda assim, as novas infecções estão diminuindo no Brasil. A taxa de ocupação da UTI está acima de 90% em cinco estados, uma queda em relação a sete na semana passada (18 estados na pior fase). Dados do Ministério da Saúde mostraram uma média de 55,3 mil novos casos diários (média móvel de 7 dias) na quarta-feira (30 de junho), queda de 28,4% em relação à semana anterior, enquanto as mortes diárias (média móvel de 7 dias) totalizaram 1.565, queda 18,3% na mesma comparação.

Mobilidade mostra retração recente. Após iniciar o trimestre em níveis próximos ao visto em junho de 2020 (~40 pontos, média de 7 dias), o nosso índice de *lockdown* (usando dados do *Google Mobility Report*) apresentou uma tendência consistente de queda nos últimos meses, atingindo 11,4 pontos (em 18 de junho de 2021). No entanto, a partir desta data, a mobilidade parece estar recuando, com o nosso índice de *lockdown* atingindo 14 pontos (em 24 de junho de 2021). Esta piora decorre, principalmente, de reduções de mobilidade nos segmentos de Varejo e Estações de Trânsito; o segmento Local de Trabalho ainda se encontra nos patamares pré-pandemia. Este recuo não parece refletir um retrocesso no processo de reabertura e deve ser revertido nas próximas semanas. De qualquer forma, percebe-se que o ritmo atual de reabertura agora é mais lento do que o observado no início do trimestre.

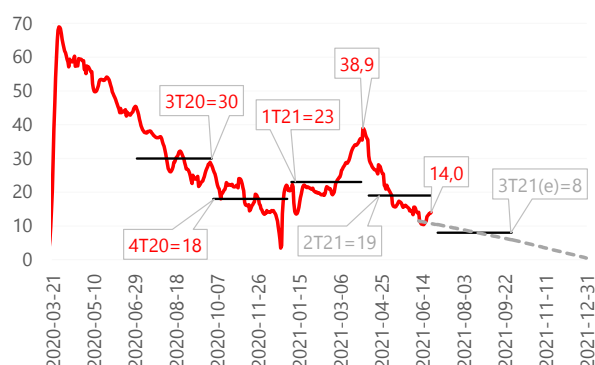
Nosso índice de atividade diária continua melhorando ao longo do 2T21. O índice - baseado em dados diários de consumo de energia, venda de automóveis e mobilidade - vem apresentando melhora desde o início do 2T21, com tendência de alta nos últimos meses. Em bases mensais, após ajuste sazonal, o índice cresceu 5,6% e 3,0% em abril e maio respectivamente. Considerando os dados disponíveis (até 24 de junho), o indicador mostra crescimento de 4,6% em junho, ainda insuficiente para compensar integralmente a queda de março (-15,1%), o que posiciona o índice cerca de 3,3% abaixo do patamar em fevereiro de 2021.

Figura 4.A. – Vacinação por idade e gênero (28 de junho de 2021)



Fontes: PNAD, DataSUS, @eliaskrainski, Santander.

Figura 4.B. – Índice de *lockdown e cenário de mobilidade (fev/20=0, média de 7 dias)**



Fontes: Google, Santander.

* Índice construído como uma média de segmentos selecionados do *Google Mobility Report* com escalas invertidas. Dados disponíveis até 24 de junho, 2021.



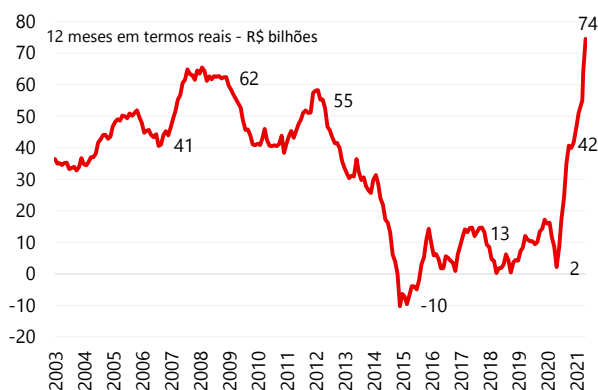
POLÍTICA FISCAL E CENÁRIO POLÍTICO

Os dados fiscais de maio divulgados esta semana mostraram números ainda impulsionados pelo choque altista na inflação e nos termos de troca. A arrecadação federal registrou novo recorde mensal. O superávit dos governos regionais surpreende positivamente, atingindo um pico histórico em termos reais. Além disso, os indicadores de endividamento registraram novas quedas no curto prazo.

Em maio, a arrecadação federal (R\$ 142 bilhões) ficou próxima à nossa projeção e à mediana do mercado, ambas em R\$ 140 bilhões. No mês, registrou alta real de 69,9% a/a, vale destacar que maio de 2020 foi o pior resultado para a arrecadação, devido ao impacto da pandemia. Em termos reais no acumulado do ano, foi o melhor resultado da série histórica (1995). A arrecadação também é impulsionada por receitas extraordinárias (R\$ 16 bilhões no ano), principalmente relacionadas a M&A, IPO e reestruturações societárias. O impacto da inflação e dos termos de troca sobre a receita prevaleceu nos últimos resultados. Na sua abertura, o resultado positivo deve-se a uma arrecadação de IRPJ/CSLL mais robusta: +30,4% a/a. Setorialmente, a arrecadação no comércio atacadista cresceu +35,7% a/a (transferências fiscais e efeito da inflação) e referentes à extração de minerais metálicos teve alta de: +172,5% a/a, diretamente afetada pelo *boom* de *commodities*, tudo em termos reais no acumulado do ano. Nos próximos meses, esperamos resultados positivos, mas com alguma acomodação no ritmo de crescimento. Para 2021, nossa projeção é de alta real de 12,0%. Em 29 de junho, o Tesouro Nacional divulgou o déficit primário do governo central de maio (-R\$ 20,9 bilhões), melhor do que a nossa projeção e do mercado, ambas em -R\$22,4 bilhões. No acumulado do ano, foi o melhor resultado desde 2014. No período, a receita total cresceu 24,7% a/a, na esteira do resultado positivo da arrecadação federal. A despesa total caiu 17,3% a/a, um fator chave foi o nível mais baixo de gastos discricionários (-30,7% a/a no ano) - atualmente no menor valor em termos nominais de 12 meses (R\$102 bilhões). Em 12 meses, o déficit atingiu R\$ 535 bilhões (6,3% do PIB). Por sua vez, segundo dados do BCB divulgados em 30 de junho, o setor público registrou déficit primário de R\$ 15,5 bilhões em maio. No ano, apresentou os melhores números desde 2013. Por sua vez, o superávit dos governos regionais continua a surpreender positivamente, atingindo um recorde em termos reais. A dívida bruta em relação ao PIB atingiu 84,5% em maio, queda de 1,1 pp em relação a abril. **Veja detalhes no link³**. Adicionalmente, o Tesouro Nacional publicou (em 28 de junho) o Relatório Mensal da Dívida de maio. As emissões de dívida atingiram o recorde mensal de R\$ 156,8 bilhões, o nono mês consecutivo acima de R\$ 150 bilhões (a média em 2019 foi de R\$ 63 bilhões/mês). Os não residentes apresentaram fluxo positivo em maio (+R\$ 14,5 bilhões, no ano: + R\$ 47,3 bilhões), com participação total de 9,9%. A reserva de liquidez da dívida pública subiu R\$ 67 bilhões em maio (soma R\$ 1,03 trilhão), o nível atual é suficiente para 9,6 meses de vencimentos.

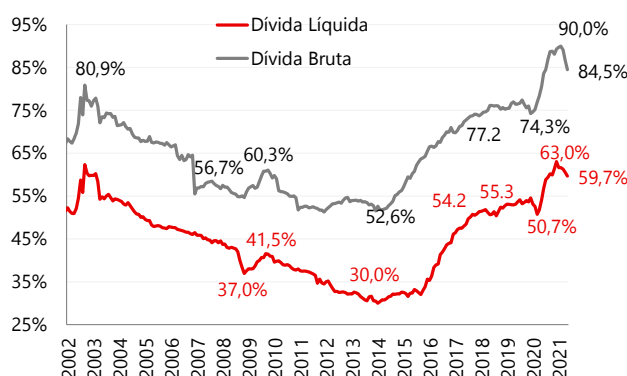
Esta semana publicamos um relatório com o *Equity Research* sobre a reforma tributária. **Veja detalhes no link⁴**.

Figura 5.A. – Gov. Regionais – Resul. Primário



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 5.B. – Indicadores de dívida do gov. - % PIB



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

³ Santander Brazil Fiscal - “Another Set of Results Boosted by Price Shock” – (30/jun/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Std-fiscal-063021>

⁴ Santander Brazil Macro & Strategy - “2nd Phase of Tax Reform: Main Aspects and Impact on Companies” – (02/jul/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Std-taxreform-070221>



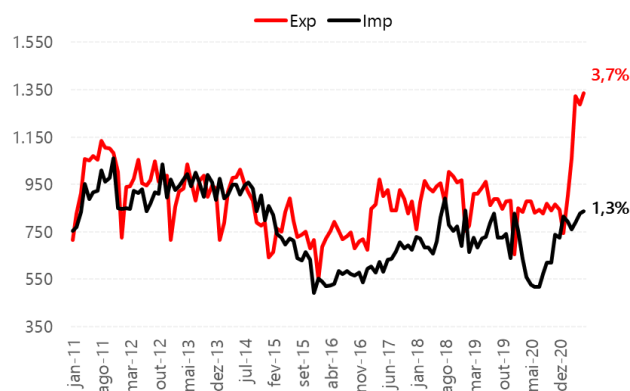
BALANÇA COMERCIAL

Embora inferior ao que projetávamos, o superávit comercial de US\$10,4 bilhões visto em junho se tornou o maior resultado mensal da história e reforçou a percepção de que o Brasil dispõe de uma sólida posição externa. Entretanto, este desempenho não tem gerado maior fluxo de entrada de dólares no país, já que os exportadores continuam mantendo recursos no exterior.

Enquanto as importações vieram relativamente em linha com nossas estimativas (US\$17,7 bilhões versus US\$18,0 bilhões, respectivamente), as exportações registraram uma desaceleração peculiar nos últimos três dias de junho, algo que pode se mostrar como flutuação temporária à frente. Contudo, também pode estar ligada à desaceleração nas exportações de soja, que já alcançaram 46% da safra projetada para 2021. Usualmente, os produtores de soja exportam aproximadamente 65% de suas colheitas. Assim, a maior parte da contribuição da soja para o saldo comercial já foi realizada. Porém, isto não significa que a receita de exportações em geral deverá colapsar, já que outros itens importantes têm mostrado grande resiliência. [Veja detalhes no link⁵.](#)

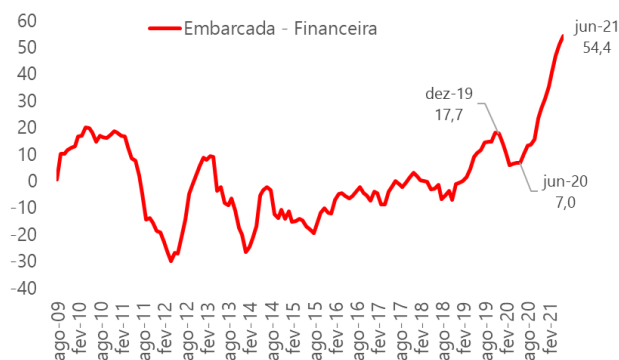
A despeito desta dinâmica favorável da balança comercial, uma questão continua chamando a atenção, que é o diferencial entre o saldo comercial “físico” (embarque e desembarque de mercadorias) e o saldo comercial “financeiro” (fluxo cambial líquido no segmento comercial). Tomando os dados até o dia 25 de junho – data da última atualização relativa ao fluxo cambial brasileiro – vemos que a tendência ascendente iniciada em junho de 2020 foi ampliada, com o diferencial tendo atingido US\$54,4 bilhões, ante US\$7,0 bilhões há um ano. Avaliamos que parte destes recursos não internalizados deverão ser repatriados na esteira da (projetada) normalização mais célere da política monetária no Brasil. Entretanto, até o momento, as altas recentes na taxa de juros doméstica ainda não parecem ter sido suficientes para convencer os exportadores a internalizar os recursos. Em nossa opinião, esta é uma evidência adicional de que os agentes econômicos (inclusive residentes) continuam céticos quanto ao panorama econômico brasileiro no médio prazo.

Figura 6.A. – Componentes da balança comercial (US\$ milhões/dia útil, s.a.)



Fontes: SECINT, Santander.

Figura 6.B. – Diferencial entre balança comercial embarcada versus financeira (US\$ bilhões, últ. 12M)



Fontes: SECINT, Santander.

⁵ Santander Brazil – Data Analysis: “Short of Our Forecast yet Still the Peak” – (01/jul/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Std-extsec-010721>.



CRÉDITO

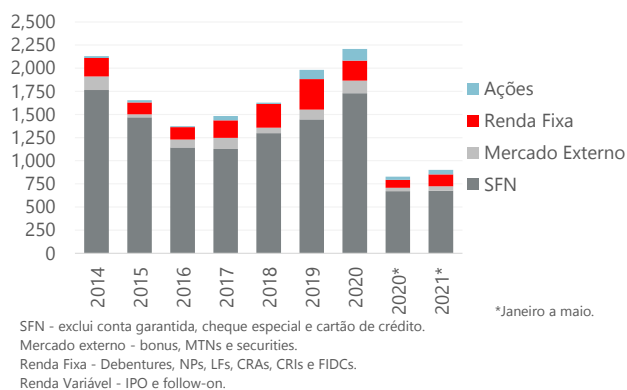
O saldo do crédito total do Sistema Financeiro Nacional (SFN) apresentou crescimento real de 7,5% a/a em maio (para R\$ 4,2 trilhões), alta de 7,8% a/a para as famílias e de 7,1% a/a para empresas não financeiras. As novas concessões reais dessazonalizadas (de acordo com a metodologia do Banco Central) diminuíram 2,8% em maio, devolvendo parte do aumento significativo visto em abril (+4,5% m/m-sa).

Para as famílias, o segmento livre apresentou queda de 2,7% m/m-sa, também indicando ajuste após o forte número de abril. No segmento direcionado, o financiamento imobiliário continua em crescimento robusto (+100% a/a), refletindo as condições financeiras favoráveis. Para as empresas, houve queda de 4,7% m/m-sa em maio no segmento livre. Em março, as empresas recorreram fortemente ao crédito de curto prazo, em meio a restrições de atividades impostas pela pandemia, de forma que uma acomodação já era esperada. No segmento direcionado, houve aumento de 6,8% m/m-sa, e esperamos uma nova rodada de R\$ 5 bilhões do Pronampe (que agora se tornou um programa permanente), o que deve ajudar as empresas nos próximos meses.

Considerando o financiamento corporativo total⁶ neste ano (até maio, em comparação com o mesmo período do ano passado), as emissões no mercado de capitais estão 48% maiores, enquanto as concessões do SFN estão 1% maiores. Como resultado, o financiamento corporativo total aumentou 9% em comparação com o mesmo período do ano anterior.

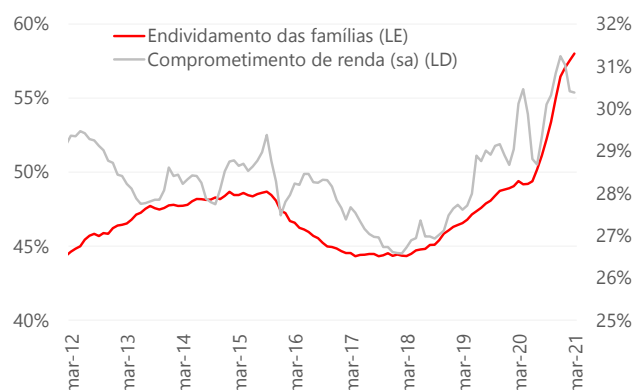
No crédito livre, a taxa de inadimplência dessazonalizada (como percentual dos créditos vencidos há mais de 90 dias) atingiu 4,2% e 1,7%, respectivamente, para as famílias e pessoas jurídicas. É importante ressaltar que o endividamento das famílias continua a aumentar, gerando riscos para a inadimplência nos próximos meses. [Veja detalhes no link⁷.](#)

Figura 7.A. – Financiamento corporativo total (R\$ bilhões, real)



Fontes: Banco Central, Anbima, Santander.

Figura 7.B. – Endividamento do consumidor (% massa salarial ampliada)



Fontes: Banco Central, Santander.

⁶ O cálculo considera novas concessões no SFN e emissões de dívidas e ações no mercado de capitais.

⁷ Santander Brazil Credit - "Credit Still Supportive in May" – (28/jun/2021) - Disponível no link (em inglês): <https://bit.ly/Std-credit-280621>



ATIVIDADE ECONÔMICA

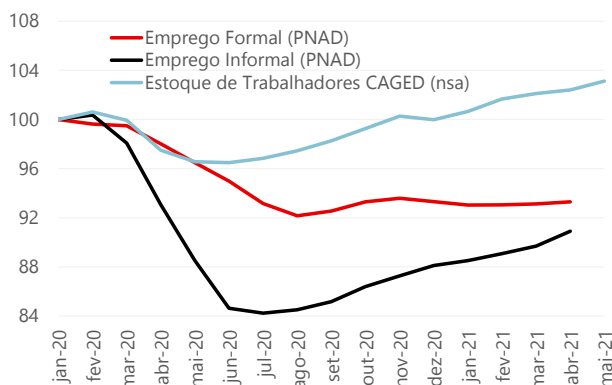
Os últimos dados do mercado de trabalho mostrando tendência de recuperação. De acordo com a PNAD, do IBGE, a taxa de desocupação ficou em 14,7% nos três meses até abril (consenso: 14,7%; estimativa Santander: 14,8%). Após nosso ajuste sazonal, a taxa de desemprego atingiu 14,5%, ligeiro aumento em relação ao nível de março (14,4%). Essa quase estabilidade decorreu de aumentos de 0,7% m/m na população ocupada e na PEA e indicou uma retomada da recuperação do mercado de trabalho informal. De acordo com o CAGED de maio de 2021, a criação líquida de empregos formais foi de +280,7 mil (consenso: +152 mil; estimativa Santander: +71 mil). Estimamos que o saldo com ajuste sazonal aumentou para +274,3 mil em maio, de +38,4 mil em abril. Essa aceleração provavelmente se deve ao relaxamento de algumas medidas de distanciamento social implementadas em março, bem como a uma nova rodada do programa de manutenção do emprego (BEm). A maior contribuição para o resultado veio do setor de serviços. Avaliamos que o mercado de trabalho continua frágil e ocioso, principalmente levando em conta os trabalhadores informais, não captados pelo CAGED. No entanto, os dados recentes do mercado de trabalho indicam melhora para alguns setores mais dependentes da interação social, como mostra o crescimento do emprego informal nos dados da PNAD e a geração de empregos no setor de serviços no CAGED. [Veja detalhes no link⁸.](#)

A confiança do empresariado subiu em junho. De acordo com a FGV, o índice de confiança do empresariado subiu 4,6% em junho, atingindo virtualmente o patamar neutro de 100 pontos e registrando os maiores valores desde 2013. O resultado de junho implica um crescimento no 2T21 de 4,9%, mais que compensando o recuo de 3,4% visto no 1T21. Em relação ao setor industrial, o índice de confiança cresceu 3,3%, insuficiente para evitar uma contração no trimestre (-2,5%). Nos detalhes, o excedente de estoques (o percentual de entrevistados que relatam estoques “excessivos” menos os que relatam os estoques “insuficientes”) aumentou, atingindo 1,5 pontos (0,1 em maio), seguindo acima do patamar neutro pelo terceiro mês consecutivo. Este ainda é um nível historicamente baixo mas pode sinalizar que a recomposição de estoques está em andamento.

Produção industrial cresce em maio. O índice mostrou alta de 1,4% m/m-sa, refletindo um crescimento da indústria extrativa (+2,0%) e da indústria de transformação (+1,2%). Este resultado encerrou uma sequência de três quedas, mas foi insuficiente para evitar uma contração de 3,4% desde janeiro. Adicionalmente, o carregamento estatístico (*carryover*) para o 2T21 é de 2,5%. Acreditamos que o desempenho da indústria deverá pesar sobre a atividade no curto prazo, em meio à alta nos custos e à escassez de insumos.

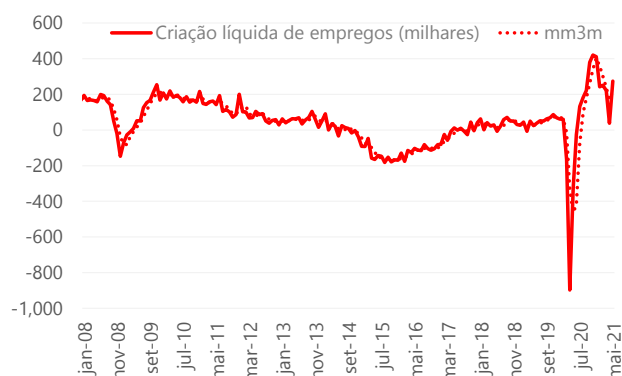
Nessa semana, o IBGE divulgará na quarta-feira (07 de julho) os dados das vendas do varejo ampliado de maio. Estamos projetando um ganho mensal de 5,5% m/m-sa. Esperamos que este valor reflita mais uma expansão nos segmentos impulsionados pela renda do que uma alta nos segmentos impulsionados pelo crédito, dado o resultado fraco observado nas concessões de crédito às famílias em maio.

Figura 8.A. – População Ocupada (sa, jan-20=100)



Fontes: IBGE, CAGED, Santander.

Figura 8.B. – Criação de Empregos Formais (sa)



Fontes: CAGED, Santander.

⁸ Santander Brazil Labor Market - “Strong CAGED Result in May, as Informal Sector Recovers in April PNAD” – (01/jul/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Std-lbrmkt-070121>



INFLAÇÃO

Esperamos que o IPCA de junho (a ser divulgado na quinta-feira, 8 de julho) suba 0,55% m/m, o que implica uma aceleração anual para +8,4% a/a (de +8,1% a/a em maio), o maior patamar desde setembro de 2016.

Em termos mensais, a maior contribuição da desaceleração comparada com maio virá de preços regulados, determinada por um alívio (de curto prazo) em preços de energia elétrica. Nos preços livres, o maior arrefecimento virá na inflação de bens industriais, que deve desacelerar para 0,74% m/m (vindo de 1,28% em maio) – embora esta ainda seja uma variação sazonal alta, suficiente para manter a média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada (mm3m s.a.) em torno de 12%. Serviços devem desacelerar um pouco, para 0,25% m/m, o que é compatível com uma aceleração em termos de mm3m s.a. para o nível (ainda baixo) de 2,6%. Contudo, o núcleo de serviços deve subir 0,49% m/m, uma leitura sazonalmente alta, que deve manter esta medida em torno de 4,2% mm3m s.a., um nível não tão baixo. Finalmente, alimentação no domicílio deve subir apenas 0,09% m/m, basicamente em linha com padrões sazonais.

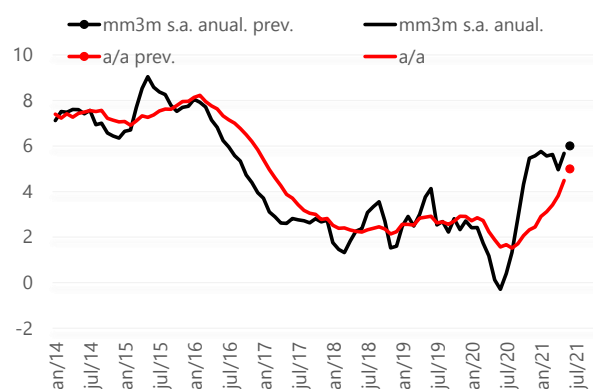
Quanto às medidas subjacentes, estimamos que o núcleo IPCA EX3 deverá subir +0,46% m/m, equivalente a uma ligeira aceleração do nível já alto de +5,7% para +6,0% na métrica mm3m s.a. Este é um nível persistentemente alto – se estivermos certos, será o nono mês com tendência na margem girando entre 4,8% (a meta do BC para o IPCA cheio é 3,75% para 2021 e 3,50% para 2022) – sugerindo um espalhamento dos choques primários para os preços gerais.

Figura 9.A. – Detalhes da projeção do IPCA (%)

	m/m		a/a	
	Santander	Contrib.	mai/21	jun/21
IPCA	0,55	0,55	8,1	8,4
Administrados	1,07	0,28	13,1	13,3
Livres	0,37	0,27	6,3	6,7
Alim. no dom.	0,09	0,01	15,4	15,0
Industriais	0,74	0,17	8,3	8,7
Serviços	0,25	0,09	1,7	2,3
Núcleo EX3	0,46	0,46	4,5	5,0

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 9.B. – Projeção do núcleo IPCA EX3 (%)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.



CONTACTS / IMPORTANT DISCLOSURES

Brazil Macro Research

Ana Paula Vescovi*	Chief Economist	anavescovi@santander.com.br	5511-3553-8567
Mauricio Orenge*	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 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 – Credit	felipe.kotinda@santander.com.br	5511-3553-8071
Gabriel Couto*	Economist – Special Projects	gabriel.couto@santander.com.br	5511-3553-8487
Gilmar Lima*	Economist – Modeling	gilmar.lima@santander.com.br	5511-3553-6327
Raissa Freitas*	Business Manager	raifreitas@santander.com.br	5511-3553-7424

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 Orenge*	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.



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.. ©2021 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.

