

QUE VENHAM OS DADOS

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

- Os dados mais recentes do mercado de trabalho nos EUA seguem apontando para um quadro de sobreaquecimento, restrições de oferta (de mão de obra), e pressões salariais de natureza inflacionária na maior economia do mundo. Na próxima semana, serão divulgados números da economia chinesa do lado do crédito amplo, comércio exterior e de atividade econômica referentes ao mês de junho, além do resultado do PIB no 2T22. O crescimento da segunda maior economia do mundo deve ter sido negativo (em bases sequenciais), impactado pelas restrições sanitárias impostas para controlar o avanço da pandemia.
- As *commodities* tiveram uma semana volátil, inicialmente observando uma forte queda de preços — influenciada pelo receio crescente de uma recessão global — mas com uma parcial recuperação ao final da semana — após o anúncio de uma nova rodada de estímulos na economia chinesa. O índice da Bloomberg de preços de matérias primas permaneceu no campo negativo na semana móvel terminada em 7 de julho. Isso significa o quarto declínio semanal consecutivo, tornando-se a mais longa sequência de quedas desde março de 2020. Em dólares, o índice da Bloomberg caiu 1,7%; em reais, o índice registrou alta de 1,2%, influenciada pela depreciação da moeda nacional.
- Na semana móvel encerrada em 7 de julho, a taxa de câmbio chegou a se aproximar do patamar de R\$5,50/US\$ (máxima de R\$5,46/US\$), mas se valorizou nos últimos dias para fechar o período em R\$5,34/US\$, nível que ainda resultou em desvalorização semanal de 1,6%. Na cesta com as 31 principais moedas do mundo, o desempenho do real ficou ranqueado no setor intermediário. Avaliamos que o alívio de última hora foi causado por notícias sobre estímulos econômicos na China.
- Em uma semana marcada pela alta volatilidade nos ativos nacionais (inclusive nos mercados de renda fixa), as taxas da estrutura a termo dos juros nominais observaram elevação (cerca de 10-15 p.b. ao longo da curva) como reflexo de uma piora no apetite global por ativos arriscados, além de uma maior cautela dos investidores sobre as perspectivas fiscais, no plano doméstico. Seguimos acreditando que o recrudescimento dos riscos fiscais constitui elemento adicional que atua no sentido de uma provável inclinação da curva de juros adiante, após um pico da inflação e juros locais no ciclo, e em meio a um processo de elevação das taxas de juros internacionais.
- A Câmara de Deputados adiou a votação em plenário da PEC que aumenta gastos sociais do governo federal para a próxima terça-feira (12 de julho). O texto implica R\$ 41 bilhões em despesas adicionais acima do teto de gastos em 2022. Por se tratar de emenda constitucional, a legislação será promulgada diretamente após uma provável aprovação na Câmara (não passando por sanção presidencial).
- A produção industrial cresceu 0,3% m/m (+0,5% a/a) em maio, registrando a primeira leitura interanual positiva desde julho de 2021 e marcando uma sequência positiva de quatro ganhos consecutivos. Ainda assim, o índice permanece 1,1% abaixo do patamar pré-pandemia (fevereiro de 2020). A *proxy* de PIB mensal do BCB (IBC-Br) recuou 0,44% m/m em abril (nossa estimativa: -0,3%), após forte alta de 1,09% m/m observada em março. Contudo, nosso *tracking* de crescimento do PIB no 2T22 foi ligeiramente elevado para +0,6% t/t (antes +0,5%), incrementando o viés altista para nossa projeção de crescimento do PIB em 2022 (+1,2%). Na próxima semana, o IBGE divulga dados do setor terciário e o BCB atualiza os números da atividade ampla no mês de maio. Projetamos crescimento no varejo e nos serviços, e estabilidade na *proxy* de PIB mensal (IBC-Br).



- O IPCA de junho registrou variação de 0,67% m/m, em linha com a nossa projeção (0,69%) e um pouco abaixo do consenso de mercado (0,71%). Com este resultado, a tendência sequencial do índice cheio teve um pequeno arrefecimento para (um ainda elevado patamar de) 13,0% mm3m-a.s.a. Em doze meses, o IPCA alcançou 11,89% a/a, reforçando nossa visão de que abril foi o pico da inflação neste ciclo. Contudo, ainda antevemos um ritmo de desinflação incerto adiante, com as recentes medidas fiscais gerando riscos altistas no médio prazo.
- Com o fim da greve dos servidores do BCB (Banco Central do Brasil), a autoridade monetária está gradualmente normalizando o fluxo de dados não publicados nos últimos meses. Como parte desse processo, o BCB atualizou o relatório Focus, trazendo as últimas projeções de analistas. Os números, que datam de 1 de julho, mostram a mediana das estimativas para o IPCA em 7,96% para 2022 (a última atualização, na ocasião do comunicado do Copom, era de 8,5%). Para 2023, horizonte relevante de política monetária, os analistas agora estimam IPCA em 5,01% (última atualização: 4,7%). Estes dados sugerem riscos altistas para as próximas simulações de inflação do BCB. Na última publicação, o IPCA estimado pelo Copom foi de 4,0%, assumindo trajetória da Selic de 13,25% ao fim de 2022 e 10,00% ao fim de 2023. O BCB também calculou a inflação do ano que vem em 3,7%, assumindo uma trajetória de Selic estável em 13,25%. A mediana das projeções para a taxa Selic se manteve agora em 13,75% para o fim de 2022, mas subiu a 10,50% para o fim de 2023. Concluímos que os dados recentes da Focus (juntamente com os fortes números recentes de emprego e uma nova rodada de estímulos fiscais) conferem risco altista adicional ao nível terminal da taxa Selic neste ciclo (nossa projeção de 13,50% está sob revisão).

***** Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 07 de julho de 2022**

***** Em caso de dúvida sobre termos citados neste relatório, consulte o glossário do Banco Central (BCB):**

<https://bit.ly/BCB-Glossario> e <https://bit.ly/BCB-Moedas>


Figura 1 – Agenda macro: indicadores internacionais da semana (11/jul – 15/jul)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
Z. Euro: Índice de Expectativas (pontos)	ZEW	jul/22	Ter, 12-jul	-	-28,0
Z. Euro: Produção Industrial (% a/a)	Eurostat	mai/22	Qua, 13-jul	0,3	-2,0
EUA: Núcleo do CPI (% a/a)	BLS	jun/22	Qua, 13-jul	5,7	6,0
EUA: Núcleo do PPI (% a/a)	BLS	jun/22	Qui, 14-jul	8,3	8,3
China: Produção Industrial (% a/a)	NBS	jun/22	Qui, 14-jul	3,5	3,3
China: Invest. em ativos fixos urbanos (% a/a)	NBS	jun/22	Qui, 14-jul	6,0	6,2
China: PIB (% a/a)	NBS	2T22	Qui, 14-jul	1,0	4,8
China: Vendas no Varejo (% a/a)	NBS	jun/22	Qui, 14-jul	0,4	-6,7
Z. Euro: Balança Comercial (€ bi, s.a.)	Eurostat	mai/22	Sex, 15-jul	-35,0	-31,7
EUA: Núcleo das Vendas no Varejo (% m/m)	C. Bureau	jun/22	Sex, 15-jul	-0,2	0,0
EUA: Produção Industrial (% m/m)	Fed	jun/22	Sex, 15-jul	0,1	0,2
EUA: Conf. Consumidor (pontos)	U. Michigan	jul/22(p)	Sex, 15-jul	50,0	50,0
China: Oferta de Moeda M2 (% a/a)	PBoC	jun/22	08 a 15-jul	11,0	11,1
China: Novos Empréstimos (CNY bilhões)	PBoC	jun/22	08 a 15-jul	2.400	1.890
China: Crédito Agregado (CNY bilhões)	PBoC	jun/22	08 a 15-jul	4.200	2.790
China: Balança Comercial (US\$ bi)	NBS	jun/22	12 a 13-jul	76,8	78,8
China: Exportação (% a/a)	NBS	jun/22	12 a 13-jul	13,0	16,9
China: Importação (% a/a)	NBS	jun/22	12 a 13-jul	4,0	4,1

Fonte: Santander, Bloomberg.

Nota: Última atualização por volta das 15:50 da sexta-feira, 08 de julho.

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

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
PMS – Volume de Serviços (% m/m)	IBGE	mai/22	Ter, 12-jul	0,2	0,2
PMS – Volume de Serviços (% a/a)	IBGE	mai/22	Ter, 12-jul	8,5	9,4
PMC – Varejo Restrito (% a/a)	IBGE	mai/22	Qua, 13-jul	1,0	0,9
PMC – Varejo Restrito (% m/m)	IBGE	mai/22	Qua, 13-jul	0,4	4,5
PMC – Varejo Ampliado (% m/m)	IBGE	mai/22	Qua, 13-jul	0,4	0,7
PMC – Varejo Ampliado (% a/a)	IBGE	mai/22	Qua, 13-jul	0,0	1,5
IBC-Br - Atividade Ampla (% m/m)	BCB	mai/22	Qui, 14-jul	0,0	-0,4
IBC-Br - Atividade Ampla (% a/a)	BCB	mai/22	Qui, 14-jul	2,8	2,2
Resultado Primário - Setor Público (R\$ bi)	BCB	mai/22	n.d.*	-26,5	39
Dívida Líquida - Setor Público (% PIB)	BCB	mai/22	n.d.*	58,4	58
Relatório de Crédito Bancário	BCB	mar/22	n.d.*	-	471,1
Transações Correntes (US\$ bi)	BCB	mar/22	n.d.*	-	-2,4
Investimento Direto no País (US\$ bi)	BCB	mar/22	n.d.*	-	11,8

Fonte: Santander, Bloomberg. ** Consenso de mercado

* Devido aos efeitos defasados da greve (já encerrada) dos servidores do BCB, estas divulgações foram postergadas, e ainda seguem sem data definida de publicação.

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

¹ Santander Brasil – Revisão de Cenário– “Um cenário ambíguo” – (02/jun/22) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-revcenario-jun22>


Figura 3 – Glossário macro: convenções e abreviações usadas em nossos relatórios

Base de comparação	Grafia em português	Grafia em inglês	Exemplo	Ajuste sazonal?
Mensal sequencial	% m/m	% MoM	mai/2021 contra abr/2021	Sim
Trimestral sequencial	% t/t	% QoQ-sa	mai-jul/2021 contra fev-abr/2021	Sim
Trimestral sequencial anualizada	% mm3m-a.s.a.	% 3MMA-saar	mai-jul/2021 contra fev-abr/2021, “multiplicado” por 4	Sim
Acumulado no ano	% acum.	% YTD	jan-ago/2021 contra jan-ago/2020	Não
Interanual	% a/a	% YoY	mai/2021 contra mai/2020	Não
Segundo trimestre de 2021	2T21	2Q21	abril a junho/2021	--
Segundo semestre de 2021	2S21	2H21	julho a dezembro/2021	--
Pontos base	p.b.	bp	--	--
Pontos percentuais	p.p.	pp	--	--
Dado com ajuste sazonal	a.s.	sa	--	--

Fonte: Santander.



AMBIENTE INTERNACIONAL

A ata da última reunião de política monetária do banco central norte-americano (Federal Reserve), mostrou que os membros do comitê (FOMC) estão extremamente preocupados com a desancoragem das expectativas de inflação. Neste cenário, o FOMC deixou em aberto a possibilidade de uma alta de 50 p.b. ou 75 p.b. para a próxima reunião, embora tenham reforçado que, caso a inflação persista em níveis muito elevados, os juros podem ter que subir para níveis ainda mais restritivos do que eles antecipam atualmente.

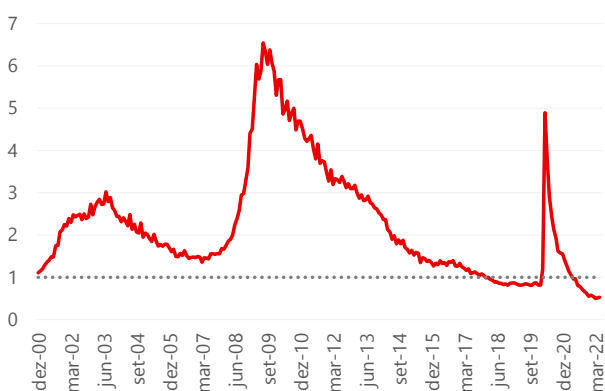
No campo político, o primeiro-ministro britânico Boris Johnson renunciou ao cargo após uma série de escândalos envolvendo membros de seu governo, que provocaram a saída de vários ministros de seu gabinete. O partido conservador britânico deverá escolher um novo líder nos próximos meses e, até lá, Johnson seguirá no comando.

Na economia, foco nos dados mais recentes do mercado de trabalho nos EUA. O relatório JOLTS do mês de maio – que detalha as condições de emprego com um mês de defasagem – indica a existência de quase duas vagas abertas no mercado de trabalho para cada trabalhador desempregado, confirmando um quadro de restrições na oferta de mão de obra na maior economia do mundo. Os números de geração de empregos líquidos de junho (*nonfarm payrolls*) seguiram muito fortes, com 372 mil novos empregos, e com uma taxa de desemprego ainda estável em 3,6%, abaixo da estimativa do Fed de uma desocupação estrutural de 4,0%. Ainda nos EUA, a sondagem empresarial ISM para o setor de serviços também surpreendeu positivamente, com o índice cheio ficando em 55,3 pontos (acima do nível neutro de 50 pontos), e com o componente de preços pagos caindo de 82,1 pontos para 80,1 pontos - nível ainda extremamente elevado e que ainda aponta para um quadro inflacionário à frente.

Nos mercados financeiros globais, as principais bolsas encerraram a semana em alta, com destaque para as norte-americanas. A curva de juros nos EUA viu abertura nos vencimentos mais curtos, e o dólar seguiu se fortalecendo tanto contra moedas do G10 assim como as moedas emergentes.

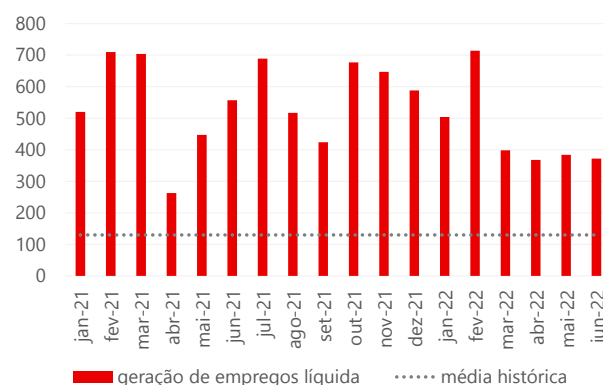
Na próxima semana, serão divulgados números da economia chinesa do lado do crédito amplo, comércio exterior e de atividade econômica referentes ao mês de junho, além do resultado do PIB no 2T22. O crescimento da segunda maior economia do mundo deve ter sido negativo (em bases sequenciais), impactado pelas restrições sanitárias impostas para controlar o avanço da pandemia. Por fim, nos EUA, serão publicados os dados de inflação ao consumidor (CPI) de junho, que ainda deve apontar para aceleração no índice cheio.

Figura 4 – EUA: Relação entre trabalhadores desempregados e vagas abertas



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 5 – EUA: Geração de empregos líquida (em milhares)



Fontes: Bloomberg, Santander.



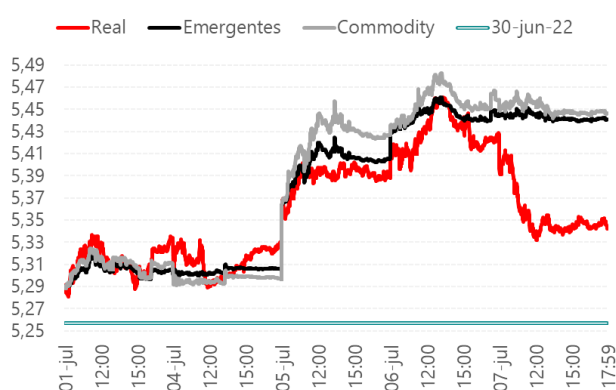
MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

Na semana móvel encerrada em 7 de julho, a taxa de câmbio chegou a se aproximar do patamar de R\$5,50/US\$ (máxima de R\$5,46/US\$), mas se valorizou nos últimos dias para fechar o período em R\$5,34/US\$, nível que ainda resultou em desvalorização semanal de 1,6%. Na cesta com as 31 principais moedas do mundo, o desempenho do real ficou ranqueado no setor intermediário. Avaliamos que o alívio de última hora foi causado por notícias sobre estímulos econômicos na China. Na manhã da quinta-feira (7 de julho), o governo chinês anunciou medidas de amparo ao setor de infraestrutura, o que ajudou os preços de *commodities* e provocou alguma reversão da valorização global do dólar vista na última semana. Avaliamos que o melhor panorama percebido pelo mercado para o principal destino das exportações brasileiras ajudou o real (ao menos temporariamente) a se afastar do seu padrão de *beta* elevado (ou seja, mostrando reações mais intensas que os pares às condições de mercado) em um período no qual o dólar atingiu seu patamar mais apreciado em ~20 anos frente às moedas do G10. De fato, o real teve um dos melhores desempenhos na sessão de negócios de 7 de julho, registrando um resultado melhor que as moedas emergentes e as ligadas às *commodities*. Por razões técnicas, o real pode ter sido um precursor na recente tendência de desvalorização frente ao dólar e, conseqüentemente, o espaço para enfraquecimento adicional do real sob as atuais condições (i.e., sem mudanças nas expectativas econômicas) parece-nos limitado.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

Em semana marcada pela alta volatilidade nos ativos brasileiros (inclusive nos mercados de renda fixa), as taxas da estrutura a termo dos juros nominais observaram elevação (cerca de 10-15 p.b. ao longo da curva) como reflexo de uma piora no apetite por risco no cenário global, além de uma maior cautela dos investidores quanto às perspectivas para a política fiscal, no plano doméstico. Desde a última quinta-feira (30 de junho), a parte curta da curva (representada pelo futuro de DI com vencimento em jan/24) subiu 14 p.b. para 13,52%, enquanto a parte longa da curva (representada pelo futuro de DI com vencimento em jan/27) subiu 8 p.b. para 12,73%. A inclinação da curva neste segmento caiu 6 p.b., com a inversão se elevando a -79 p.b.. As variações semanais escondem a forte volatilidade dos últimos dias, dado que a recente melhora no apetite global por ativos de risco – na esteira de expectativas de que uma nova rodada de estímulo econômico na China reduza os riscos baixistas para a atividade global – levou a um pequeno rali que compensou parcialmente o impacto do mau humor recente dos investidores internacionais. Este último segue percepções de que os principais bancos centrais do mundo talvez precisem gerar recessão para conter a inflação (a maior em décadas, em várias regiões). Do lado doméstico, os mercados financeiros seguem cautelosos quanto ao impacto de uma nova rodada de estímulo fiscal (cujo trâmite passa pelas últimas etapas no Congresso Nacional). Seguimos acreditando que o recrudescimento dos riscos fiscais constitui elemento adicional que atua no sentido de uma provável inclinação da curva de juros adiante, após um pico da inflação e juros locais no ciclo, e em meio a um processo de elevação das taxas de juros internacionais.

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

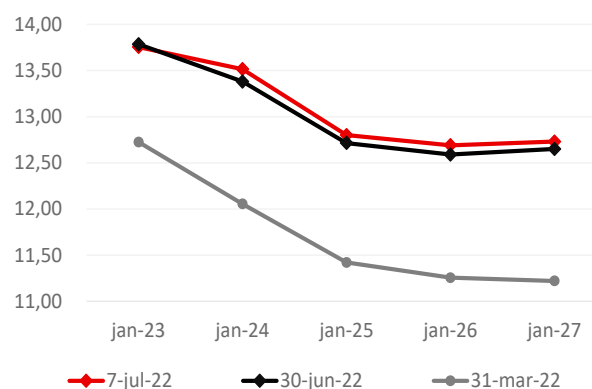


Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 30/jun/2022.

Nota 2: Cotação do dólar no Brasil como um "número índice".

Figura 7 – Vértices líquidos, futuros de DI (% a.a.)



Fontes: Bloomberg, Santander.



COMMODITIES

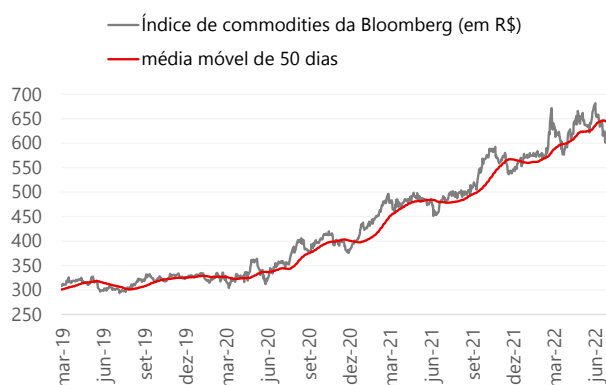
As *commodities* também tiveram uma semana volátil, inicialmente com uma forte queda de preços— influenciada pelo receio crescente de uma recessão global —mas com uma parcial recuperação ao final da semana—após o anúncio de uma nova rodada de estímulos na economia chinesa. O índice da Bloomberg de preços de matérias primas permaneceu em campo negativo na semana móvel terminada em 7 de julho. Isso significa o quarto declínio semanal consecutivo, tornando-se a mais longa sequência de quedas desde março de 2020. Em dólares, o índice caiu 1,7%, com contribuições do subíndice de agricultura (-4,8%) e *commodities* metálicas (-2,7%). O subíndice de energia foi na outra direção, subindo +1,6%. Em reais, contudo, o índice da Bloomberg subiu +1,2%, influenciado pelo enfraquecimento da moeda brasileira (com a seguinte composição: -2,1% agricultura, +0,1% metais e +4,4% energia).

O preço do petróleo *Brent* chegou a ser negociado abaixo de US\$ 100 p.b. essa semana, mas no final voltou ao patamar de US\$ 105 por barril. O aumento na probabilidade de uma recessão nos EUA—e possivelmente no mundo—foi o principal tema no início da semana, levando o petróleo a ser negociado abaixo de US\$ 100 p.b.. Contudo, ao final da semana as notícias de novos estímulos na China levaram os preços de *commodities* para cima, incluindo o petróleo. Adicionalmente, o descasamento entre oferta e demanda também ajudou o preço de petróleo a se recuperar: o *timespread* (diferença entre primeiro e segundo contratos futuros) está no maior nível desde março, refletindo os estoques em níveis mínimos históricos.

Os preços de *commodities* agrícolas seguiram o mesmo padrão dos preços de energia: um declínio no início da semana, seguido de uma recuperação. Porém, ao contrário do segmento de energia, a recuperação não foi suficiente para gerar uma alta de preços no acumulado da semana. Os receios quanto a uma recessão também foram o principal determinante da queda de preços agrícolas ao início da semana. Durante a recuperação, contudo, o setor agrícola teve outra influência além do anúncio de novo estímulo na economia chinesa: projeções de clima pioraram para os EUA e para a Europa, adicionando riscos de uma piora do balanço de oferta e demanda.

Nos metais, apesar desta classe ser teoricamente mais suscetível a influência dos estímulos em infraestrutura na China, a recuperação do final da semana não foi suficiente para neutralizar as perdas do início da semana. O minério de ferro, particularmente, que deveria ser um dos mais beneficiados pelo anúncio do novo estímulo da economia Chinesa, fechou a semana em US\$ 114,9 mt, comparado ao patamar de US\$ 119,4 mt em 30 de junho.

Figura 8 – Índice de *commodities* da Bloomberg



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 9 – *Timespread*: diferença entre primeiro e segundo contratos futuros de petróleo



Fontes: Bloomberg, Santander.



INFLAÇÃO

O IPCA de junho registrou variação de 0,67% m/m, em linha com a nossa projeção (0,69%) e um pouco abaixo do consenso de mercado (0,71%). Com este resultado, a tendência sequencial teve um pequeno arrefecimento para (um ainda elevado patamar de) 13,0% mm3m-a.s.a. Em doze meses, o IPCA alcançou 11,89% a/a, reforçando nossa visão de que abril foi o pico da inflação neste ciclo.

Comparado com nossa projeção, as surpresas para baixo foram concentradas em preços administrados (-7 p.b. de contribuição para o erro da projeção do IPCA cheio). Particularmente, energia elétrica e gasolina foram as fontes das maiores surpresas, já que o corte de impostos aprovado pelo Congresso teve um efeito mais rápido do que antecipávamos. Pequenas surpresas altistas (+2 p.b. em cada grupo) vieram espalhadas entre serviços, bens industriais e alimentação no domicílio.

Em termos tendenciais, bens industriais tiveram o primeiro alívio relevante desde o fim de 2020, alcançando 13,5% mm3m-a.s.a. (antes 15,4%); a medida de núcleo de industriais também arrefeceu um pouco, passando para 15,8% mm3m-a.s.a. (antes 17,7%). Alimentação no domicílio e preços administrados também desaceleraram em termos tendenciais. Esperamos que a inflação destes três grupos—mais ligados a preços voláteis—continue a desacelerar daqui para frente. Pelo lado negativo—ainda que dentro das expectativas—, serviços aceleraram, chegando a 13,3% mm3m-a.s.a. (antes 11,0%), com o núcleo acelerando para 11,8% mm3m-a.s.a. (antes 10,8%). Este grupo ainda está defasado se comparado com os ajustes de preço altistas que ocorreram nos outros setores da economia, e ainda deve continuar acelerando por alguns meses antes de reverter a tendência.

Em termos qualitativos, a leitura do IPCA segue desfavorável, embora ainda se possa encontrar notícias marginalmente positivas. Algumas medidas de núcleo desaceleraram na margem e a média dos cinco principais núcleos parou de acelerar (ainda que se mantenha no elevado patamar de 13,0% 3MMA-saar). Além disso, o índice de difusão caiu para 71,1% a.s. (antes: 75,5%), ainda permanecendo em níveis bem acima da média histórica, indicando uma elevada disseminação nas pressões de preços.

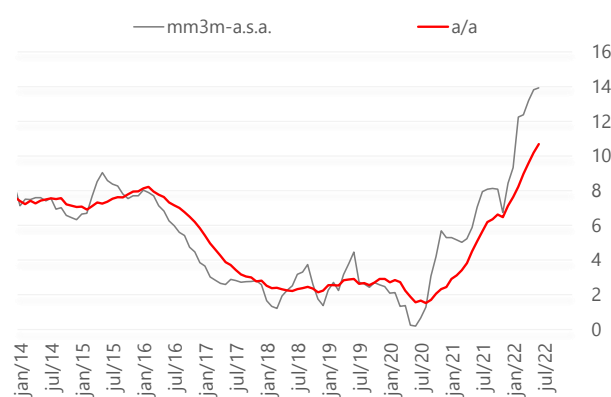
Em suma, acreditamos que os dados do IPCA de junho reforçam nossa visão de que a inflação fez pico em bases anuais, e que os recentes cortes de impostos reforçam esse cenário, pressionando os preços para baixo no curto prazo. Para o médio prazo, contudo, permanecemos cautelosos quanto à velocidade de desinflação, inclusive tendo em mente que certas desonerações são de caráter temporário, gerando um “efeito-rebote” nos preços no ano que vem. Além disso, de forma geral, os impulsos fiscais expansionistas para a demanda agregada (considerando adicionalmente os auxílios de renda em processo de aprovação no Congresso) podem contribuir para manter a inflação pressionada no médio prazo.

Figura 10 – Detalhes do IPCA (%)

	m/m		Desv.	a/a	
	jun/22	Santander		mai/22	jun/22
IPCA	0,67	0,69	-0,02	11,7	11,9
Administrados	0,48	0,74	-0,07	12,1	11,7
Líves	0,74	0,67	0,05	11,6	11,9
Alim. no dom.	0,63	0,52	0,02	16,3	16,7
Industriais	0,58	0,51	0,02	14,0	13,7
Serviços	0,90	0,85	0,02	8,0	8,7
Núcleo EX3	1,01	0,83	0,06	10,2	10,7

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 11 – Núcleo IPCA EX3 (subjacentes*)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

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



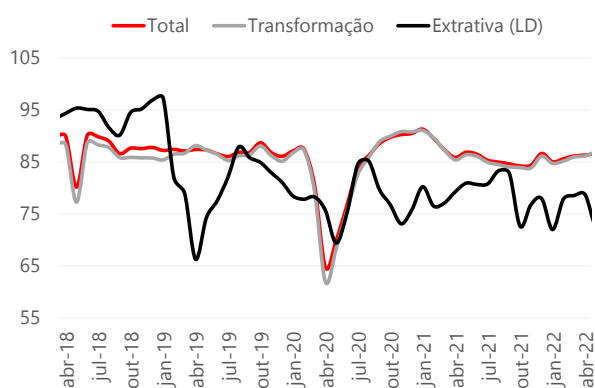
ATIVIDADE ECONÔMICA

A produção industrial cresceu pelo quarto mês consecutivo. O índice subiu 0,3% m/m em maio, em linha com nossas expectativas (+0,3%) e abaixo do consenso do mercado (+0,6%). Em comparação com o mesmo mês de 2021, a produção industrial avançou 0,5% a/a, marcando a primeira leitura positiva interanual desde julho de 2021. Os números de maio mostram uma sequência encorajadora de quatro ganhos consecutivos; no entanto, o índice permanece 1,1% abaixo da leitura de fevereiro de 2020 (patamar pré-pandemia). Esse resultado refletiu o contínuo fortalecimento da indústria de transformação (+0,8% m/m), mostrando o quarto aumento consecutivo, ao mesmo tempo em que a indústria extrativa recuou na margem (-5,6% m/m). O índice de difusão subiu para 73% (antes 62%), com 19 das 26 atividades industriais pesquisadas crescendo na margem. Após o início modesto do trimestre, os números de maio implicam um sólido carregamento estatístico para o 2T22 (+0,5%), sugerindo uma nova contribuição positiva da indústria para a atividade ampla no curto prazo. [Veja detalhes no link².](#)

A proxy de PIB mensal do BCB (o IBC-Br) mostrou contração da atividade ampla no início do 2T22. O IBC-Br recuou 0,44% m/m em abril (Santander: -0,3%), após um salto de 1,09% m/m observado em março. Em comparação com o mesmo mês de 2021, a atividade ampla se elevou em 2,2% a/a em abril, após um crescimento de 2,6% a/a observado em março. Apesar da ligeira queda na margem, a leitura de abril implica um carregamento estatístico de 0,5% para o 2T22, reforçando a probabilidade de um novo crescimento sequencial da atividade ampla no 2T22. Nosso *tracking* do PIB do 2T22 foi ligeiramente elevado para +0,6% t/t (de +0,5%), o que implica riscos altistas para nossa projeção de crescimento do PIB em 2022 (+1,2%). [Veja detalhes no link³.](#)

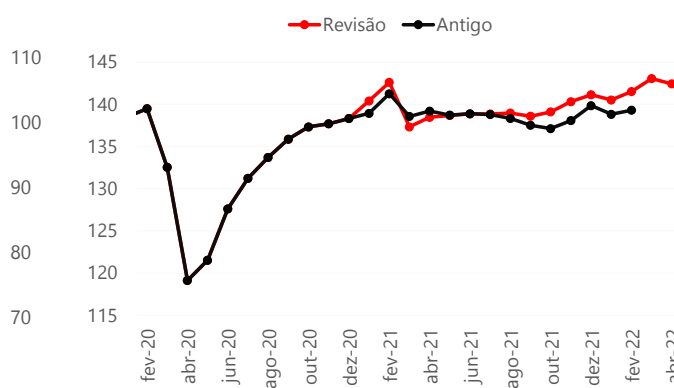
Na próxima semana, o IBGE divulga dados do setor terciário de maio, e o BCB atualiza os números da atividade ampla no mês. A receita real do setor de serviços está prevista para terça-feira (12 de julho), e esperamos um crescimento de 0,2% m/m. Os dados de vendas no varejo amplo devem ser divulgados na quarta-feira (13 de julho), e esperamos um aumento de 0,4% m/m. O BCB divulgará na quinta-feira (14 de julho) a sua *proxy* de PIB mensal para maio, e esperamos estabilidade na margem (0% m/m). [Para detalhes sobre o cenário de atividade econômica do Santander, veja o nosso último *chartbook*⁴.](#)

Figura 12 – Produção industrial (a.s., média 2012=100)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 13 – IBC-Br (a.s., média 2003=100)



Fontes: BCB, Santander.

² Santander Brazil Economic Activity: “A Mixed Bag for Industry in May” – (5/jul/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-econact-070522>

³ Santander Brazil Economic Activity: “A Tepid Start to 2Q22” – (7/jul/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-econact-070722>

⁴ Santander Brazil Economic Activity: “Chartbook – Upward Revisions in 2022, Concerns Regarding 2023 Intensify” – (14/jun/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-econact-jun22>

Santander Brazil Special Report: “A Model to Forecast Probability of Recession in Brazil” – (08/jun/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-special-060822>

Santander Brazil Special Report: “Resilience Factors for GDP Growth: What Has Changed Since January” – (30/jun/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-special-GDP-062922>



CONTACTS / IMPORTANT DISCLOSURES

Brazil Macro Research

Ana Paula Vescovi*	Chief Economist	anavescovi@santander.com.br	5511-3553-8567
Mauricio Oreng*	Head of Macro Research	mauricio.oreng@santander.com.br	5511-3553-5404
Jankiel Santos*	Economist – External Sector	jankiel.santos@santander.com.br	5511-3012-5726
Ítalo Franca*	Economist – Fiscal Policy	italo.franca@santander.com.br	5511-3553-5235
Daniel Karp 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	5511-3553-6120
Gilmar Lima*	Economist – Modeling	gilmar.lima@santander.com.br	5511-3553-6327

Global Macro Research

Maciej Reluga*	Head Macro, Rates & FX Strategy – CEE	maciej.reluga@santander.pl	48-22-534-1888
Rodrigo Park *	Economist – Argentina	rpark@santander.com.ar	54-11-4341-1272
Ana Paula Vescovi*	Economist – Brazil	anavescovi@santander.com.br	5511-3553-8567
Juan Pablo Cabrera*	Economist – Chile	jcabrera@santander.cl	562-2320-3778
Guillermo Aboumrad*	Economist – Mexico	gjaboumrad@santander.com.mx	5255-5257-8170
Piotr Bielski*	Economist – Poland	piotr.bielski@santander.pl	48-22-534-1888
Mike Moran	Head of Macro Research, US	mike.moran@santander.us	212-350-3500

Fixed Income Research

Juan Arranz*	Chief Rates & FX Strategist – Argentina	jarranz@santanderrio.com.ar	5411-4341-1065
Mauricio Oreng*	Senior Economist/Strategist – Brazil	mauricio.oreng@santander.com.br	5511-3553-5404
Juan Pablo Cabrera*	Chief Rates & FX Strategist – Chile	jcabrera@santander.cl	562-2320-3778

Equity Research

Miguel Machado*	Head Equity Research Americas	mmachado@santander.com.mx	5255 5269 2228
Alan Alanis*	Head, Mexico	aalanis@santander.com.mx	5552-5269-2103
Andres Soto	Head, Andean	asoto@santander.us	212-407-0976
Walter Chiarvesio*	Head, Argentina	wchiarvesio@santanderrio.com.ar	5411-4341-1564
Mariana Cahen Margulies*	Head, Brazil	mmargulies@santander.com.br	5511-3553-1684
Murilo Riccini*	Head, Chile	murilo.riccini@santander.cl	56 22336 3359

Electronic

Bloomberg
Reuters

SIEQ <GO>
Pages SISEMA through SISEMZ

This report has been prepared by Santander Investment Securities Inc. (“SIS”; SIS is a subsidiary of Santander Holdings USA, Inc. which is wholly owned by Banco Santander, S.A. “Santander”), on behalf of itself and its affiliates (collectively, Grupo Santander) and is provided for information purposes only. This document must not be considered as an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any relevant securities (i.e., securities mentioned herein or of the same issuer and/or options, warrants, or rights with respect to or interests in any such securities). Any decision by the recipient to buy or to sell should be based on publicly available information on the related security and, where appropriate, should take into account the content of the related prospectus filed with and available from the entity governing the related market and the company issuing the security. This report is issued in Spain by Santander Investment Bolsa, Sociedad de Valores, S.A. (“Santander Investment Bolsa”), and in the United Kingdom by Banco Santander, S.A., London Branch. Santander London is authorized by the Bank of Spain. This report is not being issued to private customers. SIS, Santander London and Santander Investment Bolsa are members of Grupo Santander.

ANALYST CERTIFICATION: The following analysts hereby certify that their views about the companies and their securities discussed in this report are accurately expressed, that their recommendations reflect solely and exclusively their personal opinions, and that such opinions were prepared in an independent and autonomous manner, including as regards the institution to which they are linked, and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report, since their compensation and the compensation system applying to Grupo Santander and any of its affiliates is not pegged to the pricing of any of the securities issued by the companies evaluated in the report, or to the income arising from the businesses and financial transactions carried out by Grupo Santander and any of its affiliates: Ana Paula Vescovi*.

*Employed by a non-US affiliate of Santander Investment Securities Inc. and not registered/qualified as a research analyst under FINRA rules and is not an associated person of the member firm, and, therefore, may not be subject to the FINRA Rule 2242 and Incorporated NYSE Rule 472 restrictions on communications with a subject company, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

The information contained herein has been compiled from sources believed to be reliable, but, although all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading, we make no representation that it is accurate or complete and it should not be relied upon as such. All opinions and estimates included herein constitute our judgment as at the date of this report and are subject to change without notice.

Any U.S. recipient of this report (other than a registered broker-dealer or a bank acting in a broker-dealer capacity) that would like to effect any transaction in any security discussed herein should contact and place orders in the United States with SIS, which, without in any way limiting the foregoing, accepts responsibility (solely for purposes of and within the meaning of Rule 15a-6 under the U.S. Securities Exchange Act of 1934) for this report and its dissemination in the United States.



O presente material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não se configura um relatório de análise para os fins da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Ele tem como objetivo único de fornecer informações macroeconômicas e não constitui e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes públicas consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não é garantida a sua integridade, confiabilidade, completude ou exatidão dessas informações.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório material refletem única e exclusivamente nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente documento. O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste documento e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento e expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A..

©2022 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.