

## INFLAÇÃO EM ALTA, ATIVOS EM QUEDA

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

- O real apresentou desempenho recente abaixo das principais moedas, com a taxa de câmbio tendo encerrado a sessão de 7 de julho cotada a R\$5,23/US\$, cerca de 3,5% acima do fechamento em 1º de julho (data de referência do nosso último relatório semanal). O movimento veio na esteira da maior volatilidade nos mercados globais e de preocupações políticas no plano doméstico. As tensões locais também provocaram uma elevação (quase que paralela) da estrutura a termo da taxa de juros, o que contrasta com a queda e achatamento observado nas *US Treasuries* no mesmo período.
- Nossa *proxy* para a taxa média nacional de ocupação da UTIs recuou para 69%, o menor nível desde o início de fevereiro. Esse número se compara a um pico anterior recente de 92%. Além disso, o ritmo de vacinação segue acima de 1 milhão de doses por dia, reafirmando as perspectivas positivas para o 2S21. O cenário está permitindo que alguns governos locais flexibilizem ainda mais as medidas de restrições à mobilidade.
- O governo prorrogou o auxílio emergencial por mais três meses (até outubro), conforme amplamente esperado. Isso significa um gasto adicional de R\$ 20 bilhões por meio de crédito extraordinário, não sujeito ao teto de gastos. Calculamos o gasto total “extra-teto” para 2021 em R\$ 135 bilhões (1,6% do PIB).
- O IPCA de junho subiu 0,53% m/m (8,35% a/a), abaixo do consenso de mercado (0,59%) e relativamente em linha com nossa projeção (0,55%). A tendência da inflação permaneceu em torno de 9,0% em termos sequenciais, evidenciando que a pressão altista segue firme na margem. As medidas de inflação subjacente continuam em níveis tendenciais bem acima da meta central, reforçando nosso cenário-base de uma alta de 100 p.b. na Selic na reunião do Copom de 3-4 de agosto.
- O índice ampliado de vendas no varejo subiu 3,8% m/m-sa, abaixo da mediana das expectativas (4,7%) e da nossa projeção (5,5%). Apesar da surpresa negativa no agregado, o crescimento foi relevante e bastante disseminado, com nove das dez categorias de varejo apresentando ganhos mensais, possivelmente refletindo a nova rodada de estímulos fiscais (Auxílio Emergencial).
- Para a próxima semana, serão divulgados os últimos indicadores de atividade econômica de maio. Na terça-feira (13 de julho), o IBGE divulgará os números do setor de serviços. Esperamos um crescimento de 1,3% m/m-sa para o volume de serviços (22,8% a/a). Na quarta-feira (14 de julho), o BC divulgará seu índice amplo de atividade (IBC-Br), para o qual projetamos uma expansão de 1,1% m/m-sa (16,1% a/a). Os números de maio devem reafirmar uma recuperação sequencial no 2T21, após uma contração induzida pela pandemia no mês de março.

\*\*\* *Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quarta-feira, 07 de julho de 2021.*



Figura 1.A. Agenda macro – indicadores internacionais da semana (12/jul - 16/jul)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
China: Balança Comercial (US\$ bi)	NBS	Jun/21	Seg, 12-Jul	--	45,53
<b>China: Exportação (% a/a)</b>	<b>NBS</b>	<b>Jun/21</b>	<b>Seg, 12-Jul</b>	<b>--</b>	<b>27,9</b>
<b>China: Importação (% a/a)</b>	<b>NBS</b>	<b>Jun/21</b>	<b>Seg, 12-Jul</b>	<b>--</b>	<b>51,1</b>
EUA: Núcleo do CPI (% m/m)	BLS	Jun/21	Ter, 13-Jul	--	0,7
<b>EUA: Núcleo do CPI (% a/a)</b>	<b>BLS</b>	<b>Jun/21</b>	<b>Ter, 13-Jul</b>	<b>--</b>	<b>3,8</b>
EUA: Núcleo do PPI (% m/m)	BLS	Jun/21	Qua, 14-Jul	--	0,7
EUA: Núcleo do PPI (% a/a)	BLS	Jun/21	Qua, 14-Jul	--	5,3
<b>China – PIB (% t/t a.s)</b>	<b>NBS</b>	<b>2T21</b>	<b>Qua, 14-Jul</b>	<b>--</b>	<b>0,6</b>
<b>China – PIB (% a/a)</b>	<b>NBS</b>	<b>2T21</b>	<b>Qua, 14-Jul</b>	<b>--</b>	<b>18,3</b>
China – Vendas no Varejo (% a/a)	NBS	Jun/21	Qua, 14-Jul	--	12,4
<b>China – Produção Industrial (% a/a)</b>	<b>NBS</b>	<b>Jun/21</b>	<b>Qua, 14-Jul</b>	<b>--</b>	<b>8,8</b>
China: Invest. em ativos fixos urbanos (% a/a)	NBS	Jun/21	Qua, 14-Jul	--	15,4
China: Taxa de Desemprego (%)	NBS	Jun/21	Qua, 14-Jul	--	5,0
<b>Z. Euro: Produção Industrial (% m/m)</b>	<b>Eurostat</b>	<b>Mai/21</b>	<b>Qua, 14-Jul</b>	<b>--</b>	<b>0,8</b>
Z. Euro: Produção Industrial (% a/a)	Eurostat	Mai/21	Qua, 14-Jul	--	39,3
EUA: Produção Industrial (% m/m)	Fed	Jun/21	Qui, 15-Jul	--	0,8
EUA: Vendas no varejo (% m/m)	USCB	Jun/21	Sex, 16-Jul	--	-1,3
<b>EUA: Vendas no varejo (núcleo, % m/m)</b>	<b>USCB</b>	<b>Jun/21</b>	<b>Sex, 16-Jul</b>	<b>--</b>	<b>-0,7</b>
EUA: Conf. Consumidor (pontos)	Michigan	Jul/21	Sex, 16-Jul	--	85,5
Z. Euro: Vendas de Automóveis (% m/m)	ACEA	Jun/21	Sex, 16-Jul	--	53,4
Z. Euro: Balança Comercial	Eurostat	Jun/21	Sex, 16-Jul	--	9,4

Fonte: Santander.

Figura 1.B. Agenda macro – indicadores domésticos da semana (12/jul - 16/jul)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
<b>PMS – Volume de Serviços (% m/m)</b>	<b>IBGE</b>	<b>mai/21</b>	<b>Ter, 13-Jul</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>
PMS – Volume de Serviços (% a/a)	IBGE	mai/21	Ter, 13-Jul	22,8	19,8
<b>IBC-Br - Atividade Ampla (% m/m)</b>	<b>BCB</b>	<b>mai/21</b>	<b>Qua, 14-Jul</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>
IBC-Br - Atividade Ampla (% a/a)	BCB	mai/21	Qua, 14-Jul	16,1	15,9
IGP-10 (% m/m)	FGV	jun/21	Sex, 16-Jul	--	2,32

Fonte: Santander.

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

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



## AMBIENTE INTERNACIONAL

O ruído entre os membros da OPEP+ (grupo que inclui os principais países produtores de petróleo) provocou forte volatilidade nos preços do petróleo. Era amplamente esperado que os países aumentassem as cotas de produção de forma coordenada, mas o encontro se encerrou sem acordo e sem previsão de uma nova reunião, o que inicialmente foi visto como altista (para os preços do barril), pois não haveria o aumento na produção, em meio a um aumento esperado na demanda (reabertura econômica pós-pandemia) e com os estoques em níveis reduzidos. Porém, em seguida veio o receio de que a falta de um acordo pudesse, na realidade, enfraquecer o cartel e gerar ações unilaterais de aumentos (não coordenados) de produção, o que fez com que os preços voltassem a cair.

Do lado da pandemia, o aumento nas contaminações relacionadas à variante delta (originária da Índia) vem preocupando, principalmente no continente europeu, com países como a Espanha voltando a impor algumas medidas restritivas leves. O cenário base continua sendo de que o aumento na contaminação deve permanecer concentrado na população não vacinada e mais jovem e, portanto, não deve culminar em aumento relevante nas hospitalizações e mortes. Isso permitiria que as economias continuem em processo de reabertura, como vem ocorrendo no Reino Unido.

Nos EUA, a ata da última reunião do FOMC (comitê de política monetária do Federal Reserve) deu mais um passo na discussão em torno de uma eventual redução do ritmo de compras de ativos, com membros do comitê concordando em seguir discutindo o tema nas próximas reuniões, mas sem consenso em torno de quando o ajuste deve começar. A ata não trouxe mais informações sobre a visão de membros do Fed quanto ao ajuste nos juros, o que era esperado após as projeções mais recentes de membros do FOMC apontarem para duas altas de juros em 2023 (antes o início do aperto nos Fed Funds era projetado para 2024).

O Banco Central Europeu (BCE) anunciou a revisão das suas diretrizes para a política monetária, estabelecendo uma meta de inflação de 2% (antes o BCE trabalhava com uma meta próxima a 2%, mas levemente abaixo). Nesse novo arcabouço, a autoridade europeia também permitirá que a inflação fique um pouco acima da meta por algum tempo.

No calendário econômico, foram divulgados os dados de vendas no varejo de maio na área do Euro, que voltaram a se recuperar após queda em abril. A melhora ocorre com o processo de reabertura das economias e com um aumento contínuo na mobilidade.

Na próxima semana, teremos a divulgação dos números de inflação (CPI) de junho nos EUA, que estão sendo monitorados de perto pelo Fed. Também serão divulgados os dados de atividade de junho na China, com destaque para o PIB do 2T21.

A semana foi marcada por grande volatilidade nos mercados financeiros globais, com o S&P encerrando a semana em alta, e com resultados mistos nas demais bolsas. A curva de juros norte-americana se deslocou para baixo, com tendência de achatamento, dado o recuo mais intenso nos vencimentos mais longos. O dólar global ficou estável frente às moedas de países de G10.

**“Nas próximas reuniões, os participantes concordaram em seguir avaliando a evolução da economia em relação às metas do Comitê e começar a discutir planos para ajustar a trajetória e composição das compras de ativos. Além disso, os participantes reiteraram a intenção de avisar com bastante antecedência de um anúncio para reduzir o ritmo de compras..” – Ata do Fed**



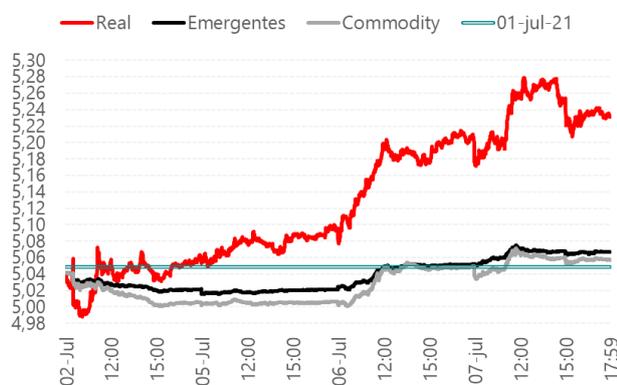
## MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

A substancial desvalorização registrada pela taxa cambial entre o dia 7 e o dia 1º de julho (data de referência da última edição deste relatório) reforçou nossa percepção acerca da fragilidade da recente melhora percebida pelo mercado quanto aos riscos fiscais. O real registrou o pior desempenho entre as principais moedas no período, sendo cotado a R\$5,23/US\$ no fechamento desta quarta-feira (07 de julho) frente ao patamar de R\$5,05/US\$ registrado em 1º de julho (desvalorização de 3,5%). Reconhecemos que parte do movimento esteve relacionado à maior volatilidade nos mercados internacionais, provavelmente em decorrência de fatores técnicos. Mas o gatilho para o movimento pareceu-nos ser o recente noticiário e as tensões subsequentes no campo político doméstico, que poderiam potencialmente afetar o panorama para as políticas orçamentárias e dívida pública. Portanto, apesar de estatísticas fiscais melhores que o esperado nos meses recentes, avaliamos que o ceticismo com o problema fiscal a médio prazo é um fator que não apenas impedirá uma valorização significativa e perene do real, mas também servirá como motivo para alguma realização de lucro/contenção de perdas como ocorreu nos últimos dias.

## MERCADOS LOCAIS — JUROS

A curva de juros nominal local subiu quase paralelamente nos últimos dias, apesar da notável queda das taxas e da inclinação na curva de juros norte-americana. Desde a última quinta-feira (1º de julho), a ponta curta da curva (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2023<sup>2</sup>) subiu 8 p.b., para 7,20%, enquanto a ponta longa da curva (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2027) subiu 6 p.b., para 8,67%. Como resultado, a inclinação da curva neste segmento caiu 2 p.b., chegando a 147 p.b. Embora a inflação do IGP-DI de junho tenha surpreendido para baixo e as vendas de maio tenham decepcionado as expectativas (veja detalhes na seção de Atividade Econômica), os juros curtos subiram. O movimento foi possivelmente influenciado pela depreciação do real (razões detalhadas na seção de Câmbio), que alimenta receios de riscos altistas para a inflação do IPCA, e leva o mercado a apreçar uma probabilidade mais alta de um movimento mais *hawkish* por parte do BCB na próxima reunião do Copom. De fato, após alcançar uma mínima de 42% na terça-feira passada (29 de junho), a probabilidade de uma alta de 100 p.b. na Selic implícita no mercado de opções subiu para 55%, enquanto a probabilidade de uma alta de 75 p.b. saiu de uma máxima de 49% para 37% agora. Finalmente, na parte longa, a taxa de juros doméstica subiu consideravelmente, descolando da taxa de juros americana (*US Treasuries* de 10 anos), que teve uma queda notável (uma queda de 15 p.b. comparado com a média da semana passada). Em nossa opinião, o movimento tem suporte na continuidade dos atritos políticos domésticos, que são compatíveis com uma recomposição de prêmio de risco neste segmento da curva.

Figura 2.A. – R\$/US\$ - Cotações intradiária

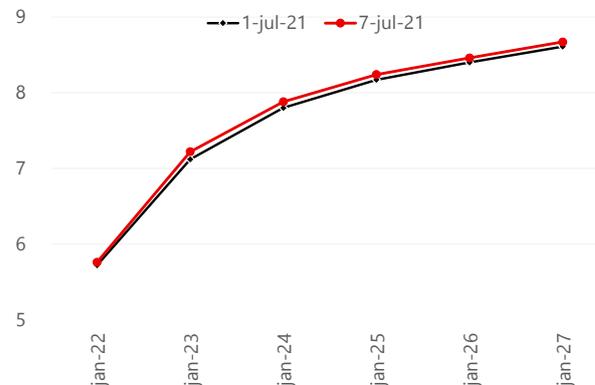


Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quarta-feira, 07/jul.

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

Figura 2.B. – Vértices líquidos nos futuros de DI



Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota: Dados com fechamento na quarta-feira, 07/jul.

<sup>2</sup> 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.



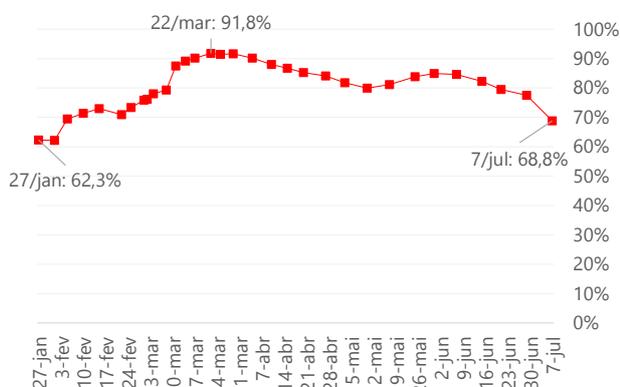
## COVID-19

**O ritmo médio de vacinação no Brasil continua acima da marca de 1 milhão de doses por dia.** Esperamos que o ritmo médio diário fique em torno de 1,5 milhão no 2S21, já que os estoques de vacinas permanecem elevados (37 milhões de doses) e o ritmo de entregas continua acima do ritmo de aplicação. O Butantan anunciou que espera cumprir seu plano de 100 milhões de doses produzidas até o final de agosto (o cronograma anterior previa esta entrega para o final de setembro).

**Nossa proxy<sup>3</sup> para a taxa média nacional de ocupação de UTIs caiu para 69%, o menor nível desde o início de fevereiro.** Esse número se compara a um pico anterior de 92%. Pela primeira vez em 2021, todos os estados brasileiros têm uma taxa de ocupação de UTIs abaixo de 90%. Conforme apontado na semana passada, acreditamos que a redução recente de mortes e hospitalizações sugere que, no agregado, as vacinas podem estar começando a fazer efeito na prevenção de casos graves de COVID-19, especialmente entre os idosos (grupo priorizado no programa nacional). Nesse sentido, os governos locais provavelmente continuarão a flexibilizar as restrições de mobilidade. Esse é o caso do estado de São Paulo, onde o comércio poderá funcionar até as 23h a partir de 9 de julho. Dados do Ministério da Saúde mostraram uma média de 49 mil novos casos diários (média móvel de 7 dias) na terça-feira (6 de julho), queda de 25% em relação à semana anterior, enquanto as mortes diárias (média móvel de 7 dias) totalizaram 1.558, queda de 3% no mesmo período.

**Nível de mobilidade estável na última atualização.** Após um recuo em meados de junho, os níveis de mobilidade voltaram a aumentar ligeiramente, com nosso índice de *lockdown* se movendo para 13,2 pontos em 30 de junho. Este movimento decorre principalmente de um aumento da mobilidade em Parques, enquanto a mobilidade em Locais de Trabalho, Mercados e Estações de Transporte se reduziu. No entanto, o segmento do local de trabalho ainda está em níveis pré-pandemia. O ritmo de reabertura continua sendo mais lento do que no início do 2T21, o que também é reflexo de efeito-base gerado pelas restrições vistas em março. **Nosso índice de atividade diária continuou melhorando em junho, mas não o suficiente para evitar uma queda sequencial no trimestre.** O índice - baseado em dados diários de consumo de energia, vendas de veículos e mobilidade - vem apresentando melhora desde o início do 2T21, apresentando tendência de alta nos últimos meses. Na base mensal, com ajuste sazonal, o índice cresceu 5,6% e 3,0% em abril e maio, respectivamente. O conjunto de dados de junho foi fechado e o índice subiu 4,6% m/m. No entanto, esses ganhos ainda não são suficientes para compensar totalmente o recuo de março (-15,1%), colocando o índice ainda 3,3% abaixo de fevereiro. Com o resultado de junho, o índice registrou queda de 2,4% no 2T21, na comparação com o trimestre anterior.

**Figura 3.A. – Proxy da taxa média nacional de ocupação de UTI (%)**



Fontes: @coronavirusbra1, Santander.

**Figura 3.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 30 de junho, 2021.

<sup>3</sup> A proxy é uma média ponderada (pela população do estado) das taxas de ocupação de UTI de cada estado. Portanto, não reflete a taxa de ocupação nacional real = Total de leitos ocupados no Brasil / Total de leitos disponíveis no Brasil.



## POLÍTICA FISCAL E CENÁRIO POLÍTICO

**Conforme o esperado, o governo prorrogou o auxílio emergencial por três meses (até outubro), por meio de um decreto presidencial publicado nesta segunda-feira (5 de julho).**

O decreto entra em vigor imediatamente e não precisa de aprovação do Congresso. Segundo o governo, a decisão de estender o auxílio está condicionada à expectativa de imunização contra Covid-19 no país. O governo afirmou que espera que toda a população adulta seja vacinada com a primeira dose até o final do 3T21. Em nossas projeções fiscais, já considerávamos a possibilidade de prorrogação do auxílio (totalizando sete meses em 2021), dados os desembolsos abaixo do esperado do programa nos últimos meses.

Essa nova prorrogação do auxílio exigirá um adicional de R\$ 20 bilhões em crédito extraordinário, valor que não estará sujeito à regra constitucional do teto de gastos. Com isso, estimamos o gasto total “extra-teto” em R\$ 135 bilhões para 2021 (1,6% do PIB). Esse número já leva em consideração que o fato de que o governo utilizará a “sobra” esperada (cerca de R\$ 8 bilhões) do orçamento aprovado na PEC Emergencial, para estender o programa até outubro. Até junho, os gastos com o auxílio chegaram a R\$ 27,4 bilhões. Isso significa que as transferências federais para famílias de baixa renda somam aproximadamente R\$ 9 bilhões por mês. Ou seja, os desembolsos mensais para o programa são menores do que o inicialmente planejado pelo governo (R\$ 11 bilhões por mês). Atualmente, o programa atinge cerca de 39,2 milhões de pessoas, número inferior ao inicialmente previsto pelo governo (45 milhões de pessoas, considerando o total de recursos disponíveis).

Com o fim do Auxílio Emergencial no 4T21, acreditamos que o governo elaborará uma reformulação do programa Bolsa Família nesse período, de forma a agregar também parte dos beneficiários do auxílio emergencial que não integram o Bolsa Família. Uma nova versão desse programa deverá custar em torno de R\$ 15 bilhões a mais no orçamento por ano—em 2021 o Bolsa Família foi orçado em R\$ 35 bilhões— e estaria sujeita ao teto de gastos nos próximos anos. Acreditamos que haverá pressão política por um orçamento maior, então o governo precisará limitar o valor total orçado para o novo programa. Para 2021, o gasto extra (mas sujeito ao teto) em novembro e dezembro é viável devido à economia do orçamento original do Bolsa Família 2021 (cerca de R\$ 18 bilhões), com migração de seus beneficiários para o auxílio emergencial durante o período de abril a outubro. Estes recursos serão parcialmente utilizados para incrementar o programa social no 4T21. O novo programa precisará ser aprovado pelo Congresso e promulgado até dezembro, visto que aumentos nesse tipo de despesa são legalmente proibidos em anos eleitorais

**Para detalhes sobre o cenário de política fiscal do Santander, consulte nosso último *chartbook*<sup>4</sup>.**

**Figura 4.A. – Monitor gastos “extra-teto”**

R\$ bilhões - Acumulado	abr-21	mai-21	jun-21	Orçado	Executado
Auxílio Emergencial (MP 1.037/2021)	9,7	18,6	27,4	44,9	61,0%
Gastos com Saúde	5,1	9,1	9,7	15,9	60,9%
BEm - Emprego formal (MP 935/220 e MP 1.044/2021)	0,6	2,1	4,0	11,7	33,8%
Turismo - Infraestrutura (MP 963/2020)	0,4	0,4	0,4	1,9	20,3%
Aquisição de Vacinas (MP 1.015/2020)	4,6	6,4	8,0	27,8	28,8%
Pronampe (MP 1.053, 1.023)	0,0	0,0	0,0	5,0	0,0%
<b>Total Acumulado</b>	<b>20,5</b>	<b>36,6</b>	<b>49,4</b>	<b>107,1</b>	<b>46,1%</b>

Atualizado em 01/07/2021

Fontes: Tesouro Nacional, Santander.

**Figura 4.B. – Despesas “extra-teto” esperadas**

2021 - Gastos da União com Combate à COVID-19	R\$ bilhões
Auxílio Emergencial ( <i>PEC Emergencial</i> )	45
Prorrogação do Auxílio até outubro (3 meses)	20
Aquisição de vacinas	22
Gastos com Saúde	20
Restos a pagar do Orçamento de Guerra (2020)	13
Pronampe (programa de crédito para PMEs)	5
BEm 2021 (apoio ao emprego formal)	10
<b>TOTAL</b>	<b>135</b>
<b>Estimativa de execução final em 2021 (85%)</b>	<b>115</b>

Fontes: Tesouro Nacional, Santander.

<sup>4</sup> Santander Brazil Fiscal Policy - “CHARTBOOK - Fiscal Policy: A Better Short Term, Caution On The Outlook” – (07/jul/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-fiscal-jul21>



## INFLAÇÃO

O IPCA de junho subiu **0,53% m/m (8,35% a/a)**, abaixo do consenso de mercado (**0,59%**) e relativamente em linha com nossa projeção (**0,55%**). A tendência da inflação permaneceu em torno de 9,0%, de acordo com a média móvel trimestral anualizada e com ajuste sazonal (mm3m s.a.a.), evidenciando que a pressão altista segue firme na margem.

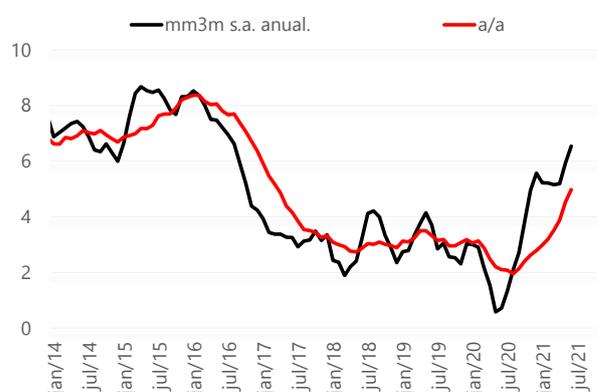
As medidas subjacentes foram, mais uma vez, notavelmente desfavoráveis, com a tendência do núcleo e o índice de difusão pressionados para cima. A média dos núcleos avançou de 5,9% para 6,5% em termos de mm3m s.a.a., um patamar bastante elevado. Os núcleos estão girando acima de 4,5% mm3m s.a.a. por nove meses, também um nível consideravelmente alto que, ao nosso ver, é um sinal de espalhamento do choque primário para os preços gerais. Adicionalmente, o índice de difusão – um indicador antecedente da inflação anual – ficou em 66,8% (ajustado sazonalmente), compatível com um IPCA em torno de 9,0% a/a alguns meses à frente. Essa estimativa é baseada na relação histórica entre o índice de difusão e o IPCA cheio, constituindo outro sinal de espalhamento dos choques.

Figura 5.A. – Detalhes do resultado do IPCA (%)

	m/m			a/a	
	jun/21	Santander	Desv.	mai/21	jun/21
<b>IPCA</b>	<b>0,53</b>	<b>0,55</b>	<b>-0,02</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>
Administrados	0,81	1,07	-0,07	13,1	13,0
Livres	0,43	0,37	0,04	6,3	6,8
Alimentação no domicílio	0,33	0,09	0,04	15,4	15,3
Industriais	0,79	0,74	0,01	8,3	8,8
Serviços	0,23	0,25	-0,01	1,7	2,2
Núcleo EX3	0,55	0,46	0,09	4,5	5,1

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 5.B. – Média dos núcleos do IPCA (%)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.



## ATIVIDADE ECONÔMICA

O varejo surpreendeu negativamente em maio, mas ainda assim apresentou crescimento sólido. O índice do varejo ampliado subiu 3,8% m/m-sa, abaixo da mediana das expectativas (4,7%) e da nossa projeção (5,5%). O crescimento em maio vem na esteira de um forte aumento anterior (e revisado de +3,8% para +5,4%). Em relação ao índice restrito (que exclui vendas de automóveis e materiais de construção), o índice cresceu 1,4% - também abaixo do consenso de mercado e da nossa expectativa (+2,3% e +2,9%, respectivamente). A composição mostra crescimento generalizado na abertura, apesar da surpresa negativa do agregado: nove das dez categorias do varejo ampliado registraram ganhos mensais, com os segmentos impulsionados pela renda contribuindo para o crescimento em maio (+1,6% m/m-sa); mas os segmentos liderados pelo crédito também registraram expansão sólida (+0,9% m/m-sa). O segmento de supermercados foi o principal responsável pela surpresa negativa, já que o crescimento de 1,0% m/m-sa foi insuficiente para compensar a queda de abril (-1,4%), apesar da introdução da nova rodada do Auxílio Emergencial. Dentre as categorias, os principais destaques no mês foram vestuário (+16,8%), combustíveis (+6,9%) e construção (+5,0%). As vendas de veículos apresentaram crescimento de 1,0% m/m-sa, após ganhos expressivos em abril (+20,3%). [Veja detalhes no link<sup>5</sup>](#).

Nosso indicador proprietário (IGet) aponta para uma queda sequencial das vendas no varejo ampliado em junho, impulsionada principalmente por supermercados e vestuário. Além disso, segundo a Fenabreve, as vendas de veículos também deverão recuar em junho. Com base neste conjunto de informações, nossa projeção preliminar para as vendas no varejo ampliado em junho é de -0,6% m/m-sa (15,4% a/a). Para o índice restrito, nossa projeção indica estabilidade (+0,1% m/m-sa). [Veja detalhes no link<sup>6</sup>](#).

Os serviços prestados às famílias indicam manutenção de uma tendência de crescimento em junho. De acordo com nosso indicador proprietário (IGet), os serviços prestados às famílias cresceram em junho, principalmente na primeira quinzena do mês. Nossa projeção para o segmento no mês é de +1,4% m/m-sa (+86,1% a/a). [Veja detalhes no link<sup>7</sup>](#).

Na próxima semana, destaque para a divulgação dos últimos indicadores de atividade econômica em maio. Na terça-feira (13 de julho), o IBGE divulgará os números do setor de serviços: esperamos um crescimento de 1,3% m/m-sa para o volume de serviços (22,8% a/a). Na quarta-feira (14 de julho), o BCB divulgará seu índice amplo de atividade (IBC-Br), para o qual projetamos uma expansão de 1,1% m/m-sa (16,1% a/a).

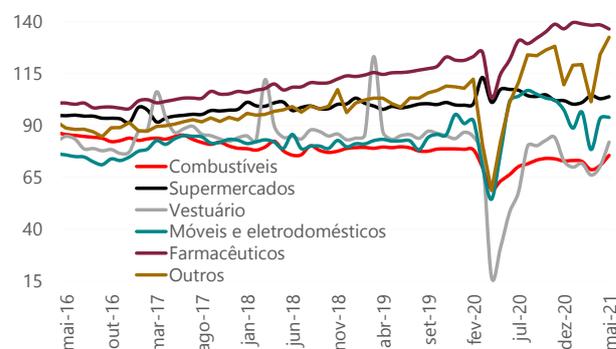
Para detalhes sobre o cenário de atividade do Santander, consulte nosso último [chartbook<sup>8</sup>](#).

Figura 6.A. – Vendas no varejo (sa, 2014=100)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 6.B. – Vendas no varejo (sa, 2011=100)



Fontes: IBGE, Santander.

<sup>5</sup> Santander Brazil Economic Activity - “Widespread Retail Sales Growth despite Negative Headline Surprise” - (07/jul/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-Econact-070721>

<sup>6</sup> Santander Brazil Economic Activity - “Varejo desacelera em junho” - (05/jul/2021) - Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-IGET-jun21>

<sup>7</sup> Santander Brazil Economic Activity - “Serviços continuam crescendo em junho” - (05/jul/2021) - Disponível no “link” <https://bit.ly/Std-IGETser-jun-21>

<sup>8</sup> Santander Brazil Economic Activity - “Chartbook – Better Outlook Due to Mobility and Commodities” - (06/jul/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-econact-jul21>



## 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 – 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 Oreng*	Senior Economist/Strategist – Brazil	mauricio.oreng@santander.com.br	5511-3553-5404
Juan Pablo Cabrera*	Chief Rates & FX Strategist – Chile	jcabrera@santander.cl	562-2320-3778

### Equity Research

Miguel Machado*	Head Equity Research Americas	mmachado@santander.com.mx	5255 5269 2228
Alan Alanis*	Head. Mexico	aalanis@santander.com.mx	5552-5269-2103
Andres Soto*	Head. Andean	asoto@santander.us	212-407-0976
Claudia Benavente*	Head. Chile	claudia.benavente@santander.cl	562-2336-3361
Walter Chiarvesio*	Head. Argentina	wchiarvesio@santanderrio.com.ar	5411-4341-1564
Mariana Cahen Margulies *	Head. Brazil	mmargulies@santander.com.br	5511 3553 1684

### Electronic

Bloomberg  
Reuters

SIEQ <GO>  
Pages SISEMA through SISEMZ

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

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

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

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

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

© 2021 by Santander Investment Securities Inc. All Rights Reserved.





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

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

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

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

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