

ATIVIDADE ACIMA DO ESPERADO EM NOVEMBRO

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

- A taxa de câmbio fechou a semana móvel encerrada em 13 de janeiro cotada a R\$5,53/US\$ (valorização de 2,8%) e figurou entre os melhores desempenhos na cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo. Avaliamos que o real se beneficiou do enfraquecimento global do dólar visto no período, refletindo expectativas de o Fed ser menos agressivo no processo de aperto monetário e esperanças de a variante ômicron ser menos aguda nas hospitalizações e mortes. No campo doméstico, dados inflacionários desfavoráveis e o tom duro (*hawkish*) da autoridade monetária (em carta aberta ao Ministério da Economia) foram pano de fundo para que a curva de juros se tornasse destacadamente mais invertida. O padrão recente dos rendimentos das *U.S. Treasuries* (títulos públicos norte-americanos) também pode ter contribuído para esta dinâmica nos vencimentos mais longos.
- O IPCA de dezembro ficou em 0,73% m/m, em linha com nossa expectativa (0,70%), mas acima do consenso de mercado (0,64%). Com esse resultado, o ano de 2021 terminou com inflação de 10,06% a/a, bem acima da meta de 3,75% e de seu limite superior de 5,25%. A leitura de dezembro e sua composição adversa reforçam nossa cautela quanto ao cenário de inflação, que permanece desfavorável.
- Após a divulgação dos dados do IPCA de dezembro, o Banco Central do Brasil (BCB) publicou a carta aberta encaminhada ao Ministério da Economia, uma exigência legal quando a inflação encerra o ano-calendário fora do intervalo de tolerância. O BCB faz uma avaliação técnica (e uma decomposição) das principais pressões inflacionárias no ano passado, citando o impacto de choques relacionados à pandemia que afetaram a inflação, com destaque para os efeitos da inflação importada (preços de *commodities* em reais). Percebemos um tom *hawkish*, em linha com as últimas comunicações formais da autoridade (em meados de dezembro). O BCB manteve o plano de voo de uma nova alta de 1,5 p.p. (para 10,75%) para a próxima reunião do Copom (1-2 de fevereiro).
- Surpresas positivas no setor terciário. A receita real dos serviços cresceu 2,4% m/m (consenso de mercado em +0,1%), compensando as perdas anteriores e com recuperação continuada nos segmentos sensíveis à mobilidade. O varejo ampliado cresceu 0,5% m/m (consenso de mercado em -0,4%), com resultados positivos para os segmentos sensíveis ao crédito e à renda, e quebrando uma sequência de três quedas consecutivas.
- O BCB divulgará na próxima segunda-feira (17 de janeiro) o IBC-Br (espécie de *proxy* de PIB mensal), fechando as publicações dos indicadores de atividade econômica para novembro. Esperamos uma alta de 0,8% m/m, que encerraria uma sequência de três quedas consecutivas. Com relação ao crescimento do PIB no 4T21, atualizamos nosso *tracking* para +0,2% t/t (antes: +0,1% t/t).
- Embora os dados recentes de atividade de novembro tenham vindo acima do esperado, reduzindo os riscos baixistas para o 4T21, continuamos a monitorar fatores que podem prejudicar o desempenho do PIB no 1T22, como o impacto da variante ômicron na recuperação dos serviços e o impacto sobre o setor agropecuário da seca na região sul.

*** **Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 13 de janeiro 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 (15/jan - 21/jan)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
China: Produção Industrial (% a/a)	NBS	dez/21	Dom, 16-jan	3,7	3,8
China: Invest. em ativos fixos urbanos (% a/a)	NBS	dez/21	Dom, 16-jan	4,8	5,2
China: PIB (% a/a)	NBS	4T21	Dom, 16-jan	3,3	4,9
China: Vendas no Varejo (% a/a)	NBS	dez/21	Dom, 16-jan	3,8	3,9
Z.Euro: Vendas de Automóveis (% m/m)	ACEA	dez/21	Ter, 18-jan	--	-20,5
Z. Euro: Índice de Expectativas (pontos)	ZEW	jan/22	Ter, 18-jan	--	26,8
China: Taxa de Juros (1 ano)	PBoC	jan/22	Qua, 19-jan	3,80	3,80
China: Taxa de Juros (5 anos)	PBoC	jan/22	Qua, 19-jan	4,65	4,65
EUA: Concessões de Alvarás (mil)	C.Bureau	dez/21	Qua, 19-jan	1,703	1,712
EUA: Novas Construções (mil)	C.Bureau	dez/21	Qua, 19-jan	1,650	1,679
EUA: Vendas Casas Existentes (mil/ano)	NAR	dez/21	Qui, 20-jan	6,42	6,46

Fonte: Santander.



Figura 2 – Agenda macro: indicadores domésticos da semana (15/jan – 21/jan)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
IGP-10 (% m/m)	FGV	jan/22	Seg, 17-jan	--	-0,14
IBC-Br - Atividade Ampla (% m/m)	BCB	nov/21	Seg, 17-jan	0,8	-0,40
IBC-Br - Atividade Ampla (% a/a)	BCB	nov/21	Seg, 17-jan	0,8	-1,48
Arrecadação Federal (R\$ bi)	RFB	dez/21	20 a 26-jan	--	157,3

Fonte: Santander.

**Veja nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nosso último relatório de revisão de cenário¹.
Consulte nossas visões para o ano de 2022 em nosso relatório Proposições Macro².**

¹ Santander Brasil - Cenário Macroeconômico – “*Maiores Riscos Fiscais (e inflacionários) Pesam sobre o Crescimento Futuro*” – (02/dez/21) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-revcenario-dez21>

² Santander Brasil - Proposições Macro – “*Navegando em meio a incertezas*” – (07/jan/22) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-Macroprop22-por>


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	% M/m	mai/2021 contra abr/2021	sim
Trimestral sequencial	% t/t	% QoQ-sa	mai-jul/2021 contra fev-abri/2021	sim
Trimestral sequencial anualizada	% mm3m-a.s.a.	% 3MMA-saar	mai-jul/2021 contra fev-abri/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

Os rumos da política monetária norte-americana seguiram movimentando os mercados financeiros globais ao longo da semana. Jerome Powell, presidente do banco central norte-americano (Fed) teve audiência no senado para a sua renomeação no cargo. Na ocasião, Powell reforçou a sinalização recente de que o processo de compras de ativos deve se encerrar em março (afastando as especulações de que poderia ocorrer antes), e que os juros deverão começar a subir em seguida. Também destacou que o processo de redução do balanço do Fed (*quantitative tightening*) deve continuar sendo debatido internamente e que deve começar ainda este ano, mas não de forma imediata. Em seguida, foram divulgados os números de inflação (CPI) de dezembro, com o núcleo acelerando de 4,9% para 5,5% - novamente, o maior patamar desde 1991. Embora tenha sido uma surpresa negativa (mercado esperava 5,4%), havia um temor de que o número pudesse ser ainda pior e os mercados tiveram uma resposta “positiva” à divulgação.

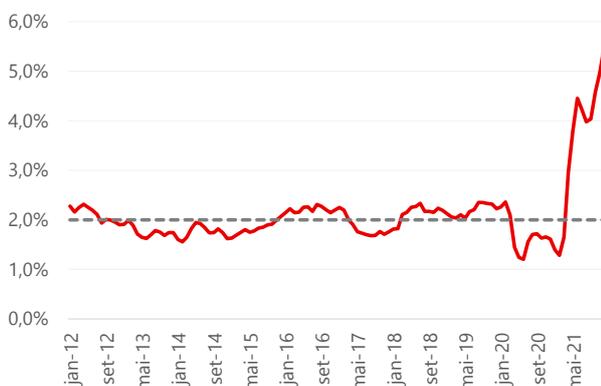
Na China, o surgimento dos primeiros casos de coronavírus relacionados à variante omicron preocupa, principalmente por conta da política de “zero covid” adotada no país, levando a duras medidas restritivas mesmo diante de surtos relativamente pequenos. Algumas cidades do país já estão com muitas restrições, e o receio é que possa piora ainda mais, podendo inclusive voltar a impactar no funcionamento das cadeias produtivas globais. Em contrapartida, a queda nos novos casos de coronavírus em alguns países do continente europeu (principalmente no Reino Unido), e evidências de que a omicron seria uma variante mais branda fizeram alguns países do velho continente a começarem uma discussão de classificar a COVID-19 como endêmica.

No calendário econômico, além dos números de inflação nos EUA, foram divulgados os dados de inflação de dezembro na China, que mostraram um arrefecimento tanto nos preços aos consumidores quanto nos preços aos produtores. Ainda na China, tivemos a divulgação dos números de crédito de dezembro, com o financiamento agregado vindo em linha com o esperado, e rodando em nível muito elevado, mostrando o compromisso do governo em estimular a economia para evitar uma desaceleração mais pronunciada.

Nos mercados financeiros globais, as principais bolsas voltaram a ter performance mista, com o índice norte-americano S&P ficando estável. A curva de juros norte-americana viu abertura dos vértices mais curtos e o dólar teve queda de 1,6% contra moedas de países de G10.

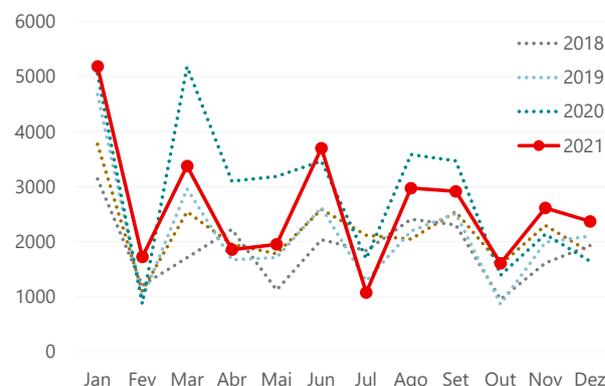
Na próxima semana o foco estará nos dados de atividade de dezembro na China, junto com o PIB do quarto trimestre. Os números são particularmente importantes no momento em que a economia chinesa vem desacelerando e enfrenta dificuldades por conta da pandemia.

Figura 4 – EUA: núcleo de inflação (CPI core) a/a



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 5 – China: Financiamento Agregado (bilhões de CNY)



Fontes: Bloomberg, Santander.



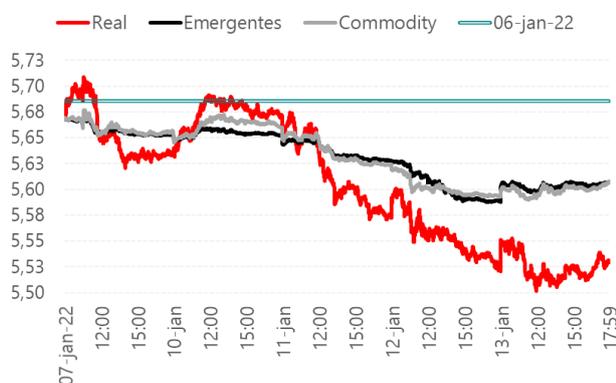
MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

Na semana móvel encerrada em 13 de janeiro, a taxa de câmbio brasileira nos relembrou de sua natureza volátil (e com alta sensibilidade às condições de mercado – i.e., "beta" elevado) ao reverter a desvalorização da semana anterior e fechar o período cotada a R\$5,53/US\$ (valorização de 2,8%). Este foi o segundo melhor desempenho na cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo. Em nossa opinião, o movimento esteve ligado ao enfraquecimento global registrado pelo dólar neste período. Dados inflacionários preocupantes nos EUA e o tom *hawkish* apresentado por Jerome Powell no Senado norte-americano reforçaram o caso para um iminente aumento de juros por lá. Contudo, as recentes declarações da autoridade monetária norte-americana reduziram a chance de uma imediata redução do balanço patrimonial do Fed. Adicionalmente, o rápido declínio nos casos de contaminação da variante ômicron em alguns países e a sua aparente menor gravidade (em termos de hospitalizações e mortes) tem sugerido menores riscos de um impacto econômico profundo e duradouro. Estes fatores parecem ter gerado uma espécie de rali de alívio em diversos ativos de risco, tais como as moedas emergentes. Ademais, condições técnicas do mercado cambial global ajudaram a enfraquecer o dólar, favorecendo também o real.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

Em uma semana volátil—que começou com a continuidade da performance desfavorável da semana passada e terminou com um rali—a curva de juros nominal teve uma ligeira queda. Desde a última quinta-feira (6 de janeiro), a ponta curta da curva (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2024) caiu 2 p.b. para 11,57%, enquanto a ponta longa da curva (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2027) caiu 9 p.b. para 11,14%. Como resultado, a inclinação da curva neste segmento ficou arrefeceu -7 p.b. para -44 p.b., afundando mais no campo negativo (inversão). Na ponta curta, o mercado parece ter antecipado o resultado do IPCA de dezembro de 2021, pois apesar da surpresa para cima na inflação (e com composição desfavorável; veja detalhes na seção de Inflação), os juros curtos caíram 9 p.b. Em termos de expectativa do mercado para o Copom, não houve grandes mudanças e a curva de juros continua apreçando uma alta de 150 p.b. na Selic para a próxima reunião (fevereiro) e outra de 100 p.b. na reunião seguinte (março). Na ponta longa, o processo de aumento de prêmio de risco teve uma pausa, possivelmente influenciado pelo alívio nos juros longos dos EUA (*10y US Treasuries yields*). Contudo, continuamos a enxergar um ambiente de alta incerteza para a economia doméstica, em especial com relação ao processo de consolidação fiscal. Sendo assim, vemos espaço para os juros longos domésticos voltarem a subir. Quanto ao formato da curva, acreditamos que a redução da inclinação pode até continuar no curto prazo—enquanto o pico da inflação não fica claro e enquanto a Selic terminal ainda é incerta. Subsequentemente, acreditamos que a curva deverá voltar a se inclinar consideravelmente.

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

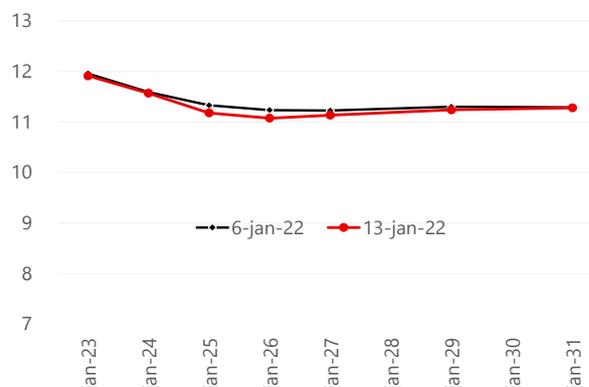


Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 13/jan/2022.

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

Figura 7 – Vértices líquidos nos futuros de DI



Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota: Dados com fechamento na quinta-feira, 13/jan/2022.



COMMODITIES

USDA³ corta estimativa para a produção de soja na América do Sul. A estimativa de produção da oleaginosa no Brasil foi reduzida para 139 milhões de toneladas (abaixo da expectativa de 141,6 milhões de toneladas), e abaixo das 144 milhões de toneladas do relatório WASDE⁴ de dezembro. Somando Argentina e Paraguai, a revisão baixista na América do Sul significou uma redução de 9,5 milhões de toneladas, um número considerável já que o USDA costuma ser conservador no relatório de janeiro. A estimativa de produção de milho no Brasil também foi revisada para baixo, 115 milhões de toneladas (de 118 milhões de toneladas). De acordo com as previsões meteorológicas, as chuvas podem chegar na próxima semana em áreas secas da América do Sul. Ainda que tragam algum alívio para essas safras, vemos os riscos crescentes de que a trajetória de queda dos preços dos grãos seja mais suave do que esperado anteriormente (já que os estoques globais levarão mais tempo para serem recompostos após a forte redução dos anos anteriores).

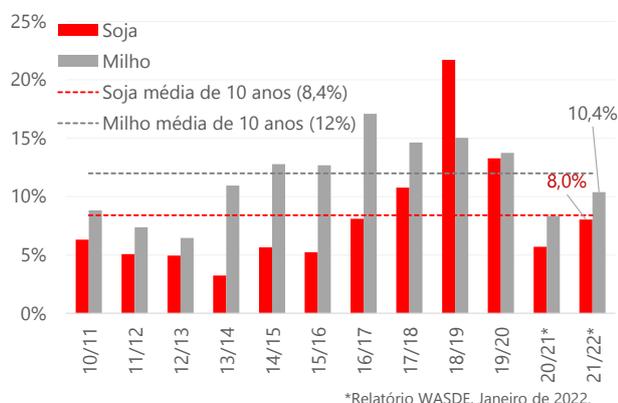
O preço do minério de ferro segue no nível mais alto desde outubro, com fortes chuvas atingindo regiões de operação brasileiras. Uma empresa brasileira, dentre as maiores produtoras de minério de ferro do mundo, interrompeu algumas operações no estado de Minas Gerais, região que representa 40% da produção. Somando-se a essa preocupação com a oferta, as perspectivas para a demanda permanecem positivas, já que a China deve seguir com o afrouxamento de sua política monetária. Dados mais recentes de vendas domésticas de escavadeiras continuaram a melhorar em dezembro (10% m/m), maior valor em seis meses, sugerindo um impulso positivo para projetos de infraestrutura no país asiático.

Petróleo Brent continua a subir, agora já acima dos níveis pré-Omicron. O petróleo Brent subiu para USD 85/barril, chegando perto da alta recente de outubro (USD 86/barril). Ainda vemos o mercado de petróleo em déficit (produtivo), com os estoques globais baixos e os produtores (de membros da OPEP+ a empresas de xisto independentes dos EUA) sofrendo com o baixo investimento realizado nos anos anteriores.

Relatório da EIA⁵ aponta uma nova redução nos estoques de petróleo dos EUA. A EIA informou na quarta-feira (12 de janeiro) que os estoques de petróleo dos EUA diminuíram em 4.553 mil barris na semana encerrada em 7 de janeiro, bem abaixo da expectativa de uma redução de 1.620 mil barris. Assim, os estoques (hoje em 413 milhões de barris) seguem próximos do nível mínimo observado para esta época do ano (considerando os últimos 5 anos).

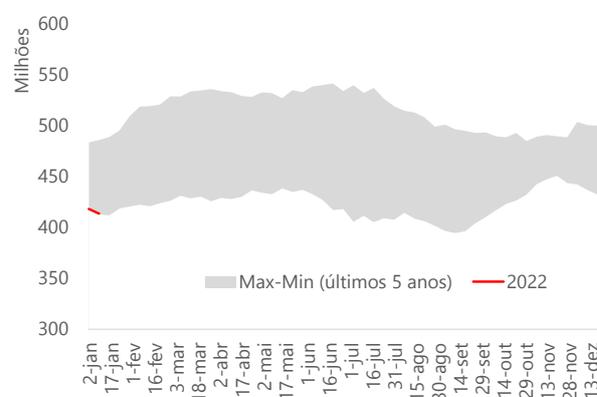
CFTC⁶ registra uma redução marginal nas posições compradas de fundos em petróleo WTI. Os fundos reduziram suas posições compradas de petróleo (barril WTI) na semana encerrada em 4 de janeiro, informou a CFTC na sexta-feira (7 de janeiro). A posição *net long* em futuros e opções reduziu em 463 contratos para 266.377 contratos.

Figura 8 – EUA: Estoque/uso de grãos (%)



Fontes: USDA, Santander.

Figura 9 – EUA: Estoques de petróleo (barris)



Fontes: EIA, Santander.

³ United States Department of Agriculture.

⁴ World Agricultural Supply and Demand Estimates.

⁵ Energy Information Administration.

⁶ U.S. Commodity Futures Trading Commission.



INFLAÇÃO

O IPCA de dezembro ficou em 0,73% m/m, em linha com nossa expectativa (0,70%), mas acima do consenso de mercado (0,64%). Com esse resultado, o ano de 2021 terminou com inflação de 10,06% a/a, maior patamar desde 2015 e bem acima da meta central de inflação de 3,75% e de seu limite superior de 5,25%. Embora, esse pequeno alívio em termos anuais possa ser visto como um pico de forma estrita, nós acreditamos que a inflação continuará girando em torno de 10,0% até abril de 2022, indicando mais um platô do que um pico claro.

A maior surpresa para cima veio em bens industriais, por conta de uma recomposição mais forte dos descontos dados na **Black Friday** anteriormente. Isso manteve a tendência de bens industriais no nível muito alto de 13,8% mm3m-a.s.a. Além disso, serviços aceleraram para 6,8% mm3m-a.s.a.

As medidas subjacentes seguem bem desfavoráveis. A média das principais medidas de núcleo subiu 0,90% m/m e a tendência permaneceu estável no (elevado) nível de 8,9% mm3m-a.s.a. Além disso, o índice de difusão voltou a acelerar para 68,4% (dados dessazonalizados), nível compatível com uma inflação do IPCA em torno de 9,0% ainda por alguns meses.

Em suma, seguimos cautelosos quanto ao nível elevado da inflação corrente (e núcleos). Continuamos particularmente preocupados com o aumento recente do risco idiossincrático, que pode resultar em expectativas de inflação e inércia inflacionaria mais altas, dificultando ainda mais o processo de desinflação adiante.

Nosso **tracking** de alta frequência está em 6,0% para o IPCA 2022 e 3,5% para o IPCA 2023. Vale lembrar que a meta do BCB é 3,50% para 2022 e 3,25% para 2023 (intervalo de tolerância $\pm 1,50\%$ para cada ano). [Veja detalhes no link⁷.](#)

Figura 10 – Detalhes do resultado do IPCA (%)

	m/m			a/a	
	dez/21	Santander	Desv.	nov/21	dez/21
IPCA	0,73	0,70	0,03	10,7	10,1
Administrados	0,05	0,28	-0,06	19,2	16,9
Livres	0,99	0,85	0,10	7,8	7,7
Alimentação no domicílio	0,79	0,75	0,01	9,7	8,2
Industriais	1,41	1,00	0,10	11,4	12,0
Serviços	0,79	0,80	-0,01	4,8	4,8
Núcleo EX3	1,22	0,94	0,10	6,5	7,1

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 11 – Núcleo do IPCA EX3 (%)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

⁷ Santander Brazil Inflation - "December's IPCA: Ending 2021 at 10.06% YoY, 631 bps above the Mid-Target" - (11/jan/2022) – Disponível no "link" (em inglês): <http://bit.ly/Std-IPCA-dec21>



POLÍTICA MONETÁRIA

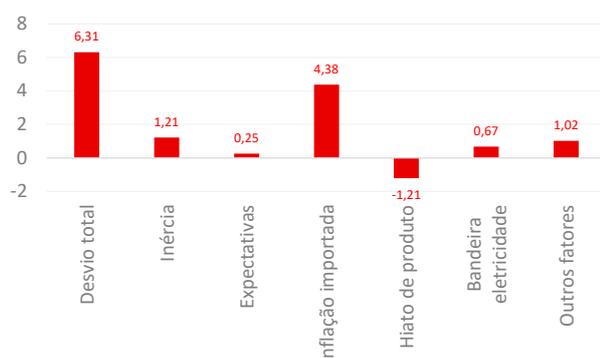
O BCB publicou a carta⁸ aberta encaminhada ao Ministério da Economia, uma exigência legal quando a inflação (do IPCA) encerra o ano-calendário fora do intervalo de tolerância.

O BCB faz uma avaliação técnica e decompõe as principais pressões inflacionárias no ano passado, citando o impacto de choques relacionados à pandemia que afetaram a inflação em escala global, e particularmente no Brasil. A estimativa do BCB aponta a inflação importada como responsável por ~70% do desvio da inflação em relação à meta. Foram considerados também na análise fatores idiossincráticos como a depreciação cambial e os riscos fiscais (leia-se desancoragem das expectativas), além do choque nos custos de eletricidade em função de fatores climáticos. O BCB também fez uma retrospectiva dos efeitos das condições macroeconômicas fluidas e voláteis sobre as expectativas de inflação e a resposta da política monetária. Notamos um tom *hawkish* quanto aos riscos, de natureza fiscal, para a ancoragem das expectativas de inflação. O BCB mantém o plano de voo de uma nova elevação de 1,5 p.p. (para 10,75%) na taxa Selic para a reunião do Copom de fevereiro.

Olhando para os detalhes do documento, a autoridade aponta alguns aspectos chave que explicam o desvio da inflação: i) o aumento em bens comercializáveis (principalmente *commodities*) em reais; ii) o choque tarifário no setor de eletricidade gerado pela seca, levando a cobranças extras nas contas de energia elétrica (via “bandeira tarifária escassez hidrológica”); iii) descompassos entre oferta e demanda nos mercados de insumos e gargalos nas cadeias globais de abastecimento. Os itens 1) e 3) estão associados a mudanças no comportamento do consumidor por conta da pandemia, cujos efeitos foram exacerbados por restrições de oferta (mão de obra, insumos, logística), o que o BCB vê como um fenômeno global. Usando o método de decomposição da inflação do BCB (geralmente apresentado nos relatórios de inflação do primeiro trimestre de cada ano), o BCB decompõe os 6,3 p.p. de desvio do IPCA da meta central entre as seguintes contribuições: i) inflação importada, representando 4,4 p.p. (~70% do desvio), a maior parte associada aos preços do petróleo (~3,0 p.p.), com alguma contribuição da taxa de câmbio (0,4 p.p.); ii) a inércia (advinda do IPCA 2020) responde por 1,2 p.p.; iii) a bandeira tarifária de energia elétrica acrescentou 0,7 p.p.. Estima-se que o hiato do produto (visto pelo BCB como aberto, com a economia operando abaixo do potencial) contribuiu para reduzir o desvio altista da inflação em relação à meta central em cerca de 1,2 p.p.; as expectativas de inflação adicionaram apenas 0,25 p.p. ao desvio, segundo o BCB.

Quanto à estratégia de trazer a inflação de volta à meta, a autoridade se refere à recalibragem da Selic: a autoridade destaca que o aumento de juros superou a elevação das expectativas de inflação e que a elevação da taxa real neste ciclo é a maior já verificada durante o regime de metas de inflação. O BCB volta a afirmar que questões fiscais resultaram em aumento dos prêmios em ativos e o risco de desancoragem das expectativas de inflação. Isso implica maior probabilidade a cenários alternativos com taxa neutra mais elevada, na visão do BCB. O BCB também aproveita para reafirmar a mensagem e os sinais recentes da política monetária. A carta indica que a autoridade vai perseverar na estratégia de buscar desinflação e re-ancoragem de expectativas. Seguimos projetando Selic terminal de 12,25% em março de 2022 (i.e., duas altas de 150bps). Projetamos cortes de juros apenas em 2023.

Figura 12. Contribuições para o desvio em 2021



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 13. Projeções de inflação do BCB



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

⁸ Para detalhes, consulte a carta no link abaixo:

https://www.bcb.gov.br/content/controleinflacao/controleinflacao_docs/carta_aberta/OF_CIO_823_2022_BCB_SECRE_01.pdf



ATIVIDADE ECONÔMICA

A receita real dos serviços superou as expectativas em novembro, compensando quedas anteriores.

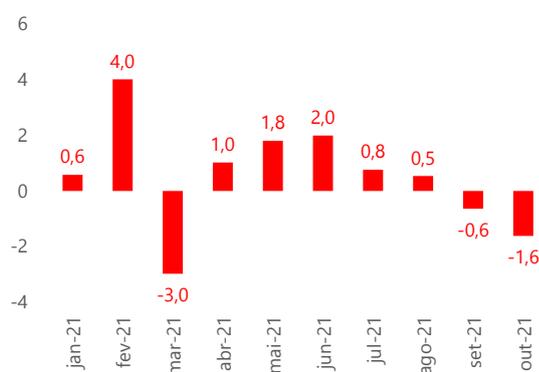
A alta de 2,4% m/m (+10,0% a/a) veio bem acima do consenso de mercado (+0,1%), compensando integralmente as quedas de setembro e outubro (-0,6% e -1,6%, respectivamente). O índice atingiu níveis 4,5% acima do patamar pré-pandemia (fevereiro de 2020), com crescimento disseminado entre os setores. Os serviços às famílias continuaram a apresentar forte recuperação (+2,8% m/m) porém ainda seguem 11,8% abaixo do patamar pré-pandemia, o que deixa espaço para futuras contribuições positivas do setor de serviços para atividade geral no 4T21 e em 2022. [Veja detalhes no link⁹.](#)

Vendas no varejo ampliado também surpreendem positivamente em novembro, encerrando sequência de quedas.

O indicador do varejo amplo cresceu 0,5% m/m, bem acima do consenso de mercado que apontava contração de 0,4% m/m. Os detalhes ainda indicam resultados positivos para segmentos sensíveis ao crédito e à renda, contribuindo para a quebra de uma sequência de três retrações no indicador amplo. O indicador restrito (que exclui as vendas de materiais de construção e veículos) também surpreendeu, com alta de 0,6% m/m ante o consenso de mercado de estabilidade (0% m/m). [Veja detalhes no link¹⁰.](#)

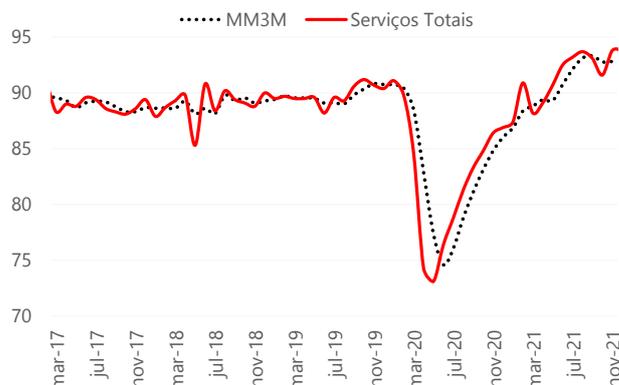
Após estes resultados, esperamos alta de 0,8% m/m (antes: +0,6%) para o IBC-Br de novembro. Se confirmado esse resultado – a ser divulgado na próxima segunda-feira (17 de janeiro) – o indicador também encerraria uma sequência de três quedas consecutivas. Com relação ao crescimento do PIB no 4T21, atualizamos o *tracking* para +0,2% t/t (antes: +0,1% t/t). [Para detalhes sobre o cenário de atividade econômica do Santander, consulte nossos últimos *chartbooks*¹¹ e o nosso último relatório especial¹².](#)

Figura 14 – Serviços Totais (% m/m)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 15 – Serviços Totais (a.s., 2014=100)



Fontes: IBGE, Santander.

⁹ Santander Brazil Economic Activity - “Services Output Jumps, Offsetting Previous Drops” – (13/jan/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-econact-011322>

¹⁰ Santander Brazil Economic Activity - “A Positive Surprise for Retail Activity” – (14/jan/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-econact-011422>

¹¹ Santander Brazil Economic Activity - “Chartbook – Lowering (Again) Our GDP Estimates” – (08/dez/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-econact-dec21>

¹² Santander Brazil Economic Activity - “Special Report – Resilience Factors for 2022 GDP Growth” – (14/jan/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-special-011422>



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	5511-3553-1325
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
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.