

ATIVIDADE SURPREENDE POSITIVAMENTE NO 1T21

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

- O real quebrou a sequência de ganhos registrados nas semanas anteriores, figurando entre os piores desempenhos de uma cesta com as principais moedas, na semana móvel encerrada em 13 de maio. Temores quanto à inflação nos EUA e o tom mais brando da ata do Copom foram, provavelmente, os fatores principais para este desempenho mais fraco da moeda. Estes fatores também levaram a curva de juros nominal a ficar mais inclinada nos últimos dias.
- As novas contaminações por COVID-19 estão voltando a aumentar lentamente, enquanto as mortes seguem diminuindo vagarosamente. Ambas as estatísticas permanecem em níveis desconfortavelmente elevados. Atrasos na chegada de insumos importados para a produção de vacinas podem atrasar o cronograma do Plano Nacional de Imunização, com o ritmo de imunização já se reduzindo nos últimos dias.
- Nosso monitoramento de alta frequência (com dados diários) aponta para uma melhora significativa na mobilidade urbana e na atividade econômica entre o final de abril e o início de maio. O principal risco para o processo de reabertura continua sendo a possibilidade de ressurgimento de infecções, dada a fase ainda inicial do processo de vacinação.
- O IPCA de abril registrou variação de 0,31% m/m (6,76% a/a), ligeiramente acima do consenso do mercado (0,29%), mas consideravelmente acima da nossa projeção (0,24%). Medidas subjacentes seguem apontando para uma inflação tendencial elevada (~5%) e o índice de difusão subiu para nível bem acima da média de anos com inflação baixa. Estes dados evidenciam um quadro atual desfavorável para o IPCA. Revisamos o *tracking* de alta frequência para 5,9% (de 5,6%) para 2021 e para 3,9% (de 3,7%) para 2022.
- A atividade econômica surpreendeu positivamente em março, mostrando resiliência em meio à retirada dos estímulos fiscais e ao recrudescimento da pandemia. O índice amplo de atividade do BCB (IBC-Br) encerrou o 1T21 com crescimento sólido e deixou para o 2T21 um carregamento estatístico menos negativo que o esperado. Nosso *tracking* para o PIB do 1T21 foi atualizado para + 0,6% t/t-sa (antes + 0,4%), o que implica considerável risco altista para nossa estimativa de crescimento do PIB em 2021 (atualmente em 3,0%).
- Assim como boa parte do mercado, identificamos um tom mais acomodaticio na ata do Copom, em comparação com o comunicado divulgado na semana anterior. O BCB parece mais confiante de que a inflação pode convergir para o centro da meta em 2022 mesmo com a manutenção de algum grau de estímulo monetário. Essa visão se impõe mesmo diante de um cenário positivo do BCB para a evolução da atividade econômica e de um entendimento de que o balanço de riscos para a inflação permanece com viés altista.

*** *Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 13 de maio de 2021.*



Figura 1.A. Agenda macro – indicadores internacionais da semana (16-21/mai)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
China: Inv. em Ativos Fixos Urbanos (% a/a)	NBS	abr/21	Dom, 16-mai	19,8	25,6
China: Taxa de Desemprego (% PEA)	NBS	abr/21	Dom, 16-mai	5,2	5,3
China: Vendas no Varejo (% a/a)	NBS	abr/21	Dom, 16-mai	25,0	34,2
China: Produção Industrial (% a/a)	NBS	abr/21	Dom, 16-mai	10,0	14,1
EUA: Concessões de Alvarás (% m/m)	C.Bureau	abr/21	Ter, 18-mai	0,7	2,7
EUA: Novas Construções (% m/m)	C.Bureau	abr/21	Ter, 18-mai	-2,0	19,4
Z.Euro: Núcleo do CPI (% a/a)	Eurostat	abr/21	Qua, 19-mai	0,8	0,8
EUA: Ata do FOMC	Fed	--	Qua, 19-mai	--	--
China: Taxa de Juros (1 ano)	PBoC	--	Qua, 19-mai	3,85	3,85
China: Taxa de Juros (5 anos)	PBoC	--	Qua, 19-mai	4,65	4,65
Z.Euro: Conta Corrente (EUR bi)	BCE	mar/21	Qui, 20-mai	--	25,9
Z.Euro: Atividade na Construção Civil (% m/m)	Eurostat	mar/21	Qui, 20-mai	--	-2,1
Z.Euro: PMI Industrial (pontos)	Markit	mai/21 (p)	Sex, 21-mai	62,5	62,9
Z.Euro: PMI Serviços (pontos)	Markit	mai/21 (p)	Sex, 21-mai	52,5	50,5
Z.Euro: PMI Geral (pontos)	Markit	mai/21 (p)	Sex, 21-mai	55,1	53,8
Z.Euro: Confiança do Consumidor (pontos)	Com. Eur.	mai/21 (a)	Sex, 21-mai	-6,5	-8,1
EUA: PMI Industrial (pontos)	Markit	mai/21 (p)	Sex, 21-mai	60,4	60,5
EUA: PMI Serviços (pontos)	Markit	mai/21 (p)	Sex, 21-mai	64,7	64,7
EUA: PMI Geral (pontos)	Markit	mai/21 (p)	Sex, 21-mai	--	63,5
EUA: Vendas de Imóveis Usados (% m/m)	NAR	abr/21	Sex, 21-mai	0,9	-3,7

Fonte: Santander.

Figura 1.B. Agenda macro – indicadores domésticos da semana (17-21/mai)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
IGP-10 (% m/m)	FGV	mai/21	Seg, 17-mai	--	1,58
Arrecadação Federal (R\$ bi)	RFB	abr/21	20 a 25-mai	--	137,9

Fonte: Santander.

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

¹ Santander Brasil - Cenário Macroeconômico – “Menor Ancoragem Do Teto” (01/abr/21) – Disponível no link: <http://bit.ly/Std-revcen-abr21>



AMBIENTE INTERNACIONAL

O foco da semana esteve novamente no calendário econômico dos EUA, com a divulgação dos números de inflação (CPI) de abril. A inflação subjacente registrou alta de 0,9% m/m, sendo a maior alta desde o início da década de 1980, com variação interanual de 3,0%. O número foi puxado para cima principalmente por fatores temporários como carros usados (10,0% m/m), passagens aéreas (10,2% m/m) e hospedagem em hotéis (8,8% m/m). Portanto, mesmo com uma importante surpresa para cima, o Banco Central norte-americano (Fed) deve manter a política monetária acomodatória, com uma leitura que estes choques temporários devem se dissipar. A autoridade acredita que dispõe dos instrumentos necessários para controlar a inflação caso seja necessário.

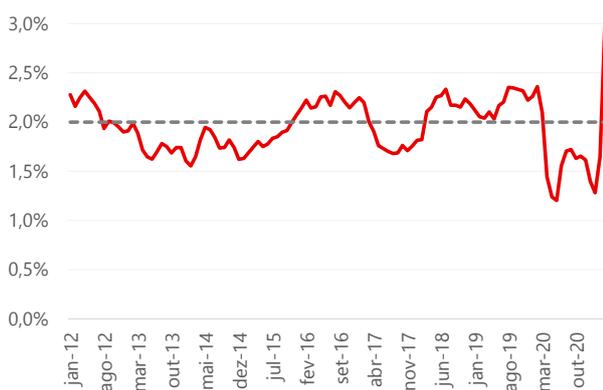
Ainda nos EUA, seguem as negociações entre democratas e republicanos em torno dos novos pacotes fiscais apresentados pelo presidente Joe Biden, que tenta obter apoio bipartidário. Porém, as divergências entre as partes seguem grandes, com os republicanos sendo contra aumentar impostos para financiar os projetos de investimento em infraestrutura e maiores gastos sociais.

No calendário econômico, além dos números de CPI nos EUA, também foram divulgados os números de preços ao produtor (PPI) de abril também vindo em forte alta, marcando o maior patamar anual para o índice cheio desde 2008. Na China, os dados de crédito de abril vieram abaixo do esperado pelo mercado pelo segundo mês consecutivo, o que chama atenção para o processo de retirada de estímulos no país. Por fim, na área do Euro, a produção industrial de março surpreendeu negativamente, subindo apenas 0,1% m/m, ante 0,8% m/m esperado pelo mercado.

Para a próxima semana, teremos a divulgação da ata da última decisão de política monetária do Fed. Ainda nos EUA, serão divulgados os números preliminares dos PMIs de maio. Também sairão os PMIs preliminares de maio na área de Euro. Por fim, na China, teremos os dados de atividade de abril.

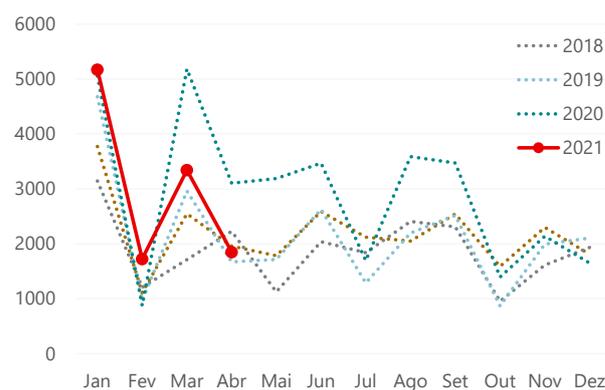
Nos mercados financeiros globais, as principais bolsas encerraram a semana em queda, impactadas pela forte alta nas taxas de juros globais que reagiram aos números de inflação nos EUA. O dólar global encerra a semana estável frente às moedas de países de G10.

Figura 2.A. – EUA: Inflação ao consumidor CPI (% a/a)



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 2.B. – China: Financiamento agregado (CNY bilhões)



Fontes: Bloomberg, Santander.



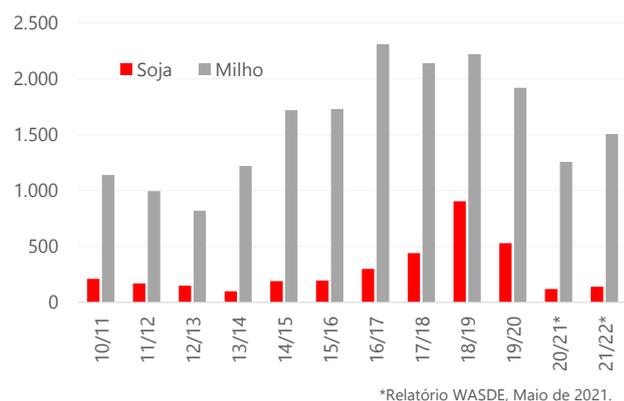
COMMODITIES

USDA reduz a estimativa de produção total de milho no Brasil. No seu relatório mensal de oferta e demanda (WASDE) de maio, o departamento de agricultura dos EUA reduziu sua estimativa da safra 2020/21, de 109 para 102 milhões de toneladas. Em nossa opinião, a estimativa ainda é otimista considerando os problemas climáticos que vem prejudicando a 2ª safra (Safrinha) de milho aqui no Brasil. [Veja detalhes no link².](#)

Ainda no relatório WASDE de maio, foram divulgados os primeiros números da safra 2021/22. O departamento projeta um aumento na produção mundial, e um aumento marginal nos estoques finais das principais commodities agrícolas. Ainda assim, o cenário segue apertado, considerando a expectativa de forte demanda por alimentos e combustíveis na reabertura global pós pandemia. O mercado aguarda o relatório de clima de longo prazo da NOAA (agência do governo americano ligada ao Departamento de Comércio) na quarta-feira (20 de maio), a medida em que as atenções se voltam para a safra americana.

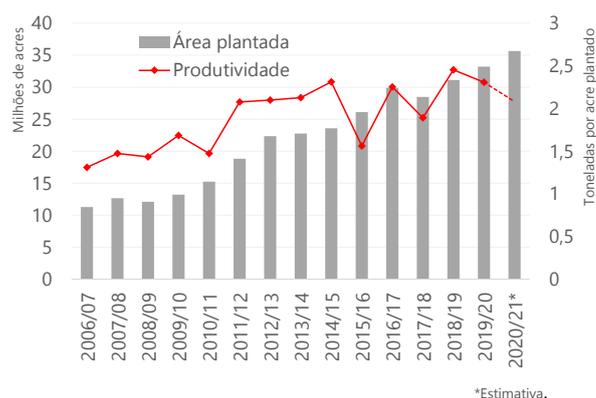
Relatório da IEA aponta que o excesso de estoque de petróleo em países desenvolvidos está praticamente eliminado. Os estoques nos países desenvolvidos estão próximos dos níveis pré-pandemia, aponta a agência, muito por conta dos cortes de produção da OPEP+ que deixaram o mercado mundial de petróleo em déficit (de produção) nos últimos meses. A agência considera a piora da pandemia na Índia como um revês passageiro, projetando que o consumo voltará com força ao longo do ano.

Figura 3.A. – EUA: Estoques de grãos (milhões de bushels)



Fontes: USDA, Santander.

Figura 3.B. – Brasil: Área plantada e produtividade da Safrinha



Fontes: Agroconsult, Santander.

² Santander Brazil - Commodities – “All Eyes on Safrinha” - (28/abr/21) – Disponível no “link” (em inglês):<http://bit.ly/Std-special-com-apr21>



MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

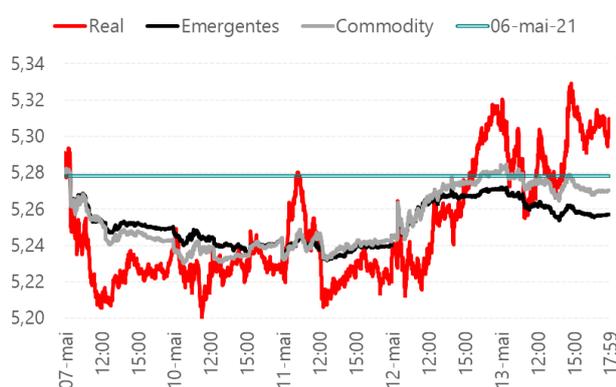
Após duas semanas de apreciação, o real perdeu força na semana encerrada em 13 de maio, com a taxa de câmbio subindo para R\$5,31/US\$, frente a R\$5,28/US\$ no dia 6 de maio. A moeda brasileira registrou um dos piores desempenhos entre as principais moedas, neste período. Em nossa visão, o noticiário recente foi menos favorável tanto aqui como no exterior, levando a uma pausa na trajetória de apreciação. Lá fora, os números do CPI (inflação ao consumidor) de abril nos EUA ficaram bem acima das estimativas dos agentes econômicos, o que foi tomado pelo mercado como sinal de maiores chances de que o FOMC possa antecipar a remoção dos estímulos monetários. Como resultado, a curva de juros nos EUA se inclinou, enquanto o índice DXY apontou para valorização internacional do dólar – ou seja, uma reversão parcial do clima de *risk-on* que prevaleceu nas semanas anteriores.

Avaliamos que estes fatos já deveriam ter sido o bastante para pressionar o real nos últimos dias. Contudo, além disso, também notamos um tom menos *hawkish* do BCB na ata da última reunião do Copom (mais detalhes na seção de Política Monetária). Dado que as expectativas de inflação têm subido e os indicadores de atividade vindo melhores que o esperado – mais detalhes na seção de Atividade Econômica- os agentes econômicos temem que o BCB possa ficar “*atrás da curva*” – ou seja, com pressões inflacionárias mais persistentes. Julgamos que esta impressão pode adicionalmente ter contribuído para a desvalorização do real nos últimos dias.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

A inclinação de da curva de juros nominal aumentou pela segunda semana seguida, em um movimento de *bear-steepening*. A ponta curta da curva (DI Jan-22) subiu 9 p.b. para 4,89%, enquanto a ponta longa (DI Jan-27) subiu 20 p.b. para 8,85%. Como resultado, a inclinação neste trecho aumentou 11 p.b. para 397 p.b. Na ponta curta da curva, apesar um tom um pouco mais acomodatório na ata do Copom, se comparada ao comunicado (detalhes na seção de Política Monetária), a leitura qualitativamente desfavorável do IPCA de abril (detalhes na seção de Inflação) e surpresas positivas em dados de atividade econômica (detalhes na seção de Atividade Econômica) fizeram a taxa de juros de curto prazo se elevar. Na parte longa, além da formação de prêmio de risco devido ao frágil cenário fiscal, desdobramentos no mercado global também contribuíram para uma alta dos juros de longo prazo, especialmente após a surpresa altista da inflação dos EUA.

Figura 4.A. – R\$/US\$ - Cotações intradiárias

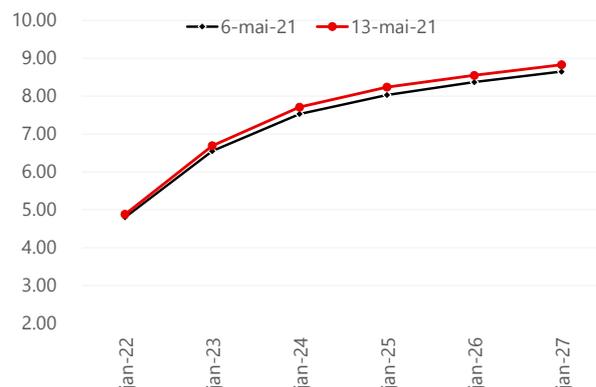


Fontes: Bloomberg, Santander.

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

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

Figura 4.B. – Vértices líquidos nos futuros de DI



Fontes: Bloomberg, Santander.

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



COVID-19

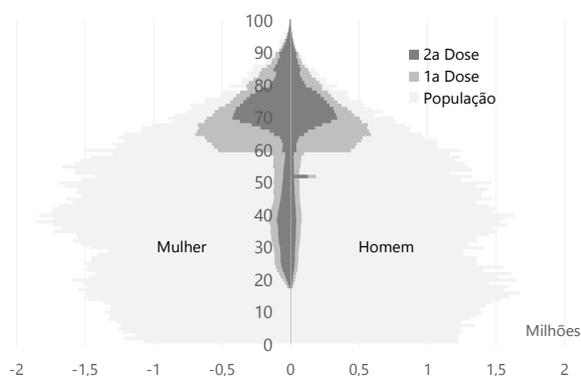
Nos EUA, o CDC dá novas orientações para o uso de máscara por pessoas totalmente vacinadas. O Centro de Controle e Prevenção de Doenças (CDC) relaxou as diretrizes para o uso de máscaras em ambientes fechados. O ritmo de vacinação está atualmente em 2,1 milhões por dia (média móvel de 7 dias), com quase 45% da população tendo recebido menos uma dose. Este número é de 52% no Reino Unido e 29% na União Europeia. Novos casos ainda estão caindo na maioria dos países da Europa Ocidental, à medida que a vacinação acelera.

O Instituto Butantan deve pausar a produção de vacinas, uma vez que as entregas de suprimentos foram interrompidas. Segundo o instituto, não há uma data definida para a aprovação do próximo embarque de IFA (ingrediente farmacêutico ativo) da China para a produção da Coronavac. A produção da Fiocruz também está em risco, dependendo de novos embarques previstos para a próxima semana. Considerando todo o processo de fabricação da vacina, a escassez de insumos agora significa prováveis atrasos nas entregas previstas para o final de junho. Assim, a incerteza quanto à chegada dos insumos importados continua a sugerir riscos para o cronograma do Plano Nacional de Imunização.

No Brasil, novos casos de COVID-19 estão aumentando lentamente, enquanto as mortes seguem diminuindo moderadamente. Ambas as estatísticas permanecem em níveis elevados. A taxa de ocupação da UTI está acima de 90% em 4 estados, em comparação com 7 estados na semana passada (e um pico de 18 estados na pior fase). Até quarta-feira (12 de maio), 55,5 milhões de doses (de 83 milhões entregues) haviam sido aplicadas no país, com o ritmo mais recente de vacinação em 705 mil por dia (média móvel de 7 dias). Dados do Ministério da Saúde mostraram uma média de 61,3 mil novos casos diários (média móvel de 7 dias) na quarta-feira (12 de maio), aumento de 4,5% em relação à semana anterior, enquanto as mortes diárias (média móvel de 7 dias) totalizaram 1.947, queda 15,9% no mesmo período.

A mobilidade parece estar se recuperando muito mais rápido do que o esperado. Depois de iniciar abril em níveis elevados, próximos aos picos pontuais de junho de 2020 (~ 40 pontos), nosso índice de *lockdown* (com base no Relatório de Mobilidade do Google) apresentou uma tendência consistente de queda nas últimas semanas. Após encerrar abril em 20,9 pontos (média móvel de 7 dias), o índice atingiu recentemente a marca de 15,8 pontos (em 9 de maio de 2021). Esta melhoria decorreu principalmente do aumento da mobilidade nos segmentos Locais de Trabalho (que já retornou aos níveis pré-pandemia) e Estações de Trânsito. Essas categorias sugerem uma estreita ligação com as atividades econômicas, e essa trajetória de recuperação constitui bom presságio para a atividade econômica no 2T21. No entanto, o risco de um resultante aumento das infecções deve ser monitorado, antes de uma maior disseminação do processo de vacinação.

Figura 5.A. – Vacinação por idade (10 de maio de 2021)



Fontes: PNAD, dataSUS, @eliaskrainski, Santander.

Figura 5.B. – Índice de *lockdown e projeções de mobilidade (fev/20=100, média móvel de 7 dias)**



Fontes: Google, Santander.

* O índice é construído como uma média de segmentos selecionados do *Google Mobility Report* com escala invertida. Os dados estão disponíveis até 09 de maio de 2021.



POLÍTICA MONETÁRIA

O BCB divulgou a ata da última reunião do Copom (realizada de 4 a 5 de maio), ocasião em que a autoridade elevou a taxa básica Selic em 0,75 p.p. para 3,50% a.a.. De modo geral, percebemos um tom mais acomodaticio na ata, em comparação com o comunicado.

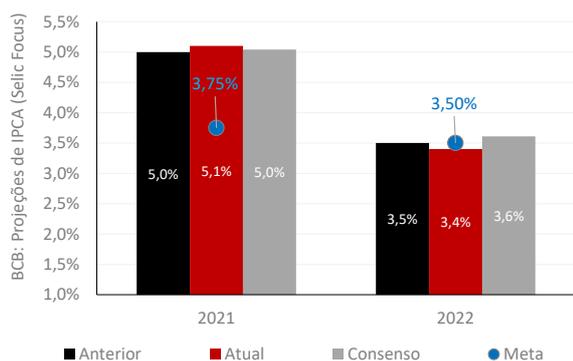
O BCB demonstrou maior confiança na convergência da inflação para o centro da meta no próximo ano (horizonte relevante), apesar de uma visão construtiva para a evolução da atividade econômica e mesmo diante de considerações sobre um viés predominantemente altista no balanço de riscos para a inflação.

Na ata, a autoridade monetária afirma que uma normalização plena do juro básico com trajetória de contínuas elevações da taxa Selic (provavelmente até o nível de 6,5%, referenciado pela autoridade como o nível estrutural) produziria projeções de inflação do IPCA “consideravelmente abaixo da meta de inflação no horizonte relevante”. Com isso, o BC sinaliza confiança de que a convergência da inflação em 2022 pode se dar mesmo com a manutenção de algum grau de estímulo monetário (i.e. taxa de juros abaixo do patamar estrutural). Ainda assim, em meio a um balanço de riscos percebido com viés altista para a inflação, o comitê deixa a porta aberta para alterar seu curso de ação “caso haja mudança nas projeções de inflação ou no balanço de riscos, uma vez que a decisão continuará dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, e das projeções e expectativas de inflação”.

Em meio a uma série de choques adversos ainda em curso do lado da inflação, e em meio a riscos fiscais crescentes, associamos probabilidade cadente (e bastante baixa, neste momento) para a materialização de um cenário de convergência da inflação em 2022 com manutenção de grau relevante de estímulos. No comunicado e na ata, o BCB reforçou o compromisso de que buscará atingir a meta central de 3,5% para a inflação no próximo ano, mostrando flexibilidade e disposição de mudar o atual plano de voo, que por ora conta com uma “normalização parcial”.

Desta forma, vemos chances crescentes de que a política seja normalizada (em direção à nossa estimativa de taxa neutra de 7,00%, em termos nominais) antes do que vínhamos antecipando. [Veja detalhes no link³.](#)

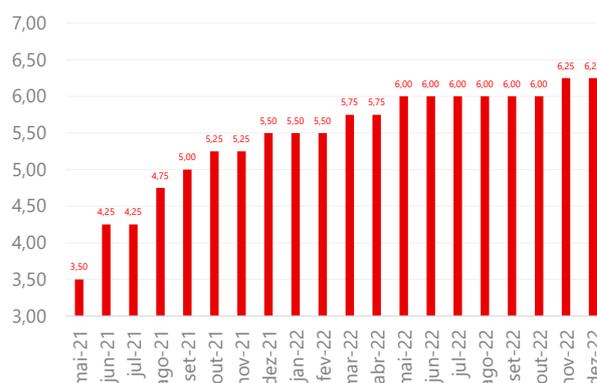
Figura 6.A. – Projeções de inflação do BCB



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Nota: Simulações assumem taxa Selic da Focus, e taxa cambial partindo de 5,40 e evoluindo com a paridade de poder de compra.

Figura 6.B. – Trajetória esperada para a taxa Selic



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Nota: Com base na pesquisa Focus de 30 de abril de 2021 (<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>)

³ Santander Brazil Monetary Policy - “Copom Minutes: Staying The Course...For Now” – (11/mai/2021) – Disponível no “link”: <http://bit.ly/Std-copom-110521>



ATIVIDADE ECONÔMICA

Vendas em supermercados amortecem a queda do varejo. O índice ampliado recuou 5,3% m/m-sa em março, "menos fraco" do que a estimativa do mercado (-11,5%). O número resiliente foi impulsionado principalmente por supermercados (+ 3,3%), que o crescimento sólido compensou parcialmente a queda acentuada nos segmentos de crédito. Vestuário e Móveis se destacaram, recuando 41,5% e 22%, respectivamente, enquanto Veículos também registrou queda acentuada (20%). Nos detalhes, nove dos dez segmentos que compõem as vendas no varejo ampliado apresentaram quedas mensais. Em termos trimestrais, o índice amplo encerrou o 1T21 com contração de 3,9%. [Veja detalhes no link⁴](#).

Serviços às empresas mostram resiliência em março. O indicador de serviços caiu 4,0% m/m em bases mensais. Em termos interanuais, o resultado foi uma alta de +4,5% a/a, consideravelmente acima do consenso de mercado de +2,2% a/a, mas ainda levando o índice para perto dos níveis pré-pandemia (-2,8% contra fevereiro de 2020). Entre os subsetores, os segmentos ligados às empresas mostraram-se resilientes, ao passo que os serviços às famílias sofreram substancialmente, apresentando uma queda acentuada (-27,0%), como esperado, visto que este setor tem sido fortemente atingido pelas medidas de distanciamento social. Em termos trimestrais, o setor de serviços encerrou o 1T21 com um crescimento sólido de 2,8%, o que implica um carregamento estatístico (*carryover*) de -1,2% no 2T21. [Veja detalhes no link⁵](#)

Sólido crescimento trimestral do IBC-Br, com *carryover* menos negativo para o 2T21. O índice caiu 1,6% (6,3% a/a), acima do consenso do mercado de -3,4%, com a surpresa sendo parcialmente influenciada por questões metodológicas relacionadas ao ajuste sazonal. Esta foi a primeira queda do indicador desde abril de 2020. Apesar da queda, o resultado de março posiciona a economia em patamares 0,6% acima do marco pré- crise. Em termos trimestrais, o IBC-Br encerrou o 1T21 com sólido crescimento de 2,3%. Esse resultado deixou um *carryover* de -0,4% para o 2T21; no entanto, um início positivo no 2T21 poderia mitigar parcialmente essa queda. A recuperação consistente da mobilidade em abril e nosso índice proprietário (IGet) já apontam nessa direção. [Veja detalhes no link⁶](#).

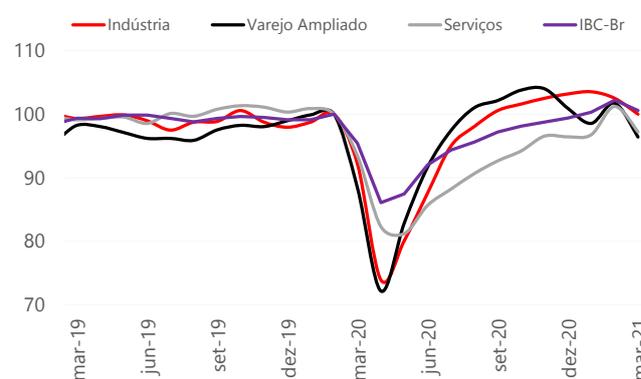
As surpresas positivas nos últimos meses implicam em riscos de alta para nossa projeção de PIB para o 1T21 (+0,2% t/t-sa). Nosso *tracking* foi atualizado para + 0,6% t/t-sa (de +0,4%). Para o 2T21, os números recentes sugerem chance de uma contração menos intensa do que projetamos atualmente (-0,6% t/t-sa).

Figura 7.A. – IBC-Br Atividade Ampla (sa, 2003=100)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 7.B. – Decomposição da atividade econômica (sa, fev/20=100)



Fontes: BCB, IBGE, Santander.

⁴ Santander Brazil Economic Activity - "A Positive Surprise, Driven by Supermarkets" – (07/mai/2021) – Disponível no "link": <http://bit.ly/Std-econact-070521>

⁵ Santander Brazil Economic Activity - "Monthly Decline, with Quarterly Expansion" – (12/mai/2021) - Disponível no "link": <https://bit.ly/Std-econact-120521>

⁶ Santander Brazil Economic Activity - "Activity Positively Surprises in 1Q21" – (13/mai/2021) - Disponível no "link": <https://bit.ly/Std-econact-130521>



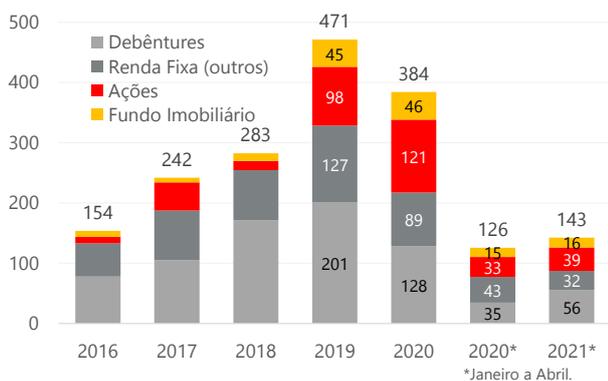
CRÉDITO

Dados da Anbima sobre a movimentação do mercado de capitais em abril mostram que as novas emissões somaram R\$ 39,6 bilhões. Comparando as emissões acumuladas até abril de 2021 com o mesmo período do ano anterior, houve um aumento de 20,4%. Emissões de debêntures destacaram-se com R\$ 24,3 bilhões; em renda fixa somaram R\$ 7,8 bilhões; em renda variável totalizam R\$ 5,4 bilhões; e em fundos imobiliários, R\$ 2,1 bilhões.

A emissão de R\$ 24,3 bilhões em debêntures representou a maior parcela das emissões do mês (61%). As debêntures de uma empresa de mineração (R\$ 11 bilhões) foram quase metade, em um mês de alta consistente nos preços do minério de ferro. Olhando para a alocação dos recursos das debêntures de 2021 até abril, vemos que 44% foi destinado para capital de giro e refinanciamento de dívidas, contra 71% em todo o ano de 2020.

Em renda variável, o volume de R\$ 5,4 bilhões veio de emissões subsequentes de ações, dado que não foram realizados IPOs. O agravamento da pandemia contribuiu para uma perspectiva econômica mais incerta, provavelmente pesando nas decisões de financiamento. Ainda assim, o total de emissões de ações em 2021 está 24% acima do período do ano anterior.

Figura 8.A. – Emissões no mercado de capitais (R\$ bilhões, real)



Renda Fixa (outros): NPs, LFs, CRAs, CRIs e FIDCs.

Fontes: Anbima, Santander.



INFLAÇÃO

O IPCA de abril registrou variação de 0,31% m/m (6,76% a/a), ligeiramente acima do consenso do mercado de 0,29%, mas consideravelmente acima da nossa projeção de 0,24%. As surpresas para cima vieram em preços administrados (+7 p.b. de impacto no desvio para projeção do índice cheio) – basicamente por conta de gasolina (+4 p.b.) e remédios (+3 p.b.) – e em bens industriais (+8 p.b.). As surpresas para baixo vieram em alimentação no domicílio (-3 p.b.) e serviços (-5 p.b.).

Em termos de medidas subjacentes, a leitura ainda foi desfavorável, com a média dos núcleos desacelerando para 5,0% (vindo de 5,1%) na tendência trimestral dessazonalizada e anualizada, mostrando um nível de inflação ainda elevado. Além disso, o índice de difusão subiu de 58,7% para 65,2% (ajustado sazonalmente), evidenciando um maior espalhamento da inflação entre os itens do IPCA.

Com as revisões de curto prazo, nosso *tracking* de alta frequência para o IPCA 2021 foi revisado para 5,9% (antes 5,6%). Importante destacar que a meta do BCB para este ano é 3,75% com intervalo de tolerância de até 5,25%. Para o IPCA 2022, também revisamos o *tracking* para cima, de 3,7% para 3,9%, basicamente por conta de uma maior inércia de inflação de alimentos. Adicionalmente, ainda vemos o balanço de riscos pendendo um pouco para cima, dada a alta inércia e os riscos fiscais. [Veja detalhes no link](#).

Figura 9.A. – Detalhes do resultado do IPCA (%)

	m/m			a/a	
	abr/21	Santander	Desv.	mar/21	abr/21
IPCA	0,31	0,24	0,07	6,1	6,8
Administrados	0,38	0,12	0,07	7,0	9,6
Livres	0,28	0,28	0,01	5,8	5,8
Alimentação no domicílio	0,47	0,67	-0,03	17,6	15,6
Industriais	0,53	0,16	0,08	5,5	6,9
Serviços	0,05	0,18	-0,05	1,6	1,4
Núcleo EX3	0,37	0,35	0,02	3,4	3,8

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 9.B. – Média dos núcleos IPCA (%)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

⁷ Santander Brazil – Inflation: “IPCA April: No Improvement on the Qualitative Outlook for Inflation” – (10/mai/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Std-ipca-110521>



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
Henrique Navarro*	Head. Brazil	havieira@santander.com.br	5511-3012-5756

Electronic

Bloomberg
Reuters

SIEQ <GO>
Pages SISEMA through SISEMZ

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

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

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

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

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



Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A.. ©2021 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.

