

INFLAÇÃO E EMPREGO EM DESTAQUE NA SEMANA

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

- Os preços das *commodities* subiram na semana encerrada em 19 de maio, impulsionados pelo complexo de energia. O índice agregado de *commodities* da Bloomberg em moeda nacional recuou 1,0% no período, influenciado pela queda da taxa cambial no Brasil. Em dólares, o índice subiu 3,1%, com o Subíndice de Agricultura subindo 2,0%, o Subíndice de Energia ganhando 4,0% e o Subíndice de Metais Industriais subindo 4,4%.
- O aperto de política monetária nas principais economias segue no foco dos mercados financeiros internacionais. Se por um lado, a forte pressão inflacionária observada globalmente revela a necessidade de certa urgência na retirada de estímulos, por outro lado, o receio de uma desaceleração mais intensa do que o esperado na atividade mundial preocupa os investidores, alimentando uma alta volatilidade nos preços de ativos.
- Mesmo diante de uma contínua tendência altista nos preços de matérias primas, a curva local de juros nominais observou forte recuo de taxas (curtas e longas) nos últimos dias, em virtude de sinais de que o Copom pode estar próximo do fim do ciclo de aperto monetário (ainda que com alguma dependência dos dados nas próximas decisões). Sinais de possível alívio tributário (de curto prazo) para alguns preços relevantes na economia e um arrefecimento dos juros globais também influenciaram a dinâmica da curva.
- Na semana móvel encerrada em 19 de maio, o real rompeu uma série de três semanas de desvalorização e figurou entre os melhores desempenhos na cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo. A taxa de câmbio fechou o período cotada em R\$4,93/US\$ (valorização de 4,2%). O movimento se deu na esteira de um alívio na tendência recente de fortalecimento global do dólar, de preços ascendentes de *commodities* e possíveis fluxos cambiais diante da eventual privatização da Eletrobras.
- Em decisão plenária na última quarta-feira (18 de maio), o Tribunal de Contas da União (TCU) deu o aval (com votação de 7 a 1) para a privatização da Eletrobras. Segundo fontes da imprensa, o governo deseja realizar a vendas em bloco das ações da companhia ainda no 1S22, antes das férias de verão no Hemisfério Norte. Continuamos a ver iniciativas no lado da oferta (e.g., privatizações, concessões) como instrumentos importantes na busca de maior produtividade e investimento (e, portanto, melhor crescimento potencial) na economia brasileira.
- Em 16 de maio, o Banco Central do Brasil (BCB) divulgou os resultados fiscais do setor público para o mês de março. Esta publicação veio com atraso, em função da greve no serviço público federal. De forma geral, os números mostram uma contínua melhora nos indicadores fiscais, refletindo principalmente os efeitos positivos sobre a receita de choques de preços (i.e., ganhos de termos de troca devido a preços mais altos das *commodities*, além de uma inflação mais elevada).
- No lado da atividade econômica, o destaque da próxima semana será a divulgação dos primeiros dados de emprego para o mês de abril. Na quinta-feira (26 de maio), o Ministério do Trabalho divulgará os dados do CAGED: nossa estimativa é de um saldo positivo de 276 mil (sem ajuste sazonal), o que equivale a um ritmo de 183 mil (março: 232 mil), de acordo com nosso ajuste sazonal preliminar. A FGV publica a primeira leva de dados de confiança econômica para maio: o índice de confiança do consumidor será divulgado na quarta-feira (25 de maio), enquanto o índice de confiança industrial será divulgado na sexta-feira (27 de maio).



- Quanto à inflação, projetamos uma alta de 0,45% m/m para o IPCA-15 de maio, que será divulgado na terça-feira (24 de maio). Ainda que acima da meta central de inflação “mensalizada” (0,29% m/m, que significa 3,5% em bases anualizadas), esse número estaria próximo do padrão histórico sazonal (de 2004 a 2021, a média do IPCA cheio para o mês é de 0,42% m/m). Se nossa projeção se mostrar correta, a tendência sequencial da inflação deverá apresentar uma leve desaceleração de 15,6% para 14,6% mm3m-a.s.a.. Este ainda é um número muito elevado, contudo. Projetamos que a inflação cheia acumulada em 12 meses deverá permanecer em 12,0%, o nível mais alto desde o final de 2003, que vemos como o pico da inflação nesse ciclo.

***** Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 19 de maio 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 (23/mai – 27/mai)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
Z. Euro – PMI Industrial (pontos)	Markit	mai/22(p)	Ter, 24-mai	54,8	55,5
Z. Euro – PMI de Serviços (pontos)	Markit	mai/22(p)	Ter, 24-mai	57,5	57,7
EUA: PMI Industrial (pontos)	Markit	mai/22(p)	Ter, 24-mai	57,8	59,2
EUA: PMI Serviços (pontos)	Markit	mai/22(p)	Ter, 24-mai	55,5	55,6
EUA: Vendas Novas Casas (mil/ano)	C.Bureau	abr/22	Ter, 24-mai	750	763
EUA: Envios de Bens de Capitais (% m/m)	USCB	abr/22(p)	Qua, 25-mai	0,5	0,4
EUA: Pedidos de Bens de Capitais (% m/m)	USCB	abr/22(p)	Qua, 25-mai	0,5	1,3
EUA: Pedidos de Bens Duráveis (% m/m)	C.Bureau	abr/22(p)	Qua, 25-mai	0,6	1,1
EUA: Ata do FOMC	Fed	mai/22	Qua, 25-mai	-	-
China: Lucros da Indústria (% a/a)	NBS	abr/22	Qui, 26-mai	-	-
EUA: Renda Pessoal (% m/m)	BEA	abr/22	Sex, 27-mai	0,5	0,5
EUA: Gasto Pessoal (% m/m)	BEA	abr/22	Sex, 27-mai	0,6	1,1
EUA: Deflator PCE núcleo (% a/a)	BEA	abr/22	Sex, 27-mai	4,9	5,2
EUA: Conf. Consumidor (pontos)	U. Michigan	mai/22	Sex, 27-mai	-	56,3

Fonte: Santander, Bloomberg.

Nota: Última atualização por volta das 13:45 da sexta-feira, 20 de maio.


Figura 2 – Agenda macro: indicadores domésticos da semana (23/mai – 27/mai)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
IPCA-15 (% m/m)	IBGE	mai/22	Ter, 24-mai	0,45	1,73
IPCA-15 (% a/a)	IBGE	mai/22	Ter, 24-mai	12,0	12,0
Confiança do Consumidor (índice)	FGV	mai/22	Qua, 25-mai	-	78,6
Relatório Mensal da Dívida (R\$ tri)	STN	abr/22	Qua, 25-mai	-	5,6
Empregos Formais (milhares)	CAGED	abr/22	Qui, 26-mai	276	136
Empregos Formais (milhares, a.s.)	CAGED	abr/22	Qui, 26-mai	183	232
Confiança da Construção (índice)	FGV	mai/22	Qui, 26-mai	-	-
Confiança da Indústria (índice)	FGV	mai/22	Sex, 27-mai	-	-
Transações Correntes (US\$ bi)	BCB	mar/22	n.d.*	-	-2,4
Investimento Direto no País (US\$ bi)	BCB	mar/22	n.d.*	-	11,8

* Devido à greve de servidores federais, estas divulgações foram postergadas sem data definida de publicação.

Fonte: Santander, Bloomberg. ** Consenso de mercado

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

¹ Santander Brasil – Atualização de Cenário– “Surfando a onda (estendida) das commodities” – (14/abr/22) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-revcenario-abr22>


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

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

Fonte: Santander.



AMBIENTE INTERNACIONAL

O presidente do Federal Reserve (banco central norte-americano), Jerome Powell, voltou a se manifestar, dando ênfase à necessidade do Fed manter a estabilidade de preços no país. Powell destacou que não tem receio de levar os juros para um nível contracionista (i.e., acima da estimativa de taxa neutra, hoje estimada em 2,5% pelo Fed), e que será difícil controlar a inflação sem desaquecer o mercado de trabalho.

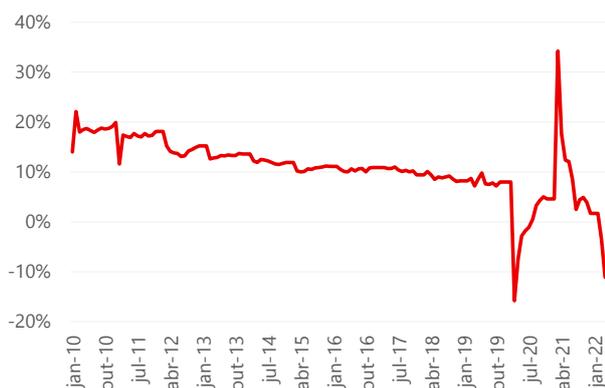
Na área do Euro, a ata referente à última reunião do Banco Central Europeu (BCE) mostrou uma grande divergência entre os membros na condução da política monetária. Alguns apontam para a necessidade de uma retirada mais rápida dos estímulos monetários, enquanto outros pregam uma maior cautela. Diante deste impasse, e diante de um quadro de forte pressão inflacionária, os mercados já precificam um cenário com cerca de 4 altas de 0,25 p.p. para este ano.

No calendário econômico, o destaque ficou para os números de atividade de abril na China, que se mostraram bem piores do que o antecipado pelo mercado, refletindo os impactos negativos das restrições à mobilidade adotadas por conta da pandemia, dentro do contexto de uma política “zero COVID” implementada pelas autoridades chinesas. As vendas no varejo recuaram 11,1% a/a, e a produção industrial caiu 2,9% a/a. Já nos EUA, os números de vendas no varejo de abril surpreenderam positivamente, com o núcleo (*control group*) subindo 1,0% m/m, e com revisão altista relevante para o mês anterior.

Nos mercados financeiros globais, as bolsas de valores voltaram a ter performance mista, com destaque negativo para os índices norte-americanos, mas com as bolsas registrando ganhos em algumas das principais economias. A curva de juros norte-americana observou uma acomodação esta semana, após fortes elevações recentes de taxas, enquanto o dólar americano teve desvalorização nos últimos dias, tanto contra economias de G10 como contra países emergentes.

Na próxima semana, o foco estará na ata da última decisão de política monetária do Fed. Será importante ver como foi a discussão dos membros em torno dos próximos passos do comitê de política monetária (FOMC), uma vez que o comitê decidiu sinalizar mais duas altas de 0,50 p.p. adiante, mas deixando a porta aberta para uma eventual aceleração (se necessário) nas reuniões seguintes.

Figura 4 – China: vendas no varejo (a/a)



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 5 – China: produção industrial (a/a)



Fontes: Bloomberg, Santander.



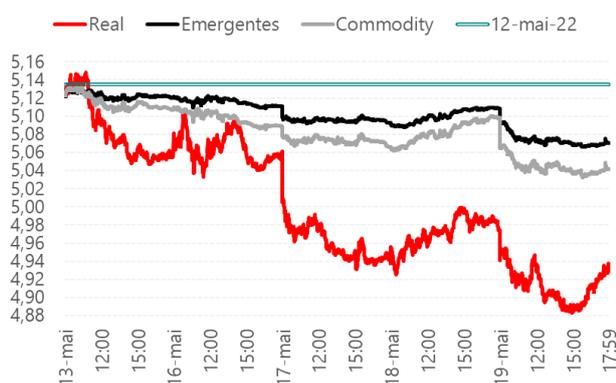
MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

Na semana móvel encerrada em 19 de maio, o real rompeu uma série de três semanas de desvalorização e figurou entre os melhores desempenhos na cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo. A taxa de câmbio encerrou o período cotada a R\$4,93/US\$ (valorização de 4,2%). Temores crescentes quanto a uma desaceleração econômica nos EUA pesaram aparentemente sobre a força do dólar em escala global, como indicado pela queda de 2% registrada pelo índice DXY – *Dollar Index*, que mede o valor da moeda americana frente às economias avançadas – no mesmo período. Este pano de fundo nos últimos dias favoreceu o desempenho positivo do real (uma moeda de *beta* elevado, ou seja, que usualmente amplifica os movimentos vistos no exterior). Esta valorização foi reforçada provavelmente por altas adicionais nas cotações de *commodities*. A perspectiva de fluxos de entrada de divisas diante da possível venda de ações no processo de privatização da Eletrobras também pode ter ajudado a moeda brasileira. Os cerca de 25-30 centavos que a taxa de câmbio oscilou no período reforça nossa percepção de que a volatilidade no mercado cambial brasileiro deverá continuar elevada, em meio às incertezas presentes tanto no âmbito doméstico quanto no externo.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

A curva de juros local se deslocou para baixo (observando um rali) na semana, em meio a expectativas de proximidade de fim no ciclo de aperto monetário do BCB, de possíveis medidas governamentais para conter preços importantes na economia e de um alívio nos juros globais. Desde a última quinta-feira (12 de maio), a ponta curta da curva (futuro de DI com vencimento em jan/24) caiu 21 p.b., para 12,96%, enquanto a ponta longa da curva (futuro de DI com vencimento em jan/27) caiu 30 p.b. para 12,07%. A inclinação da curva neste segmento diminuiu um pouco mais, aumentando a inversão (em 9 p.b.) para -89 p.b.. O movimento na parte curta da curva parece ter sido impulsionado por sinais do BCB de que o ciclo de aperto monetário pode estar próximo do fim, mesmo com as autoridades do Copom observando que as próximas decisões (determinando o nível terminal da taxa Selic no ciclo) ainda sejam dependentes dos dados. Outra fonte de pressão baixista nas taxas mais curtas foram os sinais de menor probabilidade de novos aumentos nos preços da gasolina no curto prazo, dado um foco maior recente na defasagem (mais baixa) entre os preços do petróleo em reais e a gasolina doméstica (ao invés de se considerar a defasagem entre os preços da gasolina lá fora e aqui, que mostram maior grau de descolamento). Também acreditamos que as discussões sobre iniciativas tributárias sugeridas por parlamentares, destinadas a reduzir preços de combustíveis, eletricidade, telecomunicações e transporte, podem dar algum alívio de curto prazo no quadro inflacionário – o que também pode ter contribuído para a queda na ponta curta. Na ponta longa, o movimento de queda de taxas teve suporte adicional no arrefecimento dos juros mais longos nos EUA. Seguimos antevendo maior inclinação na curva de juros local no médio prazo, o que tende a se materializar após o BCB encerrar o ciclo de aperto e o IPCA atingir um pico claro, em termos anuais. Os riscos viesados para cima no caso das taxas de juros internacionais também podem favorecer esse tipo de posicionamento mais adiante.

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

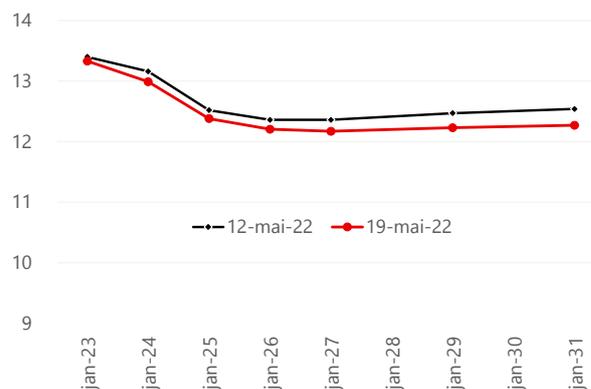


Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 19/mai/2022.

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

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



Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 3: Dados com fechamento na quinta-feira, 19/mai/2022.



COMMODITIES

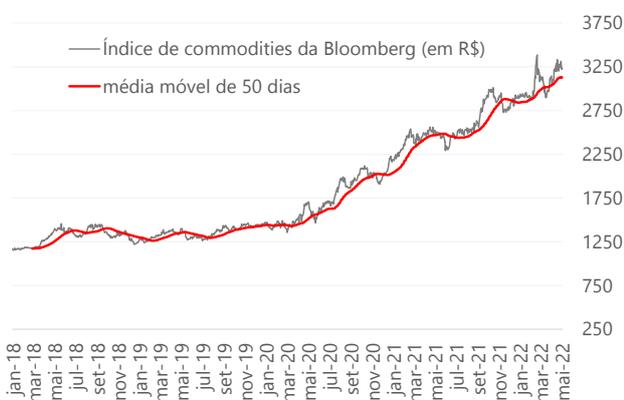
Os preços das *commodities* subiram na semana encerrada em 19 de maio, impulsionados pelo complexo energético. O índice agregado de *commodities* da Bloomberg em moeda nacional recuou 1,0% no período, influenciado pela baixa do câmbio no Brasil. Em dólares, o índice subiu 3,1%, com o Subíndice de Agricultura subindo 2,0%, o Subíndice de Energia ganhando 4,0% e o Subíndice de Metais Industriais subindo 4,4%.

Os preços do petróleo ficam acima de US\$ 110/barril à medida que a China busca recompor suas reservas estratégicas. Conforme os países ocidentais impõem sanções e proíbem as importações de petróleo da Rússia, a China vem fortalecendo seus laços comerciais com Moscou a partir da compra de petróleo russo, a preços mais baixos. Essas importações devem ser usadas para reabastecer as reservas estratégicas de petróleo da China, que foram usadas em momentos de ruptura como no ano passado. De acordo com fontes de imprensa, refinarias na China também tem comprado “silenciosamente” petróleo russo desde a invasão da Ucrânia. Enquanto isso, os preços dos combustíveis nos EUA continuam altos devido à falta de capacidade de refino. As importações da Ásia (principalmente da Índia) devem aumentar nos próximos meses, com as principais refinarias indianas adiando a temporada de manutenção para lidar com a demanda crescente.

Indonésia suspende proibição de exportação do óleo de palma. O maior exportador de óleos vegetais do mundo retomará as exportações de óleo de palma bruto e de outros produtos refinados a partir de 23 de maio (a proibição foi imposta em 28 de abril). A reversão da proibição deverá dar algum alívio na escassez global à medida que a demanda por substitutos (e.g., óleo de girassol, óleo de soja) diminui. Em outro exemplo de políticas comerciais isolacionistas, no início da semana a Índia anunciou a proibição das exportações de trigo, mas o seu impacto foi parcialmente compensado pelas estimativas recordes para as safras de trigo russo.

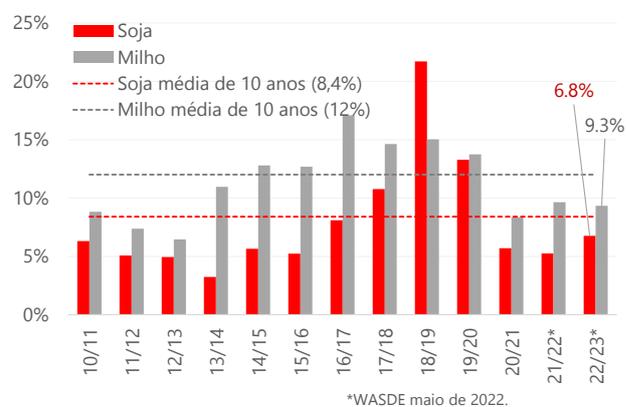
Os preços do minério de ferro e dos metais básicos seguem “andando de lado” (sem tendência clara) em meio a preocupações com a fraca demanda global. Os preços do minério de ferro continuaram a cair nos últimos dias, à medida que o receio com restrições de mobilidade na China permanece em cidades importantes (dada a política de COVID-zero do país). Em uma tentativa de conter a desaceleração econômica, o governo chinês pediu às autoridades que acelerem os estímulos fiscais e monetários para estabilizar o emprego e a economia. No entanto, dados recentes mostram que, em abril, os preços de imóveis residenciais caíram pelo oitavo mês consecutivo.

Figura 8 – Índice de *commodities* da Bloomberg



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 9 – EUA: Estoque/uso de grãos (%)



Fontes: USDA, Santander.



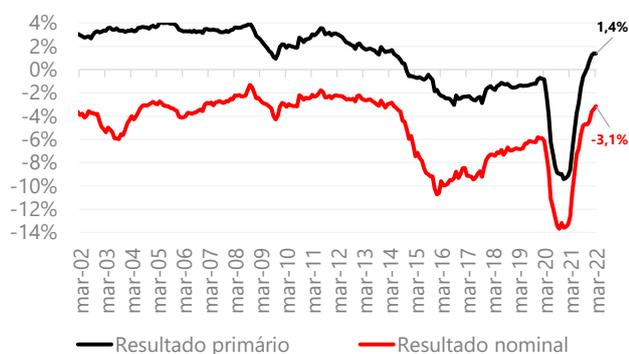
POLÍTICA E LEGISLAÇÃO FISCAL

O setor público registrou superávit primário de R\$ 4,3 bilhões em março, mais uma vez superando a mediana do mercado (déficit de R\$ 0,7 bilhão). O resultado foi impulsionado em grande parte por governos regionais, que registraram superávit primário de R\$ 11,9 bilhões no mês. O governo central registrou déficit de R\$ 7,8 bilhões, enquanto as estatais apresentaram saldo primário de R\$ 242 milhões. Em percentual do PIB, esse é um dos melhores desempenhos fiscais consolidados para o mês de março desde 2014. O resultado do 1T22 retrata um quadro semelhante, com superávit acumulado de 4,7% do PIB no ano, a melhor leitura desde 2008. Em 12 meses, o setor público registra superávit primário de R\$ 123 bilhões (1,4% do PIB), ante R\$ 65 bilhões (0,7% do PIB) em dezembro de 2021. Estados e municípios respondem pela maior parte desse resultado (1,4% do PIB), com o déficit primário em doze meses do governo central (-0,1%) compensado por um pequeno superávit das empresas estatais (+0,1%). O déficit nominal acumulado em doze meses recuou para 3,1% do PIB, o menor desde maio de 2014. Além da melhora do saldo primário, a queda do déficit nominal reflete efeitos da valorização da taxa cambial sobre os ganhos do BCB no início deste ano com as operações de *swaps* cambiais. As estatísticas de dívida bruta do governo geral também foram influenciadas pela tendência cambial recente, com a leitura caindo para 78,5% do PIB (2021: 80,3%). Embora algumas medidas “subjacentes” de endividamento público ainda se encontrem em patamar mais elevado que antes da pandemia, os números se afastaram dos picos observados no final de 2021: calculamos que a dívida líquida do setor público excluindo-se empréstimos a instituições financeiras oficiais ficou em 63,6% do PIB em março – alta de 4,0 p.p. frente ao nível pré-pandemia, mas 6,1 p.p. abaixo do pico recente. Também estimamos que a dívida bruta do governo geral deduzida das reservas cambiais foi de 59,7% do PIB em março – alta de 6,3 p.p. em relação ao nível pré-pandemia, mas com queda de 3,7 p.p. frente ao pico recente. Dado que a taxa de câmbio oficial (PTAX) fechou março em R\$ 4,74/US\$, parte dos efeitos cambiais sobre o déficit nominal e a dívida pública deverá retroceder se a taxa cambial se estabilizar ao redor do nível atual (~4,90).

Nosso cenário fiscal para 2022 contempla um saldo primário consolidado perto de zero e uma dívida bruta de 80,6% do PIB em dezembro. Acontecimentos recentes – especialmente o maior impulso esperado das *commodities* tanto para a atividade real quanto para as receitas públicas – geram um viés de alta para nossa estimativa de resultado orçamentário e um viés de baixa para nossas estimativas para a dívida pública no curto prazo. De qualquer forma, embora seja clara a recente melhora nos indicadores fiscais, a fluidez usual dos ciclos de matérias primas e o necessário combate à inflação indicam que não se deve perder de vista as reformas orçamentárias e macroeconômicas necessárias para tornar a melhora fiscal em curso permanente (ao invés de um desdobramento puramente cíclico ou temporário). Conter despesas obrigatórias e fomentar a produtividade e o investimento (e.g., via reformas tributária, administrativa, maior abertura comercial, concessões e privatizações, entre outros) ainda são itens essenciais na agenda macroeconômica.

Para detalhes sobre o cenário de política fiscal do Santander, consulte nosso último *chartbook*.

Figura 10 – Saldo fiscal consolidado (12m, % PIB)



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 11 – Dívida pública (% PIB)



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

² Santander Brazil Fiscal: “Better Short Term, Still Challenging Outlook” – (27/abr/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-fiscal-apr22>



INFLAÇÃO

Projetamos uma alta de 0,45% m/m para o IPCA-15 de maio, que será divulgado na terça-feira (24 de maio). Ainda que acima da meta central de inflação “mensalizada” (0,29% m/m, que significa 3,5% em bases anualizadas), esse número estaria próximo do padrão histórico sazonal (de 2004 a 2021, a média do IPCA cheio para o mês é de 0,42% m/m). Se nossa projeção se mostrar correta, a tendência sequencial da inflação deverá apresentar uma leve desaceleração de 15,6% para 14,6% mm3m-a.s.a.. Este ainda é um número muito elevado, contudo. Projetamos que a inflação cheia acumulada em 12 meses deverá permanecer em 12,0%, o nível mais alto desde o final de 2003, que vemos como o pico da inflação nesse ciclo.

Na comparação com o IPCA-15 de abril (+1,73% m/m), esperamos forte desaceleração mensal, impulsionada pelos preços administrados (-1,68% m/m contra +3,23% no mês passado). Projetamos que a gasolina (+0,50% m/m contra +7,51% em abril) contribuirá um pouco menos da metade do alívio - já que o último aumento de preço terá sido absorvido - e eletricidade (-13,85% m/m contra +1,92% em abril) contribuirá com a outra parte, pois esperamos que a redução da bandeira tarifária (de “Escassez Hídrica” para “Verde”) comece a aparecer nesta leitura. Nos preços livres, esperamos um número relativamente estável em termos mensais. Por um lado, projetamos desaceleração da alimentação no domicílio (de +3,00% m/m no mês passado para +1,89% atualmente). Por outro lado, bens industriais (+1,49% m/m contra 0,87% no mês passado) e serviços (+0,76% m/m contra 0,59% em abril) devem acelerar, compensando o alívio nos alimentos.

Embora vejamos a tendência de serviços e bens industriais ainda acelerando, vemos o núcleo EX3 (que computa o núcleo de serviços e bens industriais) em alta de 1,05% m/m. Esta ainda é uma leitura elevada, mantendo a tendência sequencial em 13% mm3m-a.s.a.. Assim, acreditamos que maio será o 20º mês consecutivo em que o núcleo EX3 ficou acima da meta média do BCB na métrica mm3m-a.s.a. (o centro da meta do IPCA é de 3,50% para 2022 e 3,25% para 2023).

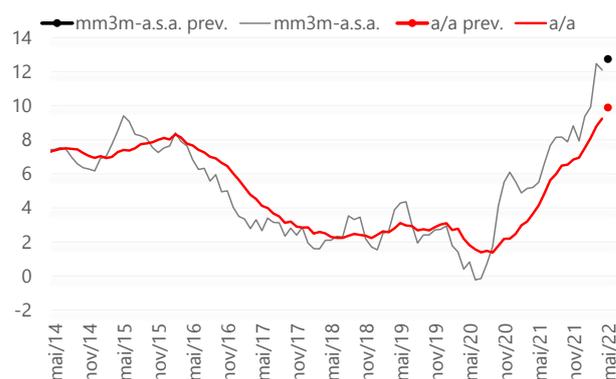
Ainda projetamos desaceleração da inflação anual nas próximas leituras, mas o nível de inflação e a composição do IPCA têm sido preocupantes, implicando em riscos altistas adicionais no balanço de riscos, tanto para 2022 quanto para 2023.

Figura 12 – Detalhes do IPCA-15 (%)

	m/m		a/a	
	mai/22	Contrib.	abr/22	mai/22
IPCA-15	0,45	0,45	12,0	12,0
Administrados	-1,68	-0,45	16,0	12,9
Livres	1,23	0,90	10,6	11,7
Alim. no dom.	1,89	0,28	15,4	17,0
Industriais	1,49	0,34	13,7	14,3
Serviços	0,76	0,26	6,7	7,9
Núcleo EX3	1,05	0,37	9,2	9,9

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 13 – Núcleo IPCA-15 EX3 (subjacentes*)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Nota: O núcleo IPCA-15 EX3 inclui bens industriais e serviços subjacentes.



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*	Economist – Inflation	daniel.karp@santander.com.br	5511-3553-9828
Tomas Urani*	Economist – Global Economics	tomas.urani@santander.com.br	5511-3553-9520
Lucas Maynard*	Economist – Economic Activity	lucas.maynard.da.silva@santander.com.br	5511-3553-7495
Felipe Kotinda*	Economist – Commodities	felipe.kotinda@santander.com.br	5511-3553-8071
Gabriel Couto*	Economist – Special Projects	gabriel.couto@santander.com.br	5511-3553-8487
Fabiana Moreira*	Economist – Credit	fabiana.de.oliveira@santander.com.br	5511-3553-6120
Gilmar Lima*	Economist – Modeling	gilmar.lima@santander.com.br	5511-3553-6327

Global Macro Research

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

Fixed Income Research

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

Equity Research

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

Electronic

Bloomberg
Reuters

SIEQ <GO>
Pages SISEMA through SISEMZ

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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