

EMPREGO E INFLAÇÃO EM DESTAQUE

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

- O desempenho do real superou a maioria das moedas pares na semana móvel encerrada em 20 de janeiro, com a taxa cambial fechando o período em R\$5,44/US\$ (valorização de 1,7% frente ao dólar americano). Mantendo o padrão de beta elevado (ou seja, variações mais intensas que a média do mercado, em ambas as direções), a moeda nacional foi favorecida pela elevação nos preços de *commodities* e expectativas mais favoráveis quanto ao crescimento mundial, especialmente por conta de novos estímulos na China. No campo doméstico, conjecturas mais favoráveis acerca do ambiente político também parecem ter ajudado à moeda brasileira.
- A curva de juros observou forte volatilidade no Brasil nos últimos dias, com os juros globais mais elevados provocando um *sell-off*, que foi posteriormente neutralizado por conjecturas sobre a política local. No final, a curva moveu-se pouco em relação ao fechamento da semana passada, ainda mostrando uma inversão (isto é, inclinação negativa) considerável entre os vértices de 2024 e 2027.
- O IBC-Br subiu 0,69% m/m em novembro, um pouco abaixo da nossa estimativa de +0,8% m/m. Tal resultado decorre principalmente de surpresas positivas no setor terciário, com a indústria mostrando leve retração. Acreditamos que a agropecuária e os serviços de educação e saúde (não capturados integralmente nas pesquisas mensais) também podem ter contribuído positivamente para a economia no 4T21. Nosso *tracking* para o crescimento do PIB no trimestre passado foi mantido em +0,2% t/t.
- De acordo com os nossos indicadores proprietários da família IGet, janeiro deve apresentar resultados fracos para o setor terciário, após sinais mistos em dezembro. Baseado principalmente nos números do IGet, nosso *tracking* para o varejo amplo aponta retração de 1,6% m/m, enquanto o *tracking* para os serviços às famílias aponta um discreto crescimento de 0,1% m/m no primeiro mês de 2022. Para dezembro, estimamos queda de 0,5% no varejo ampliado e alta de 2,2% nos serviços às famílias.
- Na próxima semana, serão divulgados dados do mercado de trabalho. Na quinta-feira (27 de janeiro), saem os números de criação de empregos formais do CAGED em dezembro: nossa estimativa é +130 mil após ajuste sazonal preliminar (novembro: +275 mil). Na sexta-feira (28 de janeiro), será divulgada a PNAD de novembro: estimamos taxa de desemprego dessazonalizada de 12,0% (outubro: 12,2%).
- Para o IPCA-15 de janeiro (que será divulgado na quarta-feira, 26 de janeiro), projetamos uma alta de 0,43% m/m. Em 12 meses, esse número implica resultado de 10,04% a/a, com ligeira desaceleração em comparação com o IPCA-15 em 2021 (10,42%). Na comparação com o IPCA-15 de dezembro (0,78% m/m), esta leitura deve desacelerar por conta de preços administrados, particularmente refletindo a queda na gasolina. Quanto às tendências de medidas de inflação subjacente, estimamos que o núcleo EX3 deverá permanecer ao redor de 7,6% mm3m-a.s.a., consideravelmente acima do centro da meta (3,50% em 2022). Apesar de uma política monetária bastante restritiva, antevemos dificuldades para o processo de desinflação adiante, projetando 6,0% para o IPCA neste ano.

*** **Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 20 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 (22/jan - 28/jan)**

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
Z. Euro – PMI Industrial (pontos)	Markit	jan/22	Seg, 24-jan	57,8	58
Z. Euro – PMI de Serviços (pontos)	Markit	jan/22	Seg, 24-jan	52,1	53,1
EUA: PMI Industrial (pontos)	Markit	jan/22	Seg, 24-jan	57,0	57,7
EUA: PMI Serviços (pontos)	Markit	jan/22	Seg, 24-jan	-	57,6
EUA: Confiança Econômica (pontos)	C.Board	jan/22	Ter, 25-jan	111,9	115,8
China: Lucros da Indústria (% a/a)	NBS	dez/21	Qua, 26-jan	-	9
EUA: FOMC – Fed Funds (% lim. Sup.)	FED	jan/22	Qua, 26-jan	0,25	0,25
EUA: PIB (% t/t anualizado)	BEA	4T21	Qui, 27-jan	5,7	2,3
EUA: Envios de Bens de Capitais (% m/m)	USCB	dez/21	Qui, 27-jan	-	0,3
EUA: Pedidos de Bens de Capitais (% m/m)	USCB	dez/21	Qui, 27-jan	0,3	0
EUA: Núcleo do PCE (% t/t)	BEA	4T21	Qui, 27-jan	4,2	4,6
Z. Euro: Indicador de Confiança	EC	jan/22	Sex, 28-jan	114,5	115,3
EUA: Renda Pessoal (% m/m)	BEA	dez/21	Sex, 28-jan	0,5	0,4
EUA: Gasto Pessoal (% m/m)	BEA	dez/21	Sex, 28-jan	-0,5	0,6
EUA: Deflator PCE núcleo (% a/a)	BEA	dez/21	Sex, 28-jan	4,8	4,7
EUA: Conf. Consumidor (pontos)	Michigan	jan/22	Sex, 28-jan	68,8	68,8

Fonte: Santander.

**Figura 2 – Agenda macro: indicadores domésticos da semana (22/jan – 28/jan)**

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
Confiança do Consumidor (índice)	FGV	jan/22	Ter, 25-jan	-	75,5
IPCA-15 (% m/m)	IBGE	jan/22	Qua, 26-jan	0,43	0,78
IPCA-15 (% a/a)	IBGE	jan/22	Qua, 26-jan	10,04	10,42
Transações Correntes (US\$ bi)	BCB	dez/21	Qua, 26-jan	-5,8	-4,5
Investimento Direto (US\$ bi)	BCB	dez/21	Qua, 26-jan	3,5	2,5
Relatório Mensal da Dívida (R\$ tri)	STN	dez/21	Qua, 26-jan	-	5,4
Confiança da Indústria (índice)	FGV	jan/22	Qui, 27-jan	-	100,1
Empregos Formais (milhares)	CAGED	dez/21	Qui, 27-jan	-181,0	324,1
Empregos Formais (milhares, a.s.)	CAGED	dez/21	Qui, 27-jan	130,0	275,0
Relatório de Crédito Bancário	BCB	dez/21	Sex, 28-jan	-	-
Taxa de Desemprego (% PEA)	IBGE	nov/21	Sex, 28-jan	11,5	12,1
Taxa de Desemprego (% PEA, a.s.)	IBGE	nov/21	Sex, 28-jan	12,0	12,2
Confiança do Comércio (índice)	FGV	jan/22	Sex, 28-jan	-	85,3
Confiança dos Serviços (índice)	FGV	jan/22	Sex, 28-jan	-	95,5
Resultado Primário – Gov. Central (R\$ bi)	STN	dez/21	Sex, 28-jan	-	3,9
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 atualização de cenário¹.
Consulte nossas visões para o ano de 2022 em nosso relatório Proposições Macro².**

¹ Santander Brasil - Cenário Macroeconômico – “Inflação continua preocupando” – (20/jan/22) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-revcenario-jan22>

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	% MoM	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

A ação do governo chinês no sentido de estimular a economia seguiu animando os investidores. Após números positivos de crédito na semana passada, o banco central chinês (PBoC, na sigla em inglês) promoveu pequenos cortes nas taxas de juros, e indicou que deve adicionar mais estímulos. Em particular, o PBoC indicou que deve promover formas de facilitar o financiamento para construtoras, como uma forma de contornar a crise no setor imobiliário no país.

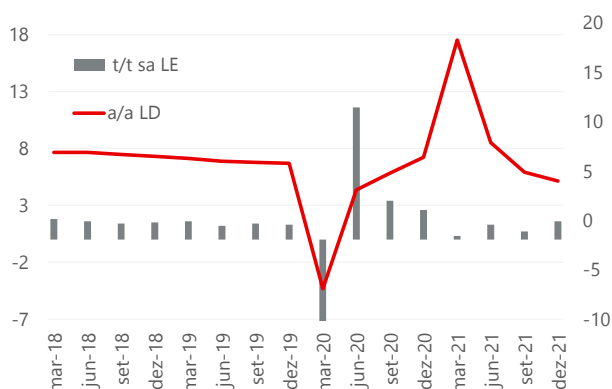
Outro fator positivo foi a melhora da situação pandêmica em diversas economias. O Reino Unido já vinha observando uma desaceleração no número de casos, o que seguiu ocorrendo nos últimos dias. Outros países, como EUA e França, também observaram uma redução significativa nos números de contaminação. Com isso, alguns países já começaram a flexibilizar medidas restritivas, atenuando assim os riscos baixistas para a atividade econômica.

No calendário econômico, as principais divulgações vieram da China, com os números de atividade de dezembro e o PIB do 4T21. O crescimento chinês desacelerou no quarto trimestre, mas ficou ligeiramente acima do esperado pelos analistas: 8,1% a/a. Nos dados mensais, a produção industrial voltou a acelerar em dezembro, passando de 3,8% a/a para 4,3%. Por outro lado, o dado de vendas no varejo desacelerou mais do que o esperado, saindo de 3,9% a/a para 1,7%.

Nos mercados financeiros globais, as principais bolsas de países desenvolvidos tiveram performance negativa, com destaque para os índices norte-americanos do S&P e Nasdaq. Vimos um movimento de alta nos juros norte-americanos, com movimento significativo ao longo de toda a curva. O dólar teve desempenho misto, subindo contra as moedas de países do G10 mas perdendo de algumas moedas emergentes e ligadas às matérias primas.

Na próxima semana, o foco estará na decisão de política monetária do banco central norte-americano (Federal Reserve). O comitê de política monetária (FOMC) deve manter a sinalização dos discursos recentes, indicando que encerrará as compras de ativos em março, e que o juro básico (Fed Funds) deve subir em seguida. Mais detalhes em torno do processo de redução do balanço (*quantitative tightening*) podem vir na coletiva de imprensa após a reunião, e na ata que será divulgada nas semanas seguintes. Ainda nos EUA, serão divulgados os números do PIB do 4T21 e os dados de inflação (PCE) de dezembro. Por fim, na área do euro, serão divulgados os PMIs de janeiro, que serão importantes para observar os impactos dos aumentos nos contágios por COVID-19 (gerados pela variante Ômicron) sobre a atividade.

Figura 4 – China: Variação do PIB (%)



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 5 – China: Produção industrial a/a (%)



Fontes: Bloomberg, Santander.



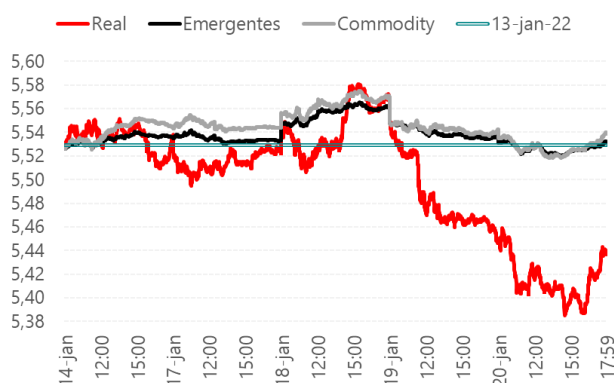
MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

Na semana móvel encerrada em 20 de janeiro, o real teve desempenho melhor que praticamente todos os demais componentes da cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo, sendo cotado a R\$5,44/US\$ (valorização de 1,7%). Em nossa opinião, o movimento esteve ligado à recuperação dos preços das *commodities* e aos novos estímulos concedidos pelo governo chinês para sustentação de sua economia. Sinais encorajadores relacionados à evolução da variante Ômicron em alguns países também contribuíram, ao reduzir temores quanto ao impacto da doença sobre a recuperação econômica global à frente. O real seguiu mostrando seu padrão de beta elevado, superando (ou sendo superado) por seus pares a depender da postura *risk-on* (ou *risk-off*) nos mercados globais. Quanto ao noticiário doméstico, é possível que conjecturas construtivas com relação ao ambiente político possam ter ajudado adicionalmente o real a mostrar tal desempenho superior aos pares nos últimos dias. Entendemos que este último fator reforça a importância de se retomar as discussões acerca de reformas macroeconômicas, sendo este um fator importante contribuindo para uma valorização substancial e perene do real futuramente.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

De maneira semelhante à semana passada, que começou com uma performance desfavorável (*sell-off*) e terminou com um rali, a curva de juros nominal observou uma leve (re-)inclinação na semana, mas em meio a considerável volatilidade. Desde a última quinta-feira (13 de janeiro), a ponta curta da curva (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2024) caiu 13 p.b., para 11,44%, enquanto a ponta longa da curva (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2027) caiu 4 p.b. para 11,10%. Ainda que a inclinação da curva neste segmento tenha aumentado 9 p.b. para -34 p.b., a mesma permanece consideravelmente invertida. Na ponta curta, em termos de expectativa de mercado para o Copom, a curva segue precificando alta de 150 p.b. na Selic para a próxima reunião (1 a 2 de fevereiro) e de 100 p.b. para a seguinte (15 a 16 de março). Na ponta longa, a influência altista do movimento de alta dos juros longos dos EUA (*10y US Treasuries yields*) foi mais tarde compensada por conjecturas construtivas sobre o ambiente político. Contudo, continuamos a enxergar um ambiente de alta incerteza para a economia brasileira, particularmente quanto ao processo de consolidação fiscal. Dessa forma, enxergamos espaço para os juros longos voltarem a subir e para a curva voltar a se inclinar (provavelmente depois que a taxa Selic e o IPCA atingirem um pico no ciclo).

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

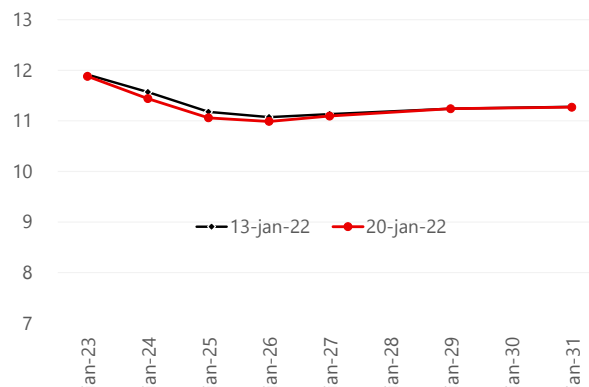


Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 20/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, 20/jan/2022.



COMMODITIES

As *commodities* tiveram uma semana positiva, com o índice agregado de *commodities* da Bloomberg subindo 2,7% na semana encerrada em 20 de janeiro. Os ganhos foram generalizados, com o sub-índice de Agricultura subindo 4%, o sub-índice de Energia em alta de 1% e o sub-índice de Metais Industriais se elevando em 3%. Em nossa opinião, a alta das *commodities* em geral reflete os sinais do menor impacto econômico da variante Ômicron, bem como indicações (implícitas nos recentes cortes de taxas de juros na China) de que o estímulo econômico limitará os riscos negativos para a atividade na segunda maior economia do mundo. Fatores idiossincráticos que colocam em risco a oferta futura de determinadas matérias primas também contribuíram de alguma forma para este rali recente das *commodities*.

Petróleo Brent sobe para USD 88/barril na esteira de fundamentos macro e de restrições de oferta. O petróleo Brent subiu 5% em relação à semana passada para US\$ 88/barril, o nível mais alto desde outubro de 2014. Na quarta-feira (19 de janeiro), a IEA³ sinalizou que o mercado de petróleo está mais apertado do que se esperava: a demanda segue robusta apesar da variante Ômicron, e a produção está sendo também impactada por eventos isolados nos principais países produtores. Ainda vemos o mercado de petróleo em déficit de produção, uma vez que os estoques globais estão baixos e os produtores (desde membros da OPEP+ até empresas independentes de xisto dos EUA) passam por dificuldades para elevar a oferta após anos de baixos investimentos.

Commodities agrícolas dispararam, acompanhando a alta do petróleo. Soja, milho e óleo de palma subiram na expectativa de que a alta nos preços do petróleo provavelmente aumentará a demanda por biocombustíveis. O trigo também subiu à medida em que tensões entre a Rússia e a Ucrânia (dois grandes exportadores de trigo) representam um risco para o fornecimento da *commodity*. Esse choque se soma as preocupações com as safras na América do Sul devido às condições climáticas adversas. Dessa forma, ainda vemos riscos de que a trajetória de queda projetada para os 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).

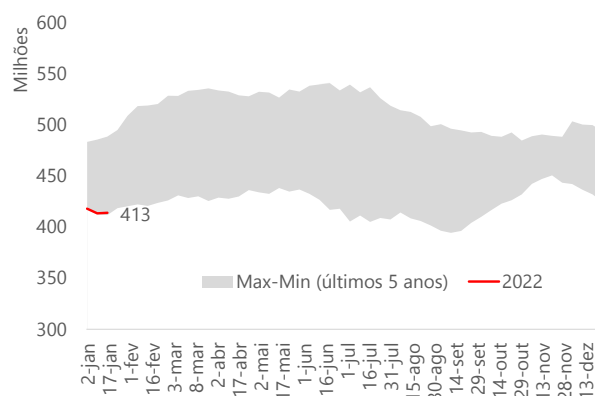
Minério de ferro fica acima de USD 130 por tonelada com a China reafirmando estímulos para a economia. Bancos chineses reduziram os custos dos empréstimos depois que o PBoC cortou taxas de juros. O banco central chinês também continua a sinalizar mais estímulos monetários adiante. Essa disposição para impulsionar o crescimento implica em uma perspectiva mais otimista para a demanda de metais básicos, apesar de uma abordagem ainda cautelosa por parte do governo em relação ao mercado imobiliário.

Figura 8 – ICE Petróleo Brent (USD/barril)



Fontes: ICE, Santander.

Figura 9 – EUA: Estoques de petróleo (barris)



Fontes: EIA, Santander.

³ International Energy Agency.



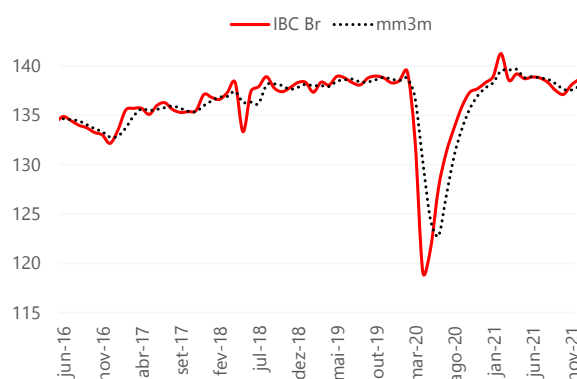
ATIVIDADE ECONÔMICA

Atividade ampla encerrou sequência de quedas com alta disseminada em novembro. O IBC-Br – uma espécie de *proxy* de PIB mensal do Banco Central – subiu 0,69% m/m (+0,43% a/a), em linha com nossa estimativa de +0,8 m/m (+0,8% a/a). O índice ainda se encontra cerca de 1,0% abaixo do patamar pré-pandemia. Entre os setores, o resultado de novembro refletiu as surpresas positivas no setor terciário (+0,5% no varejo amplo e +2,4% nos serviços), enquanto a indústria caiu discretamente (-0,2%). Acreditamos que um rebote do setor agropecuário (após o forte tombo do 3T21) e uma recuperação continuada dos serviços de educação e saúde também podem ter contribuído positivamente. Nossa tese de crescimento do PIB neste trimestre se baseia principalmente em expectativas de boa contribuição dos segmentos de serviços que ainda apresentam forte ociosidade em relação aos níveis pré-pandemia (e.g., Outros Serviços e Serviços Públicos). Tais segmentos não são bem capturados por indicadores mais tempestivos de atividade econômica. [Veja detalhes no link⁴.](#)

Nossos indicadores proprietários (da família IGet) apontam para números fracos no setor terciário em janeiro, após sinais mistos em dezembro. Com base no IGet, nosso *tracking* para o varejo ampliado aponta um recuo de 1,6% m/m (-5,6% a/a) em janeiro e de 0,5% m/m (-4,0% a/a) em dezembro. Com relação aos serviços às famílias, nosso *tracking* aponta para uma leve alta de 0,1% m/m (+25,0% a/a) e um sólido crescimento de 2,2% m/m (+24,3% a/a) em dezembro. [Veja detalhes no link⁵.](#)

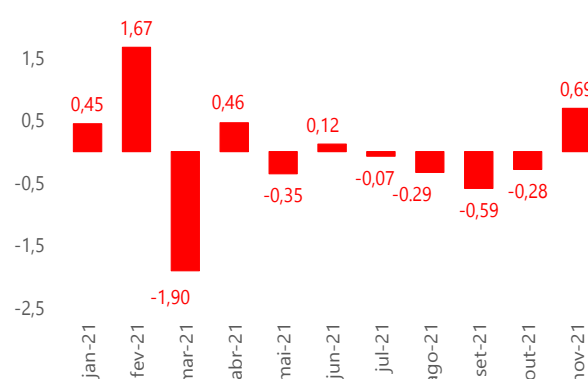
Na próxima semana, serão divulgados dados do mercado de trabalho. Na quinta-feira (27 de janeiro), o Ministério do Trabalho divulgará os dados de criação de empregos formais do CAGED de dezembro. Nossa estimativa está em -181 mil, seguindo o padrão sazonal de destruição líquida de empregos em dezembro. A estimativa é equivalente a +130 mil com ajuste sazonal, de acordo com nossos cálculos preliminares (novembro: +275 mil). Na sexta-feira (28 de janeiro), será divulgada a PNAD de novembro. Estimamos a taxa de desemprego em 11,5%, equivalente a 12,0% de acordo com nossa própria dessazonalização preliminar (outubro: 12,2%). Além disso, a FGV divulgará o primeiro conjunto de dados de confiança econômica para janeiro. Os dados de confiança do consumidor e da indústria serão divulgados na próxima terça-feira (25 de janeiro) e quinta-feira (27 de janeiro), respectivamente, enquanto que os dados do setor terciário devem ser divulgados na sexta-feira (28 de janeiro). [Para detalhes sobre o cenário de atividade econômica do Santander, consulte nossos últimos *chartbooks*⁶ e o nosso último relatório especial⁷.](#)

Figura 10 – IBC-Br (a.s., 2003=100)



Fontes: BCB, Santander.

Figura 11 – IBC-Br (a.s. % m/m)



Fontes: BCB, Santander.

⁴ Santander Brazil Economic Activity - “Broad Activity Jumps in November” – (17/jan/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-econact-011722>

⁵ Santander Brazil Economic Activity - “IGet: Serviços desaceleram na margem” – (19/jan/2022) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-IGETser-p-jan22>

⁶ Santander Brazil Economic Activity - “IGet: Varejo segue enfraquecendo na margem” – (20/jan/2022) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-IGET-p-jan22>

⁷ 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>

⁸ 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>



INFLAÇÃO

Para o IPCA-15 de janeiro (que será divulgado na quarta-feira, 26 de janeiro), projetamos uma alta de 0,43% m/m. Em termos anuais (12 meses), esse número implica um resultado de 10,04% a/a, com ligeira desaceleração em comparação à alta de 10,42% registrada no IPCA-15 em 2021. Quanto à tendência indicada pela média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada (mm3m-a.s.a.), deve haver uma desaceleração de 10,5% para 7,7%, depois de ter atingido um pico de 13,6% em novembro. Em termos anuais (a/a), acreditamos que a inflação continuará ao redor de 10% até abril, o que indica um provável platô em patamar elevado.

Na comparação com o IPCA-15 de dezembro (0,78% m/m), esta leitura deve desacelerar em termos mensais, por conta de preços administrados (-0,33% m/m ante 1,17% no mês anterior), em particular devido ao subitem gasolina, que deve recuar -2,0% m/m (ante 3,28% no mês anterior). Contudo, há um risco altista relevante vindo ao reajuste do IPVA. Serviços devem desacelerar em termos mensais para 0,33% m/m (de 0,70% no mês anterior), mas com passagens aéreas – um item bastante volátil – contribuindo com a maior parte da desaceleração. A tendência de serviços deve desacelerar para 3,2% mm3m-a.s.a. (ante 6,5% anteriormente), mas esse alívio deve ser temporário: antevemos aceleração dessa tendência pelo menos até o meio do ano. Bens industriais devem acelerar em termos mensais para 0,90% (ante 0,65% no mês anterior), suficiente para manter a tendência ao redor de 12,6%. Por último, alimentação no domicílio deve acelerar para 1,29% m/m (ante 0,46% no mês anterior), mas a tendência deve perder força, chegando a 2,0%.

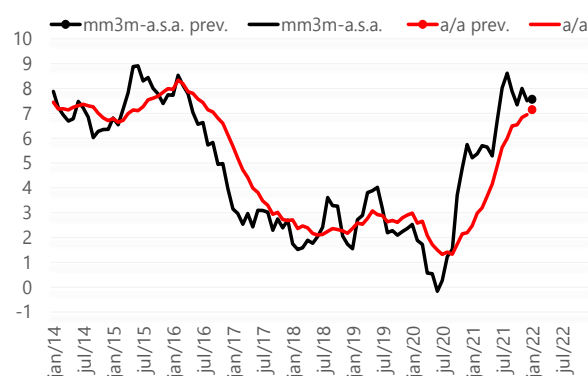
Sobre as medidas de inflação subjacente, esperamos que o núcleo EX3 suba em torno de 1,04% m/m, o que deve implicar uma aceleração tendencial para algo em torno de 7,5% mm3m-a.s.a., um nível ainda bem elevado. Este será o décimo sexto mês com o núcleo EX3 rodando acima do centro da meta do BCB na métrica mm3m-a.s.a. (comparado ao centro da meta de 3,75% para 2021, 3,50% para 2022 e 3,25% para 2023). Em suma, continuamos particularmente preocupados com o cenário de inflação, dado o aumento recente do risco idiossincrático, que pode resultar em expectativas de inflação e inércia inflacionaria mais altas. Estes elementos poderiam dificultar ainda mais o processo de desinflação adiante.

Figura 12 – Detalhes do resultado do IPCA-15 (%)

	m/m		a/a	
	jan/22	Contrib. dez/21	jan/22	jan/22
IPCA-15	0,43	0,43	10,4	10,0
Administrados	-0,33	-0,09	18,2	16,6
Livres	0,71	0,51	7,8	7,8
Alim. no dom.	1,29	0,19	9,2	8,7
Industriais	0,90	0,21	11,6	11,7
Serviços	0,33	0,11	4,8	4,9
Núcleo EX3	1,04	0,37	6,9	7,2

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 13 – Núcleo do IPCA-15 EX3 (%)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.



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.

© 2022 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..

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