



CONTAS EXTERNAS FAVORÁVEIS

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

- Na semana encerrada em 20 de maio, o real teve desempenho intermediário entre as principais moedas, valorizando-se 0,5% frente ao dólar, com cotação de R\$5,28/US\$. Continuamos com a avaliação de haver espaço limitado para apreciação relevante e perene da moeda brasileira, dado o lento avanço da agenda de reformas macro/fiscal.
- A curva de juros nominal desinclinou levemente no mesmo período, com a parte curta subindo por conta de projeções mais altas de inflação e de crescimento econômico (implicando uma probabilidade maior de uma postura mais *hawkish* por parte do BCB – Banco Central do Brasil).
- No Brasil, os números de novas infecções por COVID-19 voltaram a crescer. Além de os novos casos e mortes seguirem em níveis elevados. Tanto o Butantan quanto a Fiocruz deverão receber insumos para a produção vacinas na próxima semana, mas a incerteza quanto à chegada constante desses suprimentos continua a trazer riscos para o cronograma do Plano Nacional de Imunizações.
- A arrecadação federal apresentou resultado positivo em abril, totalizando R\$156,8 bilhões (alta real de 45,2% a/a, em comparação com uma base deprimida, devido ao fato que abril de 2020 foi o pior mês para a atividade econômica desde o surto de pandemia). Para 2021, esperamos crescimento real de 6,0% a/a na arrecadação, com leve viés de alta, dado o possível efeito mais intenso da inflação sobre as receitas.
- Após a queda de março, indicadores do setor terciário mostram recuperação sequencial ao longo do 2T21. Nosso índice proprietário (IGet) aponta para ganhos na margem nos serviços às famílias e nas vendas no varejo ampliado para abril e maio. Acreditamos que isso decorre de um aumento mais rápido do que o esperado nos indicadores de mobilidade e dos efeitos do auxílio emergencial no consumo.
- Para a próxima semana, teremos divulgações de dados do mercado de trabalho e atividade real. Na quinta-feira (27 de maio), o IBGE divulgará a PNAD de março, enquanto os dados do CAGED de abril deverão ser divulgados na próxima sexta-feira (28 de maio). A FGV também divulgará os primeiros dados de confiança da economia de maio. A confiança do consumidor será publicada na terça-feira (25 de maio), enquanto a divulgação da confiança da indústria acontecerá na quinta-feira (27 de maio).
- Esperamos que o IPCA-15 de maio (a ser divulgado na terça-feira, 25 de maio) suba 0,56% m/m, o que implica uma aceleração anual para 7,39% a/a (de 6,17% a/a em abril), o maior patamar desde 2016. A inflação continua a se distanciar do teto da meta do BCB para 2021 (centro da meta: 3,75%, com $\pm 1,50\%$ de margem de tolerância) e projetamos IPCA de 5,9% no fim de 2021.
- Estimamos que os dados do balanço de pagamentos relativos a abril revelem que o saldo em transações correntes foi superavitário em US\$6,5 bilhões no período, enquanto os investimentos diretos no país deverão ter somado US\$4,9 bilhões. Avaliamos que estes dados reforçarão o sólido fundamento das contas externas da economia brasileira.

*** **Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 20 de maio de 2021.**


Figura 1.A. Agenda macro – indicadores internacionais da semana (24-28/mai)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
EUA: Vendas de novas casas (% m/m)	C.Bureau	abr/21	Ter, 25-mai	-7,0	20,7
EUA: Confiança do Consumidor (pontos)	C.Board	mai/21	Ter, 25-mai	119,5	121,7
China: Lucros da Indústria (% a/a)	NBS	abr/21	Qua, 26-mai	--	92,3
EUA: Encomendas de Bens Duráveis (% m/m)	C.Bureau	abr/21 (p)	Qui, 27-mai	0,7	1,9
EUA: Pedidos de Bens de Capitais (% m/m)	USCB	abr/21 (p)	Qui, 27-mai	1,0	1,2
EUA: Envios de Bens de Capitais (% m/m)	USCB	abr/21 (p)	Qui, 27-mai	0,5	1,6
EUA: Deflator - núcleo do PCE (% m/m)	BEA	abr/21	Sex, 28-mai	0,6	0,4
EUA: Deflator - núcleo do PCE (% a/a)	BEA	abr/21	Sex, 28-mai	3,0	1,8
EUA: Conf. Consumidor (pontos)	Michigan	mai/21	Sex, 28-mai	83,0	82,8

Fonte: Santander.

Figura 1.B. Agenda macro – indicadores domésticos da semana (24-28/mai)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
Confiança do Consumidor (índice)	FGV	mai//21	Ter, 25-mai	--	72,5
IPCA-15 (% m/m)	IBGE	mai/21	Ter, 25-mai	0,56	0,55
IPCA-15 (% a/a)	IBGE	mai/21	Ter, 25-mai	7,39	6,17
Confiança da Construção (índice)	FGV	mai/21	Qua, 26-mai	--	85,0
Dívida Pública Federal (R\$ bi)	STN	abr/21	Qua, 26-mai	--	5,2
Transações Correntes (US\$ bi)	BCB	abr/21	Qua, 26-mai	6,5	-4,0
Investimento Direto (US\$ bi)	BCB	abr/21	Qua, 26-mai	4,9	6,9
Confiança da Indústria (índice)	FGV	mai/21	Qui, 27-mai	--	103,5
Taxa de Desemprego (% PEA)	IBGE	mar/21	Qui, 27-mai	14,5	14,4
Taxa de Desemprego (% PEA, sa)	IBGE	mar/21	Qui, 27-mai	14,2	14,3
Primário Governo Central (R\$ bi)	STN	abr/21	Qui, 27-mai	12,4	2,1
IGP-M (% m/m)	FGV	mai/21	Sex, 28-mai	3,95	1,51
IGP-M (% a/a)	FGV	mai/21	Sex, 28-mai	36,86	32,02
Empregos Formais (milhares)	CAGED	abr/21	Sex, 28-mai	206,0	184,1
Empregos Formais (milhares, sa)	CAGED	abr/21	Sex, 28-mai	227,3	262,8
Novas Concessões (%m/m)	BCB	abr/21	Sex, 28-mai	2,0	0,8

Fonte: Santander.

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

¹ Santander Brasil - Cenário Macroeconômico – “Estímulo monetário deve se encerrar em breve” – (20/mar/21) – Disponível no “link”: <http://bit.ly/Std-revcenario-mai21>



AMBIENTE INTERNACIONAL

Após uma semana na qual tivemos surpresas elevadas do lado da inflação nos EUA, a ata da última decisão de política monetária do banco central norte-americano (Fed) apresentou um tom levemente menos acomodatório, alimentado as discussões no mercado de que pode haver alguma retirada de estímulos via redução de compras de ativos pelo Fed. O texto menciona que alguns membros do comitê mostraram maior preocupação com as pressões inflacionárias, que poderiam perdurar por mais tempo do que o esperado, além de acreditarem que se a economia continuar se recuperando rapidamente na direção dos objetivos do Fed (inflação e emprego). Desta forma, haveria espaço para o Fed começar a discussão de reduzir a compra de ativos nas próximas reuniões. É importante ressaltar que a última decisão de política monetária foi antes da divulgação dos números de mercado de trabalho de abril, que registrou valores abaixo do esperado, o que levanta possíveis questionamentos de qual é a velocidade em que os indicadores econômicos estão evoluindo, se comparados com os objetivos do Fed.

Na Europa, o processo de vacinação segue acelerado e há uma melhora generalizada no controle da pandemia, que vem permitindo um processo de reabertura das economias em praticamente todo o continente. A principal notícia nesta direção foi o acordo dos países reabrirem o continente para o turismo, tanto de estrangeiros de alguns países, como de residentes do bloco, desde que estejam vacinados, o que deve impulsionar o turismo ao longo do verão.

Além da divulgação da ata do Fed, o principal destaque no calendário econômico da semana ficou nos dados de confiança (PMIs) da área do Euro, com surpresas positivas tanto do lado da atividade industrial quanto na atividade de serviços, que vem se recuperando durante este processo de reabertura das economias.

Para a próxima semana, teremos a divulgação dos números de inflação (PCE) de abril nos EUA e de lucro industrial, também de abril, na China.

Nos mercados financeiros globais, a semana foi marcada por muita volatilidade nos preços de ativos. As principais bolsas globais encerraram a semana com leve alta, enquanto a curva de juros ficou estável. O dólar global encerra a semana em queda frente às moedas de países de G10.

“Vários participantes sugeriram que, se a economia continuar a progredir rapidamente em direção às metas do Comitê, pode ser apropriado, em algum momento das próximas reuniões, começar a discutir um plano para ajustar o ritmo de compras de ativos” – Ata do Fed (Banco Central norte-americano)



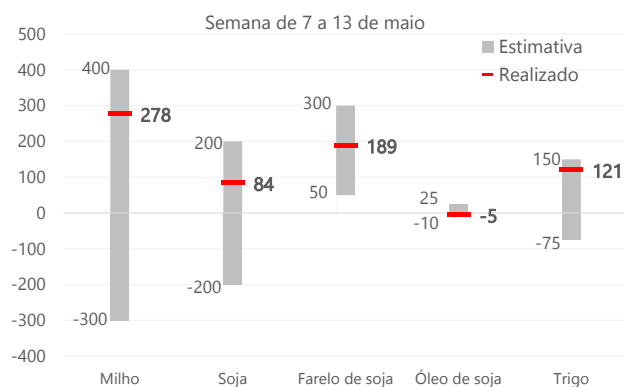
COMMODITIES

Irã anunciou progresso nas negociações para a retomada do acordo nuclear com os Estados Unidos.

O presidente do Irã anunciou na quinta-feira (20 de maio) que os EUA poderão suspender as sanções econômicas contra o país, em vigor desde 2018. As conversas acontecem desde abril, e um desfecho pode estar próximo. Se concretizada, a suspensão das sanções pode significar um aumento das exportações iranianas de petróleo, aumentando a oferta global. Refinarias na Índia já anunciaram que se preparam para comprar petróleo do Irã assim que o acordo for fechado. A decisão deve ter implicações para a próxima reunião da OPEP+, marcada para o dia 1º de junho.

Vendas semanais da safra 2020/21 para exportação vêm dentro das expectativas do mercado. Em boletim, o USDA (Departamento de Agricultura dos Estados Unidos) divulgou números que reforçam a forte demanda por grãos norte-americanos na safra atual. Com três meses ainda para o fim da safra 2020/21, as vendas acumuladas de milho e de soja estão muito próximas das estimativas do último relatório WASDE de maio. Mesmo considerando possíveis cancelamentos de vendas, o departamento provavelmente terá que revisar seus números pra cima nos próximos relatórios. Para a safra 2021/22, destaque para o milho, com 4 milhões de toneladas vendidas na semana, a maior parte sendo destinada à China (3,7 milhões de toneladas).

Figura 2.A. – EUA, Vendas semanais da safra 2020/21 (milhares de toneladas)



Fontes: USDA, Santander.

Figura 2.B. – EUA, Vendas acumuladas da safra 2020/21 (milhões de toneladas)

	Milho	Soja	Farelo de soja	Óleo de soja	Trigo
Total em 2020/21	68,021	61,463	9,890	0,665	25,649
Estimativa WASDE (maio)	70,490	62,050	12,930	1,040	26,260
%	96%	99%	76%	64%	98%

Fontes: USDA, Santander.



MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

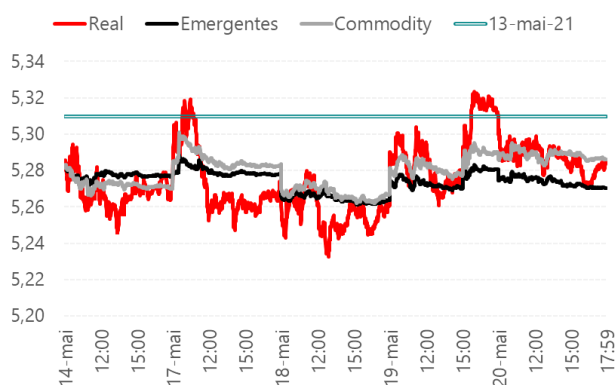
Na semana encerrada em 20 de maio, o real teve desempenho intermediário entre as principais moedas, valorizando-se 0,5% frente ao dólar, com cotação de R\$5,28/US\$. Continuamos avaliando haver espaço limitado para apreciação relevante e perene da moeda brasileira, dada a morosidade no avanço da agenda de reformas macro/fiscal.

Entretanto, vale notar que a valorização aconteceu a despeito da pausa na trajetória altista dos preços de *commodities* e do tom mais *hawkish* da ata da última reunião do FOMC. Em nossa visão, a aprovação da proposta que abre a possibilidade de privatização da companhia estatal de energia elétrica na Câmara dos Deputados talvez tenha contribuído à apreciação registrada pelo real. Ainda que a proposta tenha que ser avaliada pelo Senado, avaliamos que há boa chance de ela ser aprovada. Esta percepção – se for compartilhada pelos agentes econômicos – poderá contrabalancear o aparentemente lento ritmo de vacinação contra a COVID-19. Em nossa avaliação, a taxa de câmbio deverá flutuar entre R\$5,20/US\$ e R\$5,30/US\$ nos próximos dias.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

A inclinação da curva de juros nominal reduziu a inclinação nessa semana. A ponta curta da curva (DI Jan-22) subiu 11 p.b. para 4,99%, enquanto a ponta longa (DI Jan-27) caiu 1 p.b. para 8,82%. Como resultado, a inclinação neste trecho diminuiu 12 p.b. para 383 p.b. Na ponta curta da curva, ainda que os preços de *commodities* tenham arrefecido um pouco, a taxa de juros subiu provavelmente por conta de uma nova rodada de revisões altistas de PIB e IPCA por parte dos analistas econômicos (segundo a pesquisa Focus do BCB). As mudanças nestas projeções implicam uma percepção pelo mercado de que o BCB terá que ter uma ação mais *hawkish* nas próximas reuniões. Na parte longa, embora o cenário fiscal de médio prazo siga frágil, o mercado reduziu parte do prêmio adicionado nas duas últimas semanas; em nossa visão, este foi um movimento mais técnico (isto é, não relacionado a fundamentos).

Figura 3.A. – R\$/US\$ - Cotações intradiária

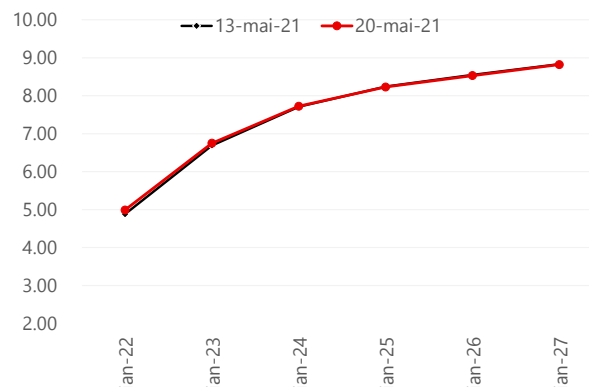


Fontes: Bloomberg, Santander.

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

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

Figura 3.B. – Vértices líquidos nos futuros de DI



Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota: Dados com fechamento na quinta-feira, 20/mai.



COVID-19

Nos EUA, os casos de COVID-19 estão nos níveis mais baixos em quase um ano. O ritmo de vacinação tem desacelerado e está atualmente em 1,8 milhão por dia (média móvel de 7 dias), com quase 47% da população tendo recebido, pelo menos, uma dose. Este número é de 54% no Reino Unido e de 32% na União Europeia. Novos casos continuam caindo na maioria dos países da Europa Ocidental, à medida que o bloco decide reabrir as fronteiras para os viajantes que já foram totalmente vacinados.

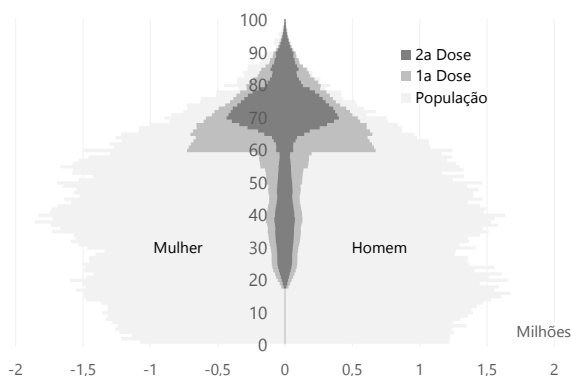
A Fiocruz deve receber insumos para a produção de mais 12 milhões de doses neste final de semana. A fundação deve retomar as entregas da vacina AstraZeneca ao Ministério da Saúde no final de junho. Enquanto isso, o Butantan também deverá receber insumos para a produção de 5 milhões de doses da Coronovac na próxima semana. Apesar das boas notícias, a incerteza quanto à chegada constante desses suprimentos continua a trazer riscos para o cronograma do Plano Nacional de Imunizações.

No Brasil, novas infecções por COVID-19 voltaram a crescer. Novos casos e mortes permanecem em níveis consistentemente altos. A taxa de ocupação da UTI está acima de 90% em seis estados, um aumento em relação aos quatro estados da semana passada (mas abaixo do pico de 18 estados na pior fase). Até quarta-feira (19 de maio), 61 milhões de doses (de 95 milhões entregues) haviam sido administradas no país, com o ritmo de vacinação desacelerando para 659 mil por dia (média móvel de 7 dias). Dados do Ministério da Saúde registram uma média de 65,7 mil novos casos diários (média móvel de 7 dias) na quarta-feira (19 de maio), 6,8% acima da semana anterior, enquanto as baixas diárias (média móvel de 7 dias) totalizaram 1.953, 1,5% acima no mesmo período.

A mobilidade recuou ligeiramente na margem. Após iniciar abril em níveis elevados, próximos aos de junho de 2020 (cerca de 40 pontos, na média móvel de sete dias), nosso índice de *lockdown* (com base no Relatório de Mobilidade do Google) apresentou uma tendência consistente de queda nas últimas semanas. O índice atingiu recentemente 15,8 pontos (9 de maio), e essa melhora decorreu principalmente do aumento da mobilidade nos segmentos Locais de Trabalho (que já está de volta aos níveis pré-pandemia) e Estações de Trânsito. Estas categorias sugerem uma estreita ligação com as atividades econômicas e a trajetória de recuperação, sendo um bom presságio para a atividade econômica no 2T21. Atualmente, o índice cresceu ligeiramente na margem, atingindo 16,4 pontos (14 de maio), mas não o suficiente para reverter a tendência de queda. Antes de uma implantação mais disseminada da vacinação, o risco de aumento das infecções deve ser monitorado.

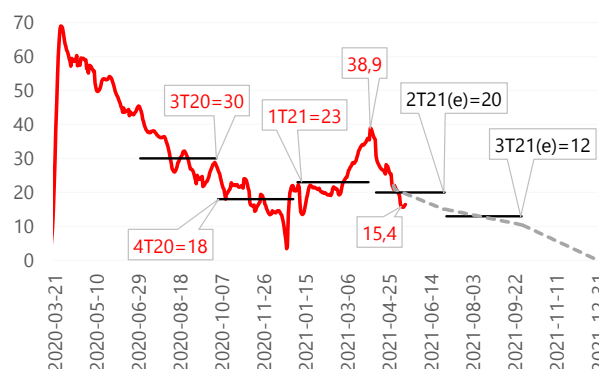
Indicador diário de atividade continua melhorando ao longo do 2T21. O índice - baseado em dados diários de consumo de energia, venda de carros e mobilidade - vem melhorando desde abril, apresentando tendência de alta nas últimas semanas. Em 14 de maio, o índice atingiu 76,1 pontos (na média móvel de sete dias), após iniciar o trimestre com o mínimo local de 69,1 pontos.

Figura 4.A. – Vacinação por idade e gênero (17 de maio de 2021)



Fontes: PNAD, dataSUS, @eliaskrainski, Santander.

Figura 4.B. – Índice de Lockdown* e cenários de mobilidade (fev/20=0, média móvel de sete 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 14 de maio de 2021.



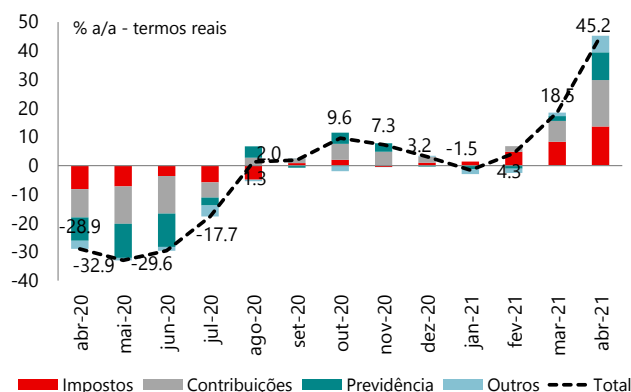
POLÍTICA FISCAL E CENÁRIO POLÍTICO

Em 20 de maio, a Receita Federal publicou os dados de arrecadação federal de abril. Foi o melhor resultado para o mês na série ajustada pela inflação, somando R\$ 156,8 bilhões (ou alta real de 45,2% a/a, diante de uma base comprimida), acima da nossa projeção (R\$ 136,2 bilhões) e da mediana do mercado (R\$ 140,1 bilhões). Diante disso, o valor acumulado no ano atingiu o maior nível histórico da série em termos reais. Esse desempenho foi impulsionado por uma arrecadação extraordinária de R\$ 12 bilhões até abril, principalmente relacionada à atividade de *M&A*, *IPOs* e reestruturação societária. Recentemente, os efeitos da maior inflação (recuperação de margem pelas empresas) e depreciação do câmbio (maior receita das exportadoras de *commodities*) têm impulsionado a arrecadação. Em abril, esperávamos uma desaceleração no crescimento da receita, mas superestimamos o possível efeito negativo do aumento das restrições de mobilidade social devido à pandemia - que atingiu o pico em março. Por outro lado, mesmo com o resultado positivo do mês, o índice com ajuste sazonal (mesmo método usado no índice de atividade IBC-Br) apontou queda de 2,7% na margem em abril. A redução aparece mesmo quando ajustamos e suavizamos a intensa queda da série em 2020, em decorrência da pandemia. Além disso, o aumento real em relação a abril de 2019 em termos reais é de 3,2% a/a, um resultado positivo (a nosso ver); no entanto, a extrapolação dessas últimas surpresas na arrecadação de impostos federais para o ano todo continua exigindo cautela. Para 2021, esperamos alta real de 6,0% a/a, com leve viés de alta, por causa do possível maior efeito inflacionário na arrecadação.

Além disso, publicamos um relatório (em 20 de maio) que explora o possível impacto fiscal da mudança tributária por meio da decisão do Supremo Tribunal Federal (STF). Em 13 de maio, o STF concluiu suas deliberações sobre a exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins. A decisão do STF não nos leva a modificar nossa perspectiva fiscal e projeções de receita. Acreditamos que o governo também manterá seus números fiscais, pois suas últimas estimativas já consideram o possível impacto dessa decisão sobre o fluxo de receita. A nossa estimativa preliminar para o impacto fiscal líquido é de cerca de R\$180 bilhões. Como já consideramos em nosso cenário cerca de R\$ 120 bilhões de redução nos próximos anos, a decisão do STF pode levar a uma queda adicional da receita do governo de R\$ 60 bilhões (mas seria diluída ao longo dos anos). Prevemos ainda que essa mudança na metodologia de cálculo de impostos reduzirá o fluxo de receita em cerca de 0,5% do PIB por ano. Se, futuramente, a decisão for ampliada para incluir o Imposto Municipal sobre Serviços (ISS), a compensação tributária desde 2017 pode chegar ao valor máximo de R\$ 30 bilhões, com perda no fluxo de receita de 0,1% do PIB ao ano. [Veja detalhes no link².](#)

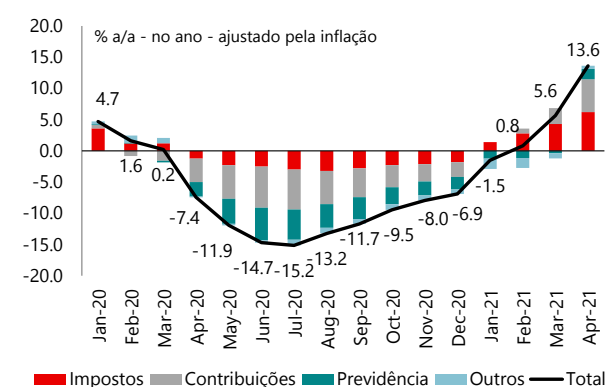
No dia 27 de maio, o Tesouro Nacional deve divulgar o resultado do governo central de abril. Esperamos superávit de R\$ 12,4 bilhões, com o aumento da arrecadação e da receita de dividendos de empresas públicas. Do lado das despesas, esperamos um retorno de recursos para o Tesouro de R\$ 5 bilhões relacionados ao Pronampe de 2020 (subsídios em empréstimos às PMEs) e R\$ 12 bilhões de gastos extra-teto relacionados à pandemia.

Figura 5.A. – Arrecadação Federal - mensal



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 5.B. – Arrecadação Federal – no ano



Fontes: Tesouro Nacional, Santander.

² Santander Brasil – Fiscal Policy: “Supreme Court Decision on Tax Methodology: A Middle Ground” – (20/mar/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Std-special-icms>

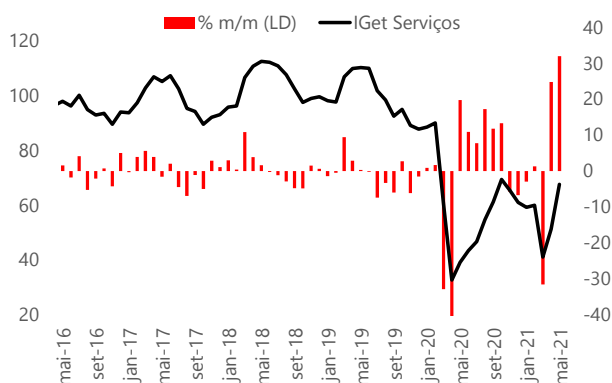


ATIVIDADE ECONÔMICA

Segmentos do setor terciário seguem em recuperação no 2T21. Após recuarem em março, as vendas no varejo ampliado e os serviços às famílias aumentaram em abril e maio, conforme mostra a prévia do nosso indicador proprietário (IGet). Esses resultados, provavelmente, refletem o aumento da mobilidade social desde abril mais rápido que o esperado e a nova rodada de auxílio emergencial (que começou a ser pago no final de abril, com reflexos em maio). No varejo, destacamos a alta de maio, que foi impulsionada principalmente pelas vendas em Supermercados. Além do pagamento do auxílio (que beneficia o setor, já que a Alimentação é um bem essencial), o rápido aumento da mobilidade nos Mercados (Relatório de Mobilidade do Google) neste mês reforça a probabilidade de crescimento sequencial das vendas no varejo em maio. No que diz respeito aos serviços às famílias, os resultados referem-se, principalmente, ao segmento de Alojamento e Alimentação, que apresenta uma alta correlação com a mobilidade. [Veja detalhes no link³.](#)

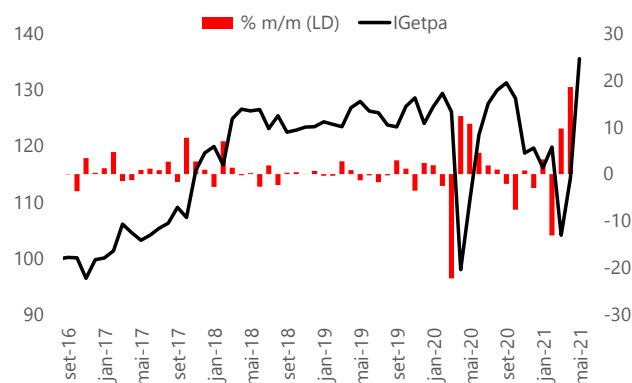
Na próxima semana, a FGV divulgará os primeiros dados de confiança referentes a maio. A confiança do consumidor estará disponível na terça-feira (25 de maio), enquanto a confiança da indústria será divulgada na quinta-feira (27 de maio). Ainda na próxima semana, serão divulgados também os dados do mercado de trabalho. Na quinta-feira (27), o IBGE divulgará a PNAD de março, para a qual esperamos uma taxa de desemprego em 14,5%. De acordo com nossas estimativas preliminares, esse resultado implica em uma taxa de desemprego com ajuste sazonal (14,2%) próxima à de fevereiro (14,3%), dependendo do comportamento da população ocupada e da força de trabalho. Os dados do CAGED de abril serão divulgados na próxima sexta-feira (28 de maio). Projetamos uma criação líquida de empregos formais de +206 mil, provavelmente levando a uma desaceleração no saldo ajustado sazonalmente (para cerca de +227 mil em abril frente a +263 mil em março, segundo nossas estimativas preliminares).

Figura 6.A. – IGet Serviços (sa)



Fontes: Santander.

Figura 6.B. – IGet Varejo Ampliado (sa)



Fontes: Santander.

³ Santander Brasil – Economic Activity - “Um Trimestre Aparentemente Promissor” – (19/mai/2021) – Disponível no “link”: <http://bit.ly/lget-serv-previa-mai21>



INFLAÇÃO

Esperamos que o IPCA-15 de maio (a ser divulgado na terça-feira, 25 de maio) suba 0,56% m/m, o que implica uma aceleração anual para 7,39% a/a (de 6,17% a/a em abril), o maior patamar desde 2016.

Depois de um curto arrefecimento na inflação de preços administrados no último IPCA (abril), o grupo deve voltar a pressionar e subir 1,12% m/m, puxado por energia elétrica (por conta da mudança de bandeira tarifária, que aumenta os custos para os consumidores) e remédios. Bens industriais devem continuar a subir, em nossa visão (+0,70% m/m), uma variação sazonalmente alta, que deve fazer com que a média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada (mm3m s.a. anual.) se mantenha no nível alto de aproximadamente 9,2%. Os preços de serviços devem subir +0,13% m/m, o que, apesar de parecer baixo, significaria uma aceleração na mm3m s.a. anualizada. Finalmente, alimentação no domicílio deve subir +0,40% m/m, continuando a tendência de desaceleração em termos de mm3m s.a.

Quanto às medidas subjacentes, estimamos que o núcleo IPCA EX3 deverá subir +0,41% m/m, equivalente a uma desaceleração de 4,8% para 4,6% na tendência do indicador (definida pela média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada). Apesar dessa desaceleração da tendência, este nível de variação ainda seria elevado, em nossa visão, tendo em vista o centro da meta de 3,50% para a inflação em 2022.

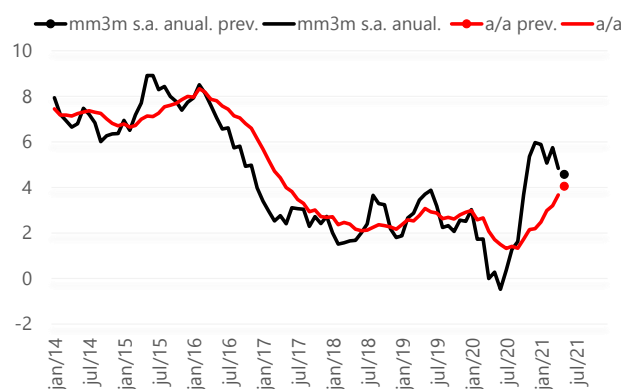
É importante ressaltar o IPCA de abril marcará a variação interanual mais alta desde 2016, e esta aceleração deve continuar até um pico de mais de 8,0% a/a em meados deste ano. Depois, acreditamos que o IPCA deverá desacelerar, mas fechar o ano em nível alto: nossa projeção é de 5,9% a/a em dezembro de 2021, acima do limite superior da meta de inflação do BCB este ano (meta 3,75% com margem de tolerância de $\pm 1,50\%$).

Figura 7.A. – Detalhes da projeção do IPCA (%)

	m/m		a/a	
	Santander	Contrib.	abr/21	mai/21
IPCA-15	0,56	0,56	6,2	7,4
Administrados	1,12	0,29	8,1	11,4
Livres	0,36	0,27	5,5	6,0
Alimentação no domicílio	0,40	0,06	15,1	14,8
Industriais	0,70	0,16	6,3	7,1
Serviços	0,13	0,05	1,5	2,1
Núcleo EX3	0,41	0,41	3,7	4,1

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 7.B. – Projeção do núcleo IPCA EX3 (%)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.



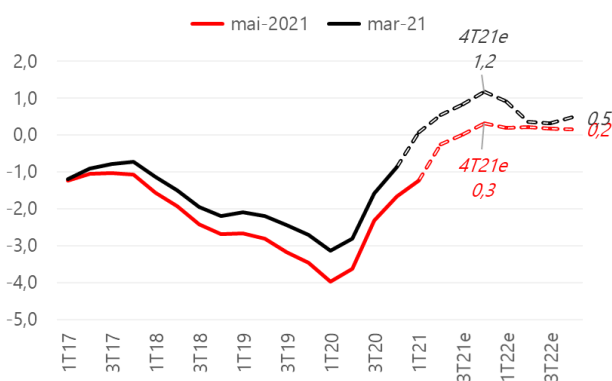
BALANÇO DE PAGAMENTOS

Na próxima quarta-feira, dia 26, o BCB publicará os dados do balanço de pagamentos brasileiro referente a abril. Esperamos que eles reforcem nossa percepção de que as contas externas não serão fonte de preocupação tão cedo. Afinal, **apesar da alteração metodológica nas estatísticas de comércio exterior feitas no início de abril e que resultaram em revisão baixista na série histórica de resultados das transações correntes – e, conseqüentemente, nos níveis finais de sua trajetória projetada – continuamos projetando superávits em transações correntes em 2021 e 2022 (veja detalhes no link⁴).**

Com relação aos dados de abril, estimamos que tenha havido superávit de US\$6,5 bilhões nas transações correntes na esteira do robusto desempenho da balança comercial e dos déficits relativamente baixos – para padrões históricos – nas contas de serviços e renda primária (ainda impactadas pela gradual recuperação da economia brasileira). Aliás, dados preliminares de maio indicam que a balança comercial também registrará resultado bastante positivo, que deve contribuir para outro superávit em transações correntes no período. Assim, será reforçada nossa percepção de continuidade da trajetória de melhora.

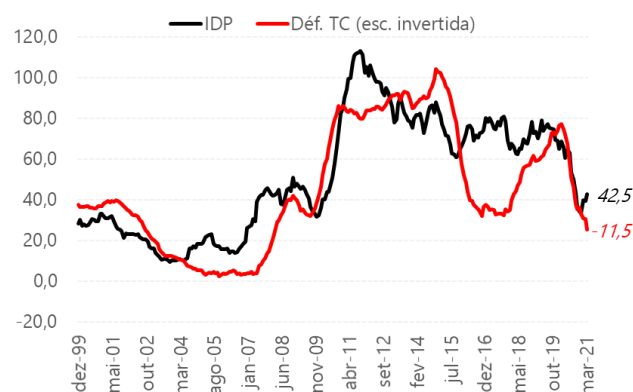
Além do superávit em transações correntes, também estimamos que os investimentos diretos no país tenham somado US\$4,9 bilhões no mês passado, que terá mantido este item em trajetória ascendente em termos de valores acumulados em 12 meses. Ou seja, além da melhora no saldo em transações correntes, esperamos que o país receba um volume crescente de investimentos diretos, que poderá aliviar uma potencial redução de compra de ativos financeiros no mercado doméstico (investimentos em carteira). Em suma, avaliamos que o balanço de pagamentos continuará compensando parcialmente as incertezas relacionadas ao balanço fiscal brasileiro.

Figura 8.A. – Saldo em transações correntes (% do PIB, últ. 12M)



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 8.B. – Transações correntes vs. Investimento direto no país (US\$ bilhões, últ. 12M)



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

⁴ Santander Brasil – Cenário Macroeconômico: “Estímulo Monetário Deve Se Encerrar Em Breve” – (20/mar/21) – Disponível no “link”: <http://bit.ly/Std-revcenario-mai21>



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.

