



DESEMPREGO EM QUEDA, E JÁ ABAIXO DA “NAIRU”

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

- A desaceleração da atividade nas economias avançadas segue preocupando os investidores, com um conjunto de indicadores antecedentes sinalizando considerável enfraquecimento entre junho e julho. Diante de um quadro inflacionário desafiador, os principais bancos centrais seguem em trajetória de elevação dos juros, com o Banco Central Europeu (BCE) dando início nessa semana ao processo de aperto, e em ritmo acima do esperado (50 p.b.), e com o *Federal Reserve* provavelmente mantendo na próxima semana uma alta velocidade de ajuste (75 p.b.). Desenha-se um cenário internacional complexo e ambíguo para economias emergentes produtoras de matérias primas como o Brasil.
- Na semana móvel encerrada em 21 de julho, a taxa de câmbio ultrapassou a barreira dos R\$5,50/US\$ pela primeira vez desde janeiro e fechou cotada nesse patamar, com desvalorização de 1,4%. O desempenho da moeda nacional ficou bem aquém das moedas pares, se situando em penúltimo lugar na cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo. Em nossa avaliação, o movimento esteve ligado a fatores tanto internacionais quanto locais. Movidas por basicamente os mesmos fatores que a taxa cambial, as taxas da estrutura a termo dos juros nominais novamente observaram elevação (*sell-off*), com a ponta longa subindo cerca de 40 p.b. na semana.
- Os preços internacionais das commodities se recuperaram após cinco semanas consecutivas de queda. O Índice de Commodities da *Bloomberg* subiu 3,6% na semana móvel encerrada em 21 de julho. Em reais, o índice subiu 5,0%, dada a desvalorização da moeda na semana. A média móvel de 50 dias dos preços das commodities em moeda local – uma medida mais adequada para se estimar o potencial de repasse aos preços na “economia real” – caiu 2-3% em relação ao pico observado no final de junho. No ano, esse indicador mostra alta de ~30%, indicando efeitos muito limitados por ora de um eventual processo de deflação de custos.
- A arrecadação tributária federal registrou um sólido desempenho em junho, principalmente em função de recursos provenientes do setor petrolífero e tributação incidente sobre os rendimentos do trabalho. As receitas atingiram um novo recorde mensal com um salto real de 18% a/a. Esperamos resultados positivos à frente, embora em ritmo mais lento. Para 2022, projetamos um crescimento real de 3% na arrecadação federal. A próxima semana está repleta de publicações de dados de política fiscal para o mês de junho: esperamos um superávit primário do governo central de ~R\$ 15 bilhões, em divulgação do Tesouro Nacional marcada para 28 de julho (quinta-feira). Nosso número conta com R\$ 26 bilhões em receitas de dividendos de empresas estatais e um adicional extraordinário de R\$ 26 bilhões proveniente da operação de privatização da Eletrobras. Em 29 de julho (sexta-feira), o Banco Central (BCB) divulga os dados fiscais do setor público; esperamos um superávit primário de BRL24 bilhões. Em 27 de julho (quarta-feira), o Tesouro divulga o relatório mensal da dívida (RMD).



- A prévia de nossos indicadores proprietários da “família” IGet apontam para sinais mistos no setor terciário em julho. O indicador de serviços às famílias mostrou alta de 3,0% m/m, enquanto o indicador do varejo ampliado encolheu 1,3% m/m. Os dados do mercado de trabalho de junho devem ser divulgados na próxima semana. Na quinta-feira (28 de julho), os dados do CAGED de emprego formal serão divulgados, e nossa estimativa com ajuste sazonal é de uma criação líquida de +221 mil postos de trabalho (maio: +231 mil). A PNAD do IBGE será divulgada na sexta-feira (29 de julho), e estimamos uma queda de 0,4 p.p. para 9,1% em nossa série da taxa de desemprego com ajuste sazonal. Os dados mostrarão não apenas a menor desocupação desde 2015, mas também implica um mercado de trabalho provavelmente superaquecido, dadas nossas estimativas de um desemprego estrutural (em inglês, *NAIRU*) em torno de 10-11%. Se esta conclusão for verdadeira, teríamos um elemento adicional desacelerando o processo de desinflação e aumentando ainda mais o aperto monetário necessário para o BCB atingir seus objetivos (i.e., inflação ao “redor” do centro da meta em 2023).
- A inflação seguirá no radar dos mercados, em semana que antecede a decisão do Copom (2-3 de agosto). Para o IPCA-15 de julho, a ser divulgado na terça-feira (26 de julho), projetamos uma alta de 0,11% m/m, abaixo da média histórica para o mês (0,27% m/m, usando dados desde 2010). Com este resultado, a tendência da inflação cheia deve ter alívio substancial, caindo para 8,2% mm3m-a.s.a. (ante 14,5% no mês passado), o que se posicionaria abaixo da variação em doze meses (~11,4% a/a). Contudo, importante notar que esse resultado é reflexo do impacto pontual das isenções fiscais em preços de energia. Para as próximas leituras, projetamos desaceleração do IPCA em termos anuais, à medida que os efeitos dos cortes de impostos sobre combustíveis e reajustes baixistas em eletricidade tenham se materializado na íntegra. No entanto, com a introdução de estímulos fiscais em contexto de menor ociosidade econômica, e diante de uma composição inflacionária ainda preocupante, seguem os riscos de um lento processo de desinflação à frente.

*** **Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 21 de julho 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 (25/jul – 29/jul)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
EUA: Confiança do Consumidor (pontos)	C.Board	jul/22	Ter, 26-jul	96,8	98,7
EUA: Vendas Novas Casas (milhares/ano)	USCB	jun/22	Ter, 26-jul	665,0	696,0
China: Lucros da Indústria (% a/a)	NBS	jun/22	Ter, 26-jul	-	-6,5
EUA: Pedidos de Bens de Capitais (% m/m)	USCB	jun/22(p)	Qua, 27-jul	0,2	0,6
EUA: Envios de Bens de Capitais (% m/m)	USCB	jun/22(p)	Qua, 27-jul	0,2	0,8
EUA: Fed Funds (% lim. Sup.)	FOMC	jul/22	Qua, 27-jul	2,50*	1,75
Z. Euro: Indicador de Confiança	EC	jul/22	Qui, 28-jul	102,0	104,0
EUA: PIB (% t/t anualizado)	BEA	2T22	Qui, 28-jul	0,4	-1,6
EUA: Núcleo do PCE (% t/t)	BEA	2T22	Qui, 28-jul	4,3	5,2
Z. Euro: Núcleo CPI (%a/a)	Eurostat	jul/22(p)	Sex, 29-jul	3,9	3,7
Z. Euro: PIB (% a/a)	Eurostat	2T22	Sex, 29-jul	3,4	5,4
EUA: Renda Pessoal (% m/m)	BEA	jun/22	Sex, 29-jul	0,5	0,5
EUA: Gasto Pessoal (% m/m)	BEA	jun/22	Sex, 29-jul	0,9	0,2
EUA: Deflator PCE - Núcleo (% a/a)	BEA	jun/22	Sex, 29-jul	4,7	4,7

Fonte: Santander, Bloomberg.

* Projeção Santander Brasil

Nota: Última atualização por volta das 14:00 da sexta-feira, 22 de julho.


Figura 2 – Agenda macro: indicadores domésticos da semana (25/jul – 29/jul)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
Transações Correntes (US\$ bi)	BCB	mar/22	Seg, 25-jul	0,2	-2,4
Investimento Direto no País (US\$ bi)	BCB	mar/22	Seg, 25-jul	5,2	11,8
Confiança do Consumidor (índice)	FGV	jul/22	Seg, 25-jul	-	79,0
Confiança da Construção (índice)	FGV	jul/22	Ter, 26-jul	-	97,5
IPCA-15 (% m/m)	IBGE	jul/22	Ter, 26-jul	0,11	0,69
IPCA-15 (% a/a)	IBGE	jul/22	Ter, 26-jul	11,36	12,04
Confiança da Indústria (índice)	FGV	jul/22	Qua, 27-jul	-	101,2
Relatório de Crédito Bancário	BCB	abr/22	Qua, 27-jul	-	471,1
Relatório Mensal da Dívida (R\$ tri)	STN	jun/22	Qua, 27-jul	-	5,7
Confiança dos Serviços (índice)	FGV	jul/22	Qui, 28-jul	-	98,7
Confiança do Comércio (índice)	FGV	jul/22	Qui, 28-jul	-	97,9
IGP-M (% m/m)	FGV	jul/22	Qui, 28-jul	0,24	0,59
IGP-M (% a/a)	FGV	jul/22	Qui, 28-jul	10,11	10,70
Resultado Primário – Gov. Central (R\$ bi)	STN	jun/22	Qui, 28-jul	15,1	-39,4
Empregos Formais (milhares)	CAGED	jun/22	Qui, 28-jul	234	277
Empregos Formais (milhares, a.s.)	CAGED	jun/22	Qui, 28-jul	221	231
Taxa de Desemprego (% PEA)	IBGE	jun/22	Sex, 29-jul	9,3	9,8
Taxa de Desemprego (% PEA, a.s.)	IBGE	jun/22	Sex, 29-jul	9,1	9,5
Resultado Primário - Setor Público (R\$ bi)	BCB	jun/22	Sex, 29-jul	24,4	38,9
Dívida Líquida - Setor Público (% PIB)	BCB	jun/22	Sex, 29-jul	55,2	57,9

Fonte: Santander, Bloomberg.

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

¹ Santander Brasil – Atualização de Cenário– “Atividade melhor no curto prazo, juros (ainda) mais altos por mais tempo” – (14/jul/22) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-revcenario-jul22>


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

Nessa semana o Banco Central Europeu (BCE) surpreendeu os mercados ao subir as taxas de juros em 50 p.b., levando a taxa de depósitos para 0,00%. No comunicado, o BCE argumentou que o agravamento das pressões inflacionárias foi fundamental para a decisão de contrariar a sinalização prévia de uma alta de 25 p.b. nessa reunião. A autoridade deixou em aberto a magnitude do próximo passo, e procurou sinalizar que o ritmo mais acelerado do aperto de juros a esta altura não implica um tamanho diferente do ciclo (planejado). O BCE também anunciou um novo instrumento chamado TPI (em inglês, instrumento de proteção à transmissão) para conter riscos de fragmentação (que ocorre quando as taxas de juros de mercado se movem de formas desiguais entre os países membros do bloco, dificultando a transmissão da política monetária na economia). Mas o BCE reforçou que o principal instrumento para conter os riscos de fragmentação segue sendo o reinvestimento flexível dos ativos comprados no âmbito do PEPP (em inglês, programa emergencial de compra de ativos), e o novo instrumento somente deverá ser utilizado em situação emergencial.

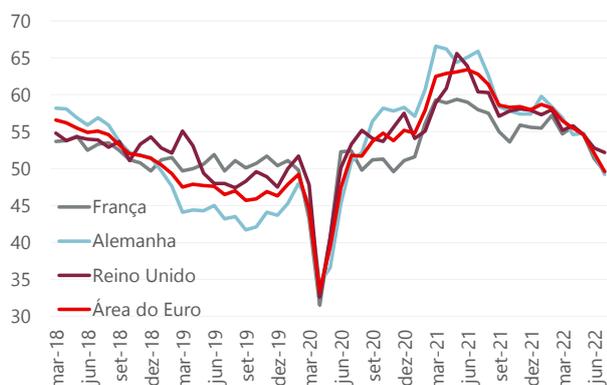
Ainda na área do Euro, a perda de apoio no congresso levou o primeiro ministro italiano, Mario Draghi, a renunciar ao seu cargo, fazendo o presidente Sergio Mattarella convocar novas eleições no país para o dia 25 de setembro. O embate político na Itália, uma das maiores economias do bloco, eleva a percepção de riscos políticos nos mercados.

Esta semana foram divulgados os números das sondagens empresariais PMIs (para indústria e serviços), tanto na área do Euro quanto nos EUA. O PMI industrial na área do Euro caiu abaixo do esperado pelos analistas, voltando a um nível contracionista (49,4 pontos) pela primeira vez desde fevereiro de 2021; o indicador de serviços também desacelerou para 50,6 pontos, mas ainda segue em nível levemente expansionista (i.e. acima de 50 pontos). Já nos EUA, o destaque foi a forte queda no indicador de serviços de 52,7 pontos em junho para 47,0 pontos – o pior resultado desde maio de 2020.

Nos mercados financeiros globais, as principais bolsas encerraram a semana em forte alta. A curva de juros norte-americana observou fechamento em todos os vértices, e o dólar se enfraqueceu frente a moedas de países de G10, possivelmente refletindo a decisão do BCE.

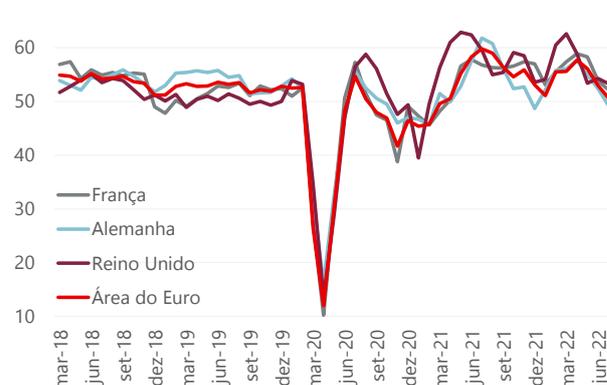
Na próxima semana, o foco dos mercados internacionais se volta para a decisão de política monetária nos EUA. Em linha com o consenso de analistas e o apertamento da curva de juros, acreditamos que o Federal Reserve deverá manter o ritmo de elevação do juro básico em 75 p.b., levando os Fed Funds ao intervalo de 2,25—2,50%. Quanto à sinalização prospectiva, acreditamos que o Fed deverá deixar o próximo passo em aberto, a depender da evolução dos dados. Além disso, conheceremos na próxima semana os números de crescimento do PIB no 2T22, tanto nos EUA como na Zona do Euro. Também serão publicados os dados de julho para o índice de inflação mais importante na economia americana (*Core PCE*, em inglês), além dos números de inflação (CPI) na área do Euro.

Figura 4 – Z. Euro: PMI industrial (pontos)



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 5 – Z. Euro: PMI de serviços (pontos)



Fontes: Bloomberg, Santander.



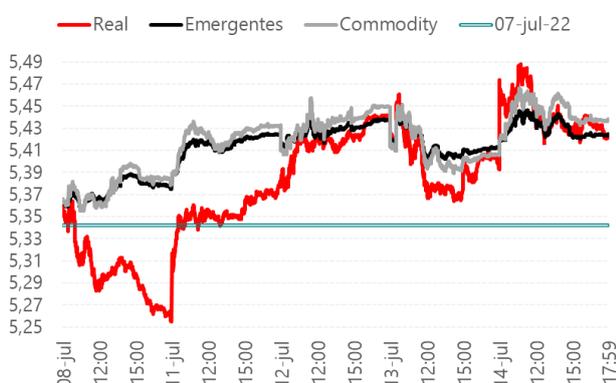
MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

Na semana móvel encerrada em 21 de julho, a taxa de câmbio ultrapassou a barreira dos R\$5,50/US\$ pela primeira vez desde janeiro e fechou cotada nesse patamar, com desvalorização de 1,4%. O desempenho da moeda nacional ficou bem aquém das moedas pares, se situando em penúltimo lugar na cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo. Em nossa avaliação, o movimento esteve ligado a fatores tanto internacionais quanto locais. Lá fora, apesar dos desdobramentos positivos relativos à retomada do fornecimento de gás natural russo aos países da Europa ocidental, a decisão e tom mais *hawkish* (contracionista) do Banco Central Europeu (BCE), juntamente com a instabilidade política na Itália, pesaram sobre o sentimento dos investidores. Questionamentos de mercado quanto aos rumos da política econômica aqui no Brasil também voltaram à tona em meio a discussões sobre manutenção de certos estímulos fiscais e possível adoção de uma postura mais “ativa” e com maior regulação no mercado cambial. Em suma, os desdobramentos recentes no mercado cambial reforçam nossa percepção de que há espaço limitado para valorização do real no curto prazo.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

As taxas da estrutura a termo dos juros nominais novamente observaram forte elevação, com a ponta longa subindo cerca de 40 p.b. na semana. Desde a última quinta-feira (14 de julho), a ponta curta da curva (representada pelo futuro de DI com vencimento em jan/24) subiu 12 p.b., para 14,00%, enquanto a ponta longa (representada pelo futuro de DI com vencimento em jan/27) subiu 41 p.b. para 13,41%. A inclinação neste segmento aumentou 29 p.b., reduzindo a inversão para -58 p.b.. Acreditamos que essa liquidação (*sell-off*) é resultado de uma combinação de fatores globais e locais. Na frente externa, a expectativa de uma postura mais agressiva do BCE provavelmente ajudou a impulsionar os juros globais, com repercussão aqui no Brasil. Na frente doméstica, os mercados seguem preocupados com o impacto fiscal da nova rodada de estímulos, implicando em riscos ainda mais persistentes para a inflação. Além disso, fontes de imprensa noticiaram possíveis planos de alteração na política cambial, o que também pode ter influenciado o movimento da curva nessa semana. Os preços do mercado de opções sinalizam uma probabilidade ainda maior (~90%, ante 80% na semana passada) de uma alta de 50 p.b. da taxa Selic (para 13,75%) na reunião do Copom de 2 a 3 de agosto. Para a reunião de setembro, as probabilidades estão mais uniformemente distribuídas, com os operadores de mercado antevendo uma probabilidade de ~40% de uma alta de 50 p.b. para 14,25% (nosso cenário). As projeções de corte de juros para 2023 parecem minguar na curva, com temores de uma inflação ainda mais persistente.

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

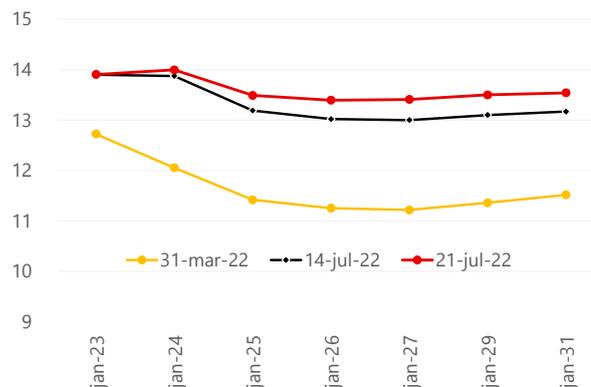


Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 21/jul/2022.

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

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



Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota: Dados com fechamento na quinta-feira, 21/jul/2022.



COMMODITIES

Os preços internacionais das commodities se recuperaram após cinco semanas consecutivas de queda. O Índice de Commodities da Bloomberg subiu 3,6% na semana móvel terminada em 21 de julho.

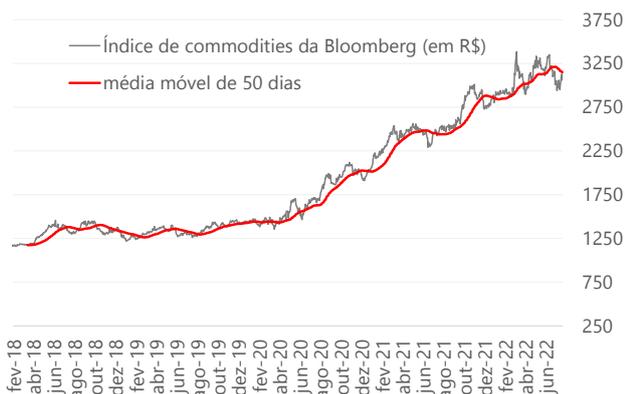
Em reais, o índice subiu 5,0%, dada a desvalorização da moeda na semana. A média móvel de 50 dias dos preços das commodities em moeda local – uma medida mais adequada para se estimar o potencial de repasse aos preços na “economia real” – caiu 2-3% em relação ao pico observado no final de junho. No ano, esse indicador mostra alta de ~30%, indicando efeitos limitados, por ora, de um processo de deflação de custos.

Os preços do petróleo Brent voltaram a subir para US\$ 103/barril esta semana. Na terça-feira (19 de julho), o preço do Brent era negociado a US\$ 107/barril. No decorrer da semana, dados da EIA (Energy Information Administration, do Departamento de Energia dos Estados Unidos) referentes aos estoques de gasolina dos EUA vieram acima do consenso, sinalizando uma demanda mais fraca do que o esperado na alta temporada no país. A commodity fechou em US\$ 103/barril, alta de 4% na semana. O mercado continua a refletir o receio de uma recessão global, e antecipa uma desaceleração econômica e, conseqüentemente, uma menor demanda por petróleo e derivados. Contudo, os problemas de oferta permanecem, apesar da retomada do fluxo de gás da Rússia para a Europa. O fluxo voltou a 40% da capacidade, o mesmo de antes da manutenção. O reinício traz algum alívio no curto prazo, mas permanece a incerteza sobre se a União Europeia (UE) será capaz de repor seus estoques antes do inverno. Acreditamos que esses problemas de oferta poderão voltar a prevalecer na formação de preços nos próximos meses, levando a uma recuperação do preço do petróleo. Nossa projeção para o Brent é US\$ 115/barril para o final de 2022.

Os preços das commodities agrícolas tiveram uma semana mista, mas os preços do milho e da soja recuaram. Em dólares, trigo (+2%), café (+5%) e algodão (+4%) registraram ganhos, enquanto milho (-5%) e soja (-10%) caíram na esteira de uma melhora nas perspectivas climáticas nos EUA. Mapas tem mostrado um clima mais úmido e menos quente para o início de agosto. Além disso, preocupações com a demanda mais fraca da China, também colaboraram para a queda nos grãos. Em reais, os preços do milho caíram 4% e os da soja caíram 9%. Somando-se ao movimento de baixa de preços, as negociações entre Rússia, Turquia e Ucrânia em relação a um corredor de exportação no Mar Negro parecem estar avançando – o que é positivo. Acreditamos que a relação estoque-uso permanecerá em níveis historicamente baixos, de forma que projetamos recuperação de preços no médio prazo.

O minério de ferro continuou em declínio, recuando 2% na semana. Na China, as notícias relacionadas à COVID (i.e., contaminações e possibilidade de novas restrições à mobilidade urbana) continuaram a piorar na margem, já que os novos casos estão perto do maior nível em dois meses. Isso possivelmente pesou na expectativa de demanda (e logo nos preços). Além disso, apesar dos estímulos anunciados recentemente, o mercado imobiliário na China segue com problemas como o boicote às hipotecas, o que tem minado as perspectivas de demanda por metais. Os preços do minério de ferro estão 40% abaixo dos níveis de março e 55% abaixo do pico observado em maio de 2021. Olhando mais à frente, enxergamos uma recuperação dos preços de metais, uma vez que a economia chinesa tenha sido totalmente reaberta e o que governo implemente novos estímulos econômicos.

Figura 8 – Índice de commodities da Bloomberg



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 9 – Fluxo de gás: Rússia => Europa (MCM/d)



Fontes: Bloomberg, Santander.



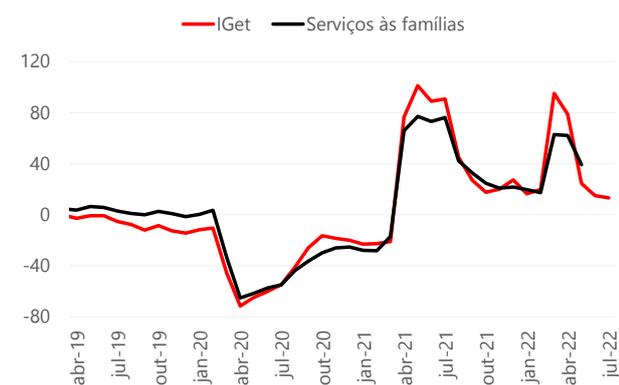
ATIVIDADE ECONÔMICA

Nossos dados proprietários (da “família” IGet) apontam sinais mistos no setor terciário em julho. Com base nos dados disponíveis até a primeira quinzena do mês, o indicador de serviços expandiu 3,0% m/m, recuperando integralmente a queda anterior e retornando aos níveis observados antes da pandemia (fevereiro de 2020). Nosso *tracking* dos serviços às famílias, componente cíclico da PMS (Pesquisa Mensal de Serviços) do IBGE, aponta ganho de 2,5% m/m para julho, considerando um provável recuo de 0,5% em junho. Por outro lado, o indicador de varejo encolheu 1,3% a quarta queda consecutiva. Nosso *tracking* para as vendas ampliadas da PMC (Pesquisa Mensal do Comércio) está em -1,4% m/m para o mês de julho, considerando um recuo de 0,6% em junho. Com expectativa de um PIB robusto no 2T22 (nosso *tracking* está em +0,8% t/t), acreditamos que a atividade doméstica vai desacelerar de forma mais nítida no 2S22, quando os efeitos de uma política monetária mais apertada começarem a aparecer (ainda que o estímulo fiscal recentemente aprovado deva tornar este processo mais gradual). Recentemente, elevamos nossa projeção de PIB 2022 para +1,9%, mas mantemos nossa expectativa de recessão no próximo ano, projetando uma contração de 0,6% em 2023. [Veja detalhes no link.](#)

Os dados do mercado de trabalho para junho devem ser divulgados na próxima semana. Na quinta-feira (28 de julho), o Ministério do Trabalho divulgará os dados do CAGED. Nossa estimativa é de uma geração líquida de empregos formais de +234 mil (sem ajuste sazonal), equivalente a +221 mil a.s. (maio: +231 mil), de acordo com nosso ajuste sazonal preliminar. Na sexta-feira (29 de julho), será divulgada a PNAD, do IBGE: estimamos uma taxa de desemprego de 9,3% sem ajuste sazonal, o que implica queda de 0,4 p.p., para 9,1%, em nossa série com ajuste sazonal. Esse é o nível mais baixo para a taxa de desemprego desde setembro de 2015.

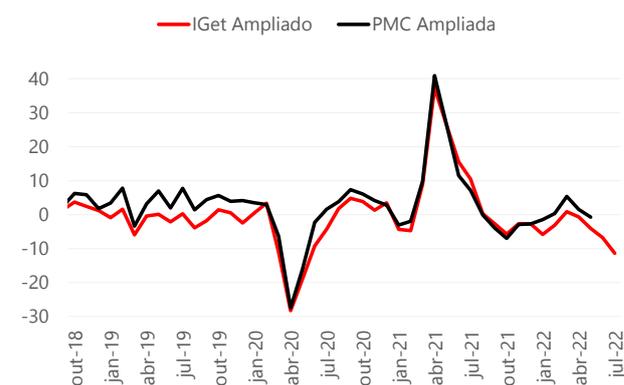
Na próxima semana, a FGV divulgará dados de confiança econômica de julho para diferentes setores. O índice de confiança do consumidor deve ser divulgado na segunda-feira (25 de julho), enquanto os dados de confiança industrial e do setor terciário devem ser divulgados na quarta (27 de julho) e quinta-feira (28 de julho), respectivamente. [Para detalhes sobre o cenário de atividade econômica do Santander, veja nossos últimos relatórios](#)³.

Figura 10 – IGet x Serviços às famílias (n.a.s., % a/a)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 11 – IGet x Vendas no varejo (n.a.s., % a/a)



Fontes: IBGE, Santander.

² Santander Brazil Economic Activity: “IGet Serviços Julho (Prévia): Serviços mostram alta em julho” – (19/jul/22) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-IGETser-p-jul22>

Santander Brazil Economic Activity: “IGet Julho (Prévia): Varejo segue enfraquecendo em julho” – (20/jul/22) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-IGET-p-jul22>

³ Santander Brazil Special Report: “Nowcasting Brazilian GDP with LASSO” – (14/jun/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-special-051622>

Santander Brazil Special Report: “A Model to Forecast Probability of Recession in Brazil” – (08/jun/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-special-060822>

Santander Brazil Special Report: “Resilience Factors for GDP Growth: What Has Changed Since January” – (30/jun/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-special-GDP-062922>

Santander Brazil Economic Activity: “Chartbook: Further improvements in 2022, as 2023 remains challenging” – (20/jul/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-econact-jul22>



INFLAÇÃO

Para o IPCA-15 de julho, a ser divulgado na terça-feira (26 de julho), projetamos uma alta de 0,11% m/m, abaixo da média histórica para o mês (0,27% m/m, usando dados desde 2010). Com este resultado, a tendência da inflação cheia deve ter alívio substancial, caindo para 8,2% mm3m-a.s.a. (ante 14,5% no mês passado), o que se posicionaria abaixo da variação em doze meses (~11,4% a/a). Contudo, importante notar que esse resultado é reflexo do impacto pontual das isenções fiscais nos preços de energia.

Os preços administrados devem ser o principal responsável pela variação mensal, e estimamos queda de 1,54% m/m. As medidas recentes de redução de impostos começarão a aparecer no índice de preços, com gasolina (-5,4% m/m), eletricidade (-3,8% m/m) e telecomunicações (-1,4% m/m) sendo os setores de maior influência. Projetamos alta de 0,48% m/m para bens industriais, o que significa uma desaceleração para 13,2% mm3m-a.s.a. (ante 13,8% no mês passado). Se estivermos corretos, a tendência de bens industriais (mm3m-a.s.a.) ficará abaixo da variação anual de 13,7%. Quanto à inflação de serviços, projetamos tendência de desaceleração para 11,5% mm3m-a.s.a. (ante 12,5% no mês passado), mas ainda bem acima do nível de 8-9% mm3m-a.s.a. observado no período 2014-2016. Esperamos que o núcleo de serviços registre uma nova alta em termos tendenciais de 11,9% mm3m-a.s.a. (ante 11,2% no mês passado), também acima da elevação de 10,7% mm3m-a.s.a. em meados de 2015. Por fim, esperamos que a alimentação no domicílio aumente 1,32% m/m, o que significaria uma desaceleração para 17,5% mm3m-a.s.a. (ante 23,0% no mês passado).

O núcleo EX3 (que representa o núcleo da inflação de serviços e bens industriais) deve subir 0,94% m/m, de acordo com nossas projeções, o que deve ser suficiente para empurrar a tendência para 13,9% mm3m-a.s.a. (de 13,2% no mês passado), uma nova alta no ciclo. Se estivermos corretos, julho será o 22º mês consecutivo em que o núcleo EX3 terá ficado acima do centro da meta do BCB em termos de mm3m-a.s.a. (o centro da meta do IPCA é de 3,50% para 2022 e 3,25% para 2023).

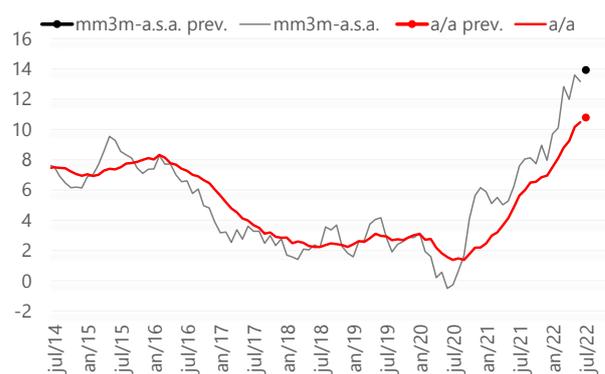
Para as próximas leituras, projetamos desaceleração do IPCA em termos anuais, à medida que os efeitos de cortes de impostos sobre combustíveis e reajustes para baixo nos preços de energia elétrica tenham se materializado na íntegra. No entanto, a composição das leituras do IPCA tem sido preocupante, sugerindo um lento processo de desinflação à frente.

Figura 12 – Detalhes do IPCA-15 (%)

	m/m		a/a	
	jul/22	Contrib.	jun/22	jul/22
IPCA-15	0,11	0,11	12,0	11,4
Administrados	-1,54	-0,42	12,2	9,5
Livres	0,71	0,52	12,0	12,1
Alim. no dom.	1,32	0,20	16,7	17,7
Industriais	0,48	0,11	14,0	13,7
Serviços	0,59	0,20	8,8	8,6
Núcleo EX3	0,94	0,33	10,5	10,8

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 13 – Núcleo IPCA EX3 (subjacentes*)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

*Nota: O núcleo IPCA 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 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	5511-3553-6120
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
Murilo Riccini*	Head, Chile	murilo.riccini@santander.cl	56 22336 3359

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.