

AGENDA CHEIA PARA A SEMANA

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

- O real registrou o segundo melhor desempenho entre as principais moedas na semana móvel encerrada em 24 de junho, com valorização de 1,9% frente ao dólar e cotação de R\$4,91/US\$ no fechamento. Em nossa opinião, o movimento veio na esteira do tom ainda mais *hawkish* (ou menos acomodaticio) apresentado nas comunicações do Banco Central do Brasil (BCB) nos últimos dias. O sinal do BCB também fez com que a estrutura a termo das taxas de juros domésticas continuasse a se “achatar”, com a inclinação da curva testando os menores níveis durante a pandemia.
- Em semana importante para a política monetária (com divulgações da ata do Copom e do relatório de inflação), acreditamos que o BCB sinalizou elevada probabilidade de aceleração do ritmo de normalização da taxa de juros, mesmo diante de uma projeção de crescimento do PIB abaixo do consenso para este ano. O CMN anunciou a meta de inflação de 3,00% para 2024, mantendo a tendência de queda gradual vista nos últimos anos, e finalmente atingindo o nível observado em pares regionais.
- As novas infecções por COVID-19 seguem elevadas, com o Brasil ultrapassando a triste marca de 500 mil vítimas. A taxa de ocupação de UTIs está acima de 90% em sete estados. O processo de vacinação segue acelerando e atingiu a média semanal de 1,3 milhão por dia (acima do nosso cenário base); esperamos que este ritmo de imunização se mantenha nas próximas semanas.
- A prévia do nosso indicador proprietário (IGet) aponta para uma desaceleração do varejo em junho, mas ainda em terreno positivo no 2T21. Nosso *tracking* para o varejo ampliado está em -2,1% m/m-as para o mês. O índice de confiança do consumidor subiu 6,2% em junho, encerrando o trimestre com alta de 3,4% t/t-sa.
- Na próxima semana, a FGV divulgará dados de confiança econômica para junho. Além disso, a pesquisa de empregos formais de maio do CAGED será divulgada na segunda-feira (28 de junho), para a qual esperamos uma criação líquida de + 71 mil empregos (+ 189 mil com ajuste sazonal). Na quarta-feira (30 de junho), o IBGE divulgará a pesquisa domiciliar da PNAD de abril. Esperamos uma taxa de desemprego de 14,8% (14,5% com ajuste sazonal, estável em relação a março). O IBGE também divulgará os dados da produção industrial de maio na sexta-feira (2 de julho): esperamos um crescimento de 2,0% m/m-as, interrompendo uma sequência de quedas recentes.
- A próxima semana será marcada pela divulgação de vários indicadores fiscais de maio. Esperamos mais um resultado positivo da arrecadação federal, na esteira do efeito da inflação e do impacto favorável dos termos de troca. Além disso, são esperadas divulgações dos resultados primários do governo central e do setor público; ambos devem mostrar um déficit próximo a R\$ 20 bilhões.
- Além do sinal positivo emitido pelo superávit de US\$3,8 bilhões registrado nas transações correntes em maio, avaliamos que o superávit de US\$11,6 bilhões que projetamos para a balança comercial de junho (a ser publicada na quinta-feira, dia 1 de julho) deverá indicar outro resultado robusto do balanço de pagamentos neste mês.

*** *Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 24 de junho de 2021.*


Figura 1.A. Agenda macro – indicadores internacionais da semana (26/jun - 02/jul)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
China: Lucros da Indústria (% a/a)	NBS	mai/21	Sab, 26-Jun	--	57,0
China: PMI Serviços Oficial (pontos)	NBS	jun/21	Ter, 29-Jun	55,5	55,2
China: PMI Industrial Oficial (pontos)	NBS	jun/21	Ter, 29-Jun	50,8	51,0
China: PMI Composto Oficial (pontos)	NBS	jun/21	Ter, 29-Jun	--	54,2
EUA: Conf. Consumidor (pontos)	Michigan	jun/21	Ter, 29-Jun	119,0	117,2
EUA: Emprego no Setor Privado (mil)	ADP	jun/21	Qua, 30-Jun	575	978
China: Sondagem PMI Industrial (pontos)	Caixin	jun/21	Qua, 30-Jun	51,9	52,0
Z. Euro: Núcleo do CPI (% a/a)	Eurostat	jun/21	Qua, 30-Jun	0,9	1,0
EUA: ISM Industrial	ISM	jun/21	Qui, 01-Jul	61,0	61,2
EUA: ISM Preços Pagos	ISM	jun/21	Qui, 01-Jul	85,0	88,0
Z. Euro: Taxa de Desemprego (%PEA)	Eurostat	mai/21	Qui, 01-Jul	8,0	8,0
Z. Euro: PPI (% a/a)	Eurostat	mai/21	Sex, 02-Jul	9,5	7,6
EUA: Geração de empregos líquidos (mil)	BLS	jun/21	Sex, 02-Jul	700	559
EUA: Taxa de Desemprego (%)	BLS	jun/21	Sex, 02-Jul	5,6	5,8
EUA: Ganho Médio por hora (% a/a)	BLS	jun/21	Sex, 02-Jul	3,6	2,0
EUA: Taxa de Participação (% PEA)	BLS	jun/21	Sex, 02-Jul	--	61,6
EUA: Balança Comercial (USD bi)	C.Bureau	mai/21	Sex, 02-Jul	-71,0	-68,9

Fonte: Santander.


Figura 1.B. Agenda macro – indicadores domésticos da semana (28/jun - 02/jul)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
Novas Concessões (%m/m)	BCB	mai/21	Seg, 28-Jun	2,0	1,5
Dívida Pública Federal (R\$ bi)	STN	mai/21	Seg, 28-Jun	--	5,1
Confiança da Indústria (índice)	FGV	jun/21	Seg, 28-Jun	--	--
Empregos Formais (milhares)	CAGED	mai/21	Seg, 28-Jun	71,0	120,9
Empregos Formais (milhares, sa)	CAGED	mai/21	Seg, 28-Jun	188,9	111,8
IGP-M (% m/m)	FGV	jun/21	Ter, 29-Jun	0,92	4,10
IGP-M (% a/a)	FGV	jun/21	Ter, 29-Jun	36,18	37,04
Confiança dos Serviços (índice)	FGV	jun/21	Ter, 29-Jun	--	--
Confiança do Comércio (índice)	FGV	jun/21	Ter, 29-Jun	--	--
Resultado Primário – Gov. Central (R\$ bi)	STN	mai/21	Ter, 29-Jun	-22,4	16,5
Taxa de Desemprego (% PEA)	IBGE	abr/21	Qua, 30-Jun	14,8	14,7
Taxa de Desemprego (% PEA, sa)	IBGE	abr/21	Qua, 30-Jun	14,5	14,5
Resultado Primário - Setor Público (R\$ bi)	BCB	mai/21	Qua, 30-Jun	-18,4	24,3
Resultado Nominal - Setor Público (R\$ bi)	BCB	mai/21	Qua, 30-Jun	--	30,0
Dívida Líquida - Setor Público (% PIB)	BCB	mai/21	Qua, 30-Jun	61,2	60,5
Confiança do Empresariado (índice)	FGV	jun/21	Qui, 01-Jul	--	97,7
Balança Comercial (US\$ bi)	SECINT	jun/21	Qui, 01-Jul	11,6	9,3
Vendas de Veículos (milhares)	Fenabreve	jun/21	Qui, 01-Jul	--	188,7
Produção Industrial (% a/a)	IBGE	mai/21	Sex, 02-Jul	29,9	34,7
Produção Industrial (% m/m)	IBGE	mai/21	Sex, 02-Jul	2,0	-1,3

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

O grupo composto por 10 senadores democratas e republicanos conseguiu avançar numa proposta para um pacote fiscal de infraestrutura no valor de US\$ 1 trilhão (US\$ 579 bilhões em novos gastos), que posteriormente foi aprovado também por Biden. O pacote fica bastante distante dos US\$ 4 trilhões propostos inicialmente pelo presidente norte-americano, mas já representa um avanço. A tendência é que a proposta bipartidária seja aprovada pelo congresso e que Biden siga tentando aprovar outros projetos para chegar mais perto do valor inicialmente idealizado.

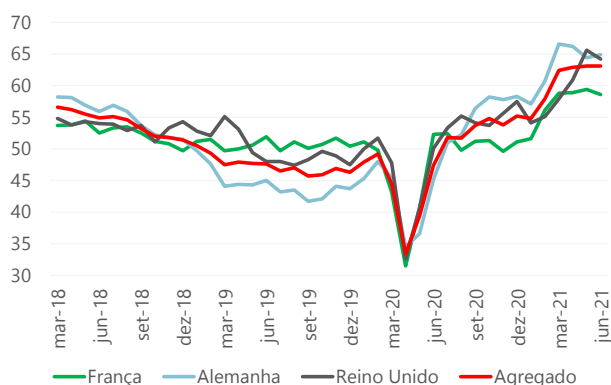
Após a surpresa na última decisão de política monetária nos EUA, a semana também foi marcada por diversos discursos de membros do Fed, nos quais foi possível observar uma grande divergência de opinião quanto ao futuro da política monetária no país. A fala mais esperada foi a do presidente de Jerome Powell (presidente do Fed) no congresso, onde não deu sinais quanto aos próximos passos para a política monetária, mas enfatizou que espera que as pressões inflacionárias observadas sejam temporárias e que a recuperação no mercado de trabalho seja rápida.

No calendário econômico, os dados de PMIs de junho na área do Euro seguiram fortes, com destaque para o indicador de serviços que saltou de 55,2 para 58,0, apontando para a recuperação do setor diante de uma vacinação mais célere e de um resultante processo de reabertura das economias. Nos EUA, os números de inflação (do núcleo do PCE) de maio vieram um pouco abaixo do esperado, mas com variação a/a passando para 3,4% (ante 3,1% em abril), a maior inflação em 29 anos.

Na próxima semana teremos divulgações importantes, com destaque para os dados de mercado de trabalho de junho nos EUA, que seguem no foco da atenção do Fed. Também serão divulgados os PMIs de junho da China e os dados de inflação na área do euro.

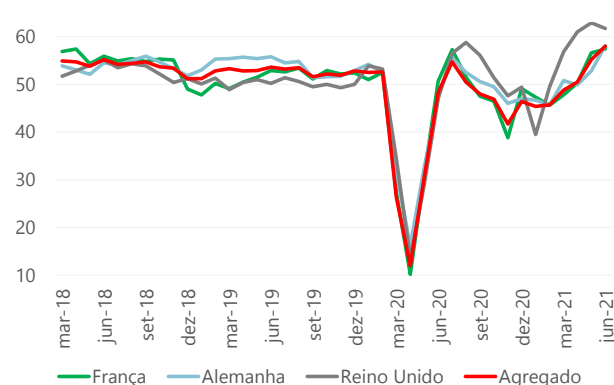
Nos mercados financeiros globais o cenário seguiu misto, com o S&P encerrando a semana em alta e nas máximas históricas, enquanto as bolsas europeias encerraram a semana em queda. O dólar ficou estável frente às moedas de países de G10, e a curva de juros norte-americana teve alta na parte mais curta e leve queda na parte mais longa.

Figura 2.A. – Europa – PMI industrial por país



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 2.B. – Europa – PMI de serviços por país



Fontes: Bloomberg, Santander.



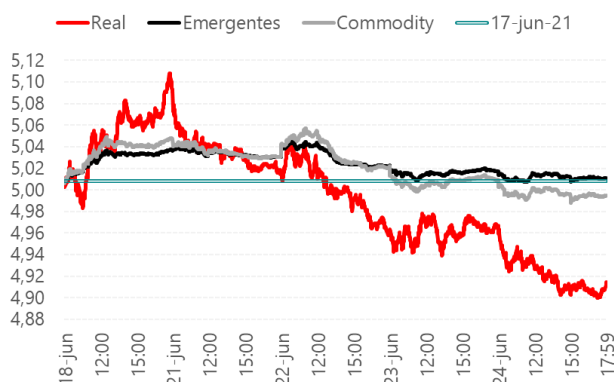
MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

O BCB emitiu sinais mais *hawkish* (menos acomodatório) nos últimos dias que auxiliaram a taxa de câmbio a romper o limiar de R\$5,00/US\$, reforçando nossa percepção de que a política monetária deverá provocar apreciação da moeda no curto prazo. O tom visto na ata da última reunião do Copom e no relatório trimestral de inflação (mais detalhes na seção de Política Monetária) foi o principal catalisador do mercado cambial na semana. Como explicitamos em nossa revisão de cenário publicada em maio ([veja detalhes no link](#)), diante de uma postura ainda acomodatória dos principais bancos centrais do mundo, o menor grau de estímulo monetário combinado com uma percepção (que julgamos temporária) de menor risco fiscal deverá continuar contribuindo para a valorização do real no curto prazo. Contudo, continuamos avaliando que as discussões referentes ao orçamento de 2022 e a proximidade das eleições presidenciais deverão limitar o espaço desta apreciação no médio prazo.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

A inclinação da curva de juros nominal foi reduzida pela sexta semana seguida, chegando ao nível mais baixo desde que a pandemia teve início. Desde a última quinta-feira (17 de junho), a ponta curta (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2022) subiu 15 p.b., para 5,74%, enquanto a ponta longa (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2027) caiu 5 p.b., para 8,51%. Com isto, a inclinação da curva neste segmento recuou 20 p.b., atingindo a marca de 278 p.b. – o maior achatamento desde 19 de março de 2020. A ponta de curto prazo continua se movendo para cima, desta vez por conta da leitura do mercado de que a ata do Copom teve um tom relativamente mais *hawkish* (menos acomodatório) do que o comunicado pós-reunião, sinalizando aceleração na retirada de estímulos pelo BCB (ver detalhes na seção de Política Monetária). Na ponta de longo prazo, o mercado parece continuar ancorado em uma visão mais otimista quanto à trajetória fiscal. Contudo, dada a nossa visão mais cautelosa quanto ao desenvolvimento da trajetória fiscal, seguimos não descartando a possibilidade de que o sentimento de mercado possa piorar à medida que nos aproximemos do final do ano, o que poderia levar a uma recomposição de boa parte do prêmio recentemente corroído na parte longa da curva de juros local.

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

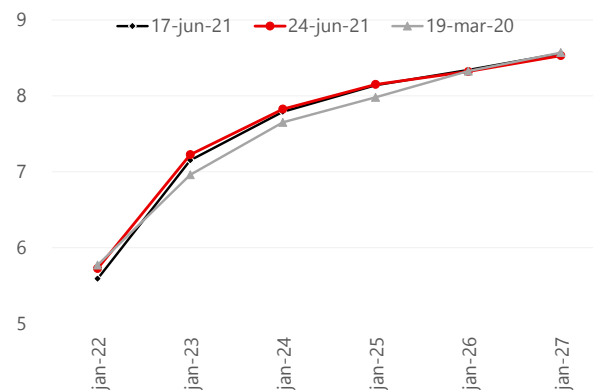


Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 24/jun.

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, 24/jun.

² Santander Brasil – Cenário Macroeconômico: “Estímulo Monetário Deve Se Encerrar Em Breve” – 20 de maio, 2021- Disponível no [link](http://bit.ly/Std-revcenario-mai21): <http://bit.ly/Std-revcenario-mai21>



COVID-19

O ritmo de vacinação acelera no Brasil, e atinge a marca de 1,3 milhão por dia. Esperamos que o ritmo de vacinação se mantenha acima do nosso cenário base de um milhão de doses administradas por dia, uma vez que os estoques de vacinas permanecem altos (39 milhões de doses) e o ritmo de entregas está acima do ritmo de aplicação. Enquanto isso, os EUA enviaram na quinta-feira (24 de junho) 3 milhões de doses da vacina da Janssen para o Brasil, como parte do plano da Casa Branca de doar 80 milhões de doses.

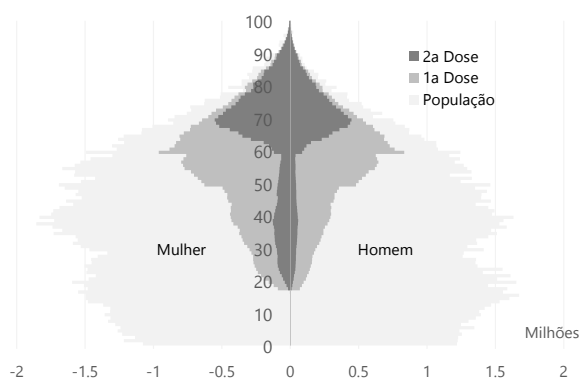
Novas infecções por COVID-19 continuam a aumentar à medida que o Brasil ultrapassa a triste marca de 500 mil vítimas. Na quarta-feira (23 de junho), novos casos atingiram recorde diário de 115 mil. A taxa de ocupação da UTI está acima de 90% em sete estados, uma queda em relação a nove na semana passada (18 estados na pior fase). Dados do Ministério da Saúde mostraram uma média de 77,3 mil novos casos diários (média móvel de 7 dias) na quarta-feira (23 de junho), aumento de 7,0% em relação à semana anterior, enquanto as baixas diárias (média móvel de 7 dias) totalizaram 1.916, queda 5,3% na mesma comparação.

[Veja detalhes no link³.](#)

A mobilidade continua melhorando, mas em um ritmo mais lento. Após iniciar o trimestre em níveis elevados, próximo ao de junho de 2020 (~ 40 pontos, média de 7 dias), o nosso índice de *lockdown* (utilizando dados do *Google Mobility Report*) apresentou tendência consistente de queda nos últimos meses, atingindo 11,4 pontos (18 de junho de 2021). A melhora decorreu principalmente do aumento da mobilidade nos segmentos Local de Trabalho (que já se encontra em patamares pré-pandemia) e Estações de Trânsito, o que sugere estreita ligação com a atividade econômica, sugerindo melhora na perspectiva para o 2T21.

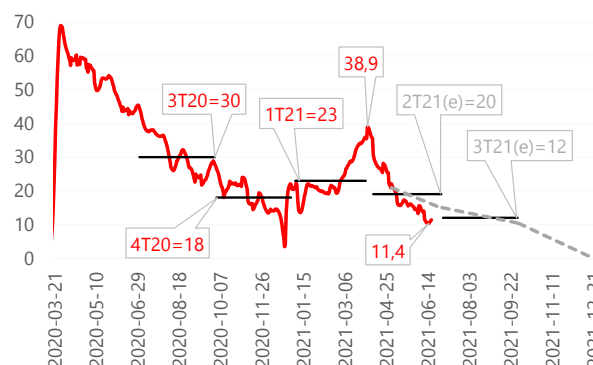
Nosso índice de atividade diária continua melhorando ao longo do 2T21. O índice - baseado em dados diários de consumo de energia, venda de carros e mobilidade - vem apresentando melhora desde o início do 2T21, apresentando tendência de alta nos últimos meses. Em bases mensais, após ajuste sazonal, o índice cresceu 6,1% e 4,7% em abril e maio respectivamente. Considerando os dados disponíveis (até 18 de junho), o indicador mostra crescimento de 4,4% em junho, ainda insuficiente para compensar integralmente a queda de março (-15,7%) e posicionando o índice em níveis ainda 2,2% abaixo de fevereiro-21.

Figura 4.A. – Vacinação por idade e gênero (21 de junho de 2021)



Fontes: PNAD, dataSUS, @eliaskrainiski, Santander.

Figura 4.B. – Índice de *lockdown e cenário de mobilidade (fev/20=0, média de 7 dias)**



Fontes: Google, Santander.

* Índice construído como uma média de segmentos selecionados do *Google Mobility Report* com escalas invertidas. Dados disponíveis até 18 de junho, 2021.

³ Santander Brazil Covid Monitor – (22/jun/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-COVID-220621>



POLÍTICA MONETÁRIA

Em semana importante para a política monetária, acreditamos que o BCB sinalizou elevada probabilidade de aceleração do ritmo de normalização da taxa de juros, mesmo diante de uma projeção de crescimento do PIB abaixo do consenso para este ano. O CMN anunciou uma meta de inflação de 3,00% para 2024, mantendo a tendência de queda gradual vista nos últimos anos, e finalmente atingindo o nível de pares regionais.

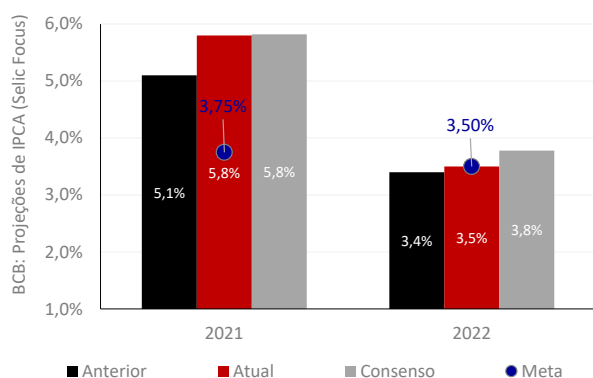
O BCB publicou a ata da reunião do Copom de 15-16 de junho, quando a autoridade elevou a taxa básica Selic em 0,75 p.p. (pela terceira vez consecutiva) para 4,25% a.a. De forma geral, percebemos que o BCB deu um tom mais *hawkish* (i.e. menos acomodatório) ao documento, mesmo em comparação com o comunicado publicado na semana anterior. O Comitê esclarece que considerou um aumento mais intenso no juro (provavelmente 1,00 p.p.) já para a reunião de junho - sinalizando inclinação a acelerar o ritmo de elevação da Selic, a depender das tendências nos preços de serviços e expectativas de inflação (tanto de analistas como as implícitas). O BCB sinalizou maior flexibilidade para eventualmente alterar o plano de voo e destacou sua disposição para fazer o que for necessário para conter os efeitos secundários dos choques inflacionários (ainda) em curso. Em outras palavras, o BCB aproveitou a oportunidade para reforçar seu compromisso de trazer a inflação de volta para o centro da meta no próximo ano. [Veja detalhes no link⁴](#).

O BCB também publicou o relatório de inflação do 2T21, com detalhes sobre as projeções macroeconômicas e discussões (boxes) relevantes para a política monetária. Apesar de projeções “menos otimistas” do BCB para o PIB este ano, em comparação com a mediana das projeções de analistas, entendemos que o relatório de inflação não trouxe um tom muito diferente da ata, com o BCB ainda sinalizando intenção de trazer a inflação de 2022 para 3,50%.

O CMN (Conselho Monetário Nacional) anunciou as metas de inflação (do IPCA) para os próximos três anos, com a novidade sendo a decisão para 2024: o conselho decidiu fixá-la em 3,0%, com mesma banda de tolerância (+/- 1,5 p.p.). Mantendo uma tendência de redução de 0,25 p.p. por ano (a meta de 2022 foi mantida em 3,50%; para 2023, a meta é 3,25%), o Brasil terá agora uma meta inflacionária semelhante a alguns países emergentes e pares regionais (e.g., Chile, Mexico, Colombia), o que é positivo. Embora a alta credibilidade do BCB deva ajudar no alcance dessas metas inflacionárias de maneira consistente no futuro, identificamos a necessidade de reformas estruturais (especialmente na área fiscal, e do lado dos gastos) como fundamentais para a manutenção desses baixos níveis de inflação no longo prazo. [Veja detalhes no link⁵](#).

Seguimos enxergando maior probabilidade de aceleração no processo de elevação do juro para as próximas reuniões do Copom, com riscos crescentes de uma normalização antecipada. Projetamos taxa Selic de 6,50% ao final de 2021 e 7,00% no início de 2022. Também vemos probabilidade maior de que o BCB possa optar por uma postura ligeiramente restritiva (i.e., Selic acima do nível neutro) em algum momento próximo.

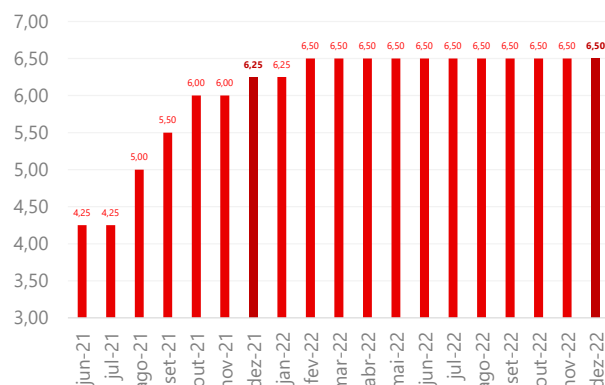
Figura 5.A. – Projeções do BCB para o IPCA



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Nota: Assume câmbio de 5,05 e PPC posteriormente; Selic da Focus.

Figura 5.B. – Consenso para taxa Selic



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Nota: Com base no relatório Focus de 11 de junho de 2021.

⁴ Santander Brazil Monetary Policy - “Whatever It Takes” – (22/jun/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-Copom-min-jun21>

⁵ Santander Brazil Monetary Policy - “BCB still poised to speed up hikes” – (24/jun/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-Inflation-Rep-2q21>



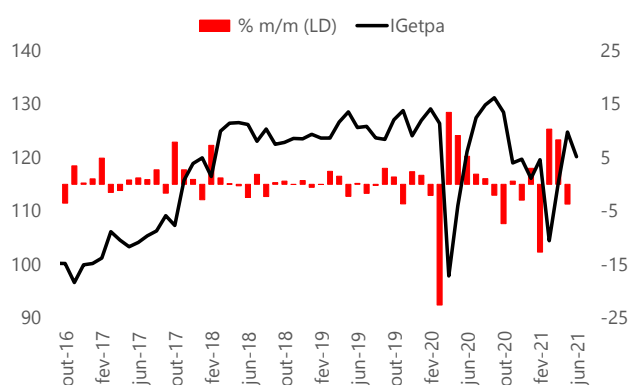
ATIVIDADE ECONÔMICA

As vendas no varejo ampliado desaceleraram em junho, mas com alta trimestral no 1T21. De acordo com a prévia do nosso indicador proprietário (IGet), as vendas no varejo ampliado recuaram em junho (-3,7%) após duas altas consecutivas. Com base no IGet, nosso *tracking* para o varejo ampliado do IBGE está em +6,6% e -2,1% para maio e junho, respectivamente. Se confirmados estes resultados, o varejo ampliado encerraria o trimestre com alta de 5,1%, mais que compensando a queda no 1T21 (-3,6%). Este crescimento trimestral aliado ao crescimento dos serviços às famílias (antecipado pelo IGet Serviços) reforça a nossa visão de que o setor terciário terá um papel importante na atividade econômica do 2T21. Por outro lado, essa contribuição será compensada por prováveis variações negativas da indústria e da agropecuária. [Veja detalhes nos links](#) ^{6 7}.

Confiança do consumidor expande no 2T21, mas não compensa a queda do trimestre anterior. Segundo a FGV, a confiança do consumidor cresceu em junho (alta de 6,2%), impulsionada pelos componentes de situação atual (alta de 4,2%) e de expectativas (alta de 7,2%). O resultado de junho veio em linha com o aumento da mobilidade e com o pagamento da nova rodada do auxílio emergencial, e posiciona o indicador nos maiores níveis desde novembro de 2020. Em termos trimestrais, a confiança do consumidor encerrou o 2T21 subindo 3,4%, insuficiente para devolver integralmente a queda do primeiro trimestre (-8,5%).

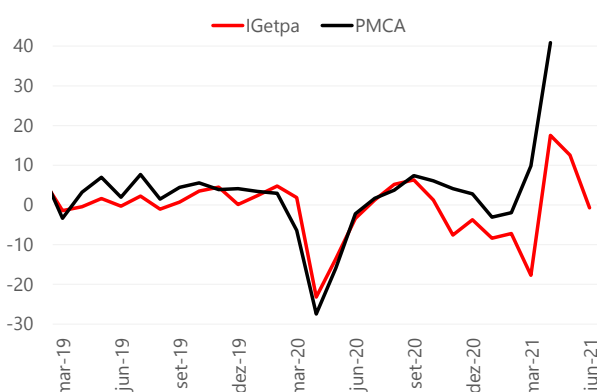
O IBGE divulgará os dados da produção industrial de maio na próxima sexta-feira (2 de julho). Esperamos uma alta de 2,0% m/m-sa, encerrando uma sequência de três quedas. Entretanto, mesmo se confirmada a alta, esta será insuficiente para compensar os quase 5% de contração acumulada desde fevereiro. Além disso, a FGV divulgará na próxima semana os últimos dados de confiança econômica consolidada de junho: a confiança da indústria virá na quarta-feira (28 de junho) e a confiança do empresário agregada na quinta-feira (1º de julho). Com relação aos dados do mercado de trabalho, o CAGED de maio será divulgado na segunda-feira (28 de junho), e esperamos uma geração líquida de empregos de +71 mil. Nosso ajuste sazonal preliminar aponta para +189 mil, uma aceleração em relação ao resultado revisado de abril (+111,8 mil). Na quarta-feira (30 de junho), o IBGE divulgará a PNAD de abril. Projetamos taxa de desemprego de 14,8%, o que de acordo com nosso ajuste sazonal preliminar representaria estabilidade em relação a março, em 14,5%. [Para detalhes sobre o cenário de atividade do Santander, consulte nosso último chartbook](#).

Figura 6.A. – IGet Varejo Ampliado (sa, 2016=100)



Fontes: Santander.

Figura 6.B. – IGet x PMC (nsa, a/a%)



Fontes: IBGE, Santander.

⁶ Santander Brazil Economic Activity - “Varejo Desacelera no Final do Trimestre” – (21/jun/2021) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-IGET-p-jun21>

⁷ Santander Brazil Economic Activity - “Serviços Seguem Mostrando Crescimento” – (17/jun/2021) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-IGETser-previa-jun-21>

⁸ Santander Brazil Economic Activity - “Chartbook – Positive Surprises with Risks On The Upside” – (25/mai/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Std-chart-econact-may21>



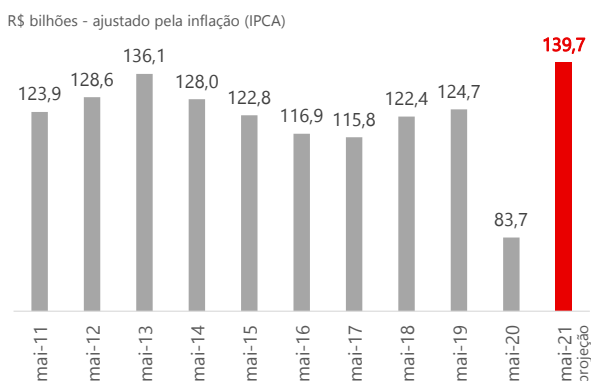
POLÍTICA FISCAL E CENÁRIO POLÍTICO

A próxima semana está repleta de publicações de indicadores fiscais referentes a maio. Nos próximos dias (mas ainda sem data prevista), sai a arrecadação federal. Esperamos mais um resultado robusto e recorde mensal em termos reais, em linha com a tendência recente, impulsionada pelos efeitos de maior inflação (repasso de preços por empresas), termos de troca favoráveis e câmbio depreciado (com maior receita das empresas exportadoras de *commodities* e maior valor dos impostos de importação). Em maio, esperamos maior arrecadação do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF), já que maio foi o último mês de recolhimento desse imposto, enquanto em 2020 foi até junho. Nossa projeção é de R\$ 137,9 bilhões, o que representa uma alta real de 67% a/a; Vale ressaltar que maio de 2020 foi o pior resultado para arrecadação devido aos impactos da pandemia, representando uma base de comparação deprimida. Por sua vez, na comparação com o resultado de maio de 2019, o aumento será de 12% em termos reais. Para 2021, revisamos recentemente nossa projeção para um crescimento real de cerca de 12,0% a/a, devido ao efeito inflacionário mais intenso e ao *boom* das *commodities*. [Veja detalhes no link⁹](#)

No dia 28 de junho (segunda-feira), o Tesouro Nacional publicará o Relatório Mensal da Dívida do mês de maio. No dia 29 de junho (terça-feira), a autoridade fiscal deve divulgar o déficit primário do governo central. Projetamos déficit de R\$ 22,4 bilhões em maio, na esteira do resultado positivo da arrecadação, da devolução ao Tesouro dos pagamentos irregulares do Auxílio Emergencial de 2020 e também da devolução de recursos do Pronampe 2020 (programa de crédito para PME). Por sua vez, as despesas relacionadas com a pandemia devem somar R\$ 16,1 bilhões no mês. Na nossa visão, os gastos discricionários devem ter permanecido em níveis baixos, apesar da aprovação do orçamento em abril; os desembolsos dessas despesas deverão estar contidos, tendo em vista que alguns serviços públicos ainda apresentam restrições devido à pandemia. Para os próximos meses, esperamos que as despesas se acelerem (com antecipação do 13º dos benefícios previdenciários) e alguma também moderação no ritmo de alta da receita. No dia 30 de junho (quarta-feira), o BCB divulgará o resultado fiscal do setor público consolidado de maio, que engloba governo federal, governos regionais e empresas estatais. Projetamos déficit primário de R\$ 18,4 bilhões.

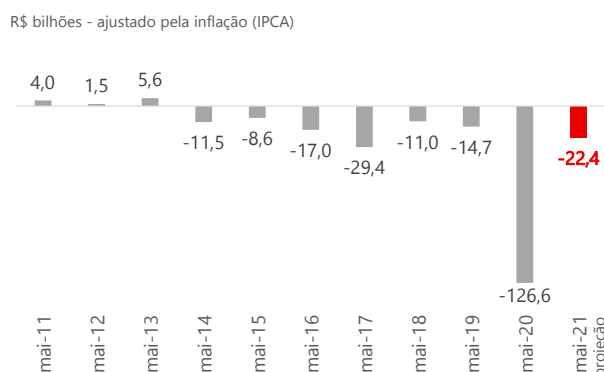
A Câmara dos Deputados aprovou a lei dos depósitos voluntários (PL 3877/2020) por 425 votos a favor. O texto segue para sanção presidencial. A ideia da lei é permitir que o banco central receba depósitos voluntários remunerados das instituições financeiras e possa reduzir as operações compromissadas (que somam 15,6% do PIB). As compromissadas aumentam a dívida bruta do país, pois são lastreadas em títulos do governo. Porém, na nossa visão, o impacto na estatística da dívida divulgada pelo BCB será limitado. O máximo das operações compromissadas relacionadas a Bancos está próximo a 5 a 6% do PIB, mas nem todo esse valor deve ser direcionado a depósitos voluntários. Nossa estimativa preliminar é de uma redução gradual de 1,0 a 1,5 pp na relação dívida-PIB contabilizada pelo BCB.

Figura 7.A. – Arrecadação federal - maio



Fontes: Receita Federal do Brasil, Santander.

Figura 7.B. – Resultado primário gov. central - maio



Fontes: Tesouro Nacional, Santander.

⁹ Santander Brazil Fiscal - “Fiscal Accounts: Pandemic Impact, Price Shock Contribution, and Outlook” – (15/jun/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Std-special-fiscal-061521>



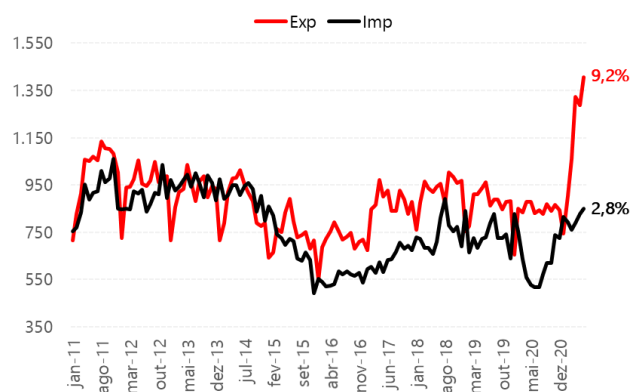
BALANÇA COMERCIAL

Esperamos que a balança comercial registre superávit de US\$11,6 bilhões em junho, o que contribuirá para que o saldo em transações correntes do mês registre outro superávit vultoso (como ocorreu em maio) e permita à economia brasileira continuar exibindo uma posição externa sólida.

Com base em nossos cálculos, projetamos que a balança comercial de junho – publicação programada para quinta-feira, dia 1 de julho – registre superávit de US\$11,6 bilhões. Se confirmado, o valor traduzir-se-á em superávit de US\$67,2 bilhões acumulado em 12 meses frente ao saldo positivo de US\$39,9 bilhões há um ano. Em nossa opinião, o resultado deverá ser consequência do aumento substancial nas exportações combinado ao aumento mais modesto das importações, como reflexo do choque positivo que temos visto nos termos de troca e da recuperação econômica gradual que a economia tem registrado. Calculamos que a média diária das exportações crescerá 9,2% frente ao mês anterior – já descontados os fatores sazonais – enquanto a média diária das importações expandir-se-á 2,8% nos mesmos termos.

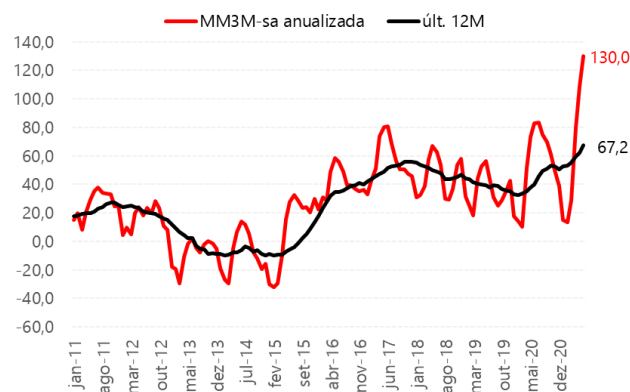
Adicionalmente, além de continuar indicando recuperação vigorosa do saldo comercial, estes dados são compatíveis com um saldo anualizado dessazonalizado de US\$130,0 bilhões se considerarmos as médias nos últimos três meses. Este patamar é (temporariamente) superior à nossa projeção de US\$85,3 bilhões para 2021. Mantemos nossa avaliação de que a situação das contas externas brasileiras deverá continuar robusta por um período prolongado.

Figura 8.A. – Balança comercial (US\$ milhões/dia útil, s.a.)



Fontes: SECINT, Santander.

Figura 8.B. – Balança comercial (US\$ bilhões)



Fontes: SECINT, 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 – 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
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.



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.

