

MELHORA GRADUAL DO MERCADO DE TRABALHO

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

- Diante de um noticiário relativamente tranquilo no campo doméstico e maior volatilidade nos mercados globais, o real reafirmou seu padrão *high-beta* (reações acima do mercado em ambas as direções) e registrou o pior desempenho entre as principais moedas na semana móvel encerrada em 22 de julho. A acomodação dos preços das commodities e o *rally* nos mercados de juros globais ajudaram a deslocar para baixo a estrutura a termo da taxa de juros doméstica, no mesmo período.
- Nossa *proxy* para a taxa média nacional de ocupação da UTIs continua em queda, atingindo a marca de 62%, menor nível desde o início de fevereiro. Esse número se compara a um pico de 92% visto no final de março. O ritmo médio de vacinação no Brasil permanece em torno de 1,2-1,3 milhão por dia, reafirmando as perspectivas positivas para o controle da pandemia e reabertura da economia no 2S21.
- A arrecadação federal continuou a se recuperar em junho, mas notamos alguns sinais de arrefecimento. Além disso, o Ministério da Economia divulgou a revisão das projeções orçamentárias para 2021, mostrando nova redução na estimativa do déficit primário, para 1,8% do PIB. A próxima semana está repleta de divulgações fiscais para o mês de junho: projetamos um elevado déficit primário (acima de R\$ 60 bilhões) na esteira de uma maior execução de despesas no mês.
- O IPCA-15 de julho subiu 0,72% m/m (8,59% a/a), acima do consenso de mercado (0,65%) e com nossa projeção (0,61%). A tendência da inflação subjacente acelerou para 7,4% em termos sequenciais, evidenciando que a pressão altista segue firme na margem. Medidas de inflação subjacente bem acima da meta central reforçam nosso cenário-base de uma alta de 100 p.b. na taxa Selic na próxima reunião do Copom (3-4 de agosto).
- De acordo com a prévia do nosso indicador proprietário (IGet), alguns segmentos do setor terciário seguem melhorando no início do 3T21, provavelmente refletindo o aumento da mobilidade e a nova rodada de estímulos fiscais. Nosso *tracking* para o varejo ampliado e para os serviços às famílias em julho está em +1,8% m/m-sa e +1,9% m/m-sa, respectivamente.
- Dados do mercado de trabalho serão divulgados na próxima semana, com os números provavelmente apontando para continuidade de uma recuperação gradual. Na quarta-feira (28 de julho), o Ministério da Economia divulgará os dados de junho do CAGED de junho, para os quais esperamos +322 mil (com ajuste sazonal). Na sexta-feira (30 de julho), o IBGE divulgará a PNAD de maio: esperamos que a taxa de desemprego recue 0,2 p.p. para 14,2% as (com ajuste sazonal). Além disso, a FGV divulgará dados de confiança econômica para julho.
- Esperamos que a percepção construtiva de mercado (nossa inclusive) sobre a solidez do balanço de pagamentos brasileiro seja reforçada com os dados de junho, que serão divulgados em 27 de julho (próxima terça-feira). Estimamos um superávit de US\$3,0 bilhões nas transações correntes, com números positivos de investimentos externos, direto e em carteira.

*** **Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 22 de julho de 2021**

*** **Em caso de dúvida sobre os termos citados neste relatório, consulte o glossário do Banco Central (BCB):**

<https://bit.ly/BCB-Glossario> e <https://bit.ly/BCB-Moedas>


Figura 1.A. Agenda macro – indicadores internacionais da semana (24/jul - 30/jul)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
China: Lucros da Indústria (% a/a)	NBS	jul/21	Seg, 26-Jul	--	36,4
EUA: Pedidos de Bens de Capitais (% m/m)	USCB	jun/21	Ter, 27-Jul	0,5	0,1
EUA: Envios de Bens de Capitais (% m/m)	USCB	jun/21	Ter, 27-Jul	--	1,1
EUA: Confiança do Consumidor (pontos)	C.Board	jul/21	Ter, 27-Jul	124,3	127,3
EUA: FOMC – Taxa de Juros (%)	Fed	jul/21	Qua, 28-Jul	0,25	0,25
EUA: PIB (% t/t anualizado)	BEA	2T21	Qui, 29-Jul	8,4	6,4
EUA: Gasto Pessoal (% m/m)	BEA	2T21	Qui, 29-Jul	10,5	11,4
EUA: Deflator PCE - núcleo (% m/m)	BEA	jun/21	Sex, 30-Jul	0,6	0,4
EUA: Deflator PCE - núcleo (% a/a)	BEA	jun/21	Sex, 30-Jul	3,7	3,4
EUA: Confiança do Consumidor	UMC	jul/21	Sex, 30-Jul	80,8	80,8
China: PMI Serviços Oficial (pontos)	NBS	jul/21	Sex, 30-Jul	--	53,5
China: PMI Industrial Oficial (pontos)	NBS	jul/21	Sex, 30-Jul	50,8	50,9
China: PMI Composto Oficial (pontos)	NBS	jul/21	Sex, 30-Jul	--	52,9
Z. Euro: Núcleo do CPI (% a/a)	Eurostat	jun/21	Sex, 30-Jul	0,6	0,9
Z. Euro: PIB (% t/t)	Eurostat	jun/21	Sex, 30-Jul	1,5	-0,3

Fonte: Santander.


Figura 1.B. Agenda macro – indicadores domésticos da semana (26/jul - 30/jul)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
Confiança do Consumidor (índice)	FGV	jul/21	Seg, 26-Jul	--	80,9
Confiança da Construção (índice)	FGV	jul/21	Ter, 27-Jul	--	92,4
Transações Correntes (US\$ bi)	BCB	jun/21	Ter, 27-Jul	3,0	3,8
Investimento Direto (US\$ bi)	BCB	jun/21	Ter, 27-Jul	2,5	1,2
Confiança da Indústria (índice)	FGV	jul/21	Qua, 28-Jul	--	107,6
Saldo da Carteira de Crédito (% a/a)	BCB	jun/21	Qua, 28-Jul	17,0	16,2
Empregos Formais (milhares)	CAGED	jun/21	Qua, 28-Jul	267,6	280,7
Empregos Formais (milhares, sa)	CAGED	jun/21	Qua, 28-Jul	322,0	262,5
Relatório Mensal da Dívida	STN	jun/21	Qua, 28-Jul	--	--
IGP-M (% m/m)	FGV	jun/21	Qui, 29-Jul	1,13	0,6
IGP-M (% a/a)	FGV	jun/21	Qui, 29-Jul	34,28	35,75
Confiança do Comércio (índice)	FGV	jul/21	Qui, 29-Jul	--	95,9
Confiança dos Serviços (índice)	FGV	jul/21	Qui, 29-Jul	--	93,8
Resultado Primário – Gov. Central (R\$ bi)	STN	jun/21	Qui, 29-Jul	-67,9	-20,9
Taxa de Desemprego (% PEA)	IBGE	mai/21	Sex, 30-Jul	14,4	14,7
Taxa de Desemprego (% PEA, sa)	IBGE	mai/21	Sex, 30-Jul	14,2	14,4
Resultado Primário - Setor Público (R\$ bi)	BCB	jun/21	Sex, 30-Jul	-64,2	-15,5
Resultado Nominal - Setor Público (R\$ bi)	BCB	jun/21	Sex, 30-Jul	--	-37,4
Dívida Líquida - Setor Público (% PIB)	BCB	jun/21	Sex, 30-Jul	60,6	59,7

Fonte: Santander.

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

¹ Santander Brasil - Cenário Macroeconômico – “Melhora No Curto Prazo, Cautela No Médio Prazo” – (01/jul/21) – Disponível no “link”: <http://bit.ly/Std-revcen-070121>


Figura 1.C. Glossário macro – convenções e abreviações usados em nossos relatórios

Comparação	Grafia em Português	Grafia em Inglês	Exemplo	Ajuste sazonal?
Mensal sequencial	% m/m	% MoM-sa	mai/2021 contra abr/2021	sim
Trimestral sequencial	% t/t	% QoQ-sa	mai-jul/2021 contra fev-abri/2021	sim
Trimestral sequencial anualizada	% mm3m-a.s. anualizado	% 3MMA-saar	mai-jul/2021 contra fev-abri/2021, multiplicado por 4	sim
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	--	--

Fonte: Santander.



AMBIENTE INTERNACIONAL

Nos EUA, o projeto fiscal com apoio bipartidário no valor de US\$ 1,2 trilhão foi posto em votação no senado mas não foi aprovado. As principais divergências entre democratas e republicanos encontram-se nas formas de financiamento do projeto. As negociações entre os partidos continuam e o projeto deve ser posto em votação novamente na semana que vem.

Do lado da pandemia, os números de contaminações por Covid-19 seguem piorando tanto no continente europeu quanto nos EUA, onde os estados com menores taxas de vacinação observam uma piora mais notável. O aumento de casos segue tendo impacto contido nas taxas de hospitalização e nos números de mortes, mas segue sendo um fator de preocupação para os governantes.

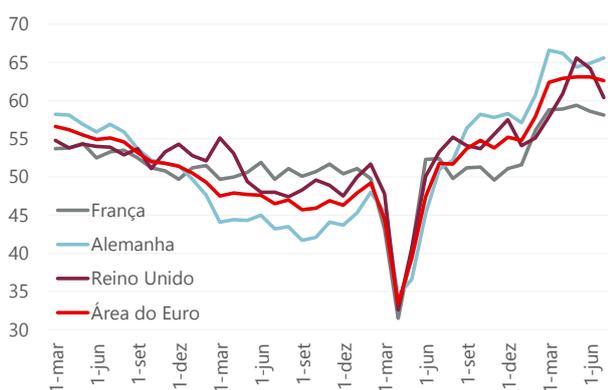
Na área do Euro, o Banco Central Europeu (BCE) se reuniu nesta semana, mantendo os estímulos monetários inalterados. Na comunicação, o BCE incorporou o novo arcabouço anunciado neste mês, sinalizando que não deve subir os juros até que a inflação esteja na meta. Porém, contrariamente ao que era esperado por parte dos analistas, o BCE não deu sinalização mais precisa sobre o seu programa de compras de ativos.

No calendário econômico, tivemos a divulgação dos PMIs industriais e de serviços na Zona do Euro no mês de julho. Os números vieram em linha com o esperado pelo mercado, permanecendo em níveis elevados, e reforçando o sinal de recuperação da atividade, especialmente no setor de serviços. Este último reflete o processo de reabertura após aumento na vacinação.

A semana foi novamente marcada por forte volatilidade nos mercados financeiros, com as principais bolsas globais encerrando a semana em queda, exceto no caso dos EUA. A curva de juros norte americana novamente recuou, tanto nos vencimentos curtos quanto nos mais longos. E o dólar também se apreciou contra moedas de países de G10

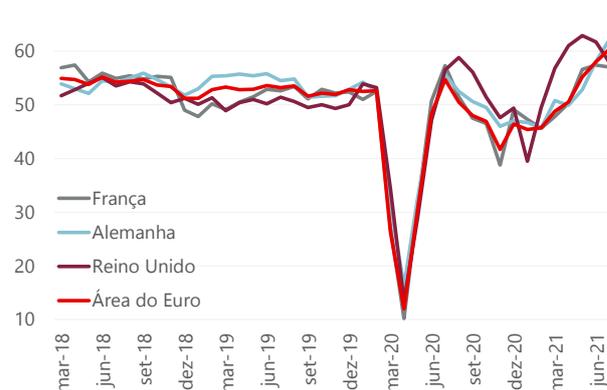
Na próxima semana serão divulgados os números de PIB do 2T21 nos EUA e na área do Euro, que devem mostrar uma aceleração na atividade durante a reabertura das economias. Nos EUA, também se destacam as divulgações dos números de inflação (deflator dos gastos com consumo, PCE) de junho, assim como a decisão de política monetária do Fed. Na China serão divulgados os números de PMI de julho.

Figura 2.A. – Z. Euro: PMI Industrial



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 2.B. – Z. Euro: PMI de Serviços



Fontes: Bloomberg, Santander.



MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

A taxa de câmbio atingiu o patamar de R\$5,20/US\$ na semana móvel encerrada em 22 de julho (perda de 1,8% no período), registrando, assim, o pior desempenho entre as principais moedas e realçando seu padrão de comportamento de *beta*² elevado. Em nossa opinião, o noticiário doméstico nos últimos dias esteve relativamente tranquilo na esteira de um esvaziado calendário de eventos econômicos e da pausa nas atividades do Congresso por conta do recesso parlamentar. Portanto, pareceu-nos que a maior parte da dinâmica dos preços dos ativos financeiros domésticos esteve ligada às condições internacionais. Dentre elas, podemos apontar a reação inicial negativa dos mercados ao acordo dos membros da OPEP+, que impactou negativamente os preços do petróleo e causou alguma elevação na aversão a risco (*risk-off*) nos mercados globais. Adicionalmente, o aumento da disseminação da cepa Delta da COVID-19 ao redor do mundo também suscitou preocupações e contribuiu para o *risk-off* visto no início da semana. Estes fatores provocaram um aumento generalizado na volatilidade dos preços dos ativos financeiros, o que impactou as moedas mundialmente. Contudo, o real foi a que mais sofreu por conta destas turbulências, assim realçando sua natureza *high-beta*, que acreditamos ser relacionada às suas questões idiossincráticas (leia-se, incertezas fiscais e políticas).

MERCADOS LOCAIS — JUROS

A curva de juros nominal caiu paralelamente nos últimos cinco dias úteis, com a inclinação permanecendo praticamente estável. Desde a última quinta-feira (15 de julho), a ponta curta da curva (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2023) caiu 11 p.b. para 7,19%, enquanto a ponta longa da curva (futuro de DI com vencimento em janeiro de 2027) caiu 12 p.b., para 8,55%. Como resultado, a inclinação da curva neste segmento caiu 1 p.b., para 136 p.b. No domingo (18 de julho) a Opec chegou a um acordo de aumentar a produção de petróleo, o que gerou uma queda de preços (o que também se estendeu a outras *commodities*). Em nossa opinião, a queda nos preços de *commodities* foi o maior responsável pelo recuo das taxas curtas, na ausência de divulgação de dados econômicos relevantes e de novas comunicações por parte do BCB. De fato, até a quinta-feira (22 de julho) os participantes de mercado migraram para uma expectativa de alta de 75 p.b. na Selic na próxima reunião do Copom, ao invés da alta de 100 p.b., que era apreçada na semana passada: no mercado de opções, a probabilidade implícita de uma alta de 75 p.b. na Selic subiu para 62% (ante 45% na última quinta-feira) e a alta de 100 p.b. caiu para 36% (ante 54% na semana passada)³. Nosso cenário segue projetando alta de 100 p.b. na Selic na próxima reunião do Copom, pois enxergamos a inflação subjacente ainda consideravelmente pressionada na margem, com sinais de espalhamento dos choques primários para os preços gerais. Finalmente, na parte longa, a taxa de juros doméstica caiu um pouco, basicamente em linha com o movimento da taxa de juros americana (*US Treasuries* de 10 anos) e também influenciada por uma percepção de menores tensões políticas no plano local.

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

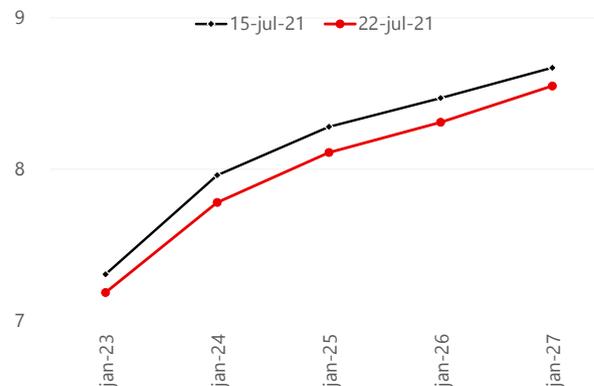


Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quarta-feira, 22/jul.

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 quarta-feira, 22/jul.

² Em outras palavras, "beta elevado" indica propensão a variações mais intensas que a média ou referência de mercado, em ambas as direções.

³ Parte deste movimento da curva se desfez, após a divulgação do IPCA-15 de julho na sexta-feira (23 de julho).



COVID-19

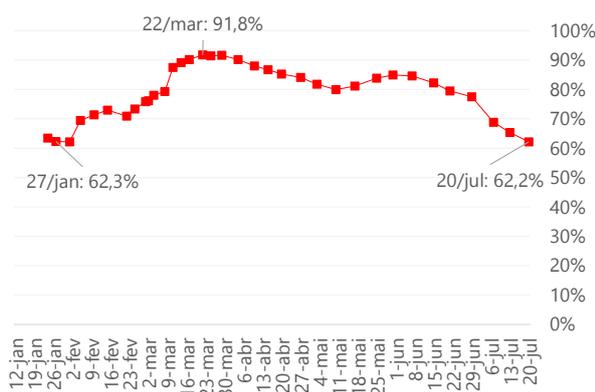
O ritmo de vacinação no Brasil permanece em torno de 1,2-1,3 milhão por dia em média. Esperamos que o ritmo médio diário de vacinação fique em 1,5 milhão de doses no 2S21, uma vez que os estoques de vacinas permanecem altos (estimamos 35 milhões de doses) e o ritmo de entregas permanece acima do ritmo de aplicação. Na segunda-feira (19 de julho), a Pfizer anunciou que espera entregar 1 milhão de doses por dia até 1º de agosto. A empresa também reafirmou seu compromisso de entregar 100 milhões de doses até o final de setembro. [Veja detalhes no link.](#)⁴

Nossa proxy para a taxa média nacional de ocupação da UTIs continua em queda, agora perto de 62%, o menor nível desde o início de fevereiro. Esse número se compara a um pico anterior de 92% (final de março). À medida em que a pandemia fique um pouco mais “sob controle”, acreditamos que os governos locais seguirão retirando as restrições à mobilidade urbana. Dados do Ministério da Saúde mostram uma média de 38 mil novos casos diários (média móvel de 7 dias) na quarta-feira (21 de julho), queda de 12% em relação à semana anterior; no mesmo período, as mortes diárias (média móvel de 7 dias) ficaram em 1.172, queda 7% na mesma comparação.

A mobilidade segue em ascensão no início do 3T21. A segunda semana de julho indicou um aumento nos níveis de mobilidade, com o nosso índice de *lockdown* atingindo 4,4 pontos (em 20 de julho) ante 6,9 pontos (8 de julho). Se excluirmos o período do Natal de 2020 (22 a 24 de dezembro), este é o nível mais baixo desde o início da pandemia. Tal movimento decorre do aumento da mobilidade nas principais categorias, com destaque para o Varejo desde a nossa última atualização. Locais de Trabalho já se situam em níveis pré-pandemia.

Nosso índice de atividade diária iniciou o 3T21 em ritmo mais lento. O índice - baseado em dados diários de consumo de energia, venda de carros e mobilidade - vem apresentando melhora desde o início do 2T21, com altas sequenciais nos últimos meses. Na comparação mensal com ajuste sazonal, o índice cresceu 5,6%, 3,0% e 4,2% em abril, maio e junho, respectivamente. Para julho, considerando um conjunto de dados ainda limitado (até o dia 20), o índice aponta para uma queda de 1,4% com ajuste sazonal, posicionando o índice cerca de 5,0% abaixo do nível visto em fevereiro de 2021.

Figura 4.A. – Proxy da taxa média nacional de ocupação de UTIs (%)



Fontes: @coronavirusbra1, 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 20 de julho, 2021.

⁴ Santander Brazil Covid Monitor - (22/jul/2021) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-COVID-220721>



POLÍTICA FISCAL E CENÁRIO POLÍTICO

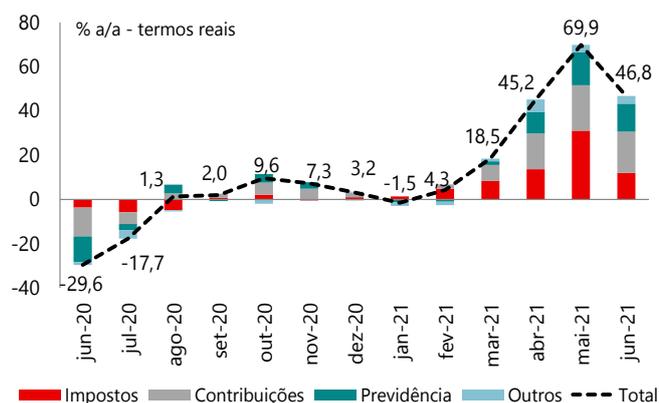
Em junho, a arrecadação federal seguiu se recuperando, mas notamos sinais de arrefecimento. No dia 21 de julho, de acordo com dados divulgados pela Receita Federal, a arrecadação de impostos atingiu R\$ 137,1 bilhões (ou alta de +46,8% a/a), ligeiramente abaixo da nossa projeção (R\$ 141,2 bilhões) e do mercado (R\$ 140 bilhões). No ano, foi a primeira surpresa baixista. O resultado de junho foi o melhor para o mês desde 2011. Comparado com junho de 2019, a alta foi de +3,3% a/a. No acumulado do ano, a alta é de +24,5% e +6,2% em relação a 2019. Os valores de 2021 são os maiores da série histórica, com “ajuda” de receitas extraordinárias (R\$ 20 bilhões), principalmente relacionadas a fusões e aquisições e reestruturação societária. O impacto da inflação e dos termos de troca sobre as receitas continua prevalecendo. Na composição, vemos uma arrecadação robusta de tributos corporativos +34,5% a/a. Além disso, observamos uma recuperação das receitas de royalties (exploração de petróleo) com alta real de +26,8% a/a no ano. Nos próximos meses, esperamos resultados positivos, mas com algum arrefecimento no ritmo de expansão. Para 2021, projetamos um crescimento real de cerca de 12,0% a/a.

Esta semana, o Presidente Jair Bolsonaro sugeriu que o benefício médio mensal do novo Bolsa Família poderia ser elevado em cerca de 50%, para R\$ 300. Vale ressaltar que, de acordo com nossas estimativas, o valor máximo de orçamento previsto, dentro do limite do teto de gastos em 2022, é de cerca de R\$ 30 bilhões (ou seja, o orçamento anual do novo programa pode atingir R\$ 65 bilhões, em comparação com o orçamento do Bolsa Família em 2021, de R\$ 35 bilhões). Nosso cenário assume um novo benefício médio de R\$ 270 por mês para 17 milhões de beneficiários (ante 14 milhões do Bolsa Família), totalizando R\$ 55 bilhões por ano. O novo programa de transferência de renda precisa ser aprovado pelo Congresso e promulgado até dezembro, uma vez que aumentos para esse tipo de gasto não são permitidos em anos eleitorais.

Em 22 de julho, o Ministério da Economia publicou sua terceira revisão bimestral do orçamento de 2021. Os números oficiais continuaram a mostrar uma melhora nas perspectivas fiscais neste ano, devido às projeções de receitas mais elevadas, considerando uma elevação das receitas de petróleo (royalties) e as novas projeções de inflação (IGP-M: 17,4%, +2,2 pp) e PIB (5,3%, +1,8 pp). O governo aumentou a estimativa de receita líquida em R\$ 43 bilhões. Do lado das despesas, o governo espera um total de gastos “extra-teto” de R\$ 124,9 bilhões, +R\$ 25 bilhões em relação à projeção de maio. O efeito líquido foi que a projeção de déficit primário do Governo Central recuou para R\$ 155,4 bilhões (1,8% do PIB), ante R\$ 187,7 bilhões em maio. Nossa projeção é de déficit de R\$ 195 bilhões em 2021 (2,3% do PIB).

A próxima semana está repleta de publicações de política fiscal. No dia 28 de julho, o Tesouro Nacional publicará o Relatório Mensal da Dívida do mês de junho. Em 29 de julho, o Tesouro divulgará o déficit primário do Governo Central de junho: esperamos déficit de R\$ 67,9 bilhões, na esteira de: (i) antecipação do 13º de benefícios previdenciários (R\$ 22 bilhões); (ii) pagamento de despesas judiciais (R\$ 20 bilhões); (iii) gastos “extra-teto” da pandemia (R\$ 12,8 bilhões); e maiores despesas discricionárias (R\$ 10 bilhões). No dia 30 de julho, o BCB divulgará o saldo fiscal do setor público de junho: projetamos déficit primário de R\$ 64,2 bilhões.

Figura 5.A. – Arrecadação federal



Fontes: Receita Federal, Santander.

Figura 5.B. – Bolsa Família: simulação

		Orçamento anual - R\$ bilhões				
		Benefício Mensal (R\$)				
		190	250	270	300	350
Milhões de famílias	23	52,4	69,0	74,5	82,8	96,6
	21	47,9	63,0	68,0	75,6	88,2
	19	43,3	57,0	61,6	68,4	79,8
	17	38,8	51,0	55,1	61,2	71,4
	15	34,2	45,0	48,6	54,0	63,0
	13	29,6	39,0	42,1	46,8	54,6
	11	25,1	33,0	35,6	39,6	46,2

Bolsa família 2020: R\$ 30 bilhões | 2021: R\$ 35 bilhões
Máximo Orçamento para 2021 (sujeito ao teto):
(2021: R\$ 35 bilhões + Margem teto: R\$ 30 bilhões)
Em verde: orçamento corrente
Em Vermelho: possíveis orçamentos em 2022

Fontes: Tesouro Nacional, Santander.



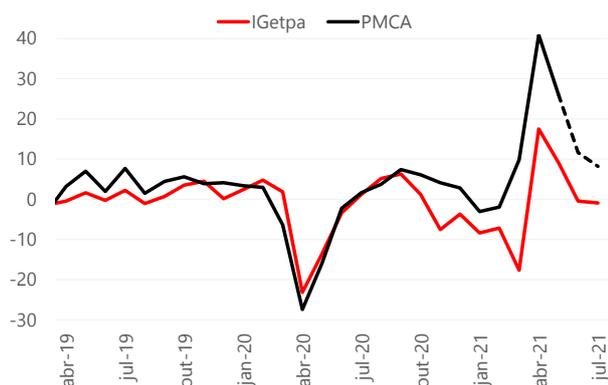
ATIVIDADE ECONÔMICA

Expectativas positivas para o varejo no começo do 3T21. De acordo com a prévia do nosso indicador proprietário (IGet), baseado em transações com cartões, a atividade varejista deve continuar melhorando em julho; o índice amplo subiu 3,1% m/m-sa neste mês, a quarta alta consecutiva, enquanto o índice restrito (que exclui as vendas de material de construção e veículos) subiu 4,0%. O resultado de julho para o índice amplo destaca uma aceleração ante junho (crescimento esperado de 1,0%) e posiciona o indicador nos maiores níveis desde outubro de 2020. Nosso *tracking* para o varejo ampliado do IBGE de junho está em -2,0% m/m-sa (11,6% a/a), em função de um fraco desempenho na parte de veículos. Para julho, o *tracking* aponta para uma expansão de 1,8% (8,2% a/a). [Veja detalhes no link⁵](#).

Os serviços às famílias continuam melhorando em meio ao aumento da mobilidade. O IGet Serviços subiu 11,8% em julho, o quarto ganho consecutivo e destacando uma aceleração ante junho (crescimento esperado de 1,5%), na esteira do aumento na mobilidade. Os números de julho posicionam o índice no nível mais alto desde fevereiro de 2020, 9% abaixo do marco pré-crise e 23% abaixo da média de 2019. Em relação às nossas expectativas para as divulgações oficiais, o nosso *tracking* para os serviços às famílias em julho está em 1,9% m/m-sa (70,8% a/a). [Veja detalhes no link⁶](#).

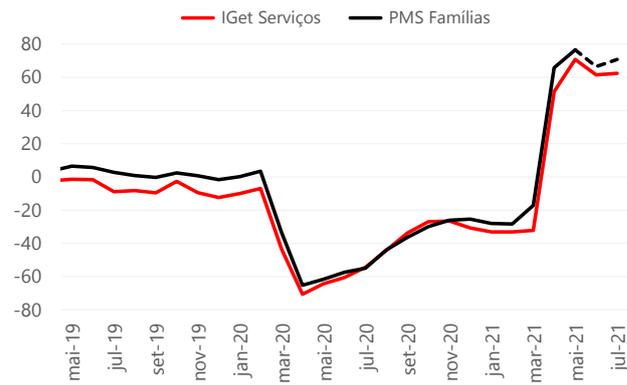
Na próxima semana, veremos as primeiras divulgações de dados de confiança econômica da FGV e números do mercado de trabalho. A confiança do consumidor sairá na segunda-feira (26 de julho), enquanto a confiança da indústria será divulgada na quarta-feira (28 de julho). Os dados de confiança do setor terciário serão divulgados na quinta-feira (29 de julho). Os dados do mercado de trabalho também serão divulgados na próxima semana, e os resultados devem indicar continuidade de uma recuperação gradual. Na quarta-feira (28 de julho), o Ministério da Economia divulgará os dados de criação líquida de empregos formais do CAGED de junho, para os quais esperamos +267,6 mil. De acordo com nosso ajuste sazonal preliminar, isso representaria uma aceleração para +322 mil, de +262,5 mil em maio. Na sexta-feira (30 de julho), o IBGE divulgará a PNAD de maio: esperamos que a taxa de desemprego fique em 14,4%, o que de acordo com nosso ajuste sazonal preliminar, levaria a uma queda de 0,2 p.p. para 14,2%. [Para detalhes sobre o cenário de atividade do Santander, consulte nosso último *chartbook*](#).

Figura 6.A. – IGET x Varejo ampliado (nsa, YoY%)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 6.B. – IGET x Serviços às famílias (nsa, YoY%)



Fontes: IBGE, Santander.

⁵ Santander Brazil Economic Activity - “Varejo Começa o Trimestre com Crescimento” – (21/jul/2021) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-IGET-jun21> <https://bit.ly/Std-IGET-p-jul21>

⁶ Santander Brazil Economic Activity - “Serviços Começam o Trimestre com Crescimento” – (20/jul/2021) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-IGET-ser-p-jul21>

⁷ Santander Brazil Economic Activity - “Chartbook – Better Outlook Due to Mobility and Commodities” – (06/jul/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-econact-jul21>



INFLAÇÃO

O IPCA de junho subiu 0,72% m/m (8,59% a/a), acima do consenso de mercado (0,65%) e da nossa projeção (0,61%). A tendência da inflação cheia acelerou para 10,1%, de acordo com a média móvel trimestral anualizada e com ajuste sazonal (mm3m s.a.a.), evidenciando que a pressão altista segue firme na margem.

As medidas subjacentes foram, mais uma vez, notavelmente desfavoráveis, com a tendência do núcleo e o índice de difusão sob (crescente) pressão altista. A média dos núcleos avançou de 6,2% para 7,4% em termos tendenciais (mm3m s.a.a.), um patamar bastante elevado. A tendência dos núcleos segue acima do patamar de 4,5% por nove meses consecutivos, um nível consideravelmente alto que, a nosso ver, é um sinal de espalhamento do choque primário para os preços de forma geral. Adicionalmente, o índice de difusão – um indicador antecedente da inflação anual – ficou em 64,8% (ajustado sazonalmente), compatível com um IPCA em torno de 8,0% a/a alguns meses à frente. Essa estimativa é baseada na relação histórica entre o índice de difusão e o IPCA cheio, constituindo outro sinal de espalhamento dos choques.

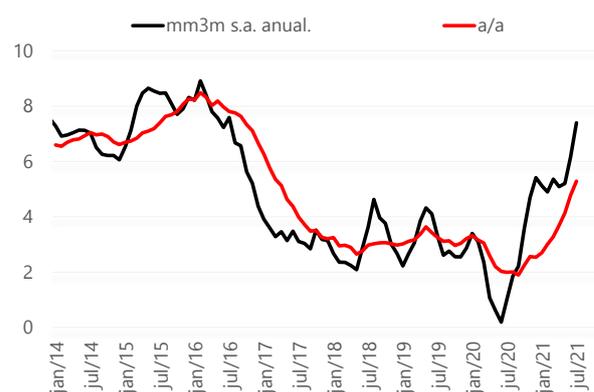
É importante ressaltar que na última ata do Copom, o BCB sinalizou que ficaria mais atento à inflação subjacente, em particular ao setor de serviços. Desta forma, acreditamos que esta leitura do IPCA-15 reforça nossa visão de que o BCB decidirá por uma alta de 100 p.b. na taxa básica Selic na próxima reunião do Copom (03 e 04 de agosto).

Figura 7.A. – Detalhes do resultado do IPCA-15 (%)

	m/m			a/a	
	jul/21	Santander	Desv.	jun/21	jul/21
IPCA-15	0,72	0,61	0,11	8,1	8,6
Administrados	0,90	0,96	-0,02	13,3	12,9
Livres	0,65	0,48	0,13	6,4	7,1
Alimentação no domicílio	0,47	0,41	0,01	14,5	15,3
Industriais	0,69	0,58	0,02	8,3	9,0
Serviços	0,71	0,45	0,09	2,2	2,9
Núcleo EX3	0,65	0,51	0,14	4,9	5,6
Média Núcleos	0,60	-	-	4,8	5,3

Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 7.B. – Núcleo IPCA-15 EX3 (%)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.



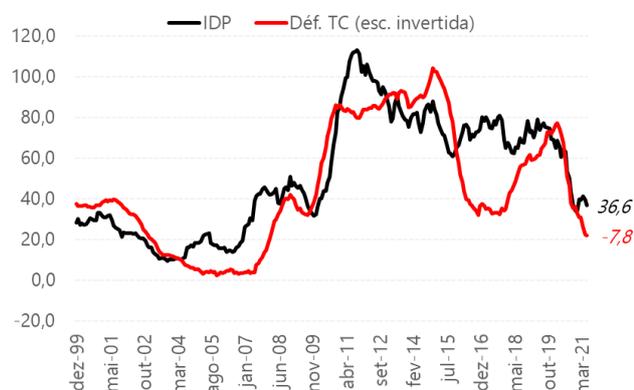
BALANÇO DE PAGAMENTOS

Acreditamos que a robustez do balanço de pagamentos brasileiro será reafirmada com a divulgação dos dados de junho no dia 27 de julho (terça-feira). Estimamos que o saldo em transações correntes tenha registrado superávit mensal de US\$3,0 bilhões. Caso confirmado, traduzir-se-á em nova redução do déficit acumulado em 12 meses de US\$8,4 bilhões para US\$7,8 bilhões, mantendo assim a trajetória cadente observada desde março de 2020.

Antes que se pense que o encolhimento do déficit foi provocado principalmente pelo robusto desempenho da balança comercial, informamos que a maior parte deste processo foi derivado da melhora da conta de renda primária. As remessas de lucros e dividendos e os pagamentos de juros declinaram substancialmente no período, devido ao ciclo econômico negativo (caso do primeiro) e ao menor endividamento externo do setor corporativo (caso do último). Como resultado, calculamos que a melhora do saldo da conta de renda primária foi responsável por US\$27,1 bilhões do declínio total de US\$63,3 bilhões observado no déficit acumulado em 12 meses das transações correntes entre março de 2020 e junho de 2021. Enquanto isto, a contribuição da balança comercial foi de US\$19,4 bilhões; a conta de serviços contribuiu com outros US\$15,9 bilhões.

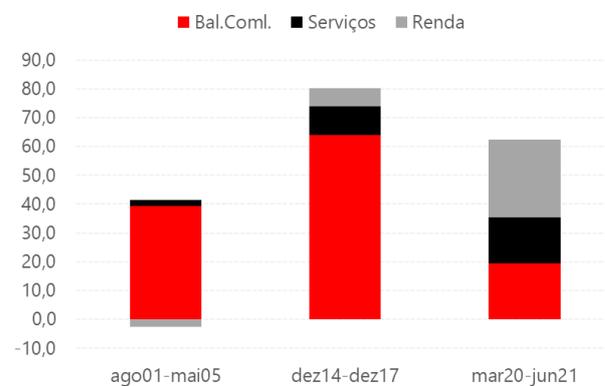
Além destes desdobramentos favoráveis na dinâmica das transações correntes, também esperamos boas notícias relacionadas à conta financeira no mês passado. Segundo dados preliminares fornecidos pelo BCB, o país provavelmente registrou entrada de recursos tanto sob a forma de investimentos diretos no país quanto sob a forma de investimentos em carteira. Caso confirmado, será o terceiro mês consecutivo com saldo positivo.

Figura 8.A. – Déficit em transações correntes vs. Investimento direto no país (US\$ bilhões, 12m)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 8.B. – Ciclos de ajustes em transações correntes (US\$ bilhões)



Fontes: IBGE, Banco Central do Brasil, Santander.



CONTACTS / IMPORTANT DISCLOSURES

Brazil Macro Research

Ana Paula Vescovi*	Chief Economist	anavescovi@santander.com.br	5511-3553-8567
Mauricio Oreng*	Head of Macro Research	mauricio.oreng@santander.com.br	5511-3553-5404
Jankiel Santos*	Economist – External Sector	jankiel.santos@santander.com.br	5511-3012-5726
Ítalo Franca*	Economist – Fiscal Policy	italo.franca@santander.com.br	5511-3553-5235
Daniel Karp Vasquez*	Economist – Inflation	daniel.karp@santander.com.br	5511-3553-9828
Tomas Urani*	Economist – Global Economics	tomas.urani@santander.com.br	5511-3553-9520
Lucas Maynard*	Economist – Economic Activity	lucas.maynard.da.silva@santander.com.br	5511-3553-7495
Felipe Kotinda*	Economist – 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.

© 2021 by Santander Investment Securities Inc. All Rights Reserved.





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

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

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

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

©2021 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.