

INFLAÇÃO SUBJACENTE AINDA PRESSIONADA

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

- Em meio a condições globais favoráveis, na esteira de maiores chances de uma nova rodada de elevados estímulos fiscais nos EUA e, apesar de conjecturas construtivas acerca do panorama para reformas (macro e fiscal), após as eleições das mesas diretoras do Congresso, o real teve desempenho semelhante às moedas de outros emergentes e influenciadas pelas *commodities*, se situando em patamar semelhante ao verificado há uma semana. Na ausência de determinantes adicionais, a curva de juros nominal continuou a mostrar menor inclinação, com os participantes de mercado apreçando um BC mais *hawkish*, na ponta curta, e uma probabilidade maior de aprovação de reformas no Congresso, na ponta longa.
- A queda nas hospitalizações levou às autoridades do estado de São Paulo a suspenderem restrições recentemente impostas para a atividade terciária nos finais de semana – reduzindo levemente os riscos baixistas para o PIB do 1T21. A semana teve notícias positivas no âmbito das vacinas, com novos suprimentos encaminhados para fevereiro. A Anvisa flexibilizou exigências para a autorização de uso emergencial, abrindo caminho para outras vacinas. Até 4 de fevereiro, aproximadamente 3 milhões de doses haviam sido aplicadas no país.
- Apesar do déficit de US\$1,2 bilhão em janeiro, a dinâmica da balança comercial ainda sugere um elevado superávit neste ano. Entretanto, conforme visto nos dados do fluxo cambial de janeiro, parte relevante das receitas de exportadores tem sido mantida fora do país, o que abre espaço para potencial valorização do real à frente, condicional às decisões fiscais adiante.
- No âmbito fiscal, na sexta-feira passada soube-se que o setor público registrou um déficit primário de R\$ 703 bilhões (9,5% do PIB) para o ano de 2020 – valor superior à soma dos déficits verificados nos seis anos anteriores. A dívida bruta atingiu 89,3% do PIB ao final de 2020, um aumento de 15,0p.p. em relação a 2019. Nesta semana, o Congresso elegeu novas lideranças, cujo alinhamento com o Executivo alimenta conjecturas de mercado sobre o progresso da agenda reformista. Neste âmbito, o governo apresentou uma extensa agenda com 35 prioridades para o retorno dos trabalhos legislativos.
- A produção industrial de dezembro surpreendeu positivamente ao mostrar alta de 0,9% m/m-sa (consenso: -0,4%), reforçando nossa percepção de um sólido crescimento da atividade econômica no 4T20. Nosso *tracking* do PIB para o 4T20 saiu de 2,6% t/t-sa para 2,7% t/t-sa. Para a próxima semana, serão divulgados outros indicadores de atividade econômica para dezembro: para o IBC-Br (divulgação na sexta-feira), esperamos alta mensal de 0,8% m/m-sa (1,5% a/a), a oitava seguida.
- O IPCA de janeiro (divulgação na terça-feira) deve registrar uma variação mensal menor, mas com medidas subjacentes ainda em níveis desconfortáveis. Esperamos uma variação de +0,31% m/m (+4,62% a/a). Vemos o IPCA pressionado por questões relacionadas a oferta e custos. Continuamos a enxergar uma inflação abaixo da meta este ano, mas com riscos altistas.



Figura 1.A. Agenda Macro – Indicadores Internacionais da Semana (07-13/fev)

Indicadores	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
China: CPI (% a/a)	NBS	jan-21	Ter, 09-fev	-0,1	0,2
R. Unido: PIB (% t/t)	ONS	3T20	Qua, 10-fev	0,5	16
EUA: CPI (% m/m)	BLS	jan-21	Qua, 10-fev	0,4	0,4
EUA: núcleo do CPI (% a/a)	BLS	jan-21	Qua, 10-fev	1,5	1,6
Z. Euro: Produção Industrial (% m/m)	Eurostat	dez-20	Sex, 12-fev	0,0	2,5
EUA: Conf. Consumidor (pontos)	Michigan	fev-21 (P)	Sex, 12-fev	80,5	79,0
China: Fin. Agregado (CNY trilhões)	PBoC	jan-21	08 a 15-fev	4,7	1,7

Fonte: Santander Brasil.

Figura 1.B. Agenda Macro – Indicadores Domésticos da Semana (08-12/fev)

Indicadores	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
IPCA (% m/m)	IBGE	jan-21	Ter, 09-fev	0,31	4,52
IPCA (% a/a)	IBGE	jan-21	Ter, 09-fev	4,62	1,35
Varejo Restrito (% m/m)	IBGE	dez-20	Qua, 10-fev	-0,1	-0,1
Varejo Restrito (% a/a)	IBGE	dez-20	Qua, 10-fev	7,9	3,4
Varejo Ampliado (% m/m)	IBGE	dez-20	Qua, 10-fev	0,1	0,6
Varejo Ampliado (% a/a)	IBGE	dez-20	Qua, 10-fev	7,7	4,1
Volume de Serviços (% m/m)	IBGE	dez-20	Qui, 11-fev	0,9	2,6
Volume de Serviços (% a/a)	IBGE	dez-20	Qui, 11-fev	-2,0	-4,8
IBC-Br - Atividade Ampla (% m/m)	BC	dez-20	Sex, 12-fev	0,8	0,6
IBC-Br - Atividade Ampla (% a/a)	BC	dez-20	Sex, 12-fev	1,5	-0,8

Fonte: Santander Brasil.

Veja nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nosso último relatório de revisão de cenário¹
Para uma atualização de nossas principais visões e hipóteses para 2021, consulte nossas proposições²

¹ Santander Brasil - Cenário Macroeconômico – “(Mais) Um Ano Desafiador Adiante” (17/dez/20) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Sant-revisao-cen-dez-20>

² Santander Brasil – Proposições Macro – “Novo Ano, Mesmas Incertezas” (03/fev/21) – Disponível no “link”: <http://bit.ly/Sant-prop-macro-2021>



AMBIENTE INTERNACIONAL

O pacote fiscal proposto pelo presidente norte-americano Joe Biden segue no foco da atenção. No final de semana, um grupo de 10 senadores republicanos acenou com a possibilidade de apoiar um pacote fiscal, o que seria suficiente para Biden conseguir os 60 votos necessários para a aprovação. Porém, a proposta dos republicanos, no valor de US\$ 600 bilhões, ficou muito aquém das expectativas de Biden, cujo a proposta inicial era de US\$ 1.9 trilhão. Contudo, Biden e os democratas parecem estar dispostos a usar uma medida chamada de *reconciliation*, com a qual as medidas fiscais podem ser aprovadas por maioria simples (50 votos), que Biden já possui no senado.

No calendário econômico, o principal destaque da semana (até a quinta-feira) foi os números de PMI da China de janeiro, com o indicador caindo um pouco e ficando abaixo do esperado do mercado, refletindo os impactos da pandemia, uma vez que a China sofreu com um aumento da contaminação no mês de janeiro (e já conseguiu controlar). Nos EUA, os indicadores qualitativos de atividade (ISM) de janeiro tiveram leve queda do lado da atividade manufatureira, embora ainda permanecendo em nível elevado, e alta do lado da atividade de serviços, também permanecendo em patamar muito alto. Por fim, na área do Euro, os números de inflação vieram em alta, surpreendendo para cima.

Nos mercados financeiros globais, as principais bolsas de valores fecharam a semana (até a quinta-feira) em alta, assim como o dólar contra as moedas de países desenvolvidos. A curva de juros norte-americana também mostrou fechamento tanto na parte curta, como na parte longa da curva.

“Estamos avançando com a *reconciliation*. Isso é o que o presidente Biden quer que façamos, e é isso que estamos fazendo” – Chuck Schumer (Senador do Partido Democrata e líder da maioria no Senado)



MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

O real encerrou a sessão da quinta-feira praticamente no mesmo patamar observado há uma semana, após ter atingido R\$/5,32/US\$ na última quarta-feira. **Durante a maior parte dos últimos dias, a moeda brasileira teve melhor desempenho que as moedas emergentes e as ligadas a preços de commodities, mas terminou com resultado similar.** A valorização do real no início da semana foi parcialmente derivada das condições globais relativamente construtivas na esteira de notícias sobre um novo pacote fiscal de estímulos nos EUA – cujo montante poderá superar o que se imaginava anteriormente – e da manutenção da trajetória ascendente dos preços de *commodities*. Em nossa opinião, as eleições para os postos-chaves do Congresso brasileiro, que acabaram com vitória dos candidatos apoiados pela administração federal, parecem haver gerado perspectivas favoráveis acerca do panorama econômico e, assim, favoreceram a valorização do real. Os agentes econômicos interpretam este potencial alinhamento entre os poderes Executivo e Legislativo como um sinal favorável para avanços nas reformas estruturais.

A despeito desta avaliação construtiva, os preços dos ativos locais acabaram refletindo incertezas relacionadas a possíveis medidas para amenizar o impacto da trajetória altista dos preços de combustíveis. Isto levou o real a zerar os ganhos anteriores. Estes acontecimentos reforçam nossa visão de que, **embora as condições internacionais favoreçam o fortalecimento do real, a materialização desta tendência tem sido afetada por fatores domésticos e riscos idiossincráticos.**

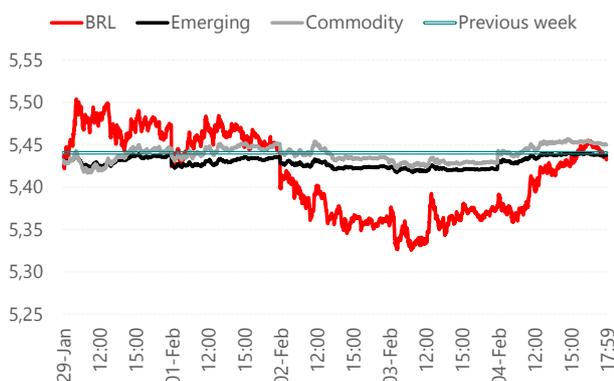
MERCADOS LOCAIS — JUROS

A curva de juros nominal continua tendo a inclinação reduzida. A ponta curta da curva (DI Jan-22) subiu 1 p.b. para 3,37% desde nosso último relatório, enquanto a ponta longa (DI Jan-27) caiu para 6,99% (-15 p.b. desde o último relatório). Sendo assim, a inclinação nesta parte da curva caiu para 363 p.b., vindo de 378 p.b. desde a quinta-feira anterior.

Não observamos novos determinantes relevantes para as movimentações da curva. Na ponta curta, os participantes parecem continuar a considerar um BC mais *hawkish* para as próximas reuniões do Copom. Na ponta longa, apesar de conjecturas quanto a possíveis medidas para reduzir o impacto da pressão global de preços de combustíveis no mercado doméstico e apesar da possibilidade de uma nova rodada de auxílios emergenciais (dado o recrudescimento da pandemia da COVID-19), as taxas recuaram, com o mercado interpretando que as eleições dos presidentes das mesas diretoras do Congresso podem aumentar as chances de aprovação de reformas importantes (macroeconômicas e fiscais).

Continuamos a ver potencial de volatilidade à frente, em meio às incertezas remanescentes sobre os próximos passos da política fiscal no Brasil, especialmente com a pandemia colocando em risco o ritmo de reabertura da economia em diversas regiões e, conseqüentemente, aumentando as chances de uma nova rodada de estímulo fiscal. Ainda que possa haver prêmio na parte curta da curva, o tom mais conservador do BC torna mais atrativa uma posição de *flattening* (menor inclinação), tomando taxa na parte curta e doando taxa na parte média (“barriga” da curva”).

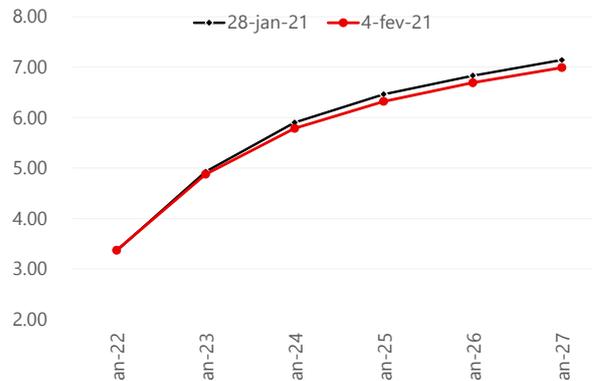
Figura 2.A. – R\$/US\$ Cotações Intradiárias



Fonte: Bloomberg, Santander.

Nota: Dados com fechamento na quinta-feira, 28/jan.

Figura 2.B. – Vértices Líquidos nos Futuros de DI



Fonte: Bloomberg, Santander.

Nota: Dados com fechamento na quinta-feira, 4/fev.



COVID-19

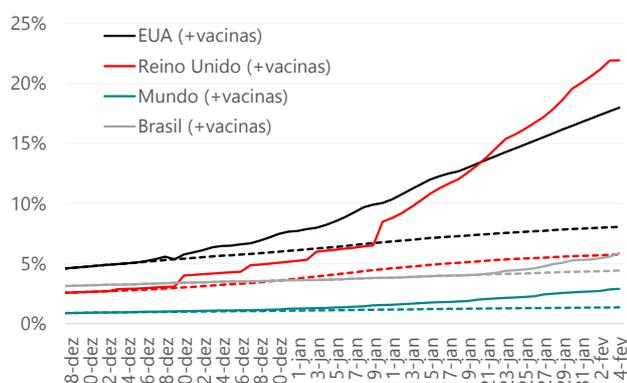
A vacinação nos EUA vem acelerando e os novos casos e hospitalizações continuam a cair. O ritmo de vacinação no país está atualmente em 1,3 milhão por dia (média móvel de 7 dias), com o governo querendo acelerar o processo a partir de centros comunitários. Em meio a um processo de vacinação lento na União Europeia (comparado com os EUA e Reino Unido), os novos casos na Espanha finalmente diminuíram após restrições mais rígidas, enquanto na França os novos casos seguem aumentando (com novas restrições adotadas em uma tentativa de evitar novo *lockdown* nacional). No Reino Unido, tanto os novos casos quanto as hospitalizações continuam a cair. Enquanto isso, a China viu novos casos caírem para o nível mais baixo em um mês.

Os embarques de vacinas da COVAX para o Brasil podem começar em fevereiro, ainda que em ritmo lento. A COVAX, iniciativa liderada pela Organização Mundial da Saúde (OMS) para garantir o acesso equitativo às vacinas COVID-19, anunciou que o Brasil poderá receber 10,6 milhões de doses da vacina AstraZeneca nesta primeira fase: 1,6 milhão devem chegar no 1T21, 6 milhões no 2T21 e 3 milhões no 2S21.

Menos exigências para autorização de uso emergencial no Brasil. A Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa) retirou a exigência de que estudos clínicos da Fase 3 fossem conduzidos dentro do Brasil, abrindo caminho para Autorização emergencial de outras vacinas como Gamaleia/Sputnik V e Bharat/Covaxin. O Ministério da Saúde se reunirá com executivos na sexta-feira (5 de fevereiro) para discutir a aquisição de 30 milhões de doses dessas vacinas. Na semana passada, a Fiocruz encaminhou à Anvisa seu pedido de registro definitivo - requisito para uso amplo na população. A agência terá 60 dias para responder. Na quarta-feira (3 de fevereiro), o Instituto Butantan recebeu insumo para 8,6 milhões de doses da vacina Butantan/Sinovac, enquanto um novo lote para mais 8,7 milhões de doses deve chegar em 10 de fevereiro. Até quinta-feira (4 de fevereiro), 3 milhões de doses (de 12 milhões disponíveis) haviam sido aplicadas no país.

Em meio a uma queda na taxa de ocupação de UTIs, o governo do Estado de São Paulo relaxou as condições vigentes do Plano SP. A partir do sábado (6 de fevereiro), algumas atividades terciárias (ex: restaurantes) serão permitidas em regiões na fase laranja do Plano SP aos finais de semana e a noite nos dias úteis. Isso indica uma reversão das medidas restritivas em vigor a partir de 25 de janeiro. A taxa de ocupação da UTI no estado caiu 3% em relação à semana passada, ficando em 67%. Dados da Universidade de John Hopkins para o Brasil registram uma média de 49 mil novos casos diários (média móvel de 7 dias) na quarta-feira (3 de fevereiro), queda de 4,4% em relação à semana anterior, enquanto as mortes diárias (média móvel de 7 dias) ficaram em 1.057, alta de 0,9% na mesma comparação.

Figura 3.A. – Total de Casos + Vacinas (% População)



Fonte: John Hopkins University, Our World in Data, Santander.

Figura 3.B. – COVID-19: Casos e Mortes Diárias (Totais)



Fonte: Ministério da Saúde, Santander.

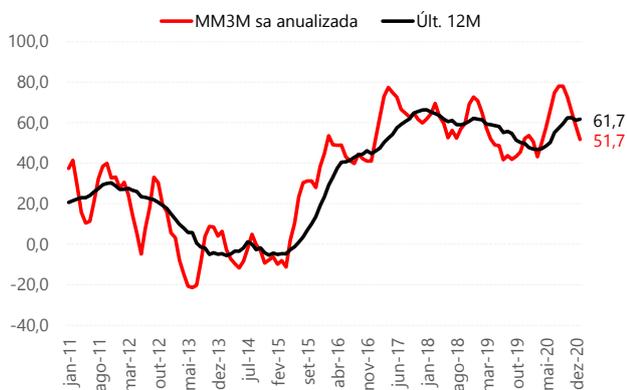


BALANÇO DE PAGAMENTOS

Semelhante ao que aconteceu há um ano, a balança comercial registrou déficit mensal (US\$1,2 bilhões) devido à contabilização de importação de plataformas de petróleo (US\$2,0 bilhões). Contudo, o resultado foi melhor do que imaginávamos (déficit de US\$2,5 bilhões) por conta de um bom desempenho das exportações em termos dessazonalizados. É verdade que as importações – descontadas as operações relativas à compra de plataformas – também tiveram resultados substanciais no período, mas dada a nossa expectativa de alguma acomodação na recuperação econômica nos próximos meses devido aos efeitos decrescentes do auxílio emergencial, avaliamos que as compras internacionais deverão desacelerar. Por outro lado, com a demanda e os preços de commodities em alta e com o volume de comércio internacional tendo recuperação melhor do que o esperado, antecipamos bom resultado para as exportações. Assim, calculamos que o superávit comercial em 2021 será maior do que o observado em 2020 (atualmente, projetamos superávit de US\$65,2 bilhões para este ano). [Veja maiores detalhes no link.³](#)

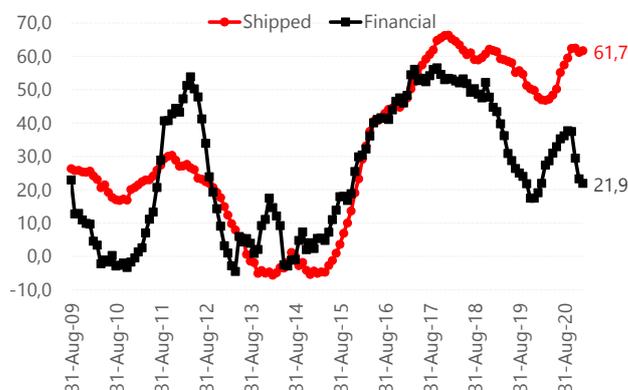
Não obstante o panorama construtivo do comércio exterior brasileiro, tem havido divergência entre os saldos da balança comercial embarcada e o dos fluxos financeiros relacionados às transações comerciais. Enquanto o primeiro – deduzidas as operações envolvendo plataformas de petróleo – tem permanecido em níveis elevados, o saldo comercial financeiro tem recuado substancialmente nos últimos meses. Com isto, o hiato entre eles atingiu seu maior valor histórico. Isto significa que uma grande parte dos lucros obtidos com as exportações não está sendo internalizado. Portanto, a depender de progresso nos fundamentos brasileiros (especialmente na seara fiscal), há potencial para materialização de um fluxo de entrada de recursos que poderia ajudar o real a se valorizar no futuro. Imaginamos que a possibilidade de elevação dos juros por parte do BC poderá ajudar estes ingressos. A ver. [Veja maiores detalhes no link.⁴](#)

Figura 4.A. – Balança Comercial Ex-Plataformas (US\$ bilhões)



Fonte: SECINT, Santander.

Figura 4.B. – Balança Comercial Ex-Plataformas e Fluxo Cambial Comercial (US\$ bilhões, 12m)



Fonte: BC, SECINT, Santander.

³ Santander Brazil External Sector – “(Partially) Sunk by platforms” – (01/fev/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Sant-ext-sec-010221>

⁴ Santander Brazil External Sector – “Will Exporters Ever Return” – (03/fev/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Sant-ext-sec-03022021>



POLÍTICA FISCAL

Segundo dados divulgados pelo BC em 29 de janeiro, o setor público consolidado registrou déficit de R\$ 703 bilhões (9,5% do PIB) no ano de 2020 - superior à soma dos déficits dos seis anos anteriores. Enquanto isso, a dívida bruta atingiu 89,3% do PIB em 2020, um aumento de 15,0 p.p. ante 2019.

As finanças públicas registraram uma deterioração sem precedentes em 2020, afetadas pelo estímulo fiscal para mitigar os efeitos da pandemia. O estímulo encerrou o ano perto de 7,5% do PIB (mais do que o dobro da média dos países emergentes, 3,4% do PIB). Isso faz de 2020 o sétimo ano consecutivo com déficit primário, e o déficit de 2020 (R\$ 703 bilhões) é superior à soma dos seis anos anteriores (R\$ 580,3 bilhões).

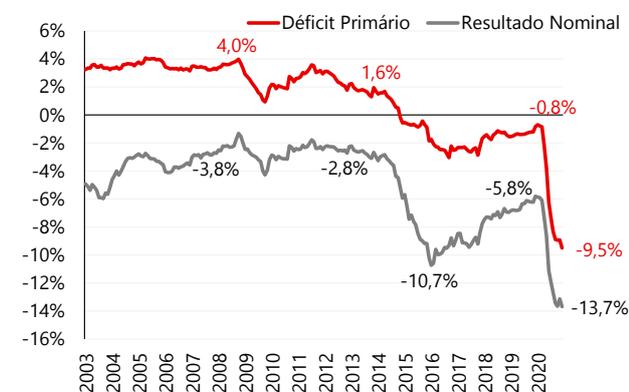
Apesar do grande déficit do ano, os números finais ficaram abaixo das nossas projeções feitas no 3T21, que eram de um déficit próximo a R\$ 880 bilhões. Isto ocorreu em função de uma recuperação da receita, impulsionada pelo melhor desempenho da atividade econômica e pelo pagamento de impostos diferidos no início da pandemia. Do lado dos gastos, as despesas relacionadas ao COVID encerraram 2020 cerca de R\$ 30 bilhões abaixo de nossa projeção naquele momento. [Veja maiores detalhes no link.](#)⁵

A dívida bruta, por sua vez, atingiu 89,3% do PIB em dezembro, um aumento de 15,0 p.p em relação ao final de 2019. Apesar de estar abaixo da nossa projeção feita no 3T20 de 95,8% do PIB, quase 4,0 p.p da surpresa deveram-se ao aumento do PIB nominal (revisão do PIB pelo IBGE e maior efeito da inflação no deflator). O restante foi principalmente reflexo de um resultado primário melhor do que projetávamos.

A perspectiva segue desafiadora em 2021. Pelas nossas projeções, o déficit primário deve cair para R\$ 250 bilhões em 2021 (3,1% do PIB) - o que significa um retorno (ainda arriscado) à consolidação fiscal gradual, após o forte estímulo de 2020. Esperamos que a dívida bruta permaneça praticamente estável: no entanto, esta projeção assume que o BNDES reembolsará ao Tesouro R\$ 100 bilhões, e toma como dado o cumprimento da regra do teto de gastos.

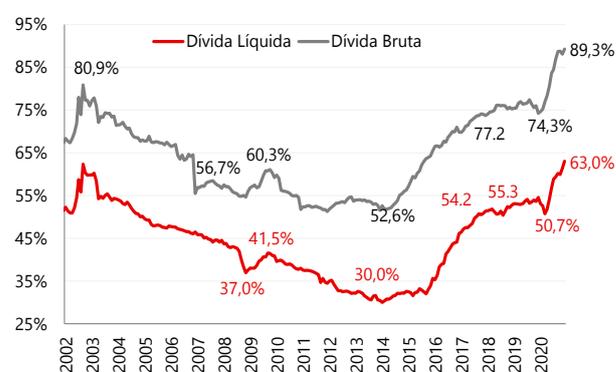
No plano político, esta semana foi marcada pelo retorno das atividades no Congresso— com as eleições para os presidentes das duas casas. Candidatos apoiados pelo governo venceram as disputas, e os olhos agora se voltarão para a evolução de algumas discussões importantes, como o orçamento 2021 – a comissão mista do orçamento (CMO) deve ser instalada nos próximos dias para iniciar o debate sobre o orçamento. O governo também apresentou uma agenda extensa com 35 propostas incluindo reformas estruturais importantes (como os gatilhos fiscais—PEC emergencial, reformas tributárias e administrativas), sendo relevante monitorar a definição de prioridades para o avanço nessa agenda nos próximos meses.

Figura 5.A. – Setor Público (12m % do PIB)



Fonte: BC, Santander.

Figure 5.B. – Dívida Pública (12m % do PIB)



Fonte: BC, Santander.

⁵ Santander Brazil Fiscal Policy – “Six years of deficit in one” – (29/jan/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Sant-fiscal-290121>



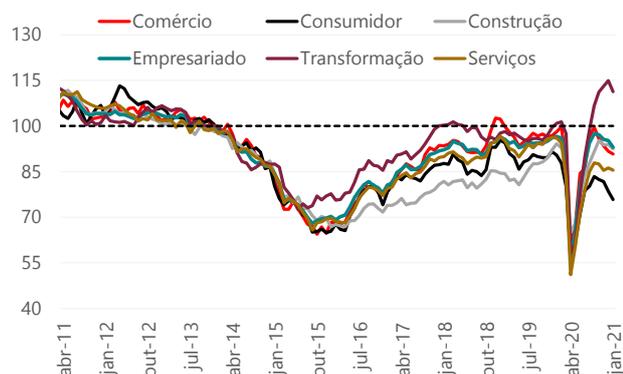
ATIVIDADE ECONÔMICA

Uma queda generalizada na confiança econômica no início de 2021. Os dados das sondagens da FGV de janeiro mostraram uma queda em todos os setores pesquisados, resumida na queda da confiança do empresariado (-2,3%), que inclui os indicadores de confiança do comércio, do consumidor, da indústria, dos serviços e da construção. Os detalhes mostram uma piora na demanda esperada e na percepção da situação atual dos negócios, refletindo, portanto, a incerteza com relação à direção da economia nos próximos meses. [Veja maiores detalhes no link.](#)⁶

Produção industrial (PIM) encerra 2020 com forte crescimento. O índice mostrou alta de 0,9% m/m-sa (8,3% a/a), surpreendendo positivamente o consenso de -0,4%. Esse resultado destaca a plena recuperação da indústria ante os impactos com a crise, com o setor terminando 2020 em níveis 3,4% acima do registrado antes da pandemia. Os números da PIM de dezembro reforçam a probabilidade de um sólido crescimento da economia no 4T20. Dados de confiança para janeiro indicam uma desaceleração da trajetória de alta observada na confiança industrial, principalmente por conta de perspectivas menos otimistas com relação aos próximos meses. Porém, uma alta utilização de capacidade instalada e uma percepção de estoques em níveis historicamente abaixo do desejado indicam boas perspectivas para a produção adiante. De fato, mesmo com a esperada queda na demanda por bens por conta do fim do estímulo fiscal, esperamos que uma recomposição dos estoques auxilie parcialmente a produção industrial no 1S21. Com base nesses dados, atualizamos nosso *tracking* para o PIB do 4T20 de 2,6% t/t-sa para 2,7% t/t-as: o resultado segue movendo-se gradualmente para a nossa projeção de 2,8% t/t-sa. [Veja maiores detalhes no link.](#)⁷

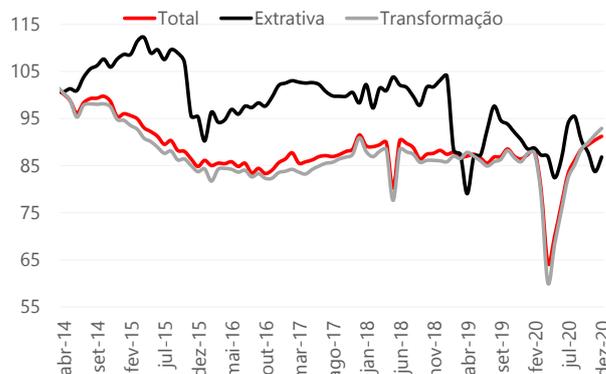
Para a próxima semana, o IBGE divulgará dados referentes a dezembro para o varejo (10/fev) e o setor de serviços (11/fev). Esperamos um ganho mensal de 0,1% e 0,9% para o varejo ampliado e os serviços, respectivamente. Ademais, o BC publicará seu indicador de atividade ampla (12/fev), encerrando o ciclo de divulgações dos principais indicadores de atividade para dezembro. Esperamos uma alta mensal de 0,8%, a oitava seguida, posicionando a economia 1,1% abaixo do registrado antes da pandemia, de acordo com esse indicador.

Figura 6.A – Decomposição da Confiança (sa)



Fonte: FGV, Santander.

Figura 6.B – Produção Industrial (sa, 2012=100)



Fonte: IBGE, Santander.

⁶ Santander Brazil Economic Activity– “A Widespread Drop in January” – (01/fev/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Sant-econ-act-010221>

⁷ Santander Brazil Economic Activity– “Solid Growth in 4Q20” – (02/fev/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Sant-econ-act-020221>



INFLAÇÃO

O IPCA de janeiro deve registrar variação mensal menor, mas com medidas subjacentes ainda em níveis desconfortáveis. Na terça-feira (9-fev), o IBGE divulga a inflação do IPCA de janeiro e esperamos uma variação de +0,31% m/m (+4,62% a/a).

Mais uma vez, alimentação no domicílio será uma das principais fontes de pressão altista, apesar de enxergarmos uma desaceleração em termos mensais para +1,49% m/m (+2,12% em dezembro). Na mesma linha, bens industriais devem contribuir para a pressão altista ao subirem +0,60% m/m, mas deverão desacelerar se comparado com a variação mensal de dezembro. No lado positivo, serviços devem continuar com comportamento benigno, registrando variação baixa, de 0,19% m/m. Finalmente, preços administrados devem cair 0,49% m/m, por conta de efeitos de bandeira tarifária em energia elétrica (que saiu de Vermelha 2 para Amarela).

Em termos de medidas subjacentes, o núcleo EX3 deve subir +0,60% m/m, o que deve gerar uma ligeira aceleração na tendência (definida pela média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada). Ainda projetamos uma desaceleração neste indicador a partir de fevereiro.

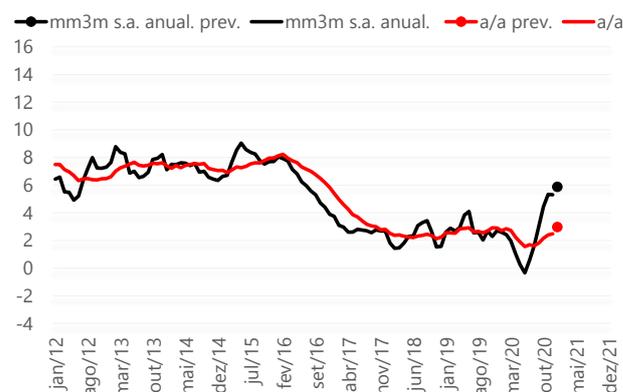
Olhando mais adiante, apesar de uma economia que segue longe do potencial (e.g. com hiato aberto no setor de serviços), vemos o IPCA 2021 mais pressionado por pressões de custo e de oferta. Continuamos projetando o IPCA abaixo da meta (nosso *tracking* de alta frequência está em 3,6% para 2021), mas com o balanço de riscos ainda pendendo para cima.

Figura 7.A. – Projeção Santander para o IPCA (%)

	m/m		a/a	
	jan/21	Cont. dez/21	jan/21	dez/21
IPCA	0,31	0,31	4,5	4,6
Administrados	-0,49	-0,12	2,6	1,6
Líbvres	0,58	0,43	5,2	5,7
Alimentação no domicílio	1,49	0,22	18,2	19,7
Bens industriais	0,60	0,14	3,2	4,0
Serviços	0,19	0,07	1,7	1,6
Núcleo EX3	0,60	0,60	2,4	2,9

Fonte: IBGE, Banco Central, Santander.

Figura 7.B. – Inflação de núcleo IPCA EX3 anual (%)



Fonte: IBGE, Banco Central, 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
Daniel Gewehr*	Head, Brazil	dhgewehr@santander.com.br	5511-3012-5787

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.

