



MENOR DÉFICIT EXTERNO EM 13 ANOS; MAIOR INFLAÇÃO EM 4 ANOS

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

- A mensagem *dovish* do FOMC nos EUA e a decisão *hawkish* do Banco Central do Brasil (BCB) parecem ter dado suporte ao desempenho do real nesta semana, com a taxa de câmbio recuando das máximas registradas nos últimos dias. No fechamento da sessão de quinta-feira, o real estava próximo ao nível observado há uma semana, registrando desempenho semelhante aos seus pares.
- A curva de juros teve a inclinação consideravelmente reduzida nesta semana. O movimento foi influenciado pela ação mais *hawkish* do Copom, pressionando para cima a ponta curta da curva, enquanto a parte longa ficou basicamente estável, mesmo diante de um risco fiscal ainda elevado e com a ponta longa da curva de juros americana abrindo significativamente.
- O Brasil provavelmente vive os piores dias da pandemia, em meio a um número recorde de novos casos e mortes. Além disso, 17 estados relatam taxas de ocupação da UTI acima de 90%. O aumento no fornecimento de insumo para vacinas nas próximas semanas gera uma perspectiva de curto prazo mais positiva para o programa de imunização do país. Até 18 de março, cerca de 14,4 milhões de vacinas haviam sido aplicadas (das quais 3,8 milhões referentes a segunda dose).
- O Copom elevou a taxa básica Selic 0,75 p.p. para 2,75%, em linha com as expectativas de alguns participantes do mercado mas superando as projeções da maioria dos analistas (nós inclusive), que projetavam um movimento de 0,50 p.p.. Mudamos nossa projeção para a taxa de juros no fim do ano para 5,50% (antes: 4,00%), incorporando uma alta adicional de 0,75 p.p. em maio e quatro movimentos subsequentes de 0,50 p.p..
- O IBC-Br surpreendeu positivamente em janeiro e retornou ao nível pré-pandemia (fev/20). O CAGED de janeiro registrou uma criação líquida de empregos formais de +260 mil, acima do consenso de mercado e um novo recorde histórico para o mês. Acreditamos que os resultados do CAGED podem estar apresentando subnotificação de demissões no período recente.
- O IPCA-15 de março deverá acelerar consideravelmente em termos mensais para +1,03% m/m (+5,63% a/a) contra +0,48% m/m (+4,57% a/a) em fevereiro, o que significa uma variação muito alta para esta época do ano. A medida de núcleo EX3 também deve acelerar em termos tendenciais, reforçando um quadro desfavorável para inflação no curto prazo.
- Estimamos que o saldo em transações correntes tenha sido deficitário em US\$2,5 bilhões no mês de fevereiro. Caso seja confirmada, esta estimativa significará o menor déficit desde fevereiro de 2008 no acumulado de 12 meses. Juntamente com investimentos diretos no país na casa dos US\$7,0 bilhões, avaliamos que os dados continuarão apontando para uma sólida condição do balanço de pagamentos.

*** **Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 18 de março de 2021,**



Figura 1.A. Agenda macro – indicadores internacionais da semana (21-27/mar)

Indicadores	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
China: Taxa de Juros (1 ano)	PBoC	--	Dom, 21-mar	3,85	3,85
Z. Euro: Conta Corrente (EUR bi)	BCE	jan-21	Seg, 22-mar	--	36,7
EUA: Vendas Novas Casas (mil/ano)	USCB	fev-21	Ter, 23-mar	880	923
EUA: Vendas Novas Casas (% m/m)	USCB	fev-21	Ter, 23-mar	-4,7	4,3
Z.Euro: PMI Industrial (pontos)	Markit	mar-21 (p)	Qua, 24-mar	--	57,9
Z.Euro: PMI de Serviços (pontos)	Markit	mar-21 (p)	Qua, 24-mar	--	45,7
Z.Euro: PMI Geral (pontos)	Markit	mar-21 (p)	Qua, 24-mar	--	48,8
EUA: Pedidos de Bens de Capitais (% m/m)	USCB	fev-21 (p)	Qua, 24-mar	--	0,4
EUA: Envios de Bens de Capitais (% m/m)	USCB	fev-21 (p)	Qua, 24-mar	--	1,8
EUA: Gasto Pessoal (% m/m)	BEA	fev-21	Sex, 26-mar	0,1	2,4
EUA: Deflator PCE núcleo (% a/a)	BEA	fev-21	Sex, 26-mar	1,5	1,5
EUA: Confiança do Consumidor	UMC	mar-21	Sex, 26-mar	--	83
China: Lucros Corporativos (% a/a)	NBS	fev-21	Sex, 26-mar	--	--

Fonte: Santander.

Figura 1.B. Agenda macro – indicadores domésticos da semana (22-26/mar)

Indicadores	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
Ata do Copom	BCB	mar-21	Ter, 23-Mar	--	--
Confiança do Consumidor (índice)	FGV	mar-21	Ter, 23-Mar	--	78
Confiança do Varejo (índice)	FGV	mar-21	Qua, 24-Mar	--	91
Dívida Pública Federal (R\$ bi)	Tesouro	fev-21	Qua, 24-Mar	--	5,06
Primário Governo Central (R\$ bi)	Tesouro	fev-21	Qui, 25-Mar	-28,5	43,2
Confiança da Construção (índice)	FGV	mar-21	Qui, 25-Mar	--	92
Relatório Trimestral de Inflação	BCB	1T21	Qui, 25-Mar	--	--
IPCA-15 (% m/m)	IBGE	mar-21	Qui, 25-Mar	1,03	0,48
IPCA-15 (% a/a)	IBGE	mar-21	Qui, 25-Mar	5,63	4,57
Sondagem da Indústria (índice)	FGV	mar-21	Sex, 26-Mar	--	107,9
Transações Correntes (US\$ bi)	BCB	fev-21	Sex, 26-Mar	-2,5	-7,3
Investimento Direto (US\$ bi)	BCB	fev-21	Sex, 26-Mar	7,0	1,8
Arrecadação Federal (R\$ bi)	Receita Fed.	fev-21	22 à 25-Mar	121,5	180,2

Fonte: Santander.

**Veja nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nosso último relatório de revisão de cenário¹.
Para nossas principais visões e hipóteses para 2021, consulte nossas proposições macro².**

¹ Santander Brasil - Cenário Macroeconômico – “A Persistência dos Riscos (Fiscais)” (11/fev/21) – Disponível no “link”: <http://bit.ly/Sant-RevCen-fev21>

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



AMBIENTE INTERNACIONAL

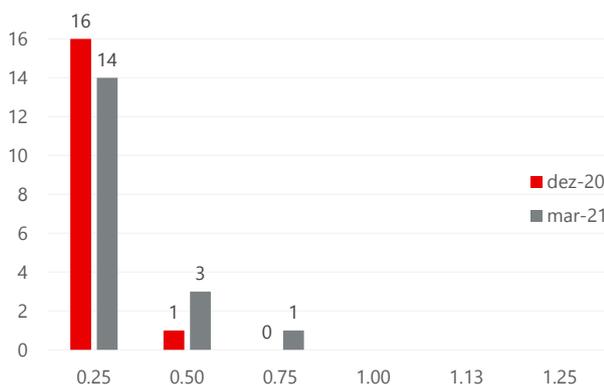
O principal evento da semana foi a decisão de política monetária nos EUA. Na reunião, o Fed (Banco Central norte-americano) optou por manter os estímulos inalterados, como era amplamente esperado pelo mercado e revisou as suas projeções para incorporar a melhora do cenário no país, com um melhor controle da pandemia e com um pacote fiscal muito relevante. Porém, a surpresa veio nas projeções de juros dos membros do comitê, refletida nos *dots*, cuja mediana segue sem indicar nenhuma alta de juros até pelo menos 2023, enquanto boa parte do mercado já esperava que o Fed pudesse indicar pelo menos uma alta em 2023.

Na Europa, o impasse entre países do bloco europeu e a vacina de Oxford voltou a gerar ruído. Desta vez, países do bloco suspenderam o uso da vacina alegando riscos à saúde, o que não ficou comprovado nos dados. Com isso, o órgão regulador, EMA, teve que se manifestar assegurando a eficácia e segurança da vacina, para que os países voltassem a liberar o seu uso. Esses ruídos continuam atrasando o processo de vacinação no continente, que segue com duras medidas restritivas, o que inviabiliza uma recuperação econômica mais robusta.

No calendário econômico da semana, os principais destaques foram os dados de atividade de fevereiro nos Estados Unidos. Os números de vendas no varejo vieram muito fracos, após um mês de janeiro forte (revisado para cima). As vendas voltaram a cair após o impulso do cheque de US\$ 600, que havia sido depositado no mês anterior, e também por conta das expectativas de mais uma rodada de estímulos que chegou no mês de março. Também houve o efeito de fatores climáticos, uma vez que o frio mais intenso do que o habitual em fevereiro também impactou negativamente. Na mesma linha, a produção industrial de fevereiro também surpreendeu negativamente. Porém, com o bom controle da pandemia e a consequente retirada de restrições e a adoção de mais estímulos, os números devem voltar a mostrar robustez.

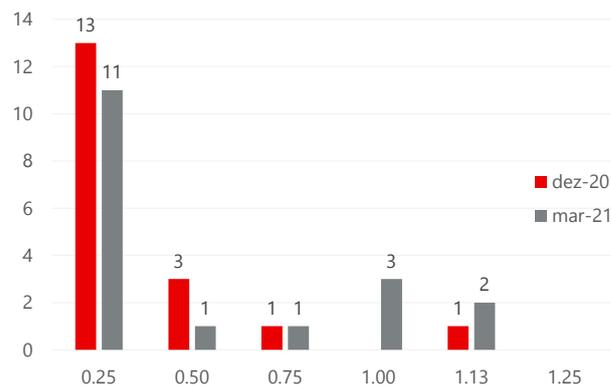
Nos mercados financeiros globais, o dólar se fortaleceu frente as economias desenvolvidas, com uma forte abertura dos juros, principalmente na parte mais longa da curva. As principais bolsas globais terminaram a semana em alta, com exceção do S&P, que ficou em queda.

Figura 2.A. – Projeções de juros por membros do Fed para 2022



Fontes: Federal Reserve, Santander.

Figura 2.B. – Projeções de juros por membros do Fed para 2023



Fontes: Federal Reserve, Santander.



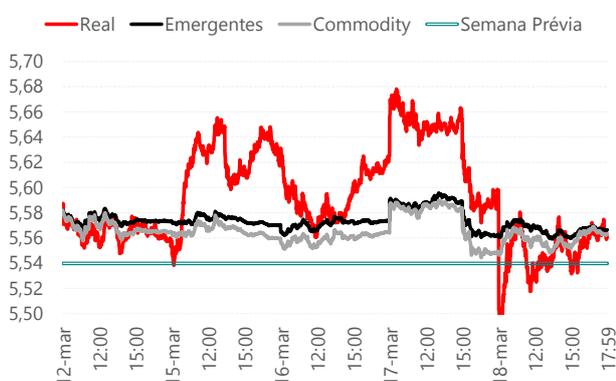
MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

Após ter atingido R\$5,68/US\$ nos últimos dias, o real terminou a sessão de 18-mar cotado a R\$5,56/US\$, nível muito próximo ao observado em 11-mar (R\$5,54/US\$) e em linha com o desempenho de seus pares. Parte do recuo frente às máximas registradas nos últimos dias teve a ver com a decisão do FOMC. O tom mais *dovish* visto no comunicado e nas projeções do *dot plot* (veja detalhes na seção Ambiente Internacional), além do discurso tranquilizador apresentado pelo presidente do Fed, Jerome Powell, foram interpretados pelos agentes econômicos como um sinal de que a postura da política monetária norte-americana permanecerá acomodatória por um bom tempo. Esta percepção gerou uma onda global de enfraquecimento do dólar, favorecendo o real. Outra contribuição para o fortalecimento do real veio da surpreendente decisão do BC. Ao invés de iniciar a normalização da política monetária com elevação de 0,5 p.p. – que era o consenso entre analistas e também nossa estimativa – o BC elevou a taxa Selic em 0,75 p.p. e indicou que o próximo movimento deverá ser, ao menos, similar a este – ver detalhes na seção Política Monetária. Estas ações foram tomadas pelos agentes econômicos como evidência de que maiores rendimentos poderão atrair investidores para enfrentar os riscos relacionadas à condução da política fiscal, interrompendo a trajetória de desvalorização recente do real. Embora reconheçamos que uma recompensa maior usualmente leva os agentes econômicos a incorrer em maiores riscos, acreditamos que a maior parte da fraqueza do real advém da seara fiscal. Desta forma, ainda que a normalização da política monetária possa ajudar a evitar enfraquecimento adicional da moeda, uma valorização mais intensa dependerá da aprovação de reformas estruturais que garantam a sustentabilidade da dívida pública.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

A curva de juros teve a inclinação consideravelmente reduzida nesta semana. A ponta curta da curva (DI Jan-22) subiu 48 p.b. para 4,60%, enquanto a ponta longa (DI Jan-27) caiu 1 p.b. para 7,87%. Como resultado, a inclinação nesta parte da curva caiu para 328 p.b., vindo de 377 p.b. (-49 p.b.) na quinta-feira anterior. Na ponta curta da curva, o Copom surpreendeu a maioria dos economistas e boa parte do mercado, subindo a taxa de juros em +75 p.b. e com um tom *hawkish* no comunicado (veja detalhes na seção de política monetária), levando o mercado a apreçar maior probabilidade de normalização mais rápida da taxa de juros. Na parte longa da curva, o mercado permanece apreensivo quanto ao cenário fiscal para o médio/longo prazo – em nossa visão, a aprovação da PEC Emergencial, de forma isolada, não é suficiente para garantir um processo seguro de consolidação fiscal. Adicionalmente, há o impacto de um processo de alta na ponta longa da curva de juros americana (“*US Treasury 10y*”). Mas mesmo diante destes fatores, a ponta longa da curva brasileira ficou basicamente estável estes últimos dias. Neste cenário, com risco fiscal alto, mas com os mercados focados mais na política monetária, a curva pode fazer movimento de *bear-flattening* (ponta curta subindo mais que a ponta longa), apesar de modelos apontarem espaço para um aumento da inclinação (dado o peso maior de variáveis relacionadas a risco fiscal).

Figura 3.A. – R\$/US\$ cotações intradiárias

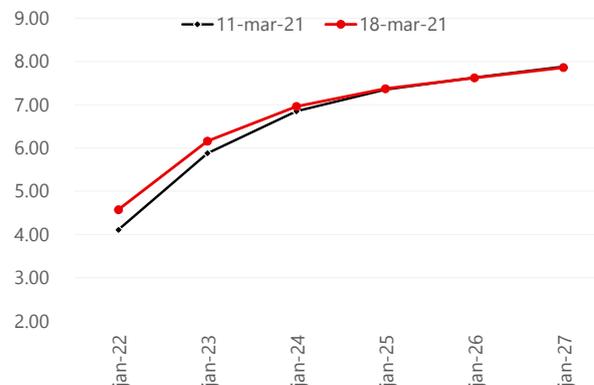


Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 18/mar.

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, 18/mar.



COVID-19

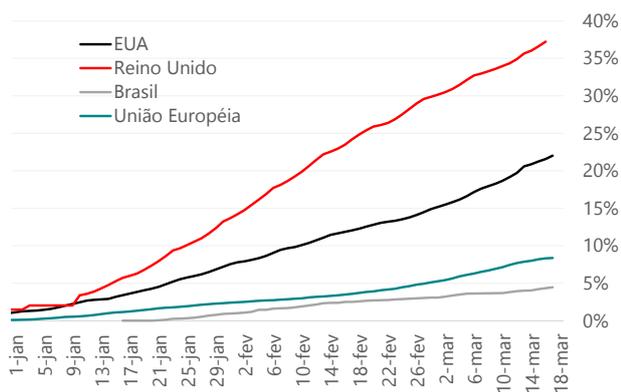
Nos EUA, a flexibilização das restrições em vários estados nas semanas anteriores está contribuindo para uma certa persistência da curva de novos casos. Outro provável fator é a rápida disseminação da variante britânica. O ritmo de vacinação é atualmente de 2,5 milhões por dia (média móvel de 7 dias), com quase 22% da população tendo recebido pelo menos uma dose. Este número é de 37% no Reino Unido e apenas 8% na União Europeia. Importante ressaltar que esta última viu grandes nações suspendendo o uso da vacina AstraZeneca, atrasando ainda mais o processo (mais detalhes na seção Ambiente Internacional).

O Brasil provavelmente vive os piores dias da pandemia, em meio a um número recorde de novos casos e mortes. A semana viu 2.841 mortes na terça-feira (16 de março) e 90.303 novos casos na quarta-feira (17 de março), ambos números recordes desde o início da pandemia. A taxa de ocupação da UTI está acima de 90% em pelo menos 17 estados, 4 a mais do que na semana passada. Mais restrições à mobilidade urbana e atividade econômica foram anunciadas em todo o país. O governo do estado de São Paulo anunciou um pacote econômico - com redução no ICMS sobre carnes e linhas de crédito para bares e restaurantes - na tentativa de dar algum apoio às empresas mais afetadas. O risco é que as novas restrições possam se estender para o 2T21, pesando ainda mais sobre a atividade terciária.

A Fiocruz receberá suprimentos para 30 milhões de doses em março, o dobro do esperado. Se confirmado, isso significa uma melhor perspectiva de curto prazo para o programa de imunização do país, já que as entregas do Butantan e da Fiocruz somadas devem ultrapassar de 1 milhão por dia em média a partir de abril. Na quarta-feira (17 de março), o Consórcio Nordeste fechou a compra de 37 milhões de doses da Sputnik V: 2 milhões são esperados até abril, 5 milhões até maio, 10 milhões até junho e 20 milhões até julho. O montante total será destinado ao Programa Nacional de Imunizações (PNI), somando às 10 milhões de doses da própria Sputnik V que o Ministério da Saúde já havia assegurado.

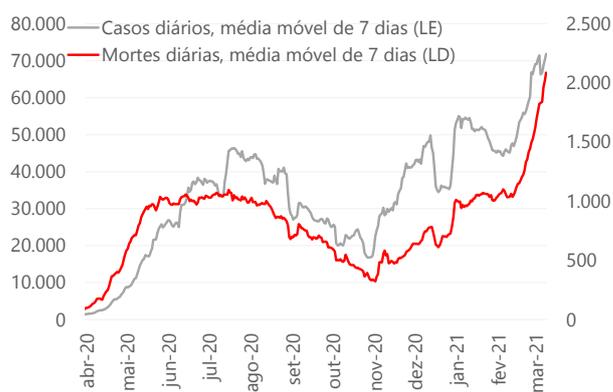
Até quinta-feira (18 de março), 14,4 milhões de doses (de 26 milhões disponíveis) haviam sido aplicadas no país, com o ritmo de vacinação em 330 mil por dia (média móvel de 7 dias). Dados do Ministério da Saúde relatam uma média de 70 mil novos casos diários (média móvel de 7 dias) na quarta-feira (17 de março), um aumento de 1,6% em relação à semana anterior, enquanto as mortes diárias (média móvel de 7 dias) ficaram em 2.017, alta de 24% na mesma comparação.

Figura 4.A. – População com ao menos uma dose - %



Fontes: Our World in Data, Santander.

Figura 4.B. – COVID-19: Casos e mortes diárias (totais)



Fontes: Ministério da Saúde, Santander.



POLÍTICA MONETÁRIA

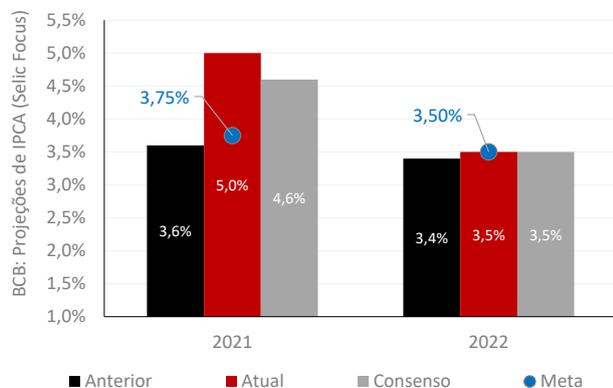
O Copom elevou a Selic em 0,75 p.p., para 2,75%, em linha com o campo mais *hawkish* dos participantes do mercado e superando as projeções da grande maioria dos economistas, que projetavam um movimento de 0,50 p.p. (nós inclusive). Esta decisão dá início ao que a autoridade monetária considera (ao menos por ora) um “processo de normalização parcial” – ou seja, uma redução (não necessariamente uma remoção completa) do “ grau extraordinário do estímulo monetário”.

No comunicado, o Banco Central do Brasil (BCB) justifica o ritmo mais acelerado de elevação do juro com a crença de que “uma estratégia de ajuste mais célere do grau de estímulo tem como benefício reduzir a probabilidade de não cumprimento da meta para a inflação deste ano, assim como manter a ancoragem das expectativas para horizontes mais longos”. Essa estratégia é considerada consistente com o cumprimento da meta central de inflação para o próximo ano, embora nós (e aparentemente outros analistas) acreditamos que um aumento de 0,50 p.p. também seria adequado.

A expectativa do BCB é manter o mesmo ritmo de 0,75 p.p. para a próxima reunião. Os modelos do Copom apontam ainda para uma trajetória de Selic em 4,50% no final de 2121 e 5,50% no final de 2022 como consistente com IPCA no centro da meta (3,50%) no próximo ano, assumindo uma taxa de câmbio em torno de R\$/US\$ 5,70. Contudo, um balanço de riscos ainda enviesado para cima (em função de preocupações fiscais) sugere que esta trajetória pode indicar apenas um piso para um provável aperto futuro.

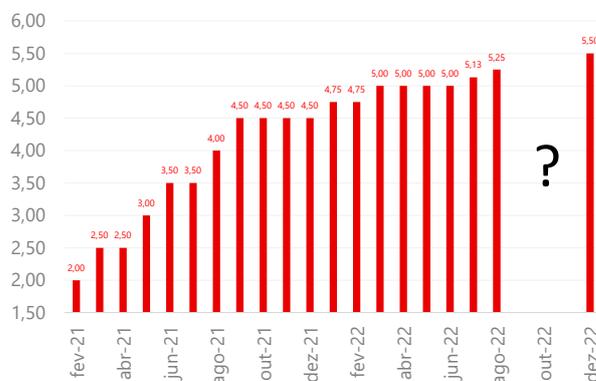
Alteramos nossa projeção para a taxa Selic no final de 2021 para 5,50% (antes: 4,00%), incorporando uma alta adicional de 0,75 p.p. em maio e quatro movimentos subsequentes de 0,5 p.p.. Continuamos antevendo um processo de normalização em duas etapas, com uma provável pausa no processo no 4T21, e uma retomada do mesmo ao final de 2022. [Veja maiores detalhes no link³](#).

Figura 5.A. Simulações de inflação do BCB



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 5.B. Mediana de projeções para Taxa Selic



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Nota: Com base no relatório Focus de 15 de março de 2021 (<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>)

³ Santander Brazil Monetary Policy - “Harder (stance), Better (activity), Faster (pace), Stronger (shocks)” – (18/mar/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Sant-copom-mar21>



ATIVIDADE ECONÔMICA

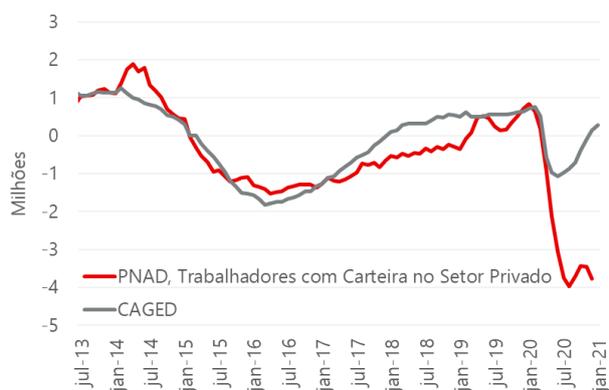
Uma surpresa positiva no começo de 2021. O índice de atividade ampla do Banco Central (IBC-Br) mostrou alta de 1,0% m/m-sa (-0,5% a/a), o nono ganho consecutivo, superando as expectativas de mercado (0,4%). O resultado de janeiro coloca este índice em nível 0,2% acima do marco pré-pandemia (fev/20). Tal resultado é consistente com um crescimento da indústria (0,4%) e dos serviços (0,6%), mais do que compensando a queda no varejo ampliado (-2,1%). Ainda esperamos uma contração no PIB do 1T21 (nossa estimativa é de -0,4% t/t-sa) por conta da redução das transferências governamentais e dos impactos adversos do recrudescimento da pandemia. Mas reconhecemos que os dados de janeiro (especialmente do setor de serviços) implicam riscos altistas para nossa estimativa. [Veja maiores detalhes no link⁴.](#)

O CAGED de janeiro registrou uma criação líquida de empregos formais de +260 mil, acima do consenso de mercado e da nossa estimativa (+189 mil e +210 mil, respectivamente). O número ficou em um nível consideravelmente acima da média histórica e do recorde para o mês (+51 mil e +181 mil, respectivamente). Em termos dessazonalizados, a criação de empregos formais caiu para 240,3 mil, de 374,3 mil em dezembro, mas a tendência aponta para uma taxa em torno de 4 milhões de vagas em bases anuais. Com isso, o CAGED teve outro resultado forte, apesar de alguma desaceleração na margem. [Veja maiores detalhes no link⁵.](#)

Nos últimos meses, os dados do CAGED têm apresentado resultados muito superiores aos da PNAD do IBGE. Acreditamos que os resultados do CAGED podem estar apresentando subnotificação de demissões no período recente, já que o número de estabelecimentos respondentes está abaixo de sua média pré-pandemia (empresas fechando podem não estar reportando dispensas de pessoal). Além disso, a diferença entre os novos pedidos de seguro-desemprego e as demissões no CAGED está nas máximas históricas (em 12 meses), indicando que o nível de dispensas mensais deve ser maior do que os números sugerem. Por fim, a comparação entre os dados do CAGED e da PNAD indica que a diferença entre as séries de criação de empregos não pode ser explicada apenas pelo setor informal. Nos dados da PNAD, ao selecionarmos os trabalhadores formais do setor privado (população coberta pelo CAGED), verificamos boa correlação de longo prazo com a série do CAGED até o início da pandemia, quando os dados do IBGE apontaram maior impacto sobre o emprego (Figura 6.A). Em nossa opinião, esta é uma evidência adicional de subnotificação de demissões nos dados do CAGED.

Para a próxima semana, a FGV divulgará dados de confiança econômica para março. Serão disponibilizados os índices para o consumidor (23 de março), comércio (24 de março) e indústria (26 de março).

Figura 6.A. – Criação líquida de empregos (12m)



Fontes: IBGE, CAGED, Santander.

Figura 6.B. – Empresas respondentes no CAGED (milhares)



Fontes: CAGED, Santander.

⁴ Santander Brazil Economic Activity - "A Positive Surprise at the Start of 1Q21 to Give Way to a Drop Off in Feb and Mar" – (05/mar/2021) - Disponível no "link" (em inglês): <http://bit.ly/Sant-econact-150321>

⁵ Santander Brazil Labor Market - "A Bit Closer to Normal" – (16/mar/2021) - Disponível no "link" (em inglês): <http://bit.ly/Sant-labor-160321>



INFLAÇÃO

O IPCA-15 de março deverá mostrar forte aceleração em termos mensais. Em um mês cuja sazonalidade aponta para desaceleração mensal, o IPCA-15 de março – a ser divulgado na quinta-feira (25/mar) – deve subir +1,03% m/m (+5,63% a/a) contra +0,48% m/m (+4,57% a/a) em Fevereiro. Este número reafirmará um cenário desfavorável para a inflação no curto prazo, resultando na maior variação em 12 meses em 4 anos. A maior pressão virá de preços administrados (+2,59% m/m), com a inflação de gasolina (+10,90% m/m) sendo o principal determinante desta alta e respondendo por mais da metade da variação do índice cheio. Bens industriais devem continuar em tendência de alta, subindo +1,07% m/m e pressionando as medidas de núcleo. Por outro lado, serviços devem desacelerar consideravelmente (+0,22% m/m), já que os efeitos dos reajustes em custos com educação de fevereiro já terão sido absorvidos. Adicionalmente, alimentação no domicílio também deve desacelerar (+0,30% m/m) – embora acreditemos que esse movimento seja temporário, pois provavelmente o grupo deve voltar a acelerar em abril.

Quanto às medidas subjacentes, estimamos que o núcleo EX3 deve subir +0,42% m/m, o que implicaria uma aceleração na tendência (definida pela média móvel de 3 meses dessazonalizada e anualizada), após um rápido e leve alívio na leitura do mês anterior. Este fator reforça o cenário desfavorável para inflação no curto prazo.

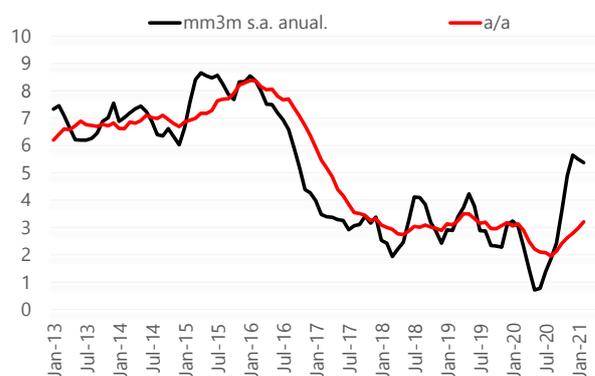
Olhando mais adiante, apesar de uma economia que segue longe do potencial (e.g. com hiato aberto no setor de serviços), vemos o IPCA 2021 mais pressionado por pressões de custo e de oferta. Nossa projeção oficial divulgada em 11/fev já ficou desatualizada rapidamente e o *tracking* de alta frequência já aponta para um IPCA 2021 de 5,0%. Para 2022, continuamos a acreditar que os ruídos relacionados à pandemia terão se encerrado e o efeito da ociosidade econômica voltará a prevalecer na determinação de preços, mantendo o IPCA próximo do centro da meta. Contudo, reconhecemos que o balanço de riscos segue com viés de alta, por conta da inércia do IPCA 2021 e um cenário fiscal (cada vez mais) arriscado.

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

	m/m		a/a	
	mar/21	contr.	fev/21	mar/21
IPCA	1,03	1,03	4,6	5,6
Administrados	2,59	0,66	2,3	5,2
Livres	0,50	0,37	5,4	5,8
Alimentação no domicílio	0,30	0,05	19,1	18,9
Industriais	1,07	0,25	4,1	4,8
Serviços	0,22	0,08	1,3	1,7
Núcleo EX3	0,42	0,42	3,0	3,2

Fontes: IBGE,, Banco Central, Santander.

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



Fontes: IBGE, Banco Central, Santander



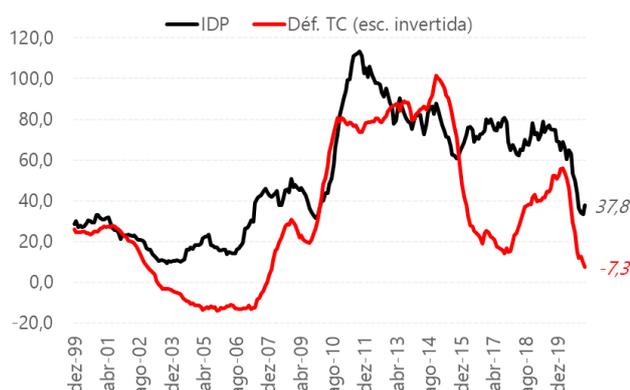
BALANÇO DE PAGAMENTOS

Estimamos que os dados do balanço de pagamentos referentes a fevereiro – que serão divulgados na próxima sexta-feira, 26 de março – seguirão trazendo notícias reconfortantes. De acordo com nossos cálculos, o saldo em transações correntes deverá ter registrado déficit de US\$2,5 bilhões no mês, montante que – caso seja confirmado – significará melhora adicional na trajetória do saldo acumulado em 12 meses. É válido notar que a melhora poderia ter sido mais intensa, não fosse pelo baixo superávit comercial registrado no período e que foi influenciado ainda pela importação de plataformas de petróleo – que constituem transações contábeis, de fato, relacionando-se a questões tributárias (e não comerciais).

Não fosse por esta influência, calculamos que o déficit em transações correntes acumulado nos últimos 12 meses poderia ter recuado para US\$5,9 bilhões, valor abaixo dos US\$7,3 bilhões que serão vistos caso a estimativa mensal seja confirmada. Este teria sido o menor déficit em transações correntes desde o 1T08. Aliás, a mesma influência deverá ser observada em março, já que os dados preliminares da balança comercial da primeira quinzena do mês apontam importações de US\$3,6 bilhões relacionadas a plataformas de petróleo. Apesar desta filigrana técnica, o fato é que a trajetória para o registro de superávit em transações correntes neste ano permanece em curso (calculamos que ele atingirá US\$17,4 bilhões em 2021).

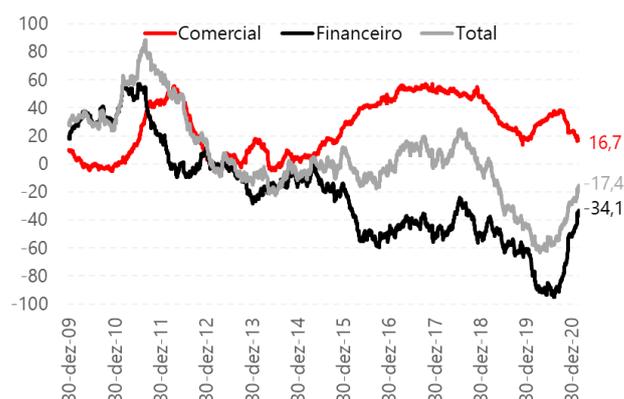
Além deste quadro favorável, estimamos que o volume de investimentos diretos no país (IDP) em fevereiro tenha somado US\$7,0 bilhões. Caso seja confirmada, esta estimativa poderá ter marcado o fim de uma trajetória cadente para o montante acumulado em 12 meses, iniciada em outubro de 2019. Ou seja, a combinação de déficits decrescentes em transações correntes e volumes crescentes de IDP deverão continuar indicando uma situação bastante confortável em relação às necessidades de financiamento externo do Brasil. Ademais, ajudarão também a explicar a melhora que o país tem apresentado nos fluxos cambiais líquidos nos últimos tempos, o que deveria aliviar a pressão sobre a moeda. Apesar deste retrato auspicioso visto nos dados do setor externo, a moeda brasileira tem permanecido sob pressão ultimamente, algo que está, em nossa opinião, relacionado ao ceticismo referente às perspectivas para a política fiscal. Na ausência de progresso neste campo, parece-nos difícil antever um alívio significativo e perene desta pressão sobre o dólar no Brasil.

Figura 8.A. – Saldo em transações correntes versus IDP (US\$ bilhões, 12m)



Fontes: Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 8.B. – Fluxo cambial (US\$ bilhões, 12m)



Fontes: 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
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.

