

O RETORNO DOS TRABALHOS NO PARLAMENTO

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

- A pandemia continua a alimentar riscos de baixa para a atividade no 1T21, uma vez que o alto nível de infecções induz novas restrições de mobilidade em regiões importantes (como o estado de São Paulo). Em meio a um início gradualista do processo de imunização, a boa notícia é que insumos para a produção de vacinas estão prestes a chegar ao Brasil nas próximas semanas. Até 27 de janeiro, aproximadamente 1,2 milhão de doses haviam sido aplicadas no país.
- O Banco Central (BC) publicou a ata da reunião de política monetária realizada de 19 a 20 de janeiro. O texto veio com um tom mais *hawkish* que o esperado, com o comitê aparentemente inclinado a iniciar um ajuste (visto como “normalização parcial”) na postura de política monetária de forma tempestiva, possivelmente já em março. Esta sinalização gera considerável risco de alta para nossa projeção para a taxa Selic este ano (que se situava em 2,50%a.a na ponta).
- A curva de juros nominais observou leve achatamento na semana, com a ponta curta praticamente estável (suportada pelo tom da ata) e a ponta longa recuando (em meio a certo otimismo quanto ao avanço de reformas após as eleições para as mesas diretoras do Congresso). Apesar do tom mais *hawkish* do Copom e de conjecturas favoráveis no âmbito fiscal terem dado algum suporte à moeda, o real se desvalorizou 1,5% frente ao dólar desde a última quinta-feira (movimento semelhante aos pares). A moeda seguiu trajetória bastante volátil nos últimos dias.
- O IPCA-15 de janeiro registrou variação de 0,78% m/m (4,30% a/a), um pouco abaixo da nossa expectativa (0,81%) e da expectativa do mercado (0,82%). O relatório mostrou sinais mistos, mas com um resultado líquido desfavorável para a inflação corrente, com medidas subjacentes (núcleos e difusão) ainda em níveis elevados. Seguimos enxergando riscos altistas para o IPCA em 2021.
- Os números recentes do mercado de trabalho foram mistos, à medida que a taxa de desocupação e o emprego formal seguiram em alta. Condições econômicas (e sanitárias) adversas, queda da massa salarial, e problemas metodológicos com dados do Caged alimentam preocupações quanto às condições efetivas do mercado de trabalho. Na próxima semana, o IBGE divulgará a produção industrial de dezembro: projetamos uma alta de mensal de 0,5% m/m (7,8% a/a).
- O ajuste recente observado no déficit em transações correntes (recoo de US\$50,7 bilhões em 2019 para US\$12,5 bilhões em 2020) foi mais disseminado que em outras ocasiões, o que indica que futuros movimentos da taxa de câmbio poderão ter impacto mais célere na tendência da conta corrente. Esta flexibilidade é um aspecto positivo do balanço de pagamentos brasileiro.
- Em uma semana repleta de eventos fiscais, o Tesouro Nacional publicou o Plano Anual de Financiamento de 2021 – que traz metas realistas para a gestão da dívida. Além disso, foram divulgados a arrecadação federal, que observou queda 6,9% em termos reais em 2020, e um déficit do Governo Central de R\$ 743,1 bilhões (10,0% do PIB) para o ano passado. Na próxima semana, o foco será na eleição para a presidência das casas legislativas e o (subsequente) reinício das discussões parlamentares sobre temas importantes como orçamento, reformas e estímulos.


Figura 1.A. Agenda Macro – Indicadores Internacionais da Semana (31/jan-06/fev)

| Indicadores | Fonte | Referência | Data | Consenso | Anterior |
|---------------------------------------|---------------|-------------------|--------------------|-----------------|-----------------|
| China: PMI Industrial | Caixin | jan-21 | Dom, 31-jan | 52,6 | 53,0 |
| Z. Euro: Taxa de Desemprego (%) | Eurostat | dez-20 | Seg, 1-fev | 8,3 | 8,3 |
| EUA: ISM Industrial | ISM | jan-21 | Seg, 1-fev | 59,9 | 60,7 |
| Z. Euro: PIB (% t/t) | Eurostat | 4T20 (p) | Ter, 2-fev | -1,4 | 12,5 |
| Z. Euro: PIB (% a/a) | Eurostat | 4T20 (p) | Ter, 2-fev | -5,8 | -4,3 |
| China: PMI Agregado | Caixin | jan-21 | Ter, 2-fev | -- | 55,8 |
| China: PMI Serviços | Caixin | jan-21 | Ter, 2-fev | 55,5 | 56,3 |
| Z. Euro: Núcleo do CPI (% a/a) | Eurostat | jan-21 (p) | Qua, 3-fev | 0,7 | 0,2 |
| EUA: ISM Serviços | ISM | jan-21 | Qua, 3-fev | 56,8 | 57,2 |
| Z.Euro: Vendas no Varejo (% m/m) | Eurostat | dez-20 | Qui, 04-fev | 1,1 | -6,1 |
| R. Unido: Taxa de Juros (%) | BoE | fev-21 | Qui, 04-fev | 0,1 | 0,1 |
| EUA: Custo Unid. Trabalho (% t/t) | BLS | 4T20 (p) | Qui, 04-fev | 3,8% | -6,6% |
| EUA: Emprego Formal (milhares) | BLS | jan-21 | Sex, 05-fev | 50 | -140 |
| EUA: Taxa de desemprego (%) | BLS | jan-21 | Sex, 05-fev | 6,7 | 6,7 |

Fonte: Santander Brasil.


Figura 1.B. Agenda Macro – Indicadores Domésticos da Semana (01-05/fev)

| Indicadores | Fonte | Referência | Data | Estimativa Santander | Anterior |
|------------------------------------|-------------|---------------|--------------------|----------------------|------------|
| Sondagem PMI Industrial | Markit | jan-21 | Seg, 01-fev | -- | 61,5 |
| Balança comercial (US\$ bi) | SECINT | jan-21 | Seg, 01-fev | -2,5 | 0,0 |
| Vendas de Veículos (milhares) | Fenabreve | jan-21 | Seg, 01-fev | -- | 244 |
| Produção Industrial (% m/m) | IBGE | dez-21 | Ter, 02-fev | 0,5 | 1,2 |
| Produção Industrial (% a/a) | IBGE | dez-21 | Ter, 02-fev | 7,8 | 2,8 |
| Sondagem PMI Agregado | Markit | jan-21 | Qua, 03-fev | -- | 53,5 |
| Sondagem PMI Serviços | Markit | jan-21 | Qua, 03-fev | -- | 51,1 |
| Produção de veículos (milhares) | Anfavea | jan-21 | Qui,04-fev | -- | 209 |
| IGP-DI (% m/m) | FGV | jan-21 | Sex,05-fev | 2,80 | 0,76 |
| IGP-DI (% a/a) | FGV | jan-21 | Sex,05-fev | 26,41 | 23,08 |
| Eleições no Congresso | -- | -- | 01 à 02-fev | -- | -- |

Fonte: Santander Brasil.

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

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



AMBIENTE INTERNACIONAL

O grande destaque da semana nos mercados internacionais ocorreu nesta quarta-feira, com questões técnicas no mercado de ações norte-americano (que afetaram o papel de uma firma específica) contaminando outros mercados por conta do receio de impactos negativos nos fundos de investimentos, gerando possíveis riscos para a estabilidade financeira. O movimento provocou um fortalecimento do dólar e quedas nas principais bolsas de valores.

Nos EUA, o presidente democrata recém empossado, Joe Biden, segue tentando avançar com o seu plano de estímulo fiscal de US\$ 1,9 trilhão. Biden se mostrou disposto a ceder em alguns pontos que facilitariam a aprovação de seu pacote por parte de membros do partido republicano. Ainda nos EUA, o governo segue comprometido com o plano de vacinar 100 milhões pessoas nos 100 primeiros dias de governo e, para isso, adquiriu mais uma quantidade importante de vacinas das fabricantes Pfizer e Moderna, levando o total adquirido (apenas das duas firmas) para 600 milhões de doses. A tendência é que os EUA superem estes objetivos iniciais no processo de imunização, o que pode favorecer uma retomada cíclica mais rápida da maior economia do mundo.

Na Europa, Giuseppe Conte renunciou ao cargo de Primeiro Ministro da Itália e tentará formar um novo governo. Outros partidos também podem tentar formar uma coalisão majoritária para governar o país. Caso nenhuma coalisão obtenha êxito, novas eleições devem ser convocadas nos próximos meses.

No calendário econômico, o evento mais importante da semana foi a decisão de política monetária nos EUA. O Banco Central norte-americano (Fed) manteve os parâmetros de política monetária inalterados, e segue sinalizando a necessidade de uma postura expansionista por um período prolongado. Segundo o presidente do Fed, Jerome Powell, uma discussão sobre retirada de estímulos ainda seria prematura a esta altura. Do lado da atividade econômica nos EUA, foram também divulgados os números do PIB americano do 4T20, que mostrou desaceleração após um crescimento (atipicamente) forte no terceiro trimestre. O consumo das famílias ainda mostrava bom dinamismo nos últimos meses de 2020. As sondagens (PMI's) de janeiro ficaram acima do esperado na Zona do Euro, embora registrando queda em ambos os indicadores, especialmente no setor de serviços – mais afetado pela pandemia.

“Estou muito mais preocupado em não alcançarmos uma recuperação econômica plena do que com uma inflação mais elevada.” – Jerome Powell (Presidente do Federal Reserve)



MERCADOS LOCAIS — JURO

A inclinação da curva de juros se reduziu nos últimos dias. A ponta curta da curva (DI Jan-22) caiu para 3,36% (-2 p.b. desde nosso último relatório), enquanto a ponta longa (DI Jan-27) caiu para 7,14% (-12 p.b. desde o último relatório). Sendo assim, a inclinação nesta parte da curva caiu para 378 p.b., vindo de 388 p.b. desde a quinta-feira anterior. Na ponta curta, apesar de os participantes de mercado terem interpretado a ata do Copom como ainda mais *hawkish* do que o comunicado da semana anterior (veja detalhes na seção de política monetária), foi observada certa estabilidade. Na ponta longa, o mercado interpretou positivamente o noticiário local na parte fiscal, com um sentimento de que as eleições dos presidentes das mesas diretoras do Congresso podem aumentar as chances de aprovação de reformas importantes (macroeconômicas e fiscais), em que pese uma maior probabilidade de uma nova rodada de auxílios emergenciais, dado o recrudescimento da pandemia da COVID-19.

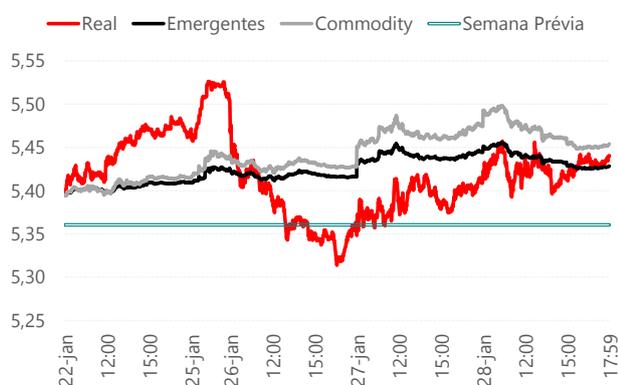
Continuamos a ver potencial de volatilidade à frente, em meio às incertezas remanescentes sobre os próximos passos da política fiscal no Brasil, especialmente com a pandemia colocando em risco o ritmo de reabertura da economia em diversas regiões. Ainda que possa haver prêmio na parte curta da curva, 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”).

MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

Uma vez mais a taxa de câmbio flutuou dentro de um intervalo bastante amplo desde a quinta-feira anterior, tendo atingido máxima de R\$5,53/US\$ e mínima de R\$5,31/US\$ nos últimos dias, para encerrar a sessão de 28 de janeiro em R\$5,44/US\$. **Embora, em termos absolutos, isto signifique desvalorização de 1,5% frente ao dólar nos últimos 7 dias, em termos relativos o real apresentou um desempenho praticamente equivalente às moedas emergentes e ligadas a commodities no mesmo período.**

Em nossa opinião, os mesmos fatores que contribuíram para um achatamento da estrutura a termo dos juros (Copom *hawkish*, esperanças fiscais) também favoreceram o desempenho do real nestes dias, especialmente porque certos agentes econômicos e analistas viam o estreito diferencial de juros como uma das barreiras para valorização do real. Muito embora reconheçamos que o diferencial de juros tenha impactado a moeda, o risco associado à política fiscal parece-nos estar desempenhando um papel mais importante na trajetória recente da taxa cambial. Assim, acreditamos que progresso nesta seara poderá contribuir mais (i.e., no sentido de um real mais forte) do que uma potencial normalização da política monetária.

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

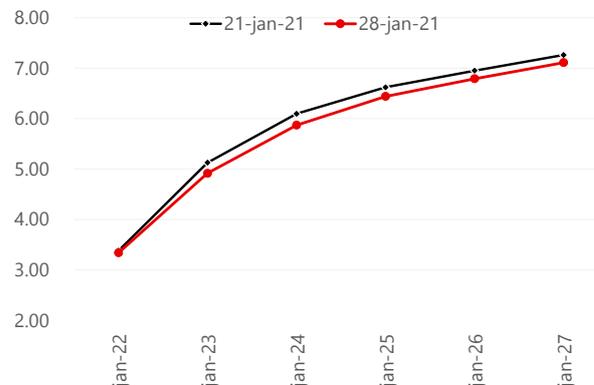


Fonte: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 28/jan.

Nota 2: Para as demais moedas, usamos a cotação do dólar no Brasil como um “número índice”.

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



Fonte: Bloomberg, Santander.

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



COVID-19

Novos casos nos EUA seguem com tendência de queda, seguidos por redução nas hospitalizações.

Os novos casos se encontram no menor patamar desde meados de novembro. O ritmo de vacinação no país está atualmente em 1,1 milhão por dia (média móvel de 7 dias), e contando com perspectivas positivas, dado que o governo anunciou planos para adquirir mais doses. Na Europa, em meio a atrasos na produção de vacinas, novos casos na Espanha seguem em alta enquanto o aumento de hospitalizações na França alimenta o risco de um terceiro *lockdown* nacional. No Reino Unido, o número total de mortes ultrapassou 100 mil, embora a curva comece a dar sinais de estabilização.

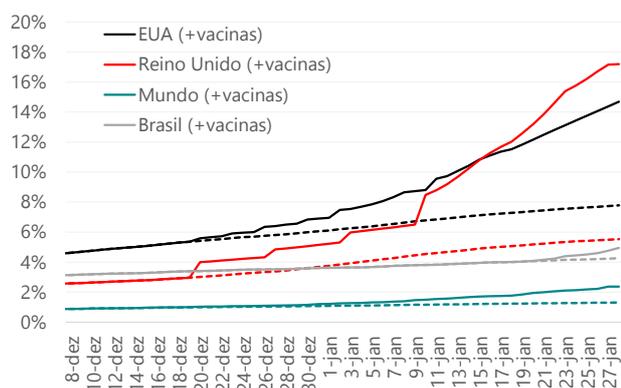
Em meio a um gradualismo inicial no processo de imunização em nível local, novos insumos para a produção de vacinas devem chegar ao Brasil nas próximas semanas.

O Instituto Butantan espera a chegada de insumos suficientes para a produção de cerca de 8,6 milhões de doses da vacina Butantan/Sinovac no início de fevereiro. O processo de produção pode demorar até 20 dias, quando então a distribuição estará autorizada. Quanto à vacina da Fiocruz/Astrazeneca, a Fiocruz informou que 10 milhões de doses prontas para uso, assim como insumos para a produção de outras 7,5 milhões de doses, também devem chegar em fevereiro. No total, essas novas remessas se somariam às 12,1 milhões de doses atualmente disponíveis. Até quarta-feira (27 de janeiro), 1,2 milhão de doses haviam sido aplicadas no país.

Embora bem menos rígidas do que na primeira onda, as novas restrições à mobilidade anunciadas em regiões como o estado de São Paulo podem pesar sobre a atividade terciária no 1T21.

No nível estadual, uma reclassificação do Plano SP colocou todo o estado na fase vermelha - onde somente serviços essenciais são permitidos - nas noites de dias úteis (das 20h às 6h) e nos finais de semana (dia inteiro). A previsão é de que essas restrições durem (pelo menos) até 7 de fevereiro. A taxa de ocupação da UTI no estado está estável em torno de 70%. Dados da Universidade de John Hopkins para o Brasil registram uma média de 51 mil novos casos diários (média móvel de 7 dias) na quarta-feira (27 de janeiro), queda de 6,0% em relação à semana anterior. As mortes diárias (média móvel de 7 dias) ficaram em 1.047, alta de 6,7% 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 Diários (Totais)



Fonte: Ministério da Saúde, Santander.



POLÍTICA MONETÁRIA

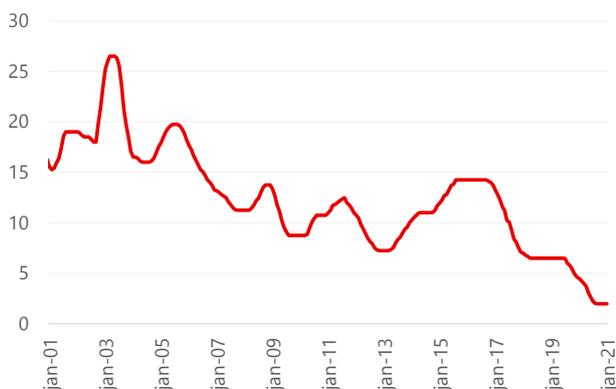
O Banco Central (BC) publicou a ata da reunião de política monetária realizada de 19 a 20 de janeiro, com um texto que veio mais *hawkish* que o esperado. O Copom observa que, embora o cenário básico anteveja projeções de inflação em torno da meta no horizonte relevante, o BC considera que “os riscos fiscais geram um viés de alta nessas projeções, potencialmente justificando trajetória com elevação dos juros anterior à assumida sob esse cenário”.

De acordo com a ata, alguns membros questionaram se “ainda seria adequado manter o grau de estímulo extraordinariamente elevado, frente à normalização do funcionamento da economia observada nos últimos meses”, apesar do forward guidance (prescrição futura) de juros estáveis que ainda era válida até aquela reunião. Esses membros defenderam o início de um “processo de normalização parcial, reduzindo o grau “extraordinário” dos estímulos monetários”, sob o argumento de que, desde que o BC optou por um estímulo elevado (a partir de maio de 2020), houve uma reversão do choque deflacionário que afetou tanto o IPCA observado quanto às expectativas de inflação. Esses membros também citam “uma redução da ociosidade econômica”, com todos esses fatores “aproximando a projeção do cenário básico da meta de inflação no horizonte relevante”, segundo esses diretores do BC.

A conclusão do comitê como um todo, porém, foi mais cautelosa: apesar do que se entende por “alguma normalização no funcionamento da economia”, o Copom ainda acredita que a “o ambiente de incerteza quanto à dinâmica prospectiva das principais variáveis econômicas permanece acima do usual”. A decisão, então, foi esperar por maiores informações relativas à “evolução da pandemia, da atividade econômica e da política fiscal”. Assim, o Copom optou por “manter, neste momento, o grau extraordinariamente elevado de estímulo monetário”.

Em nossa opinião, o documento sinaliza um crescente desconforto do comitê com o nível “extraordinário” de estímulo monetário. A ata também expressou uma inclinação do Copom de iniciar um ajuste tempestivo (visto como uma “normalização parcial”) na postura de política monetária (i.e. ainda mantendo algum grau de estímulo, embora em menor escala). Este aperto poderia se iniciar já na reunião de 16 a 17 de março. O momento, o ritmo e a magnitude do ajuste dependem da evolução dos dados e, portanto, dependerão especialmente das condições relativas à pandemia, mobilidade, emprego, inflação subjacente, além das próximas decisões fiscais. Com tudo isso, reconhecemos o risco considerável de alta para nossa projeção anterior de taxa Selic a 2,50% no fim deste ano.

Figura 4.A. – Trajetória da Taxa Selic (média mensal, % a.a.)



Fonte: Banco Central, Santander.

Figura 4.B. – Mediana de Projeções para Taxa Selic (Focus)



Fonte: Banco Central, Santander.



INFLAÇÃO

Inflação ainda pressionada. O IPCA-15 de janeiro registrou variação de 0,78% m/m (4,30% a/a). O resultado veio um pouco abaixo da nossa expectativa (0,81%) e da expectativa do mercado (0,82%). Dois grupos que o BC citou recentemente (na última ata do Copom) como fontes de pressão altista para suas projeções surpreenderam para baixo: alimentação no domicílio (-4 p.b.) e gasolina (-4 p.b.). Bens industriais – também uma fonte de pressão altista nas últimas leituras do IPCA – surpreenderam para baixo (-2 p.b.). Finalmente, serviços e bens administrados vieram basicamente em linha com as expectativas (+1 p.b. de desvio cada).

As medidas subjacentes continuam a sofrer pressão altista, com o núcleo EX3 subindo 0,83% m/m, em comparação com nossa projeção de 0,72%. A tendência (mm3m s.a.) da média dos núcleos – vista pelo BC “em níveis acima do intervalo compatível com o cumprimento da meta para a inflação” – deram sinais de estabilização, mas com tendência ainda em patamar elevado (5,4%, acima da banda superior da meta de inflação do BC). **No geral, acreditamos que o IPCA-15 de janeiro mostrou sinais mistos, mas com um resultado líquido ainda desfavorável para a inflação corrente.**

Nosso *tracking* da projeção de IPCA de 2021 subiu de 3,2% para 3,6% (a projeção oficial está em 3,0%, mas o viés é indicado pelo *tracking* de alta frequência), de forma que o balanço de riscos para o IPCA 2021 ainda aponta para cima. Para 2022, continuamos a ver um cenário benigno para inflação (3,2% de projeção para o IPCA 2022, abaixo da meta de 3,5%). [Veja maiores detalhes no link².](#)

O IGP-M de janeiro também foi divulgado e registrou alta de 2,58% m/m (25,71% a/a), um pouco acima da nossa expectativa de 2,48% m/m e da expectativa de 2,41% do mercado. A leitura evidenciou um aumento da pressão altista em preços ao atacado/produtor, particularmente no setor industrial.

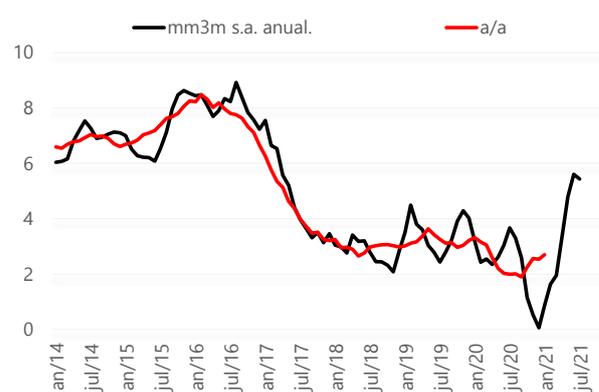
Na semana que vem será divulgado o IGP-DI de janeiro e esperamos que a pressão nos preços industriais arrefeça um pouco, mas com a pressão dos preços agrícolas aumentando, o que deve resultar em uma alta de 2,80% m/m (26,41% a/a).

Figura 5.A. – Detalhes do IPCA (%)

| | m/m | | | a/a | |
|--------------------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|
| | jan/21 | Santander | Desv. dez/20 | dez/20 | jan/21 |
| IPCA-15 | 0,78 | 0,81 | -0,03 | 4,2 | 4,3 |
| Administrados | 1,01 | 0,96 | 0,01 | 1,7 | 2,3 |
| Livres | 0,70 | 0,75 | -0,04 | 5,1 | 5,0 |
| Alimentação no domicílio | 1,73 | 1,96 | -0,04 | 18,7 | 18,0 |
| Bens industriais | 0,85 | 0,93 | -0,02 | 2,7 | 3,2 |
| Serviços | 0,18 | 0,15 | 0,01 | 1,8 | 1,5 |
| Núcleo EX3 | 0,83 | 0,72 | 0,11 | 2,2 | 2,5 |

Fonte: IBGE, Banco Central, Santander.

Figura 5.B. – Média dos núcleos (%)



Fonte: IBGE, Banco Central, Santander

² Santander Brazil Inflation – “IPCA-15 January: Still an Unpleasant Reading” – (26/jan/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Sant-IPCA-15-jan21>



ATIVIDADE ECONÔMICA

De acordo com a FGV, a confiança da indústria mostrou uma queda (3,1% m/m-sa), a primeira desde abril, consolidando a desaceleração observada nos últimos meses, com a tendência (mm3m) andando de lado. Na comparação com o pré-crise, o indicador está quase 10% acima de fevereiro de 2020, e ainda reflete otimismo no setor, que foi muito menos impactado pela pandemia. Nos detalhes da pesquisa, a utilização da capacidade instalada subiu para 79,9% (ante 79,3%), próximo à média histórica, enquanto a percepção de estoques ainda aponta para níveis historicamente baixos. Em nossa visão, esses números sinalizam perspectivas favoráveis para a produção industrial adiante.

Com relação aos outros setores, os índices de confiança do consumidor e do varejo registraram quedas sequenciais (3,4% e 1,0%, respectivamente), reforçando a tendência negativa observada nos últimos meses. Em nossa visão, possíveis razões para essa trajetória negativa são a retirada do auxílio emergencial, a alta no preço de bens essenciais, e as perspectivas negativas para o emprego. Os números da pesquisa para a construção também mostraram queda (1,5%), com o indicador devolvendo os ganhos obtidos até dezembro.

De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) do IBGE, a taxa de desemprego ficou em 14,1% nos três meses até novembro. Calculamos que a taxa de desemprego com ajuste sazonal subiu para 14,6%, ante 14,5% em outubro. Os resultados mostraram altas de 0,4% e 0,6% m/m-sa na população ocupada e na PEA, respectivamente. Os dados refletem um aumento do emprego durante o 4T20 (apesar da recuperação desigual entre os setores), bem como uma maior mobilidade devido ao abrandamento das restrições no combate à pandemia. A variação da massa salarial real efetiva se recuperou ligeiramente, mas segue deprimida em termos interanuais (-8,6% a/a), o que indica um obstáculo para o consumo em 2021, na ausência de novos estímulos. **Projetamos deterioração adicional na taxa de desemprego para o 1T21**, à medida que a PEA continua a se recuperar, combinada com uma possível queda no emprego em meio a novas restrições à mobilidade devido ao agravamento da pandemia.

O CAGED de dezembro de 2020, por outro lado, apontou criação líquida de empregos formais de -67,9 mil, o maior valor para o mês em toda a série. Em termos dessazonalizados, a criação líquida de empregos foi de 385,3 mil, um aumento em relação a novembro (374,0 mil) – níveis historicamente elevados. Nos últimos meses, os dados do CAGED apresentaram resultados melhores do que a PNAD. **Em nossa visão, os resultados do CAGED podem estar sofrendo subnotificação de demissões** por empresas que fecharam no período recente, uma vez que o número de estabelecimentos respondentes está bem abaixo da média histórica. [Veja maiores detalhes no link³.](#)

Na próxima terça-feira (02/fev), o IBGE divulgará a produção industrial para dezembro, e estamos esperando uma alta mensal de 0,5% m/m (7,8% a/a).

Figura 6.A – Taxa de Desemprego (s.a.)



Fonte: IBGE, Santander.

Figura 6.B – Caged: Criação Líquida de Empregos (s.a.)



Fonte: Secretaria Especial de Previdência e Trabalho, Santander

³ Santander Brazil Labor Market – “Signals Still Mixed in Labor Market”– (28/jan/2021) - Disponível no “link” (em inglês): <http://bit.ly/Sant-labmkt-280121>



CRÉDITO

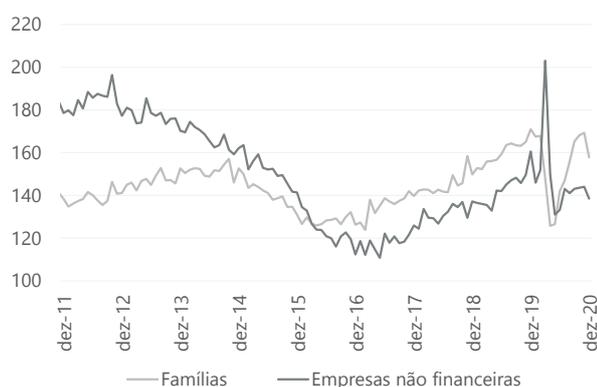
O saldo total de empréstimos do Sistema Financeiro Nacional (SFN) apresentou crescimento real de 10,5% a/a em dezembro (totalizando R\$ 4,0 trilhões), sendo 6,1% a/a para as famílias e 16,6% a/a para as empresas não financeiras. Os novos empréstimos reais diminuíram -11,0% m/m-sa, com a contração puxada pelo segmento PJ.

Para pessoas jurídicas, houve redução de -3,5% m/m-sa no crédito livre, impulsionado principalmente pela desaceleração de crédito para capital de giro (-28,2% m/m-sa). No segmento direcionado, houve queda de -50,8% m/m-sa, mesmo considerando o terceiro desembolso do Pronampe (R\$ 10 bilhões). **Em 2020, as empresas contaram fortemente com os programas emergenciais de apoio ao crédito (PEAC, Pronampe) e do crédito para capital de giro para suprir necessidades de liquidez no curto prazo. Dessa forma, uma desaceleração desse crédito emergencial (anticíclico) era esperada à medida em que a atividade econômica fosse se recuperando.**

Para as famílias, o crédito livre viu uma redução de -7,2% m/m-sa em dezembro, o que em nossa opinião é provavelmente resultado de medidas de restrições mais rígidas (devido ao agravamento da pandemia) e da redução do auxílio emergencial (implicando em desaceleração da demanda). No segmento direcionado, crédito para financiamento imobiliário segue elevado (49,4% a/a), dado que as condições financeiras e custo do crédito permanecem favoráveis.

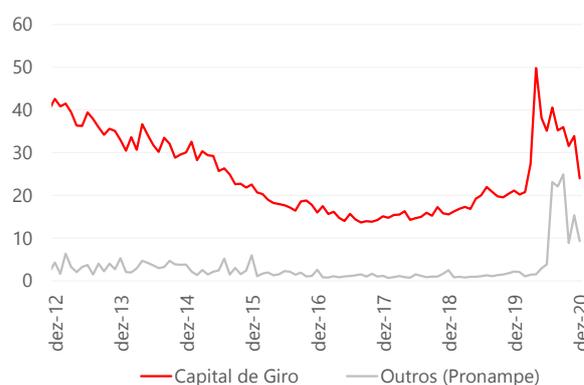
Ainda no crédito livre, a inadimplência (como percentual dos créditos vencidos há 90 dias) com ajuste sazonal caiu 0,1 p.p. no mês para as famílias, situando-se em 4,2%. Para pessoa jurídica, também houve redução de 0,1 p.p., para 1,4%. Em ambos os casos, observa-se o menor valor da série histórica, iniciada em março de 2011. **Apesar de mais uma redução, acreditamos que a inadimplência pode se elevar nos próximos meses com o fim do auxílio emergencial e das postergações de pagamentos de empréstimos. Veja maiores detalhes no link⁴.**

Figura 7.A. – Novos Empréstimos Livres (Em Termos Reais e Dessazonalizado, R\$ bilhões)



Fontes: Banco Central, Santander.

Figura 7.B. – Novos Empréstimos, Segmento PJ (Em Termos Reais e Dessazonalizado, R\$ bilhões)



Fontes: Banco Central, Santander.

⁴ Santander Brazil Credit – “Weak Figures for December” – (28/jan/2021) - Disponível no “link” (em inglês):



BALANÇO DE PAGAMENTOS

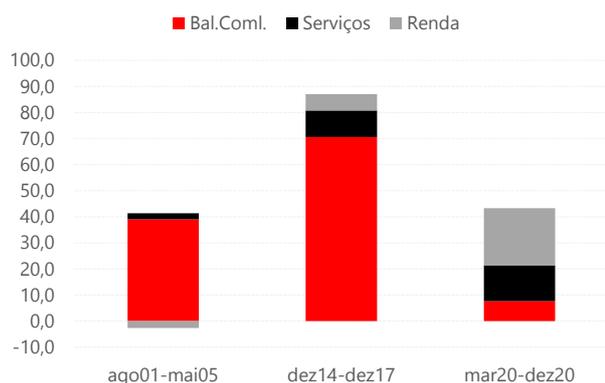
Como esperávamos, o saldo comercial negativo visto em dezembro – associado à importação de plataformas de petróleo, que somou US\$4,7 bilhões – pesou sobre o desempenho das transações correntes no mês passado, levando a um déficit de US\$5,4 bilhões no período (nossa estimativa era um déficit de US\$5,7 bilhões). **Em bases anuais, o déficit em conta corrente recuou de US\$50,7 bilhões em 2019 para US\$12,5 bilhões em 2020, consolidando uma trajetória de ajuste iniciada em março e reforçando, desta forma, um quadro favorável para o balanço de pagamentos no médio prazo.**

A mudança significou uma melhora de aproximadamente 2,0% de PIB (1,8% para ser mais preciso) no saldo em transações correntes e, diferentemente de outras ocasiões, não teve a balança comercial como destaque do processo. A redução observada nas remessas de lucros e dividendos, juntamente com o recuo do déficit da conta serviços encabeçaram a melhora, com a elevação do saldo comercial observada no ano passado desempenhando um papel secundário desta vez. Este movimento mais disseminado indica que ajustes futuros nas transações correntes poderão requerer movimentos menos intensos da taxa de câmbio do que no passado, dada a maior sensibilidade de seus componentes às flutuações cíclicas e cambiais.

Complementando estes fatores construtivos referentes ao balanço de pagamentos brasileiro, a conta financeira mostrou que os investidores estrangeiros aumentaram a quantidade de ativos domésticos em seus portfólios pelo sétimo mês consecutivo. É verdade que o montante de investimento direto no país ficou aquém de nossa estimativa para dezembro, mas a surpresa negativa esteve relacionada com fatores *ad hoc* ligados à questão do *over-hedge*. Como o volume de investimento direto no país é cerca de três vezes o tamanho do déficit em transações correntes, este revés não altera a situação confortável que o país dispõe quanto às suas necessidades de financiamento externo. (Veja maiores detalhes no link⁵).

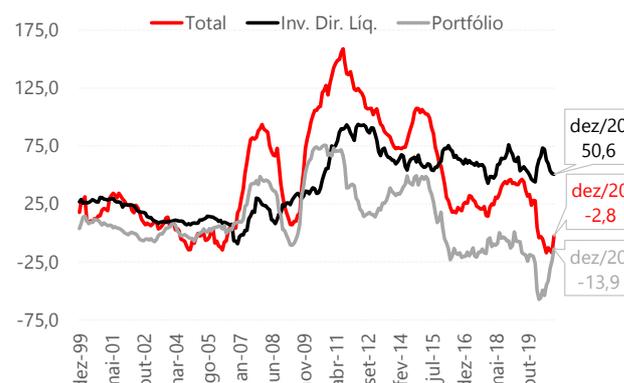
A SECINT divulgará na próxima segunda-feira (01/fev), o saldo comercial de janeiro. Uma vez mais, as importações de plataformas de petróleo deverão impactar o resultado mensal. De acordo com nossos cálculos, a balança comercial deverá registrar déficit de US\$2,5 bilhões na esteira de importações de plataformas de petróleo, que deverão totalizar US\$2,0 bilhões no período. Esta influência pontual não altera nossa expectativa de que o saldo comercial será superavitário em US\$65,2 bilhões em 2021.

Figura 8.A. – Ciclos de Ajustes do Déficit em Transações Correntes (US\$ bilhões)



Fonte: Banco Central do Brasil, Santander.

Figura 8.B. – Componentes da Conta Financeira (US\$ bilhões, 12m)



Fonte: Banco Central do Brasil, Santander.

⁵ Santander Brazil External Sector Data – “A Diversified Adjustment” (27/jan/21) – Disponível no “link”: <http://bit.ly/Sant-ext-sec-270121>



POLÍTICA FISCAL

Em uma semana repleta de eventos de política fiscal, o Tesouro publicou o Plano Anual de Financiamento 2021 – sinalizando necessidade de financiamento de R\$ 1,67 trilhão e com metas realistas para a gestão da dívida. Além disso, foram divulgados a arrecadação de impostos federais, com queda 6,9% em 2020, e um déficit do Governo Central de R\$ 743,1 bilhões (10,0% do PIB) em 2020.

O Tesouro Nacional divulgou (em 27 de janeiro) o Plano Anual de Financiamento para 2021⁶. O estoque da dívida somou mais de R\$ 5,0 trilhões em dezembro de 2020, e pode atingir patamar próximo de R\$ 6 trilhões em 2021, de acordo com o plano. Espera-se que o prazo de vencimento médio continue diminuindo (veja a Figura 8.A.). No perfil da dívida, o Tesouro Nacional pretende aumentar as emissões de títulos prefixados em relação aos títulos pós-fixados. Além disso, as necessidades líquidas de financiamento para 2021 somam ~R\$ 1,67 trilhão, próximo à nossa projeção (próximo de R\$ 1,54 trilhão) que já contempla pagamentos do BNDES para o Tesouro no total de R\$ 100 bilhões (relativos a empréstimos anteriores). Em 2020, a necessidade foi de R\$ 1,1 trilhão, incluindo a transferência de R\$ 315 bilhões do resultado do Banco Central para o Tesouro.

Em 25 de janeiro, a Receita Federal do Brasil publicou os dados de arrecadação de impostos federais para dezembro de 2020. O resultado mensal (R\$159,1 bilhões ou + 3,2% a/a real) foi em linha com a nossa projeção (R\$159,1 bilhões). Em 2020, a arrecadação de impostos registrou uma redução de 6,9% a/a em termos reais - com uma recuperação no 4T20 impulsionada pelo melhor desempenho da atividade econômica e pelo pagamento de impostos diferidos durante a pandemia. Esperamos alguma acomodação da arrecadação no 1S21 considerando o fim dos efeitos do estímulo fiscal de 2020 e os possíveis impactos do recrudescimento da pandemia, que podem se traduzir em alguma acomodação da atividade econômica e da arrecadação tributária. Para 2021, esperamos um crescimento real de 3,8% a/a. Além disso, o governo central registrou déficit primário de R\$ 44,1 bilhões em dezembro de 2020. Com esse resultado, o déficit de 2020 ficou em R\$743,1 bilhões ou 10,0% do PIB. A receita total caiu -13,1% no ano, enquanto as despesas totais aumentaram 31,1%. Os gastos totais relativos à COVID-19 encerraram 2020 em R\$ 539 bilhões, abaixo dos R\$ 605 bilhões orçados. De acordo com nossas projeções, o déficit diminuirá para R\$240 bilhões em 2021 – o que significa um retorno à uma gradual consolidação fiscal após o estímulo extraordinário em 2020.

A próxima semana será marcada pelo fim do recesso legislativo – com eleições para presidência das duas casas do Congresso marcadas para segunda e terça-feira (01-02/fev). Após a eleição, as atenções se voltarão para a evolução de discussões importantes, como o orçamento 2021, as reformas estruturais fundamentais (gatilhos fiscais, reformas tributária e administrativa), e eventual extensão do auxílio emergencial.

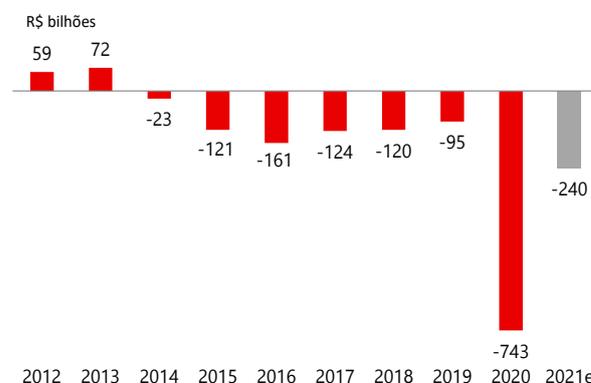
Figura 9.A. – Plano Anual de Financiamento 2021

| Indicadores | PAF 2020 | | dez-20 | PAF 2021 | | |
|---------------------------------|-------------------|-------|--------|----------|-------|------|
| | Mín | Max | - | Mín | Max | |
| Estoque da Dívida (R\$ bilhões) | 4.600 | 4.900 | 5.010 | 5.600 | 5.900 | |
| Prazo Médio (anos) | 3,5 | 3,8 | 3,6 | 3,2 | 3,6 | |
| % Vencendo em 12 meses | 24,0 | 28,0 | 27,6 | 24,0 | 29,0 | |
| Composição (%) | Prefixados | 30,0 | 34,0 | 34,8 | 38,0 | 42,0 |
| | Índices de Preços | 23,0 | 27,0 | 25,3 | 24,0 | 28,0 |
| | Taxa Flutuante | 36,0 | 40,0 | 34,8 | 28,0 | 32,0 |
| | Câmbio | 3,0 | 7,0 | 5,1 | 3,0 | 7,0 |

PAF - Plano Anual de Financiamento

Fonte: Tesouro Nacional, Santander.

Figura 9.B. – Resultado Primário do Gov. Central



Fonte: Tesouro Nacional, Santander.

⁶ Plano Anual de Financiamento é o principal instrumento para informar os agentes do mercado e a sociedade sobre os planos para a gestão da Dívida Pública Federal (DPF), incluindo diretrizes e metas que serão observados no ano corrente.



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.

