

Sinais de crescimento forte no 4T20

- Os mercados locais se mantiveram em modo *risk-on* nessa semana, acompanhando a trajetória dos mercados globais diante da maior probabilidade de um novo pacote fiscal nos EUA e do noticiário positivo quanto às vacinas contra a Covid-19. Fatores domésticos também contribuíram para o rali, com novos sinais favoráveis à manutenção do arcabouço fiscal no Brasil. Diante destes fatos, e com ajuda adicional de um tom mais duro no comunicado do Copom, o real continuou se fortalecendo nos últimos dias e aparece como um dos principais destaques de alta entre as moedas emergentes nessa semana.
- Refletindo praticamente os mesmos fatores que a taxa de câmbio, a curva de juros nominal se achatou mais uma vez esta semana, com a diferença entre os vértices jan-22 e jan-27 (futuros de DI) se aproximando de níveis vistos em agosto. Apesar do sinal do Copom de que em breve poderá abandonar o *forward guidance*, acreditamos que há prêmio considerável na ponta (bem) curta da curva.
- O Banco Central manteve a taxa básica Selic no patamar mínimo histórico de 2,00%, como amplamente esperado. O comunicado trouxe um tom mais duro do que o esperado, com o BC sinalizando que em breve poderá abortar sua prescrição futura (*forward guidance*), por meio do qual a autoridade vem sinalizando intenção de manter o estímulo monetário, sob certas condições. Não notamos senso de urgência por parte da autoridade monetária para subir os juros imediatamente. Ainda assim, o cenário está sendo preparado para eventuais movimentos no 2S21. Nesta semana, a ata do Copom (terça-feira, 15/dez) e o relatório de inflação do 4T20 (quinta-feira, 17/dez) darão mais detalhes sobre as visões e o plano de voo do BCB.
- No âmbito político, o Congresso avançou em temas microeconômicos. A PEC emergencial começou a ser discutida entre os líderes do Senado, porém a versão final somente será apresentada em 2021. O presidente do Senado marcou para a próxima quarta-feira (16/dez) a sessão para votação da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), fundamental para manter a execução de gastos públicos nos primeiros meses de 2021, antes da aprovação final do orçamento.
- Dados da Anbima de novembro mostram que as emissões do mercado de capitais em 2020 seguem abaixo do observado no mesmo período de 2019. Notadamente as debêntures estão entre os instrumentos que deram maior contribuição para esta queda. Por outro lado, as captações em ações e fundos imobiliários registram crescimento em relação ao ano passado.
- As vendas do varejo começaram o 4T20 com uma alta sequencial; para novembro, nosso indicador proprietário aponta para um novo ganho no varejo ampliado, reforçando os sinais de um bom desempenho no trimestre. O setor de serviços apresentou nova alta, ainda que insuficiente para compensar as perdas geradas pela pandemia. Na segunda-feira (14/dez), o BC divulgará o IBC-Br para outubro, e esperamos um novo ganho sequencial de 1,3% m/m-a.s (-1.8% a/a), reforçando o sinal positivo para o PIB do 4T20.
- O IPCA de novembro registrou variação de 0,89% m/m (4,31% a/a), um pouco acima da nossa projeção (0,82%) e da expectativa do mercado (0,78%). Alimentos seguem como a principal fonte de pressão (e surpresa altista), enquanto que os núcleos surpreenderam levemente para baixo. Apesar de o arrefecimento dos choques estar demorando um pouco mais do que imaginávamos, já observamos sinais de enfraquecimento de itens voláteis, o que ajuda nosso cenário benigno para inflação no médio prazo.
- Estimamos que o balanço de pagamentos de novembro, a ser divulgado na próxima sexta-feira (18/dez), revelará um saldo em transações correntes praticamente zerado (US\$ 0,1 bi de superávit), juntamente com um fluxo vultoso de entradas via operações de portfólio (acima de US\$6,0 bi), o que terá sido a sexta leitura positiva consecutiva nesta linha, em bases mensais.



1) Economia Internacional

As negociações sobre um novo pacote de estímulo fiscal nos EUA continuam atraindo atenção dos mercados. Há duas frentes de negociação: a primeira é uma proposta bipartidária no valor de US\$ 908 bi, e que conta com amplo apoio do partido democrata. A segunda foi apresentada pelo Secretário do Tesouro norte-americano, Steven Mnuchin, no valor de US\$ 916 bi, mas encontra oposição dos democratas. Embora os valores das propostas sejam parecidos, há uma divergência no conteúdo das mesmas: um exemplo, é a defesa dos democratas por uma ajuda aos governos regionais – o que encontra resistência por parte dos republicanos. Outro exemplo é a defesa dos republicanos de uma limitação para prejuízos causados por ações judiciais relacionadas a Covid-19 contra empresas – uma proposta que não conta com apoio dos democratas.

Na Europa, as negociações entre o Reino Unido e a União Europeia para um acordo comercial relacionado ao Brexit segue se arrastando, e o prazo para um acordo foi novamente adiado para o dia 13/dez.

Do lado da pandemia, continuamos observando uma deterioração dos números nos EUA. Por outro lado, a situação continua melhorando na Europa, com exceção da Alemanha. A evolução das vacinas segue dando esperança quanto ao fim da crise, com o Reino Unido tendo iniciado a vacinação nesta terça-feira e os EUA se aproximando da aprovação da primeira vacina e do início de um processo de imunização.

No calendário econômico, o destaque nos EUA ficou com os pedidos de seguro desemprego da primeira semana de dezembro, que vieram em forte alta (853 mil), e acima do esperado pelo mercado (725 mil), refletindo os impactos negativos de paralisações geradas pela pandemia no mercado de trabalho. Ainda nos EUA, também foram divulgados os números de inflação ao consumidor (CPI) de novembro, com o núcleo estável em 1,6% a/a (ante 1,5% esperado pelo mercado). Na China, os números de comércio exterior de novembro tiveram como destaque as exportações, que subiram 14,9% a/a, acima dos 5,7% projetados pelo mercado. Também foram divulgados os números de inflação (CPI) de novembro, que ficou em -0,5% a/a, sendo o primeiro número negativo nesta comparação anual desde 2009, refletindo um arrefecimento nos preços de alimentos (em particular, no segmento de proteína). Por fim, na Zona do Euro, o Banco Central Europeu manteve os juros inalterados e aumentou o seu programa emergencial de compra de ativos (de €1,35 trilhão para €1,85 trilhão).

Nos mercados financeiros internacionais, as principais bolsas de valores fecharam a semana em queda. O dólar ficou relativamente estável frente a moedas de países avançados e, no mercado de juros norte-americano, tanto a parte mais longa da curva (10 anos) como a mais curta (1 ano) fechou a semana em queda.

Seguimos monitorando com atenção as discussões sobre o pacote fiscal americano, os casos de COVID-19 nas economias desenvolvidas, o gerenciamento de medidas de restrição à mobilidade nestes países, além dos avanços nos desenvolvimentos de vacinas e tratamentos. Estes seguirão como fatores determinantes para a continuidade (ou velocidade) da recuperação da demanda externa e das condições financeiras para os países emergentes.

2) Comentários de Mercado Local

Taxa de Câmbio: O real continuou se fortalecendo frente ao dólar nesta semana e seu desempenho deverá figurar entre os principais destaques positivos das moedas emergentes (no momento da edição, a taxa de câmbio era cotada a R\$5,06/US\$ frente à R\$5,13/US\$ há uma semana). Em nossa visão, parte do movimento está relacionado à manutenção do modo *risk-on* (busca por ativos de maior risco) entre os agentes econômicos em resposta ao progresso das vacinas contra a Covid-19 e à maior probabilidade de aprovação de um novo pacote fiscal nos EUA ainda em 2020. Além disso, sinais adicionais de que o governo brasileiro não estenderá os estímulos fiscais emergenciais para 2021 também ajudaram a melhorar a confiança dos agentes econômicos, gerando maior probabilidade de manutenção do arcabouço fiscal (ou seja, respeito ao teto de gastos). Ainda no campo fiscal, declarações do Tesouro Nacional (TN) confirmando que a necessidade de financiamento até abr/21 já foi satisfeita trouxe alívio aos agentes econômicos quanto às perspectivas para a rolagem de R\$654 bi em títulos do TN vencendo no primeiro quadrimestre do próximo ano.

Adicionalmente, o tom *hawkish* (conservador) visto no comunicado do Copom indicou que a normalização de política monetária poderá ocorrer antes do que se imaginava (mais detalhes na seção de Política Monetária). Usualmente, quanto maior a taxa de juros, mais valorizada a taxa de câmbio e, conseqüentemente, o real também foi influenciado por esta sinalização.

Além destes fatores fundamentais, alguns aspectos técnicos também contribuíram para a apreciação do real nos últimos dias. O Banco Central do Brasil (BCB) está leiloando *swaps* cambiais para tratar da demanda adicional por derivativos cambiais provocada pela reversão de operações de *hedge* causadas por mudanças tributárias. Conseqüentemente, esta potencial fonte de pressão (altista) parece ter perdido intensidade, favorecendo uma apreciação do real.



Em suma, tanto fatores estruturais quanto técnicos continuam indicando para apreciação adicional da moeda brasileira nas próximas semanas, na ausência de notícias negativas relativas ao quadro fiscal brasileiro.

Taxas de Juros: Com base nos preços de sexta-feira (hora da edição), a curva de juros nominal parecia caminhar mais uma vez para um movimento de achatamento, embora de menor intensidade do que aquele observado na semana passada. Na ponta curta, o futuro DI jan-22 estava prestes a fechar a semana em 3,02% (-7 p.b. desde a última sexta-feira). Na ponta longa, o DI futuro de jan-27 estava sendo negociado a 6,78% (-14 p.b. desde a última sexta-feira), empurrando a inclinação neste segmento (ou seja, 2027s vs. 2022s) para quase 376 p.b., em comparação com 383 p.b. na semana anterior e ~ 150 p.b. no início deste ano antes da chegada da pandemia no Brasil (final de fevereiro). Essa é a curva mais achatada neste trecho desde o início de agosto.

A nosso ver, o cenário positivo nos mercados globais segue contribuindo para o movimento *bullish*, com otimismo trazido por notícias de vacinação para Covid-19 antes do esperado. Os participantes de mercado também mostram esperanças quanto a uma resolução do impasse sobre o pacote fiscal nos EUA, o que poderia favorecer ainda mais os mercados emergentes. Isso parece estar abrindo caminho para uma queda de prêmio na barriga e na ponta longa da curva, que também parecem impulsionadas por recentes sinais do governo brasileiro de que o estímulo fiscal emergencial não será estendido até 2021 – favorecendo um cenário de respeito ao teto constitucional de gastos.

O movimento de achatamento da curva de juros esta semana também pode ter sofrido alguma influência do comunicado do Copom, onde o BC sinalizou que em breve poderá abandonar seu *forward guidance*. Em nossa opinião, esta sinalização chegou um pouco mais cedo do que o esperado (veja a seção de política monetária abaixo), soando como um tom mais *hawkish*, que provavelmente pressionou (para cima) a ponta curta.

A combinação de condições financeiras globais favoráveis e sinais preliminares de intenção de prosseguir com o processo de ajuste fiscal a partir de 2021 está favorecendo a realização de bem-sucedidos leilões de títulos pelo Tesouro Nacional. O aumento das emissões nos últimos meses e uma execução orçamentária mais conservadora no final de 2020 estão abrindo caminho para uma redução do risco de financiamento para o 1S21. Isso certamente ajuda a aliviar as preocupações dos investidores nesse íterim.

Em resumo, enquanto permanece o dilema fiscal (aumentar gastos sociais versus manter a credibilidade do teto de gastos), a solução temporária de não elevar despesas obrigatórias gera uma trégua para os ativos brasileiros, especialmente sob um pano de fundo global mais construtivo. E dado que seguimos vendo chances limitadas de aumento de juros pelo Banco Central no 1T21, acreditamos que há prêmio considerável na ponta (bem) curta da curva.

3) Política Fiscal

No âmbito político, o Congresso avançou na agenda microeconômica nessa semana. A Câmara dos Deputados concluiu deliberação sobre a reforma da cabotagem (PL 4199), com a aprovação final pelo Congresso prevista para 2021. No Senado foram aprovados a Lei de Licitações (PL 4253) e o novo programa habitacional do governo (MP 996). Ambos seguem para sanção presidencial. Foi também aprovado o novo marco legal para o setor de gás: dado que emendas que foram introduzidas, o projeto de lei terá que voltar à Câmara.

Além disso, as lideranças do Senado começaram a analisar no dia 8/dez a versão preliminar da PEC Emergencial, embora ainda não seja a versão oficial que será levada a votação. Segundo nota oficial do relator, a versão final será apresentada somente em 2021. A medida pode viabilizar o cumprimento da regra por após 2022, segundo nossos cálculos, assumindo que não sejam criados novos gastos obrigatórios.

O item mais relevante da pauta atual do Congresso, a nosso ver, é a votação da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2021, cuja votação foi marcada pelo presidente do Senado para 16/dez. Depois de sancionada, a lei permitirá que o governo execute 1/12 do valor previsto para o orçamento do ano, gerando uma regra temporária até a aprovação final do orçamento. Sem LDO, não haveria lei que regulasse o tema, e a máquina pública ficaria paralisada. Após essa votação é provável que o Congresso entre em recesso. Com isso, esperamos o avanço das reformas fiscais e o debate sobre o Orçamento 2021 somente após as eleições para presidente da Câmara e do Senado, no início de fevereiro.

4) Crédito

Dados da Anbima sobre atividade no mercado de capitais em novembro mostram que as novas emissões somaram R\$ 25,8 bi, desacelerando do volume observado em outubro (R\$ 39,6 bi). As emissões em renda fixa totalizaram R\$ 14,4 bi; em ações, o total foi de R\$ 6,7 bi; fundos imobiliários somaram R\$ 4,6 bi.



Considerando os financiamentos totais de janeiro a novembro (R\$ 305 bi, ajustado para inflação), houve queda de 19,7% nas captações, em comparação com o ano anterior. Renda fixa, notadamente as debêntures, foram as que mais contribuíram para a redução geral, uma vez que as emissões desse instrumento de dívida em 2020 foram 43,9% menores que no mesmo período do ano anterior. A incerteza desencadeada pela pandemia da Covid-19 gerou, especialmente ao longo do 1S20, um movimento de aversão ao risco, aumentando o custo da dívida para as empresas e reduzindo a tendência de alta das emissões observada até o início da pandemia. Em linha com o observado no crédito bancário, a busca por capital de giro tem liderado a destinação dos recursos das debêntures (36,7% em 2020 contra 30,4% em 2019).

Por outro lado, ainda na mesma comparação, as emissões de ações em 2020 são 28,4% maiores que no ano passado, o que a nosso ver provavelmente se deve a uma mudança de portfólio gerada por taxas de juros historicamente baixas. Em novembro, as ofertas públicas iniciais (IPO) somaram R\$ 6,1 bi, segundo maior volume do ano. Já o volume de emissões subsequentes (*follow-ons*) caiu significativamente em relação ao volume de outubro (R\$ 13,3 bi), para R\$ 0,6 bi. No caso dos fundos imobiliários, o volume acumulado de emissões em 2020 é 9,1% superior ao do ano anterior.

Endividamento das famílias: dados do Banco Central do Brasil (BCB) de setembro mostram o endividamento das famílias em 49,0%, alta de +1,0 p.p. no mês (+4,4 p.p. em relação a setembro de 2019). É o maior aumento mensal da série histórica iniciada em 2005. O comprometimento de renda das famílias foi de 21,3%, +0,7 p.p. no mês (+1,3 p.p. em relação a setembro de 2019). Esses números reforçam nossa visão de que a inadimplência tende a se elevar nos próximos meses.

Mercado imobiliário: em outubro, o volume de crédito para financiamento imobiliário atingiu seu maior nível em quase cinco anos. Olhando a frente, acreditamos que este mercado permanecerá robusto, conforme demonstramos em um relatório recente. [Veja maiores detalhes no link¹](#).

5) Atividade Econômica

Os dados de vendas no varejo divulgados essa semana mostram um bom dinamismo em outubro, com uma alta de 0,9% m/m-a.s (8,3% a/a) no varejo restrito e de 2,1% m/m-a.s (6,0% a/a) no varejo ampliado. Tais números mostram um começo de 4T20 com uma considerável alta sequencial, sugerindo boas perspectivas para a atividade no 4T20. Com relação ao marco pré-crise, os indicadores restrito e ampliado já estão 8,0% e 4,9% acima de fevereiro, respectivamente, com esses números refletindo uma mudança temporária do padrão de consumo das famílias (deslocamento da demanda dos serviços em direção aos bens), e com um massivo programa de estímulos governamentais. Para novembro, o nosso indicador coincidente registrou queda sequencial, porém nosso *tracking* para o varejo ampliado está em 0,7% m/m -a.s. (3,5% a/a), reforçando os bons sinais para o 4T20. [Veja maiores detalhes nos links.^{2 3}](#)

Os dados de serviços divulgados essa semana vieram em linha com as expectativas de uma nova alta sequencial em outubro. Com relação a outubro de 2020, a queda registrada foi de -7,4% (consenso: -7,7%); após ajuste sazonal, o ganho mensal foi de 1,7% m/m-a.s, a quinta alta consecutiva, porém ainda insuficiente para a recuperação plena das perdas com a crise, com o indicador ainda se situando 6% abaixo do marco pré-crise (fevereiro). Esses números destacam que, apesar da recente melhora, os serviços ainda são o setor mais atrasado na retomada da atividade. Em termos trimestrais, assumindo nenhum crescimento nos próximos meses do ano, calculamos uma alta trimestral de 4,1% t/t-a.s, o que é coerente com nossa visão de melhora sequencial do PIB no 4T20. [Veja maiores detalhes no link⁴](#).

6) Inflação

O IPCA de novembro registrou variação de 0,89% m/m (4,31% a/a). O resultado veio um pouco acima da nossa expectativa (0,82%) e acima da expectativa do mercado (0,78%).

Alimentação no domicílio foi a principal surpresa altista (+6 p.b.), com os choques recentes demorando mais para arrefecer do que imaginávamos. No lado positivo, serviços (-1 p.b. de surpresa), um grupo mais relacionado às condições de demanda, surpreendeu levemente para baixo. Outro grupo mais ligado ao ciclo econômico, bens industriais (-1 p.b.), também surpreendeu suavemente para baixo, embora a tendência – sinalizada pela média móvel trimestral dessazonalizada e anualizada – ainda se situe em patamar elevado. Quanto aos núcleos, apesar de outra aceleração na tendência da média das principais medidas para 5,1%, houve uma surpresa para baixo no mês: esperávamos 0,50% m/m

¹ Santander Macro Brazil Credit – *Housing market Picking Up* – (09/12/2020) - Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Sant-credit-housing>

² Santander Macro Brazil Economic Activity – *Retail Sales: Sequential Improvement at the Start of 4Q20* – (10/12/2020) - Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Sant-retail-sales-4q20>

³ Santander Macro Brazil Economic Activity – *IGET Novembro: Acomodação a caminho no 4T20* – (10/12/2020) - Disponível no “link” (em Português): <https://bit.ly/Sant-iget-nov>

⁴ Santander Macro Brazil Economic Activity– *Services: A Breath of Fresh Air at the Start of 4Q20* – (11/12/2020) - Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Sant-serv-oct-20>



e o resultado final foi 0,44%. Em 12 meses, a média dos núcleos segue girando em nível reduzido, 2,6%, bem abaixo da meta do BC para o horizonte de política monetária.

A despeito das pressões de curto prazo, mantemos uma visão construtiva para a inflação no médio prazo. Atualizamos nossas projeções para 1,34% m/m em dezembro (antes: 1,26%), 0,16% para janeiro (antes: 0,24%) e 0,39% para fevereiro (antes: 0,23%). Nosso *tracking* de alta frequência para o IPCA 2020 está em 4,5% (de 4,3%), enquanto que o *tracking* para o IPCA 2021 segue em 3,0%. Acreditamos que o balanço de riscos de janeiro para frente passou a ficar mais equilibrado, inclusive com leve viés baixista. [Veja maiores detalhes no link⁵](#).

O IGP-DI de novembro também foi divulgado e registrou alta de 2,64% m/m, abaixo da expectativa de 2,80% do mercado e da nossa projeção de 2,83%. Os preços no atacado, tanto no setor industrial como no agropecuário, surpreenderam um pouco para baixo, o que é possível sinal de menor pressão de preços ao longo da cadeia nas próximas semanas e meses.

7) Política Monetária

Conforme amplamente esperado, o Banco Central do Brasil (BC) manteve a taxa básica Selic no patamar mínimo histórico de 2,00%. O comunicado trouxe um tom mais duro do que o esperado, com o BC sinalizando que em breve poderá abortar sua prescrição futura, por meio do qual a autoridade sinaliza intenção de não reduzir o estímulo monetário sob certas condições. Em nossa opinião (e provavelmente do mercado), esta indicação veio um pouco mais cedo do que o esperado.

Por ora, a mudança futura no plano de voo parece estar relacionada à mudança do horizonte relevante de política monetária, saindo do final de 2021 (para quando a inflação é vista abaixo da meta com Selic estável no próximo ano) na direção do final de 2022 (para quando a inflação é vista na meta, mas apenas com altas da Selic no próximo ano). Não percebemos senso de urgência para subir os juros imediatamente, por parte da autoridade monetária. Ainda assim, o cenário está sendo preparado para eventuais movimentos no 2S21.

Seguimos projetando limitadas pressões inflacionárias via demanda no próximo ano e projetamos IPCA abaixo da meta para 2021 e 2022. Apesar disso, em resposta à mudança anunciada no plano de voo do BC, estamos antecipando (do 1T22 para meados do 2S21) nossa expectativa para o início do processo de normalização da postura de política monetária (i.e., alta dos juros na direção do nível estrutural de longo prazo). [Veja maiores detalhes no link⁶](#).

8) Balança de Pagamentos

Dado o avanço mais célere das importações do que nos meses anteriores, estimamos que o saldo em transações correntes tenha sido praticamente equilibrado em novembro (superávit de US\$0,1 bi) após uma sequência de três meses com resultados positivos acima de US\$1,0 bi. Este resultado deverá reforçar a percepção (geral) de que a economia brasileira segue em trajetória de recuperação, algo que deverá continuar impulsionando as importações, mas que não deverá trazer encolhimento substancial do saldo comercial por ora, já que as perspectivas para as exportações permanecem favoráveis (cotações elevadas para commodities, retomada mais rápida do comércio internacional, recuperação econômica dos principais parceiros comerciais). Assim, não prevemos deterioração importante do saldo em transações correntes no médio prazo, especialmente porque a recuperação econômica gradual no Brasil deverá fazer com que as contas de serviços e renda primária permaneçam com déficits menores do que em anos anteriores.

Além destes sinais alentadores vindos do saldo em transações correntes, esperamos que a conta financeira traga informações favoráveis. É bem verdade que o fluxo de investimentos diretos no país deverá ter sido relativamente baixo frente ao passado recente (US\$1,0 bi, de acordo com nossas estimativas, enquanto a média mensal entre 2010 e 2019 foi de US\$6,6 bi), mas é provável que testemunhemos um fluxo vultoso de recursos relacionados a operações de portfólio, já que os dados preliminares apresentados pelo BCB indicaram a aquisição por estrangeiros de US\$6,1 bi de ativos financeiros brasileiros no mercado doméstico até o dia 20/nov. Caso seja confirmado, este terá sido o sexto resultado positivo consecutivo para esta rubrica, sinalizando maior apetite por ativos de risco, o que tende a contribuir para a valorização da moeda brasileira nos próximos meses (na ausência de surpresas negativas no campo fiscal).

⁵ **Santander Macro Brazil Inflation – IPCA November: Another High Print, But with Some Positive Surprises** – (09/12/2020) - Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Sant-ipca-nov-20>

⁶ **Santander Macro Brazil Monetary Policy - COPOM DECISION: Planning a Change in Plan** – (09/12/2020) - Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Sant-copom-dec>



AGENDA ECONÔMICA DA PRÓXIMA SEMANA

Agenda internacional: A semana será agitada em termos de indicadores econômicos, principalmente nos EUA. Segunda-feira (14/dez) terá a divulgação dos números da produção industrial de outubro na Zona do Euro e da atividade econômica em novembro na China. Projeta-se a manutenção de uma tendência de firme recuperação na segunda maior economia do mundo. Na terça-feira (15/dez) será divulgado o dado de produção industrial de novembro nos EUA. Por fim, na quarta-feira (16/dez), se destacam os dados preliminares da sondagem PMI da Zona do Euro em dezembro. Também na quarta-feira, nos EUA, serão divulgados os números das vendas no varejo em novembro, além da decisão de política monetária do Federal Reserve. Esta última deverá poucas novidades para o mercado, no que concerne as expectativas para os próximos passos da autoridade monetária na maior economia do mundo.

Agenda doméstica: Na próxima segunda-feira (14/dez), o BCB divulgará o IBC-Br para outubro, encerrando o ciclo de divulgações dos principais indicadores de atividade econômica para o mês. Nossa expectativa é de um novo ganho sequencial de 1,3% m/-a.s (-1,8% a/a), condizente com um bom começo de trimestre, e coerente com nossa visão de uma provável alta sequencial do PIB no 4T20.

Na parte de inflação, o IGP-10 de dezembro será divulgado na terça-feira (15/dez) e esperamos alta de 1,98% m/m. Apesar de ser uma leitura ainda muito alta, esse resultado significaria uma desaceleração se comparado tanto ao IGP-10 (3,51% m/m) do mês anterior como ao IGP-DI de novembro (2,64% m/m). É importante ressaltar que essa desaceleração deve ser puxada por preços no atacado, tanto no setor industrial como no agropecuário, o que é um sinal de menor pressão de preços ao longo da cadeia nas próximas semanas e meses.

Na terça-feira será divulgada a ata da reunião do Copom de 8-9/dez, com o mercado em busca de informações sobre fatores que poderão levar a um abandono mais rápido da prescrição futura (*forward guidance*), além de detalhes sobre a avaliação de cenário do BC. Na quinta-feira o BC publica o relatório de inflação do 4T20, trazendo maiores informações sobre as simulações de inflação e novos estudos que fornecem base para as decisões de política monetária.

DESTAQUES NO CALENDÁRIO MACRO

Indicadores	Referência	Data	Estimativa	Anterior
IBC-Br - Índice de Atividade Econômica (% m/m)	Out	Seg, 14-Dez	1,3	1,29
IBC-Br - Índice de Atividade Econômica (% a/a)	Out	Seg, 14-Dez	-1,8	-0,77
Ata do Copom	09-Dez	Ter, 15-Dez	-	-
IGP-10 (% m/m)	Dez	Ter, 15-Dez	1,98	3,51
Relatório de Inflação do Banco Central	4T20	Qui, 17-Dez	-	-
Saldo em Transações Correntes (US\$ bi)	Nov	Sex, 18-Dez	0,1	1,5
Investimento Direto no País (US\$ bi)	Nov	Sex, 18-Dez	1,0	1,8

Fontes: Bloomberg e Santander.

Para detalhes sobre nosso cenário macroeconômico, leia nosso último relatório de revisão de cenário⁷

⁷ **Santander Macro Brasil Revisão de Cenário – À espera de uma definição fiscal** (28/10/2020) – Disponível no “link”: https://cms.santander.com.br/sites/WPS/documentos/arq-cenario-macro-econômico-out/20-10-30_181533_201028+santander+-+cen%C3%A1rio+macro.pdf



CONTACTS / IMPORTANT DISCLOSURES

Brazil Macro Research

Ana Paula Vescovi*	Chief Economist	anavescovi@santander.com.br	5511-3553-8567
Mauricio Orenge*	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
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

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

Fixed Income Research

Juan Arranz*	Chief Rates & FX Strategist – Argentina	jarranz@santanderrio.com.ar	5411-4341-1065
Mauricio Orenge*	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*	Miguel Machado*	Miguel Machado*	Miguel Machado*
Alan Alanis*	Alan Alanis*	Alan Alanis*	Alan Alanis*
Andres Soto	Andres Soto	Andres Soto	Andres Soto
Claudia Benavente*	Claudia Benavente*	Claudia Benavente*	Claudia
Walter Chiarvesio*	Walter Chiarvesio*	Walter Chiarvesio*	Walter
Daniel Gewehr*	Daniel Gewehr*	Daniel Gewehr*	Daniel Gewehr*

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.

© 2020 by Santander Investment Securities Inc. All Rights Reserved.



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.. ©2020 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.