

Uma semana cheia à frente

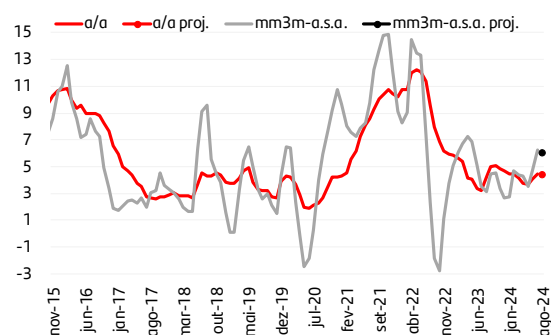
Por Ana Paula Vescovi e equipe ✉

Nos EUA, atenções voltadas para os próximos movimentos de política monetária. Nesta semana, a principal divulgação nos EUA foi a ata da última reunião do Fed (banco central norte-americano), que ocorreu em 31 de julho. A ata trouxe uma mensagem mais explícita sobre a intenção do comitê de cortar a taxa de juros já na próxima reunião, marcada para 18 de setembro, já que a "grande maioria" dos membros vê um movimento de flexibilização como apropriado caso os dados continuem a evoluir conforme o esperado. Ao mesmo tempo, os mercados estão observando atentamente o simpósio de *Jackson Hole*, realizado entre 22 e 24 de agosto, já que vários membros do Fed têm discursos programados no evento e podem trazer mais sinais sobre as próximas decisões de política monetária. No geral, vemos os últimos desenvolvimentos ainda compatíveis com nosso cenário de um ciclo de flexibilização começando com um corte de 25 p.b. em setembro, seguido por mais dois cortes sequenciais da mesma magnitude nas reuniões seguintes.

No Brasil, poucos dados econômicos na semana, com vários discursos de membros do Copom. No cenário doméstico, a agenda de divulgação de dados econômicos esvaziada contrastou com vários discursos de membros do Copom. Vimos a maioria das falas deixando a porta ainda aberta para a próxima decisão do Copom, sobretudo considerando a evolução recente dos mercados locais, com desempenho forte do real nas semanas anteriores e a melhora das expectativas de inflação do mercado para o próximo ano, o que provavelmente lançou mais dúvidas sobre a necessidade de alta de juros no curto prazo. Ainda assim, vemos o comitê indicando que, independentemente de qual seja o próximo movimento, nenhuma sinalização prévia será dada. Nesse contexto, continuamos a ver a Selic estável à frente, embora o cenário continue bastante incerto.

O orçamento de 2025 será publicado na próxima semana. Na sexta-feira (30 de agosto), o governo deve enviar a proposta orçamentária (PLOA) ao Congresso. Dada a meta de déficit primário zero para o ano que vem, será importante monitorar quais medidas e estimativas serão apresentadas no documento, principalmente a projeção de receitas do CARF para o ano que vem, item que vem apresentando desempenho abaixo do que o esperado em 2024, e os detalhes do corte de gastos de R\$ 25,9 bilhões anunciado em julho. Avaliamos que os gastos com previdência cresceram acima do esperado neste ano, então a economia deste ano e as medidas visando 2025 serão cruciais. Mantemos nossa projeção de déficit primário para 2025 em 1,0% do PIB.

Figura 1 – IPCA-15 e projeções

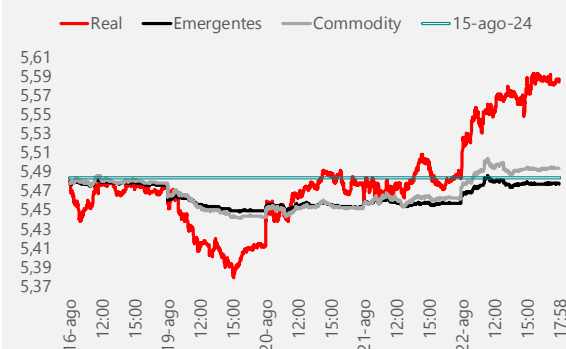


Fontes: IBGE, BCB, Santander.

Uma semana repleta de divulgações econômicas pela frente. Vemos a maioria delas reforçando a percepção recente de uma economia superaquecida: o IPCA-15 de agosto deve mostrar inflação e núcleos pressionados, os dados do mercado de trabalho devem manter a forte dinâmica vista recentemente, e os dados fiscais não devem aliviar as preocupações do mercado. No geral, vemos o Banco Central monitorando a evolução das expectativas de inflação do mercado, bem como a taxa de câmbio, já que as próximas divulgações de dados não indicam alívio em relação aos resultados recentes.

Mercado

Figura 2: R\$/US\$ - Cotação intradiária

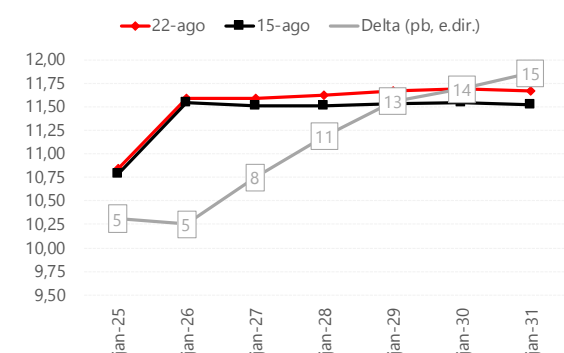


Fontes: Bloomberg, Santander.

Taxa de câmbio

A taxa de câmbio fechou a semana móvel encerrada em 22 de agosto cotada a R\$5,58/US\$ (+1,8% frente ao dólar), figurando entre os três piores desempenhos na cesta com as 31 moedas mais negociadas no mundo neste período. Apesar do noticiário calmo tanto no âmbito doméstico quanto no internacional e do recuo do índice DXY (desvalorização do dólar), falas de membros do Copom suscitaram dúvidas quanto à trajetória da Selic e parecem ter reduzido a atratividade da compra de moeda local.

Figura 3: Futuros de DI: vértices líquidos (% a.a.)

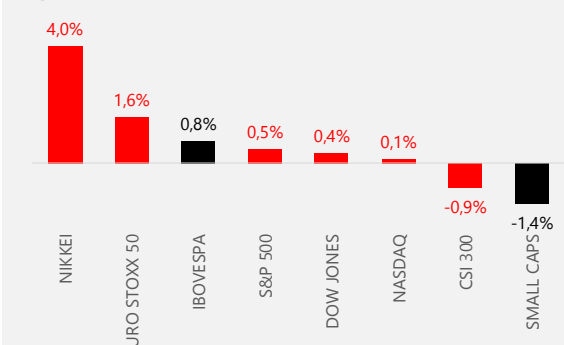


Fontes: Bloomberg, Santander.

Juros

Tal qual aconteceu no mercado cambial, as declarações de membros do Copom sinalizando que todas as alternativas para trajetória da Selic serão consideradas na próxima reunião (18/set) parecem ter exercido influência negativa sobre a curva de juros local na última semana. Nem mesmo o recuo dos rendimentos na curva norte-americana evitou que houvesse elevação dos rendimentos ao longo de todos os vértices da curva local, destacadamente nos mais longos (o chamado *bear-steepening*).

Figura 4: Var. semanal de índices acionários (%)

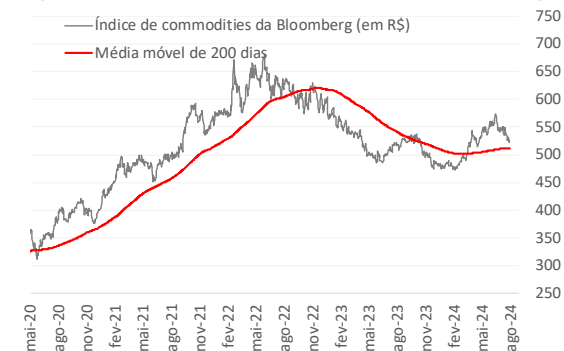


Fontes: Bloomberg, Santander.

Ações

Nos Estados Unidos, as expectativas sobre a política monetária levaram tanto o S&P (+0,5%) como o Nasdaq (+0,1%) a apresentarem modesta alta. Já no Brasil, o Ibovespa renovou as máximas históricas, acompanhando a dinâmica global. O fluxo estrangeiro segue forte no mês, ajudando a impulsionar a tendência altista dos índices de ações. Dessa forma, o Ibovespa (+0,8%) registrou valorização. Entretanto, o índice Small Caps (-1,4%) apresentou queda no período.

Figura 5: Índice de commodities da Bloomberg



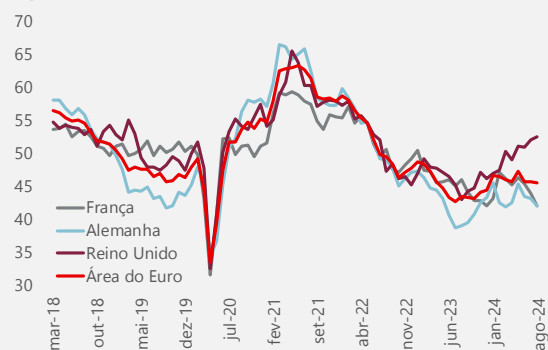
Fontes: Bloomberg, Santander.

Commodities

O índice agregado de preços das commodities caiu na semana, puxado por petróleo que caiu 5%, na esteira de algum alívio no risco geopolítico no Oriente Médio. O subíndice agrícola caiu 0,2%, o subíndice de energia teve queda de 4,8% e o subíndice de metais teve alta de 2,2%. Em reais, o índice teve alta de 0,4%, com a desvalorização do real, e segue acima da média móvel de 200 dias.

Indicadores em destaque

Figura 6: Europa – PMIs industriais (índice)

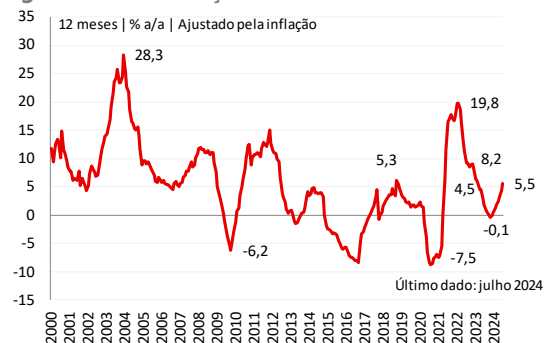


Fontes: Bloomberg, Santander.

Internacional

Na área do euro os PMIs vieram com sinais mistos no mês de agosto. O componente industrial, que costuma ser melhor indicador antecedente de atividade, recuou para 45,6 pontos, nível extremamente baixo e apontando para contração na atividade. No entanto, houve alta no componente de serviços, ficando em 53,3 pontos, puxado pelo número da França, que foi impulsionado pelos Jogos Olímpicos no país. O cenário de atividade no continente segue desafiador.

Figura 7: Arrecadação federal



Fontes: Receita Federal, Santander.

Fiscal – Arrecadação Federal

A arrecadação federal segue mostrando uma boa performance, nas máximas históricas. A arrecadação cresceu 9,6% a/a, enquanto em termos acumulados no ano, aumentou 9,2% a/a. Vemos os números como favoráveis, embora ainda compostos por itens pontuais, o que significa que ainda é incerto se a arrecadação de impostos conseguirá manter este ritmo durante o resto do ano. Em 12 meses, a arrecadação cresce 5,5% a/a. Projetamos +7% para 2024 (riscos altistas).

Special Reports e Chartbooks



Atualização de Cenário

16 de agosto, 2024

Confira nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nossa última atualização de cenário.

[Clique aqui para ler o Relatório / Chartbook](#)



Commodities

Downward Trend Amid Macro Headwinds

21 de agosto de 2024

Felipe Kotinda*

Estamos mantendo nossas projeções para os preços de commodities. Esperamos que os efeitos defasados da política monetária restritiva em diversos países levem a uma desaceleração na atividade global.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)



Crédito

Higher Earmarked Growth

19 de agosto de 2024

Henrique Danyi*

Até o 2T24, o crédito apresentou resiliência acima do esperado. O crescimento tem sido puxado por pela rápida recuperação do crédito livre. Por outro lado, elevamos as nossas projeções de crescimento do crédito direcionado para 2024 e 2025.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)



Inflação

Tighter Labor Market, Worse Inflation Composition

16 de agosto de 2024

Adriano Valladão*

Aumentamos a nossa projeção de inflação de 2024. Devido a maior inércia deste ano e da perspectiva de um mercado de trabalho apertado à frente, aumentamos também a expectativa de IPCA em 2025 e 2026.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)



Mercado de Trabalho

Quits Rate: Beveridge, Phillips, and Productivity

07 de agosto de 2024

Henrique Danyi* e Felipe Kotinda*

Neste relatório, construímos uma *proxy* para a Curva de Beveridge utilizando a taxa de demissões voluntárias, e constatamos um deslocamento dessa relação em 2020. Também discutimos como nosso cenário se posiciona entre algumas possibilidades.

[Clique aqui para ler o relatório. \(em inglês\)](#)

Tabela 1 – Agenda macro: indicadores internacionais da semana (26/ago – 30/ago)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Anterior
EUA: Pedidos de Bens de Capitais (% m/m)	C. Bureau	jul/24	Seg, 26-ago	0,9
EUA: Envios de Bens de Capitais (% m/m)	C. Bureau	jul/24	Seg, 26-ago	0,2
China: Lucros da Indústria (% a/a)	NBS	jul/24	Seg, 26-ago	3,6
EUA: Confiança Econômica (pontos)	C.Board	ago/24	Ter, 27-ago	100,3
Z.Euro: Vendas de Automóveis (% m/m)	ACEA	jul/24	Qui, 29-ago	4,3
Z. Euro: Indicador de Confiança	EC	ago/24	Qui, 29-ago	95,8
Z. Euro: Taxa de Desemprego (%PEA)	Eurostat	jul/24	Sex, 30-ago	6,5
Z. Euro: Núcleo CPI (%a/a)	Eurostat	ago/24	Sex, 30-ago	-
EUA: Renda Pessoal (% m/m)	BEA	jul/24	Sex, 30-ago	0,2
EUA: Gasto Pessoal (% m/m)	BEA	jul/24	Sex, 30-ago	0,3
EUA: Deflator PCE núcleo (% a/a)	BEA	jul/24	Sex, 30-ago	2,6
China: PMI Industrial Oficial (pontos)	NBS	ago/24	Sex, 30-ago	49,4
China: PMI Serviços Oficial (pontos)	NBS	ago/24	Sex, 30-ago	50,2

Fontes: Santander, Bloomberg.

Tabela 2 – Agenda macro: indicadores domésticos da semana (26/ago – 30/ago)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
Confiança do Consumidor (índice)	FGV	ago/24	Seg, 26-ago	-	92,9
Arrecadação Federal (R\$ bi)	RFB	jul/24	Seg, 26-ago	-	208,8
Transações Correntes (US\$ bi)	BCB	jul/24	Seg, 26-ago	-4,0	-4,0
Investimento Direto no País (US\$ bi)	BCB	jul/24	Seg, 26-ago	4,7	6,3
Confiança da Construção (índice)	FGV	ago/24	Ter, 27-ago	-	97,3
IPCA-15 (% a/a)	IBGE	ago/24	Ter, 27-ago	4,38	4,45
IPCA-15 (% m/m)	IBGE	ago/24	Ter, 27-ago	0,22	0,30
Confiança da Indústria (índice)	FGV	ago/24	Qua, 28-ago	-	101,7
Relatório Mensal da Dívida (R\$ tri)	STN	jul/24	Qua, 28-ago	-	7,1
Confiança do Comércio (índice)	FGV	ago/24	Qui, 29-ago	-	90,9
Confiança dos Serviços (índice)	FGV	ago/24	Qui, 29-ago	-	94,2
IGP-M (% a/a)	FGV	ago/24	Qui, 29-ago	4,43	3,82
IGP-M (% m/m)	FGV	ago/24	Qui, 29-ago	0,45	0,61
Relatório de Crédito Bancário (R\$ tri)	BCB	jul/24	Qui, 29-ago	-	6,0
Resultado Primário – Gov. Central (R\$ bi)	STN	jul/24	Qui, 29-ago	-9,2	-38,8
Resultado Primário - Setor Público (R\$ bi)	BCB	jul/24	Sex, 30-ago	-3,4	-40,9
Resultado Nominal - Setor Público (R\$ bi)	BCB	jul/24	Sex, 30-ago	-78,6	-135,7
Dívida Líquida - Setor Público (% PIB)	BCB	jul/24	Sex, 30-ago	62,4	62,2
Taxa de Desemprego (% PEA)	IBGE	jul/24	Sex, 30-ago	6,7	6,9
Empregos Formais (milhares)	CAGED	jul/24	29 a 30-ago	190,0	201,7

Fontes: Santander, Bloomberg.

Veja nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nosso último relatório de Revisão de Cenário ¹.

¹ Santander Brasil –Revisão de Cenário – “Equilíbrio instável” – (16/ago/24) – Disponível aqui.

CONTACTS / IMPORTANT DISCLOSURES

Brazil Macro Research

Ana Paula Vescovi*	Chief Economist	anavescovi@santander.com.br
Adriano Valladao Ribeiro*	Economist – Inflation	adriano.ribeiro@santander.com.br
Ana Julia Carvalho*	Economist – Special Projects	ana.carvalho.silva@santander.com.br
Felipe Kotinda*	Economist – Commodities	felipe.kotinda@santander.com.br
Gabriel Couto*	Economist – Activity	gabriel.couto@santander.com.br
Gilmar Lima*	Economist – Credit / Regulatory Matters	gilmar.lima@santander.com.br
Henrique Danyi Correia*	Economist – Credit / Modeling	henrique.danyi@santander.com.br
Ítalo Franca*	Economist – Fiscal Policy	italo.franca@santander.com.br
Jankiel Santos*	Economist – External Sector	jankiel.santos@santander.com.br
Marco Antonio Caruso*	Economist – Monetary Policy	marco.caruso@santander.com.br
Matheus de Pina Chaves*	Economist – Special Projects	matheus.chaves@santander.com.br
Rodolfo Pavan*	Economist – Special Projects	rodolfo.almeida@santander.com.br
Tomas Urani*	Economist – Global Economics	tomas.urani@santander.com.br

Global Macro Research

Maciej Reluga*	Head Macro, Rates & FX Strategy – CEE	maciej.reluga@santander.pl
Rodrigo Park *	Economist – Argentina	rpark@santander.com.ar
Ana Paula Vescovi*	Economist – Brazil	anavescovi@santander.com.br
Juan Pablo Cabrera*	Economist – Chile	jcabrera@santander.cl
Guillermo Aboumrad*	Economist – Mexico	gjaboumrad@santander.com.mx
Piotr Bielski*	Economist – Poland	piotr.bielski@santander.pl
Mike Moran	Head of Macro Research, US	mike.moran@santander.us

Fixed Income Research

Juan Pablo Cabrera*	Chief Rates & FX Strategist – Chile	jcabrera@santander.cl
---------------------	-------------------------------------	-----------------------

Equity Research

Miguel Machado*	Head Equity Research Americas	mmachado@santander.com.mx
Andres Soto	Head, Andean	asoto@santander.us
Walter Chiarvesio*	Head, Argentina	wchiarvesio@santanderrio.com.ar
Aline de Souza Cardoso*	Head, Brazil	aline.souza.cardoso@santander.com.br
Ulises Argote*	Head, Mexico	uargote@santander.com.mx

Electronic

Bloomberg
Reuters

SIEQ <GO>
Pages SISEMA through SISEMZ

This research report ("report") has been prepared by Santander US Capital Markets LLC (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 report 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. Santander US Capital Markets LLC, Santander London and Santander Investment Bolsa are members of Grupo Santander. By receiving Santander's research, you acknowledge and confirm that you may receive investment research as your firm is out of scope of MiFID II research unbundling rules. In the event that your firm becomes subject to MiFID II research unbundling rules, you acknowledge and agree that you cannot view or use such investment research and that you will immediately contact Santander in order to make the appropriate adjustments and sign the Santander S.A. research package.

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*, Felipe Kotinda*, Henrique Danyi*, Adriano Valladao*. *Employed by a non-US affiliate of Santander US Capital Markets LLC and is not registered/qualified as a research analyst under FINRA rules and is not an associated person of the member firm and therefore is not subject to FINRA Rule 2241 or FINRA Rule 2242 and restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. The information contained within this report has been compiled from sources believed to be reliable. Although all reasonable care has been taken to ensure the information contained within these reports is not untrue or misleading, we make no representation that such information is accurate or complete and it should not be relied upon as such. All opinions and estimates included within this report constitute our judgment as of the date of the 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 Santander US Capital Markets LLC, 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. Hong Kong (HK): This report is distributed in Hong Kong by Banco Santander, S.A. (a public limited liability company incorporated in Spain) which has a branch in Hong Kong. Banco Santander, S.A., Hong Kong Branch is regulated as a Registered Institution by the Hong Kong Monetary Authority for

the conduct of Advising and Dealing in Securities (Regulated Activity Type 4 and 1 respectively) under the Securities and Futures Ordinance. This report is not intended for distribution to any persons other than professional investors. Banco Santander, S.A. or its affiliates may have a holding in any of the securities discussed in this report; for securities where the holding is greater than 1%, the specific holding is disclosed in the Important Disclosures section above. The recipient of this report must not distribute it to any person without the prior written consent of Banco Santander, S.A.. Singapore (SG): This report is distributed in Singapore by Banco Santander, S.A. which has a branch in Singapore. It is not intended for distribution to any persons other than institutional investors, accredited investors and expert investors (each as defined in the Securities and Futures Act 2001 of Singapore). Recipients of this report should contact Banco Santander, S.A., Singapore Branch at researchsingapore@gruposantander.com for matters arising from, or in connection with, this report. Mainland China (CN): This report is being distributed in Mainland China by Banco Santander, S.A. which has two branches in Mainland China, being Shanghai Branch and Beijing Branch ("Santander China"). Santander China is regulated by China Banking and Insurance Regulatory Commission. Banco Santander, S.A., Shanghai Branch is licensed for foreign currency business, RMB business and derivative business. Banco Santander, S.A., Beijing Branch is licensed with foreign currency business. The recipient of this report must not distribute it to any person without the prior written consent of Banco Santander, S.A.

© 2024 by Santander US Capital Markets LLC All Rights Reserved.



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

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

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

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

©2024 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.