

Perspectivas Macro Santander

Que venha 2020.

Nossos relatórios e análises estão disponíveis em www.santander.com.br/economia

- **A divulgação dos números do PIB Brasileiro no 2º trimestre deverá reforçar a percepção geral - com a qual concordamos - de que a recuperação econômica ganhará impulso significativo apenas em 2020.**
- **O quadro fiscal brasileiro continua frágil e com riscos relevantes, a despeito de alguns sinais positivos no período recente, com destaque para a aprovação da reforma da previdência. Dúvidas sobre o redesenho do pacto federativo, pontos sensíveis da Lei de Diretrizes Orçamentárias para 2020, decisão do STF sobre redução de jornada e salários dos servidores e insuficiência de recursos em atividades do setor público merecem grande atenção.**
- **Grande parte do desempenho positivo do comércio brasileiro em 2019 tem sido sustentado pelo setor automotivo, que aparentemente tem passado por uma alteração no padrão de aquisição por parte dos consumidores. Na seção 4, exploramos um pouco mais a fundo estas circunstâncias.**

1) Expectativa para o PIB do 2º Trimestre

O ritmo de crescimento da economia é a grande questão a afligir os brasileiros. Os dados do PIB referente ao 2º trimestre - a serem divulgados na próxima quinta-feira (29/08) - devem confirmar a lenta recuperação apresentada pelos indicadores antecedentes no período. **Esperamos crescimento de 0,8% em relação ao 2º trimestre de 2018 e apenas 0,3% em comparação com o 1º trimestre deste ano, após ajuste sazonal.** Na nossa avaliação, a absorção doméstica será a grande indutora de crescimento, impulsionada, principalmente, pelas altas nos investimentos e consumo das famílias.

Entretanto, esta melhora deve ser analisada com cautela. Dentre os principais fatores destacamos dois: i) a deprimida base de comparação – ainda temos o efeito da greve dos caminhoneiros em maio de 2018 - e ii) a queda dos estoques por conta do ritmo ainda lento da produção industrial. Posto isso, **a nossa projeção para o resultado do PIB no 2º trimestre é compatível com a expectativa de crescimento de 0,8% para o ano de 2019.**

Após a divulgação dos dados na próxima 5ª-feira (29/08), as atenções dos agentes econômicos estarão voltadas para o ritmo de crescimento no trimestre corrente (que contempla os meses de julho, agosto e setembro).

Entre os mais otimistas, vigora a hipótese de aumento substancial dos indicadores de confiança, sobretudo após a aprovação da reforma da previdência na Câmara dos Deputados; além da evolução de outras medidas da agenda econômica liberal, da continuidade de cortes na taxa básica de juros e da liberação de recursos do FGTS. Entretanto, os indicadores de confiança referentes a julho e agosto, divulgados até o momento, não confirmaram esta hipótese. Na verdade, os índices de comércio e serviços - em nossa avaliação, mais sensíveis à proposta envolvendo FGTS - até exibiram algum alento, mas os níveis de confiança seguem em patamares deprimidos. **Continuamos esperando evolução gradual da atividade econômica brasileira nos próximos meses.**

2) Propostas e Riscos para a Política Fiscal

Algumas notícias e decisões importantes relacionadas à política fiscal brasileira marcaram esta semana. Em primeiro lugar, destaque para a **apresentação de propostas do Ministério da Economia a líderes do Senado sobre o chamado “novo pacto federativo”.** De acordo com o governo, o documento detalhado das medidas, cujos eixos principais serão a flexibilização dos orçamentos públicos e a transferência de recursos da União a estados e municípios, será entregue oficialmente ao Congresso na próxima 2ª-feira (26/08). A equipe econômica governamental estima que o redesenho do pacto federativo poderá promover repasses de R\$ 500 bilhões aos entes subnacionais em até 15 anos.

Dentre outros elementos, o novo pacto deverá contemplar: **(i)** a distribuição de recursos advindos do megaleilão do excedente da **cessão onerosa** do pré-sal (cerca de R\$ 21 bilhões, sendo 50% para estados e 50% para municípios); **(ii)** o chamado **Plano de Fortalecimento Federativo (PFF)**, prevendo divisão dos recursos arrecadados com *royalties* e participações especiais da exploração do petróleo (hoje destinados somente à União) – as transferências devem ser progressivas, começando em 30% do valor total em 2020 e subindo até 70% em 8 anos; **(iii)** o **Plano de Promoção do**



Equilíbrio Fiscal (PEF), permitindo empréstimos com garantia da União (até R\$ 10 bilhões por ano) a estados com “nota de crédito C” segundo classificação do Tesouro Nacional (atualmente, 14 unidades da federação estão nesta condição); **(iv)** o fortalecimento do **Fundeb** (Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica), com aumento da suplementação de recursos da União - continuidade do atual montante de R\$ 13,3 bilhões acrescido de R\$ 6,5 bilhões anualmente; **(v)** o alongamento do prazo para pagamento de **precatórios** de 2024 para 2028; e **(vi)** o pagamento (de R\$ 4 bilhões este ano) de compensações pela **Lei Kandir e Fex** (Auxílio Financeiro para Fomento das Exportações).

Tais medidas almejam aliviar o atual quadro fiscal bastante frágil dos estados brasileiros. Segundo o Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais 2019, publicado na semana passada pelo Tesouro Nacional, apenas três unidades da federação respeitam atualmente o limite de alerta da despesa líquida com pessoal previsto na Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), que equivale a 54% da receita corrente líquida. Além disso, um terço dos estados sequer possui disponibilidade de caixa para honrar suas obrigações financeiras. Esses são apenas alguns dos vários exemplos da deterioração das contas públicas em nível regional. **No entanto, temos grande preocupação no que diz respeito a como os entes subnacionais (especialmente estados) utilizarão esses recursos adicionais. Afinal, temos observado uma piora contínua das despesas primárias estaduais - sobretudo de gastos com pessoal - não acompanhada por mecanismos efetivos de correção e controle.**

Ainda que reconhecendo o atual quadro fiscal bastante desafiador para os entes subnacionais, enfatizamos a necessidade de condicionalidades ou contrapartidas adequadas no redesenho do pacto federativo, incluindo redução significativa de vinculações orçamentárias e indexação. A nosso ver, maiores transferências de recursos da União para estados e municípios, de caráter temporário ou permanente, deveriam ser atreladas a medidas de reformas (como reforma tributária) ou redução do endividamento, **evitando qualquer destinação que eleve despesas de caráter permanente.**

O ajuste fiscal de todos os entes federativos precisa ser realizado pelo lado das despesas. A aprovação da reforma da previdência no Congresso será um passo necessário, mas não suficiente para o processo de consolidação fiscal.

3) Mais sobre a Agenda Fiscal: Números de Julho e Orçamento para 2020

Devido à falta de quórum para votação, a sessão conjunta do Congresso foi encerrada na 4ª-feira (21/08) sem decisão sobre o projeto da **Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para 2020**. Segundo fontes oficiais, a proposta poderá ser votada na próxima 3ª-feira (27/08). Chamamos a atenção para dois pontos da LDO, de grande importância para a continuidade da contenção de despesas: **(i) reajuste do salário mínimo** (a proposta original prevê aumento de 4,2%, a mesma variação projetada para o INPC deste ano e **(ii) reajustes salariais para os servidores civis** (o texto original do Poder Executivo, alterado pelo relator da Comissão Mista de Orçamento, não previa aumento). Vale ressaltar que **quase 70% das despesas primárias são indexadas**, sendo que grande parte desta parcela é afetada diretamente pela variação do salário mínimo (ex: benefícios previdenciários, abono salarial e benefícios assistenciais).

Vale mencionar a **decisão do julgamento da LRF no Supremo Tribunal Federal (STF) nesta semana**: pelo placar de 6 a 3, **o colegiado decidiu pela impossibilidade de redução do salário e da jornada de trabalho dos servidores**, o que seria um instrumento importante dada a necessidade de contenção dos gastos com pessoal e a impossibilidade do pagamento de salários por diversos estados da federação.

Em relação aos números de curto prazo, destaque para a divulgação dos **resultados primários do governo central (29/08) e do setor público consolidado (30/08)** na próxima semana. **Para o primeiro, esperamos déficit de R\$ 4,5 bilhões em julho**, um pouco melhor do que o resultado observado no mesmo mês de 2018 (-R\$ 7,5 bilhões), devido principalmente ao desempenho mais favorável das receitas tributárias e ao menor pagamento de subsídios e subvenções. Conforme publicado nesta semana pela Receita Federal, **a arrecadação federal total alcançou R\$ 137,7 bilhões em julho** (em linha com a nossa projeção de R\$ 138,1 bilhões), o que significou aumento real de 2,9% ante o mesmo mês do ano passado. Por sua vez, **o setor público consolidado** - inclui governo federal, governos regionais e empresas estatais - **deverá apresentar déficit de R\$ 2,3 bilhões em julho** (acima do resultado de -R\$ 3,4 bilhões registrado em jul/18). Apesar da grande frustração de receitas administradas no primeiro semestre e contínuo crescimento das despesas obrigatórias, **mantemos o cenário de cumprimento das metas de resultado primário em 2019** (de -R\$ 139 bilhões para o governo central e -R\$ 132 bilhões para o setor público consolidado), graças à ocorrência de “empocamento” (despesas não executadas) de recursos.

Como a frustração de receitas no ano e a necessidade do cumprimento da meta fiscal, a queda expressiva das despesas discricionárias (mais de R\$ 30 bilhões já foram contingenciados este ano) decorre de uma contenção incompatível com a realização de diversas atividades do setor público, gerando riscos de mau funcionamento de algumas atividades do governo.



4) Venda de Veículos: O Carro Chefe da Economia

As vendas no varejo ampliado cresceram 3,4% no 1º semestre de 2019 em comparação com o 1º semestre de 2018, porém, excluindo as vendas de veículos e peças o crescimento foi de apenas 0,8%. As vendas de veículos foram, portanto, o carro chefe das vendas no 1º semestre do ano. Um primeiro destaque diz respeito à base de comparação, já que houve forte encolhimento das vendas entre meados de 2014 e final de 2016. Logo, alguma recuperação nos anos subsequentes já era esperada.

Um segundo fator é que, até o final de 2015, as vendas diretas de veículos leves representavam, em média, 26,8% do total. Desde então, esta modalidade cresceu em participação para 39,7% e, se considerarmos apenas o primeiro semestre deste ano, a participação foi de 44,7%. Ou seja, as vendas diretas têm ganhado espaço em detrimento das operações realizadas nas concessionárias, que pode ser tomado como sinal de mudança no padrão de consumo do brasileiro. Além disso, o crescimento das vendas diretas no 1º semestre foi de 24,0%, enquanto as vendas nas concessionárias cresceram apenas 1,9%. Boa parte das vendas diretas são realizadas para locadoras de veículos, que têm aumentado o volume de negócios por conta da nova tendência de aplicativos de transporte. Portanto, é notório que essa mudança do comportamento do consumidor brasileiro tem se refletido nos dados do setor.

Um terceiro fator é que a modalidade de venda direta conta com incentivos tributários e contempla tanto as operações para Pessoas Com Deficiência (PCD) quanto para as empresas (inclusive as locadoras). Descontado esse fenômeno, o ritmo de recuperação do comércio brasileiro apresenta-se lento, tal qual observamos nos demais setores da economia.

Últimas Publicações

Português

- Fugindo do Abismo (*jun/2019*)
- O Caminho do Investimento (*jun/2019*)
- Soja e Milho: Mais uma Excelente Safra (*abr/2019*)
- Reforma da Previdência: Fortes Emoções Desde o Começo (*abr/2019*)
- O Crédito Será Suficiente para Reviver o Consumo? (*abr/2019*)

Inglês

- Climbing The Cliffs In Bad Weather. (*Jun19*)
- Highway to Heaven? (*June19*)
- Is It Time to Upgrade Core Inflation Measures? (*May19*)
- FX Compass – BRL: Talk Is (Not) Cheap (*May19*)
- Year of the Pig: Good Fortune? (*Apr19*)

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.. ©2017 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.