



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 5 de julho de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

Agora vai?

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

A emenda ficou igual ao soneto

Apesar das idas e vindas, e de alguns momentos de sobressalto, a **Comissão Especial da Câmara dos Deputados encerrou seus trabalhos na última quinta-feira (04/07) ao aprovar o texto do deputado Samuel Moreira (PSDB-SP), relator da proposta de reforma da previdência**, com algumas alterações. Agora, este projeto será apreciado por todos os deputados e há expectativa de que o presidente da Câmara, deputado Rodrigo Maia (DEM-RJ), coloque-o na pauta de votação do plenário a partir da próxima terça-feira (09/07). A julgar pelo processo de aprovação na Comissão Especial, parece haver maior coesão entre o Poder Executivo e os deputados não opositores, o que nos leva a crer em obtenção dos 308 votos requeridos para aprovação dos principais pontos do projeto, que resultarão em economia de despesas de quase R\$ 800 bilhões nos próximos dez anos, de acordo com as nossas estimativas (maiores detalhes no relatório “*Fugindo do Abismo*”). **Ou seja, a despeito da diluição frente ao projeto originalmente apresentado pelo governo federal, o resultado final da reforma da previdência será provavelmente passível de elogios.**

Entretanto, alguns temas problemáticos que foram abordados na Comissão Especial terão de ser reavaliados em um futuro próximo, já que propostas para solucioná-los não estão presentes no projeto a ser analisado pelo plenário da Câmara. **Dentre estes temas, elencamos como item crucial a não extensão automática para estados e municípios das futuras mudanças nas regras previdenciárias**, dada a crítica situação fiscal vivida pela maioria dos entes da federação. Portanto, como temos insistido há algum tempo, ainda que a reforma previdenciária seja um passo necessário para reduzir a apreensão geral quanto à trajetória do endividamento público brasileiro, ela nos parece insuficiente para eliminar de vez o ceticismo quanto à sustentabilidade das contas públicas. **Outras medidas fiscais serão necessárias** (novamente, detalhes no relatório “*Fugindo do Abismo*”).

Fique de olho: O caldo vai engrossar

Além da possível aprovação em 1º turno da reforma da previdência, a próxima semana contará ainda com um **calendário de indicadores econômicos bastante relevantes**. Na quarta-feira (10/07) haverá divulgação do IPCA de jun/19, para o qual estimamos deflação mensal de 0,02%. Caso nossa estimativa se confirme, a variação interanual terá sofrido forte recuo – de 4,66% em mai/19 para 3,34% no mês passado –, em virtude da eliminação da influência que a greve dos caminhoneiros vinha causando nesta informação desde jun/18.

Na composição dos grupos, os preços administrados devem desacelerar com o efeito da bandeira tarifária verde sobre as contas de luz e deflação nos preços da gasolina. Por outro lado, a inflação de serviços deverá acelerar em relação a mai/19, refletindo a forte alta dos preços das passagens aéreas (lembrando que a variação deste subitem é praticamente a mesma do IPCA-15). Por fim, os preços dos alimentos no domicílio devem seguir com deflação em função do período seco e a consequente normalização dos preços dos produtos “in natura”. O núcleo do IPCA deve continuar em patamar confortável, em linha com a lenta retomada da atividade econômica.

Aliás, **o gradualismo da recuperação econômica ficará evidente mais uma vez com as publicações das pesquisas mensais do comércio varejista (PMC) e do setor de serviços (PMS) referentes a mai/19**, na quinta (11/07) e sexta-feira (12/07), respectivamente. No primeiro caso, a despeito do avanço estimado de 1,8% m/m do indicador ampliado – já descontados os fatores sazonais do período –, mantemos a percepção de que a tendência subjacente do consumo das famílias continua sendo de expansão moderada por conta do desempenho contido dos itens mais sensíveis à renda. Este quadro deverá ficar mais claro com a divulgação dos dados referentes aos segmentos do setor de serviços, já que estimamos uma contração de 0,3% para a PMS, também após ajuste sazonal. Caso nossa estimativa seja confirmada, o *carry-over* apontará para uma variação negativa do setor terciário no 2T19,



assim como está ocorrendo para o setor industrial, e tenderá a reforçar a perspectiva de um desempenho frustrante no período.

Esta combinação de inflação baixa, com medidas de núcleos bem comportadas, indicadores de atividade econômica decepcionantes e provável aprovação da reforma previdenciária deverá aumentar bastante a pressão sobre a autoridade monetária nacional para que realize um ajuste baixista no nível da taxa básica de juros. **Afinal de contas, terão sido observadas todas as prerrogativas locais para que tal movimento aconteça: ambiente inflacionário apontando resultados abaixo da meta, atividade econômica letárgica e avanço nas reformas estruturais.** Como o ambiente internacional continua a sinalizar afrouxamento monetário nas principais economias, restaria ao Banco Central apenas a alternativa de iniciar um ajuste fino em sua próxima reunião do Copom (em 30-31/jul).

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? (*June 19*)
- 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.