

Perspectivas Macro Santander**De Volta à (Dura) Realidade**

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

- Os dados de atividade econômica de julho devem reforçar a tese de lenta recuperação da economia brasileira. Após a divulgação de resultados decepcionantes da indústria, esperamos contração das vendas varejistas e do setor de serviços no mês.
- A inflação doméstica permanece baixa e controlada. O IPCA deverá encerrar 2019 significativamente abaixo da meta perseguida pelo Banco Central.
- A reforma da previdência continua avançando no Congresso. Apesar de alguma diluição, a aprovação da medida no Senado deverá manter considerável potência fiscal. Vale destacar a tramitação da chamada “PEC paralela”, que trata inclusive da extensão da reforma para os servidores públicos de estados e municípios.
- Volatilidade de ativos mais baixa no mercado internacional, devido sobretudo a certo alívio nas tensões comerciais entre Estados Unidos e China. Pelo lado negativo, as incertezas relacionadas ao *Brexit* vêm aumentando o nervosismo dos mercados.

1) Ressaca da atividade

A euforia com a surpresa positiva do PIB referente ao 2º trimestre durou pouco. A queda de 2,5% a/a da produção industrial de julho, divulgada pelo IBGE na última terça-feira (03/09), frustrou a nós e ao mercado, escancarando, mais uma vez, a dura realidade: a retomada permanece lenta. Ainda, a composição dos dados não foi promissora: indústria extrativa teve baixa performance a despeito de alguma recuperação da extração mineral após o rompimento da barragem de Brumadinho; indústria de transformação também decepcionou, revertendo a dinâmica de recuperação observada até então. Entretanto, findo o efeito base de comparação deprimida – por conta da greve dos caminhoneiros ocorrida em maio de 2018 –, o crescimento ao longo do 3º trimestre deve ser mais lento.

Neste contexto, a série de indicadores de atividade econômica de julho, a serem divulgados na próxima semana, devem apresentar desempenho tímido. Segundo nossas estimativas, o varejo ampliado – inclui venda de matérias de construções e veículos – deve contrair 0,6% na comparação mensal, enquanto o setor de serviços permanecerá estável na mesma base de comparação. Desta forma, avaliamos que o IBC-Br (*proxy* mensal do PIB) de julho indicará crescimento de apenas 0,4% em relação ao mesmo mês do ano passado. Portanto, o 3º trimestre começou no mesmo ritmo do final do 2º trimestre: lento, com um caminho para aceleração ainda bastante desafiador.

Ademais, os primeiros indicadores de atividade referente ao mês de agosto começam a ser divulgados, e os dados da ANFAVEA - vendas e produção de veículos – nos saltam aos olhos não apenas pela queda de 6,6% m/m na produção, mas também outro fenômeno, em vigor já algum tempo, que deve ser observado com a devida atenção. A venda de caminhões no mercado interno cresce, em média, 45,7% ao ano desde agosto do ano passado. Acreditamos que a greve dos caminhoneiros pode ter dado início a um processo de verticalização da frota por parte das empresas, receosas pela dependência para com os autônomos e com as incertezas a respeito da tabela dos fretes. Porém, tal processo gera preocupações, uma vez que o crescimento excessivo da frota de caminhões, impulsionado por incentivos fiscais, acarretou na greve que retirou -0,7 p.p. do PIB de 2018, segundo nossas estimativas.

Portanto, o crescimento expressivo das vendas de caminhões que temos observado coloca ainda mais pressão na fragilizada categoria de caminhoneiros autônomos, cuja a possível reação pode ter impactos severos para a economia.

2) Sem preocupações no *front* inflacionário

A inflação (IPCA) segue em patamar baixo em agosto ao apresentar leve alta de 0,11% em comparação ao mês de julho. A principal contribuição altista ainda é a aceleração dos preços administrados (energia elétrica) com elevação de 0,60% no mês. Por outro lado, preços de alimentação no domicílio apresentaram queda mensal de 0,84%. Vale destacar que o IPCA de agosto foi o terceiro mês consecutivo abaixo da meta de inflação (4,25%) no acumulado 12 meses com alta de



3,43%. Para setembro esperamos que o acumulado 12 meses fique ainda aquém da meta com alta de 3,00% e 0,06% em relação a agosto.

3) Atividades no Congresso

A reforma da previdência segue avançando no Congresso. O senador Tasso Jereissati, relator da CCJ (Comissão de Constituição e Justiça), apresentou seu parecer com algumas emendas, dentre elas a criação de uma alíquota menor de contribuição para trabalhadores informais e mudanças nas regras de pensão por morte. Apesar da diluição adicional do texto, a PEC deverá ser aprovada com boa potência fiscal – economia de despesas na ordem de R\$ 870 bilhões ao longo de dez anos, segundo cálculos do governo. Além disso, vale ressaltar a tramitação da chamada “PEC Paralela”, a qual, entre outros elementos, trata da inclusão dos servidores públicos de estados e municípios na reforma. Segundo o governo, caso a proposta seja aprovada pelo Congresso, os ganhos fiscais poderão alcançar quase R\$ 1,3 trilhão nos próximos 10 anos.

O Senado também aprovou nesta semana a PEC 98/2019, proposta que permite que a União compartilhe com estados e municípios os recursos advindos da arrecadação com o megaleilão da cessão onerosa. A proposta segue agora para apreciação da Câmara dos Deputados. O megaleilão está programado para 06 de novembro, e o governo publicou hoje (06/09) o edital do leilão do excedente da cessão onerosa. O governo estima arrecadar R\$ 106,5 bilhões, dos quais serão descontados cerca de R\$ 34 bilhões para pagamento à Petrobras devido à renegociação de contrato sobre a exploração de campos de petróleo. Posteriormente, R\$ 21 bilhões serão divididos entre estados e municípios, com bases nos critérios utilizados para a repartição dos Fundos de Participação dos Estados (FPE) e Participação dos Municípios (FPM), além de uma parcela adicional de R\$ 2,1 bilhões que será repassada aos estados que abrigam jazidas de petróleo, gás natural e outros hidrocarbonetos.

4) Sentimentos Mistos

Após forte turbulência observada no cenário internacional nas últimas semanas, o mercado recebeu com bons olhos o arrefecimento da guerra comercial entre Estados Unidos e China. Os dois países concordaram em retomar as negociações no início desta semana, com visita do Ministério do Comércio da China aos EUA já marcada para o início de outubro.

Adicionalmente, houve divulgação de dados mistos com relação às principais economias do mundo. O PMI chinês (dados industriais) registrou alta de 49,9 em julho para 50,4 em agosto. Quando analisamos o PMI de serviços, os dados foram ainda mais animadores. Apesar da economia chinesa mostrar sinais de recuperação no curto prazo, continuamos a acreditar em uma desaceleração no longo prazo, seguindo o fenômeno observado em diversas economias do mundo.

Os governos brasileiro e argentino devem anunciar nos próximos dias um novo acordo automotivo entre os dois países. A ideia do governo brasileiro é liberar o comércio de automóveis entre os dois países em dez anos, aumentando as exportações brasileiras gradualmente até 2029.

Reino Unido continua sem acordo sobre a saída do país da União Europeia. O Parlamento britânico decidiu, nesta quarta-feira (4 de setembro), que o país está proibido de deixar do bloco sem um acordo regularizado.

Últimas Publicações

Português

- Em Busca do Crescimento (ago/2019)
- 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)

Inglês

- In Search of Growth (Aug19)
- 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*)

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.