

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

Economia e mercados brasileiros em tempos de pandemia: últimas notícias

- No ambiente internacional, incertezas acerca do verdadeiro estágio do ciclo da doença ao redor do mundo, incipientes notícias sobre relaxamento do *lockdown* em alguns países e rumores sobre tratamentos médicos trouxeram volatilidade para os mercados globais. No lado econômico, os primeiros dados de abril indicam que o primeiro mês do 2º trimestre será muito pior que o (já negativo) mês de março.
- O noticiário econômico internacional parece ter pesado no apetite global a risco e, conseqüentemente, no mercado cambial brasileiro. Os primeiros dados globais de atividade relativos a março – por exemplo, vendas do varejo nos EUA – indicaram que uma importante contração na atividade global está a caminho. Não por acaso, organismos multilaterais anunciaram revisões substanciais em suas projeções para o crescimento do PIB mundial em 2020 e 2021. Em nossa visão, isto pavimentou o caminho para uma reversão do fortalecimento que o Real havia registrado na semana passada (no momento em que este texto estava sendo escrito, a taxa de câmbio era cotada a R\$/US\$ 5,25 frente a R\$/US\$ 5,11 há uma semana).
- A curva de juros cedeu e desinclinou uma vez mais nesta semana, possivelmente devido a conjecturas de mercado sobre as ações do Banco Central (BC) no mercado local de títulos públicos, em meio a (expectativas de) aprovação da emenda constitucional do “orçamento de guerra” - PEC 10/20, que concede à autoridade monetária permissão temporária para comprar títulos públicos. Para frente, acreditamos que (1) um elevado déficit orçamentário no curto prazo (sob uma ótica técnica, pelo lado da oferta de títulos do Tesouro Nacional) e (2) uma perspectiva nebulosa para a consolidação fiscal e execução de reformas macroeconômicas no médio prazo (do ponto de vista de prêmio de risco) tendem a ser fatores predominantes para a dinâmica do segmento longo da curva de juros local nas próximas semanas e meses. Em nossa opinião, estes fatores poderiam limitar o espaço para novos movimentos de desinclinação na estrutura a termo, em que pesem os riscos baixistas para a taxa básica (Selic) e, conseqüentemente, os juros na ponta curta da curva.
- O pacote de auxílio financeiro emergencial a estados e municípios foi aprovado com ampla maioria na Câmara dos Deputados no início desta semana, mas acreditamos que dificuldades políticas relacionadas ao seu conteúdo devem persistir no curto prazo. O dispositivo de recomposição das perdas com arrecadação tributária nos níveis estadual (ICMS) e municipal (ISS) permanece bastante controverso. A provável promulgação deste pacote nas próximas semanas – apesar de possíveis ajustes adicionais a serem efetuados no Senado – representa um viés baixista para nossa atual projeção de resultado primário do setor público em 2020 (projetamos um déficit de 6,2% do PIB).
- Por sua vez, os senadores aprovaram nesta semana a proposta de emenda constitucional conhecida como “orçamento de guerra” (PEC 10/20), que institui um orçamento fiscal segregado e temporário para alocar as despesas públicas relativas à mitigação dos impactos causados pelo surto de coronavírus no país, além de permitir ao Banco Central (BC) a compra de títulos públicos e privados para fins de estabilização dos mercados financeiros. Devido às alterações realizadas pelos senadores no que diz respeito ao escopo do programa de compra de ativos, a proposta retornará à Câmara dos Deputados, onde esperamos uma aprovação tempestiva. Com isso, a PEC deverá ser promulgada em abril.
- Esperamos que os dados do balanço de pagamentos – a serem publicados na próxima sexta-feira (24/04) – apontem ligeiro recuo do déficit em transações correntes nos 12 meses encerrados em março. Porém, é improvável que isto seja um sinal indicativo do que veremos à frente. Devido aos desdobramentos recentes relacionados à COVID-19, os agentes econômicos deverão voltar suas atenções para os dados preliminares de abril que serão revelados pelo BC. Estes números mais recentes deverão ser mais úteis para a análise dos impactos iniciais da pandemia, que acreditamos ser negativos para o balanço de pagamentos brasileiro, em virtude de termos de troca menos favoráveis e demanda externa mais fraca (apesar de menores despesas com importações, turismo e remessas de lucros e dividendos).



- **Utilizando informações de transações no mercado de adquirência, desenvolvemos, em parceria com a Getnet, o indicador IGet (Índice de vendas do comércio varejista brasileiro). O intuito é ampliar o conjunto informacional para análise da trajetória da atividade varejista no Brasil. Com base nos dados do IGet, nossa projeção para as vendas do varejo restrito em março é de queda de 7,0% em relação a fevereiro, após ajuste sazonal. Em relação às vendas do varejo no conceito ampliado, o IGet indica queda de 16,2% em março contra o mês anterior, também em termos dessazonalizados. Dado que as políticas de isolamento social foram iniciadas no Brasil na segunda quinzena de março, estes números apontam para os impactos iniciais da pandemia na economia brasileira.**

1) Ambiente Internacional

No ambiente externo, a aparente inflexão favorável nos novos casos e no número de mortes diárias por Covid-19 vista até o início desta semana foi colocada em xeque nos últimos dias. Após vários dias de leve tendência de queda, os últimos dois dias registraram as maiores quantidades de mortes diárias desde o início da pandemia, enquanto os novos casos voltaram para patamares próximos ao pior momento do ciclo. Os mercados globais operaram de forma mais cautelosa nesta semana, refletindo incertezas sobre o verdadeiro estágio do ciclo da doença ao redor do mundo, notícias incipientes de relaxamento do *lockdown* em alguns países e rumores sobre tratamentos médicos.

Em termos de dados econômicos, as divulgações seguiram mostrando deterioração severa da atividade econômica global. O número de novos pedidos de seguro desemprego nos EUA seguiu em patamares bastante elevados na semana passada, totalizando 5,2 milhões. Desde o início da crise já são mais de 20 milhões de trabalhadores que perderam seus empregos, estatística compatível com uma taxa de desocupação acima de 15% em abril. Ainda nos EUA, as vendas no varejo em março, quando as medidas de *lockdown* começaram a ser instituídas, mostraram números discrepantes: enquanto supermercados (+26% m/m), farmácias (+4% m/m) e vendas online (+3% m/m) mostraram força, os demais grupos exibiram quedas recordes, ao redor de 25% m/m em média. As vendas totais contraíram 9% no mês, indicando uma queda do consumo no 1º trimestre. Por fim, as primeiras sondagens de manufatura regionais relativas a abril foram muito ruins, com o índice de Nova Iorque declinando para o menor patamar da série histórica (substancialmente abaixo do pior momento da crise de 2008/09) e o índice da Filadélfia igualando o pior ponto anterior, registrado na década de 1970.

Houve também divulgação do PIB chinês do 1º trimestre de 2020, mostrando queda de 6,8% em relação ao mesmo período do ano passado, ligeiramente abaixo das expectativas do mercado. No que diz respeito aos dados de atividade econômica referentes a março, a produção industrial chinesa surpreendeu positivamente, contraindo apenas 1,1% a/a, uma recuperação relativamente forte em relação aos meses anteriores. Por outro lado, vendas no varejo (-15,8% a/a) e investimentos (-16,1% a/a) decepcionaram, mostrando recuperação muito modesta após o relaxamento do confinamento.

2) Comentários de Mercado Local

Taxa de Câmbio: Embora relativamente em linha com a mediana das estimativas de mercado, a queda mensal de 8,7% - já sazonalmente ajustada (sa) - demonstrada pelas vendas do comércio varejista nos EUA em mar/20 (a mediana apontava queda de 8,0% m/m as) confirmou que a atividade econômica global está fadada a sofrer forte impacto dos efeitos da COVID-19 nos próximos meses. Neste sentido, organismos multilaterais como o Banco Mundial e o FMI anunciaram revisões substanciais em suas projeções para a variação do PIB mundial em 2020 e 2021. O último organismo projeta que a economia global registrará contração anual de 3,0% em 2020, seguida de uma expansão de 5,8% em 2021. Em out/19, a expectativa era de relativa estabilidade na taxa de expansão para ambos os anos (ao redor de 3,5%). Ou seja, ao invés de uma taxa média de crescimento de 3,5% neste biênio, atualmente o FMI espera que a economia mundial rode a uma velocidade aproximadamente 60% mais lenta do que o anteriormente imaginado (1,3% na média do período). O anúncio do FMI e os sinais embrionários de uma severa depressão econômica nos próximos meses elevou a aversão a risco em geral e, assim, deram início a um processo de “flight-to-quality” nesta semana - busca por ativos de menor risco -, quadro que não favorece a moeda brasileira.

No caso do Brasil, a revisão do FMI foi ainda mais dura, já que a contração projetada de 5,3% para o PIB brasileiro em 2020 seria seguida por expansão de 2,9% em 2021. Isto resultará - caso as projeções do FMI para o Brasil se mostrem acertadas - uma contração média de 1,3% neste biênio. Ou seja, a economia brasileira só deverá voltar aos níveis pré-crise em meados de 2022 na visão do FMI. Comparadas ao nosso cenário base, estas projeções indicam perspectivas muito piores em relação às que imaginamos, assemelhando-se mais aos cenários alternativos baixistas apresentados em nossas simulações. De qualquer forma, ambos os conjuntos de projeções indicam um impacto mais forte sobre a economia brasileira do que para a média mundial. Este quadro menos auspicioso tanto lá fora quanto aqui, combinado a circunstâncias tensas no ambiente político brasileiro - mais detalhes na seção “Política fiscal e ambiente político” a seguir - levou a taxa de câmbio a reverter a apreciação vista na semana passada e a voltar para patamares próximos aos picos



históricos (no momento em que este texto estava sendo escrito, a taxa de câmbio era cotada a R\$/US\$ 5,25 frente a R\$/US\$ 5,11 há uma semana).

Taxas de Juros: A curva de juros cedeu e desinclinou uma vez mais nesta semana. No momento da edição, a parte curta (i.e. maturidade em torno de um ano) recuava cerca de 15-20 p.b., com os contratos de futuros de DI com vencimento em janeiro/2021 negociando em torno de 3,05%; o segmento mais longo (i.e. a partir de três anos) caiam em torno de 40-50 p.b., com os futuros de DI para janeiro/2025 próximos a 6,10%. Em meio a novos sinais de ruído político, que tornam menos claras as perspectivas para a retomada da consolidação fiscal e execução de reformas macro – ainda mais necessárias no pós-crise (i.e. 2021 em diante) – vemos uma explicação que nos parece plausível para este movimento de achatamento da curva: expectativas do mercado quanto à possibilidade de o Banco Central (BC) atuar mais intensamente na compra de títulos públicos de longo prazo, seguindo-se a (provável) aprovação da chamada emenda constitucional do “Orçamento de Guerra” (PEC10/20, que foi aprovada em segundo turno no Senado nesta sexta-feira). Acreditamos que o BC deverá usar este novo (mas temporário) mandato com maior foco no fornecimento de liquidez aos mercados, garantindo boa funcionalidade dos mesmos, sem intensificar voluntariamente a compra de títulos do Tesouro Nacional para pressionar as taxas de juros mais longas (ou seja, com objetivos de transmissão da política monetária). Ainda assim, conjecturas de mercado sobre a forma de atuação da autoridade pode ter pressionado para baixo os juros mais longos. A inclinação da curva - medida pela diferença entre DI Jan-25 e DI Jan-21 - está claramente abaixo dos picos recentes (490 p.b., em 23 de março), embora a estrutura a termo ainda siga muito mais inclinada do que no início deste ano (c. 300 p.b. nesta semana, vs. C. 190 p.b. no início de 2020).

Para frente, acreditamos que (1) um elevado déficit orçamentário no curto prazo (sob uma ótica técnica, pelo lado da oferta de títulos do Tesouro Nacional - TN) e (2) uma perspectiva nebulosa para a consolidação fiscal e execução de reformas macroeconômicas no médio prazo (do ponto de vista de prêmio de risco) tendem a ser fatores predominantes para a dinâmica do segmento longo da curva de juros local nas próximas semanas e meses. Por um lado, reconhecemos riscos baixistas para a taxa de juros básica e para o segmento curto da curva: ainda que nossa projeção de taxa Selic "terminal" a 3,00% esteja amplamente apreçada, reconhecemos que novos cortes de juros pelo Copom poderão eventualmente se materializar se a duração e o tamanho dos choques da pandemia do Covid-19 no Brasil se mostrarem ainda mais intensos. Por outro lado, acreditamos que a taxa neutra pode estar enfrentando pressões altistas em meio a uma perspectiva menos clara para a política fiscal de médio e longo prazo, e o prêmio de alongamento também pode estar sendo impulsionado (para cima, claro) em função de expectativas para os fundamentos macro à frente e uma provável oferta maior de títulos públicos pelo TN no futuro. Entendemos que estes dois fatores limitam eventuais pressões baixistas nas taxas de juros de longo prazo. Desta forma, não vemos muito espaço para movimentos amplos e/ou sustentados de achatamento da curva a partir dos níveis atuais. Especialmente se assumirmos que o BC poderá adotar uma abordagem parcimoniosa na eventual compra de títulos públicos de longo prazo.

3) Política Fiscal e Cenário Político

Na última segunda-feira (13/04), o pacote de auxílio financeiro emergencial a estados e municípios (PLP 149/19) foi aprovado com ampla maioria na Câmara dos Deputados, mas fricções políticas relacionadas ao seu conteúdo devem persistir nos próximos dias.

O primeiro parecer do relator da proposta na Câmara dos Deputados (Dep. Pedro Paulo – DEM/RJ), que havia sido apresentado na semana passada, suscitou grande preocupação na equipe econômica do governo federal sobre riscos adicionais de deterioração fiscal, algo intensificado por estimativas conflituosas de impacto combinadas a ruídos no quadro político. A autorização para estados contraírem novos empréstimos em até 8% de suas receitas correntes líquidas registradas em 2019, com garantia do Tesouro Nacional (que implicaria em custo fiscal ao redor de R\$ 55 bilhões), compreendeu o principal ponto de atrito do texto, dado o temor de técnicos da área econômica do governo federal de que as novas operações de crédito poderiam financiar gastos públicos não necessariamente atrelados ao alívio fiscal de curto prazo (destinados para combater os efeitos da atual crise de saúde pública). No entanto, o novo parecer apresentado nesta semana reduziu o impacto fiscal potencial aos cofres da União (de R\$ 140 bilhões para R\$ 90 bilhões, segundo nossas estimativas), devido à retirada daquele polêmico item e também ao afastamento da possibilidade de suspensão dos pagamentos do serviço das dívidas estaduais junto ao Tesouro Nacional. Com isso, o pacote de ajuda financeira aos governos regionais foi aprovado com ampla maioria na Câmara dos Deputados (431 votos a favor e apenas 70 votos contrários), e não houve questionamento contundente a nenhum dispositivo da proposta, a despeito da tentativa do governo federal de modificar o item relacionado à recomposição das perdas com arrecadação de ICMS e ISS nos estados e municípios ao longo dos próximos meses.

De fato, embora os membros do Ministério da Economia tenham defendido a transferência de um montante fixo de recursos aos entes subnacionais (R\$ 40 bilhões) nos próximos três meses, a Câmara dos Deputados aprovou um texto prevendo compensações financeiras para os próximos seis meses, e na forma de um “seguro receita”, segundo a qual o governo



federal assegurará às administrações regionais os valores arrecadados com ICMS (pelos estados) e ISS (pelos municípios) no mesmo período de 2019. De acordo com estimativas do relator, este dispositivo custaria aproximadamente R\$ 80 bilhões aos cofres da União, montante muito superior ao das transferências originalmente propostas pelo governo federal. Ademais, técnicos da equipe econômica temem que esta medida gere alguns incentivos aos governos regionais que culminem em um controle menos intenso do recolhimento de tributos ou mesmo na concessão de isenções fiscais a empresas locais. Em resumo, o governo federal teme que a forma de compensação às perdas tributárias aprovada pelos deputados se transforme em uma espécie de “cheque em branco” a governadores e prefeitos.

O governo federal espera convencer os senadores a alterarem parte da versão do texto aprovada pelos deputados (de forma a limitar o volume de transferências a estados e municípios), e mesmo um veto presidencial à matéria não pode ser descartado. Contudo, ressaltamos que a aprovação na Câmara dos Deputados ocorreu com 431 votos favoráveis, enquanto que 257 votos seriam requeridos para a reversão de um eventual veto da Presidência da República. Sendo assim, a provável promulgação do programa de auxílio emergencial aos governos regionais nas próximas semanas – apesar de possíveis ajustes adicionais a serem efetuados no Senado – representa um viés baixista à nossa projeção atual para o déficit primário do setor público em 2020 (-6,2% do PIB).

Por sua vez, os senadores aprovaram nesta semana (em dois turnos) a proposta de emenda constitucional conhecida como “orçamento de guerra” (PEC 10/20). A medida cria um orçamento fiscal separado e temporário para alocar os gastos públicos destinados à mitigação dos efeitos da pandemia de coronavírus no país, e suspende algumas restrições fiscais, tais como a “Regra de Ouro” (segundo a qual o governo pode emitir títulos públicos apenas para financiar despesas de capital). Além disso, a proposta permite que o Banco Central do Brasil compre títulos públicos e ativos financeiros privados (em mercados secundários) com o intuito de estabilizar os mercados financeiros.

Em relação ao último tema, o relator da PEC no Senado (Sen. Antonio Anastasia – PSD/MG) fez alguns ajustes no projeto previamente aprovado na Câmara dos Deputados, tendo em vista as preocupações de alguns senadores sobre o tamanho e o escopo do programa de compra de ativos. Tais mudanças estabeleceram, por exemplo, que: (i) os ativos financeiros privados a serem adquiridos pela autoridade monetária devem ter no mínimo a classificação (nota) de crédito BB-concedida pelas grandes agências de classificação de risco, assim como um preço de referência divulgado por instituição credenciada no mercado financeiro e (ii) o Banco Central publique todas as suas transações diariamente e as justifique ao Congresso Nacional a cada 30 dias. O parecer do relator também explicitou objetivamente as classes de ativos que poderão ser adquiridos pela autoridade monetária, além de ter retirado a obrigação do Ministério da Economia de autorizar a compra de títulos financeiros e a exigência de o Tesouro Nacional financiar 25% das transações realizadas.

Como o conteúdo da PEC recebeu alterações no Senado, outra rodada de deliberações precisará ocorrer na Câmara dos Deputados, processo que deverá ser concluído (com aprovação e subsequente promulgação da medida) também até o final deste mês, em nossa opinião.

4) Transações Correntes

Na próxima sexta-feira (24/04), os dados do setor externo de mar/20 deverão revelar que o saldo em transações correntes brasileiro foi equilibrado no período – de acordo com nossos cálculos –, o que teria levado a um recuo do déficit em transações correntes (DTC) acumulado em 12 meses para US\$ 50,2 bilhões no mês passado frente a US\$ 52,9 bilhões em fev/20. Adicionalmente, se nossa expectativa de que o fluxo mensal de investimentos diretos no país (IDP) tenha atingido US\$ 7,5 bilhões em mar/20 for confirmada, o volume acumulado de IDP nos últimos 12 meses terá chegado a US\$ 79,8 bilhões ao final do 1º trimestre de 2020. Ambas as informações poderiam erroneamente dar suporte à visão de uma trajetória mais suave para a moeda brasileira ao longo deste ano, já que sinalizariam haver recursos mais do que suficientes para financiar o DTC em 2020.

Contudo, como apresentado em nosso relatório “Covid-19: A Dominância da Incerteza – Atualizando Projeções Macroeconômicas” de abr/20, agora nós antevemos relativa estabilidade para o DTC em 2020 (US\$ 50,7 bilhões) frente ao desequilíbrio observado em 2019 (US\$ 49,5 bilhões), que significará um hiato maior em termos percentuais do PIB, já que este deverá encolher significativamente em dólares. Também acreditamos que o fluxo de IDP poderá recuar para US\$ 60 bilhões em 2020 frente aos US\$ 78,6 bilhões registrados no ano passado, o que significaria estreitamento da “folga” para financiar o DTC. Em nossa opinião, contudo, a preocupação dos agentes econômicos deverá se intensificar assumindo nosso cenário de que haverá crédito externo menos abundante. Este é o motivo pelo qual a apresentação de dados preliminares para abr/20, que o BCB normalmente faz quando divulga o relatório de balanço de pagamentos, deverá obter maior atenção desta vez do que usualmente acontece.



5) Atividade Econômica

A divulgação do IBC-Br (índice de atividade econômica do Banco Central visto como *proxy* mensal do PIB) consolidou a sequência de dados de atividade econômica para fevereiro, registrando alta de 0,4% m/m após ajuste sazonal (a.s.), em linha com nossa projeção (0,3% m/m a.s.) e o consenso do mercado (0,2% m/m a.s.). Na comparação com janeiro de 2019, o indicador exibiu elevação de 0,6%. No que tange à dinâmica trimestral, por sua vez, o IBC-Br apresentou queda de 0,2% t/t a.s. no trimestre findado em fevereiro, em comparação com a alta de 0,5% t/t observada 4º trimestre de 2019.

No entanto, os dados de fevereiro são pré-crise do coronavírus e, portanto, pouco auxiliam na análise da dinâmica do crescimento do PIB brasileiro em 2020. Reforçamos novamente que a magnitude e a duração do surto permanecem bastante incertas, requerendo monitoramento contínuo.

Os primeiros dados referentes a abril (mês em que provavelmente se dará o pico da crise no Brasil) foram divulgados nesta semana. As prévias dos indicadores de confiança atingiram os níveis mais baixos das séries históricas de dados. Dentre tais indicadores, o da indústria e o de serviços registraram quedas de mais de 40% em abril ante março, enquanto os índices do comércio, construção e consumidor caíram cerca de 30% no mesmo período. Ainda, outro indicador divulgado nesta semana foi o índice de incerteza da FGV referente a abril, o qual registrou 211,6 pontos (o mais alto nível da série histórica de dados), uma elevação de 44% em relação ao índice de março, que já estava muito acima do pico anterior de 136,8 pontos registrado em setembro de 2015 (quando o Brasil perdeu o “grau de investimento”). Estes indicadores estão antecipando a deterioração considerável das condições econômicas locais, que deve refletir no desempenho da economia real a partir de março.

Neste contexto, utilizando informações de transações no mercado de adquirência, desenvolvemos em parceria com a Getnet, o indicador IGet (Índice de vendas do comércio varejista brasileiro), com o intuito de ampliar o conjunto informacional para análise da trajetória da atividade comercial no Brasil. Em março, o IGet registrou retração mensal de 25,1% em relação a fevereiro, após ajuste sazonal. Em relação aos indicadores ponderados, observamos queda mensal de 16,4% para o conceito restrito das vendas do comércio varejista, também descontados os fatores sazonais. Quanto ao conceito ampliado do comércio, o índice sinalizou contração ainda mais acentuada: 24,8% m/m após ajuste sazonal. Com base nos dados do IGet, nossa projeção para as vendas do varejo restrito em março é de queda de 7,0% em relação a fevereiro, após ajuste sazonal. No que diz respeito às vendas do varejo no conceito ampliado, o IGet indica queda de 16,2% /m em março, também contra o mês imediatamente anterior e expurgadas as influências sazonais. Os detalhes da metodologia e os resultados de março do IGet podem ser encontrados em nosso relatório “*IGet: Índice de vendas do comércio varejista*” (16 de abril de 2020), disponível em nosso site.

AGENDA ECONÔMICA DA PRÓXIMA SEMANA

Economia Internacional: Na próxima semana, os destaques serão: vendas de casas existentes (21/4), vendas de casas novas (23/4) e encomendas de bens duráveis (24/4) nos EUA, todas referentes a março; confiança de investidores ZEW (21/4) e empresarial IFO (24/4) de abril na Alemanha; e sondagem empresarial (PMI) de abril para a Zona do Euro (23/4).

Ambiente doméstico: Encurtado pelo feriado nacional de Tiradentes na próxima terça-feira (21/04), o calendário doméstico de eventos econômicos contará apenas com os dados do setor externo relativos a mar/20 – ver detalhes acima –, o que deverá intensificar o interesse dos agentes econômicos pelo noticiário político. Neste sentido, acreditamos que as medidas relacionadas ao combate dos impactos econômicos da COVID-19 continuarão sob os holofotes.

DESTAQUES

Indicador	Projeção	Consenso	Anterior
Saldo em Transações Correntes – mar/20 (US\$ milhões)	US\$ 0,0	--	-US\$ 3,904
Investimento Direto no País – mar/20 (US\$ milhões)	US\$ 7,500	--	US\$ 5,996

Fonte: Banco Central do Brasil, Bloomberg e Santander.



Últimas Publicações

Português

- IGet - Índice de Vendas do Comércio Varejista (abr/2020)
- Covid-19: A Dominância da Incerteza – Atualizando Projeções Macroeconômicas (abr/2020)
- Em Rota de Recuperação Gradual (fev/2020)
- Projeções Macro para 2020 (jan/2020)
- Melhores Perspectivas (dez/2019)
- Dias Melhores Virão (nov/2019)

Inglês

- Covid-19: The Dominance of Uncertainty - Updating Brazil Forecasts (April 06,2020)
- FX Compass – It's more than solely the Covid-19 (Mar/20)
- FX Compass – BRL: They have not got it (yet) (Feb/20)
- Still on Track, but More Gradually (Feb/20)
- FX Compass – BRL: We hope they'd got it (Jan/20)
- Brazil Macro Propositions for 2020 (Jan/20)

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.