

SINAIS DE ESTABILIZAÇÃO NOS PREÇOS DE MATÉRIAS PRIMAS EM REAIS

Ana Paula Vescovi* e
Equipe de Macroeconomia
anavescovi@santander.com.br
+55 11 3553 8567

- O quadro inflacionário norte-americano segue provocando volatilidade nos mercados financeiros ao redor do mundo. Os números de inflação ao consumidor dos EUA voltaram a acelerar no mês de julho, atingindo o maior patamar desde 1981, fazendo os investidores acreditarem na possibilidade de o *Federal Reserve* acelerar o ritmo de alta de juros para 100 p.b. na próxima reunião. No entanto, membros do Fed reafirmaram uma provável manutenção do ritmo atual (75 p.b.). Na próxima semana, as atenções se voltam para a divulgação das sondagens empresariais (PMI) de julho na área do Euro e nos EUA. Também serão divulgados dados de mercado imobiliário na economia americana em junho.
- A liquidação (*sell-off*) nos ativos de risco em escala global se espalhou para os mercados de renda fixa do Brasil, com as taxas de juros nominais se elevando cerca de 30 p.b. em boa parte da curva nesta semana. Acreditamos que o mau humor dos mercados resulta de uma combinação de fatores globais e locais, em meio a expectativas de uma reação mais dura na política monetária do *Federal Reserve*, levando a uma possível recessão nos EUA. No Brasil, os maiores temores inflacionários seguem a introdução adicional de estímulos fiscais, após aprovação de um novo pacote (PEC15) no Congresso Nacional. Os preços de mercado mostram 80% de probabilidade implícita de uma alta na Selic de 50 p.b. (para 13,75%) na reunião do Copom de 2 a 3 de agosto, com expectativas de aperto adicional nos meses seguinte. As projeções de cortes de juros para 2023 parecem estar minguando na curva, com temores de uma inflação persistente.
- Refletindo os mesmos catalizadores (a saber, temores com uma recessão global e preocupações fiscais locais), o real registra desempenho abaixo de várias moedas pares. Na semana móvel encerrada em 14 de julho, a taxa de câmbio se aproximou uma vez mais do patamar de R\$5,50/US\$ (com pico de R\$5,49/US\$), embora tenha se fortalecido para R\$5,42/US\$ nos últimos dias (desvalorização de 1,5% no período).
- Os preços internacionais de *commodities* caíram pela quinta vez seguida, tragados pelo crescente receio de uma recessão global, em meio à sinais de uma política monetária mais contracionista nos principais bancos centrais do mundo. Os preços de *commodities* em reais já arrefeceram 11% desde o pico visto em março, embora ainda registrem alta de 10% nos últimos 6 meses. Ainda assim, a média móvel de 50 dias – uma medida mais adequada para se estimar o potencial de repasse aos preços na “economia real” – segue basicamente estável nos últimos dias. Isso significa que um eventual impacto baixista mais relevante dos custos de matérias primas em moeda nacional sobre a inflação ao consumidor ainda deve demorar mais alguns meses.
- A semana trouxe sinais mistos para o setor terciário em maio, mas seguimos projetando um PIB forte no 2T22. Por um lado, a receita real do setor de serviços continuou a se fortalecer e subiu 0,9% m/m, superando as expectativas do mercado (+0,2%). Por outro lado, as vendas no varejo amplo decepcionaram ao avançar apenas 0,2% m/m, bem abaixo do consenso de mercado (+1,7% m/m). Como resultado, o índice IBC-Br do Banco Central – uma espécie de *proxy* mensal do PIB – caiu 0,11% m/m, a segunda contração mensal consecutiva. Levando-se em conta diferentes metodologias (PIB vs. IBC-Br), nosso *tracking* de crescimento do PIB do 2T22 subir para +0,8% t/t (de +0,7%). Nessa semana, atualizamos nossa projeção de PIB de 2022 para +1,9% (antes: 1,2%), mas mantivemos nossa expectativa de uma recessão no próximo ano (contração de 0,6% em 2023).



- O Congresso Nacional aprovou a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para 2023. A lei estabelece uma meta de déficit primário do governo central de R\$ 66 bilhões (0,7% do PIB), implicando no décimo resultado negativo anual consecutivo. Por sua vez, a Câmara dos Deputados aprovou nesta semana a PEC 15/2022, que eleva transferências fiscais. Essa emenda constitucional implicará em gastos de R\$ 42 bilhões acima do limite do teto de gastos em 2022. A arrecadação federal de junho poderá ser divulgada pela Receita Federal na próxima semana (ainda sem data definida), e esperamos um desempenho robusto devido aos efeitos arrecadatórios do ciclo de alta das *commodities*, e da forte recuperação do mercado de trabalho, e da inflação elevada.

***** Esse relatório utiliza (maior parte dos) dados e informações até quinta-feira, 14 de julho de 2022**

***** Em caso de dúvida sobre termos citados neste relatório, consulte o glossário do Banco Central (BCB): <https://bit.ly/BCB-Glossario> e <https://bit.ly/BCB-Moedas>**


Figura 1 – Agenda macro: indicadores internacionais da semana (18/jul – 22/jul)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Consenso	Anterior
EUA: Concessões de Alvarás (mil)	C.Bureau	jun/22	Ter, 19-jul	1673	1695
EUA: Novas Construções (mil)	C.Bureau	jun/22	Ter, 19-jul	1590	1549
China: Taxa de Juros (1 ano)	PBoC	jul/22	Ter, 19-jul	3,7	3,7
China: Taxa de Juros (5 anos)	PBoC	jul/22	Ter, 19-jul	4,5	4,5
EUA: Vendas Casas Existentes (milhões/ano)	NAR	jun/22	Qua, 20-jul	6.5	5,4
Z. Euro: Taxa Básica de Juros (Refin.)	BCE	jul/22	Qui, 21-jul	-0,25	-0,5
Z. Euro – PMI Industrial (pontos)	Markit	jul/22(p)	Sex, 22-jul	51,0	52,1
Z. Euro – PMI de Serviços (pontos)	Markit	jul/22(p)	Sex, 22-jul	52,0	53,0
EUA: PMI Industrial (pontos)	Markit	jul/22(p)	Sex, 22-jul	51,8	52,7
EUA: PMI Serviços (pontos)	Markit	jul/22(p)	Sex, 22-jul	52,4	52,7

Fonte: Santander, Bloomberg.

Nota: Última atualização por volta das 14:00 da sexta-feira, 15 de julho.


Figura 2 – Agenda macro: indicadores domésticos da semana (18/jul – 22/jul)

Indicadores / Eventos	Fonte	Referência	Data	Estimativa Santander	Anterior
IGP-10 (% m/m)	FGV	jul/22	Seg, 18-jul	-	0,74
Arrecadação Federal (R\$ bi)	RFB	jun/22	20 a 26-jul	172,1	165,3
Resultado Primário - Setor Público (R\$ bi)	BCB	mai/22	n.d.*	-	39
Dívida Líquida - Setor Público (% PIB)	BCB	mai/22	n.d.*	-	58
Relatório de Crédito Bancário	BCB	mar/22	n.d.*	-	471,1
Transações Correntes (US\$ bi)	BCB	mar/22	n.d.*	-	-2,4
Investimento Direto no País (US\$ bi)	BCB	mar/22	n.d.*	-	11,8

Fonte: Santander, Bloomberg. ** Consenso de mercado

* Devido aos efeitos defasados da greve (já encerrada) dos servidores do BCB, estas divulgações foram postergadas, e ainda seguem sem data definida de publicação.

Veja nossas projeções macroeconômicas para o Brasil em nosso último relatório de atualização de cenário¹.

¹ Santander Brasil – Atualização de Cenário– “Atividade melhor no curto prazo, juros (ainda) mais altos por mais tempo” – (14/jul/22) – Disponível no “link”: <https://bit.ly/Std-revcenario-jul22>


Figura 3 – Glossário macro: convenções e abreviações usadas em nossos relatórios

Base de comparação	Grafia em português	Grafia em inglês	Exemplo	Ajuste sazonal?
Mensal sequencial	% m/m	% MoM	mai/2021 contra abr/2021	Sim
Trimestral sequencial	% t/t	% QoQ-sa	mai-jul/2021 contra fev-abr/2021	Sim
Trimestral sequencial anualizada	% mm3m-a.s.a.	% 3MMA-saar	mai-jul/2021 contra fev-abr/2021, “multiplicado” por 4	Sim
Acumulado no ano	% acum.	% YTD	jan-ago/2021 contra jan-ago/2020	Não
Interanual	% a/a	% YoY	mai/2021 contra mai/2020	Não
Segundo trimestre de 2021	2T21	2Q21	abril a junho/2021	--
Segundo semestre de 2021	2S21	2H21	julho a dezembro/2021	--
Pontos base	p.b.	bp	--	--
Pontos percentuais	p.p.	pp	--	--
Dado com ajuste sazonal	a.s.	sa	--	--

Fonte: Santander.



AMBIENTE INTERNACIONAL

Novamente as pressões inflacionárias e a condução da política monetária nos EUA ficaram no foco dos mercados. Os números de preços ao consumidor (CPI) vieram muito fortes na maior economia do mundo, com o número cheio acelerando para 9,1% a/a e em alta de 5,9% a/a. Mesmo que muito impactado pelo recente choque altista nos preços de energia, é possível observar uma abertura que sugere uma inflação a cada vez mais disseminada.

A inflação extremamente pressionada desencadeou uma série de discursos mais duros por parte de membros do comitê de política monetária do banco central norte-americano (FOMC). Os discursos confirmam a intenção de seguir com um ritmo acelerado (75 p.b.) de alta de juros, e deixando em aberto a possibilidade de acelerar o ritmo (para 100 p.b.) na próxima reunião, se necessário.

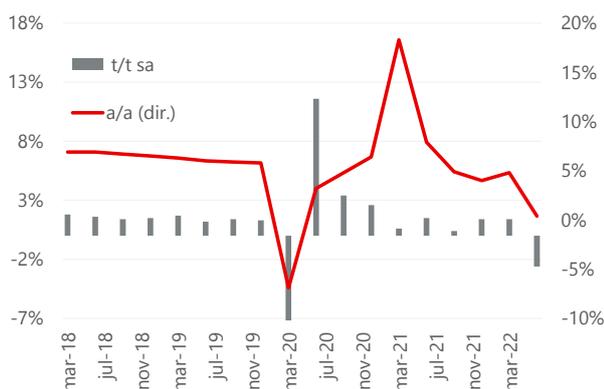
Na área do Euro, o fluxo no gasoduto Nord Stream 1, que abastece a Alemanha com gás natural russo, foi interrompido por conta de uma manutenção periódica já prevista, que deve durar 10 dias. Há um crescente receio de que o fluxo não seja retomado de acordo com o cronograma, o que poderia agravar a crise de abastecimento no continente. Na Itália, o cenário político se deteriora, com o governo liderado pelo Primeiro-Ministro Mario Draghi perdendo apoio de um importante partido da sua base de sustentação. Draghi apresentou a sua renúncia ao presidente Italiano, que não a aceitou. Caso não consiga compor uma maioria no congresso que permita ao primeiro-ministro dar continuidade à agenda reformista, a Itália pode vir a realizar eleições antecipadas para reformular o parlamento.

Na frente econômica, foram também divulgados os números de vendas no varejo de junho nos EUA, que trouxeram surpresa positiva e apontando para uma economia ainda resiliente, ainda que em processo de arrefecimento. Já na China, o PIB do 2T22 veio abaixo das expectativas, contraindo 2,6% t/t e refletindo os impactos econômicos dos *lockdowns*. No entanto, os números de atividade de junho tiveram surpresa positiva nas vendas do varejo, que aceleraram para 3,1% a/a (ante -6,7% em maio).

Nos mercados financeiros globais, as principais bolsas encerraram a semana em forte queda. A curva de os norte-americana viu forte abertura nos vencimentos mais curtos, com fechamento nos mais longos, e o dólar seguiu se fortalecendo tanto contra as moedas de países de G10 como contra as moedas emergentes.

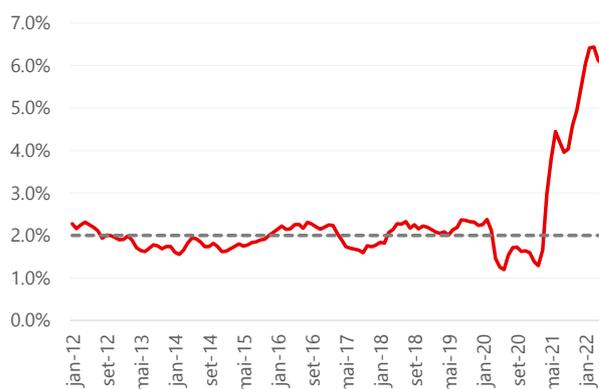
Na próxima semana, as atenções se voltam para a divulgação dos números de PMI de julho na área do Euro e nos EUA. Além disso, nos EUA, serão divulgados os dados de mercado imobiliário de junho.

Figura 4 – China: Variação do PIB



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 5 – EUA: Núcleo do CPI a/a



Fontes: Bloomberg, Santander.



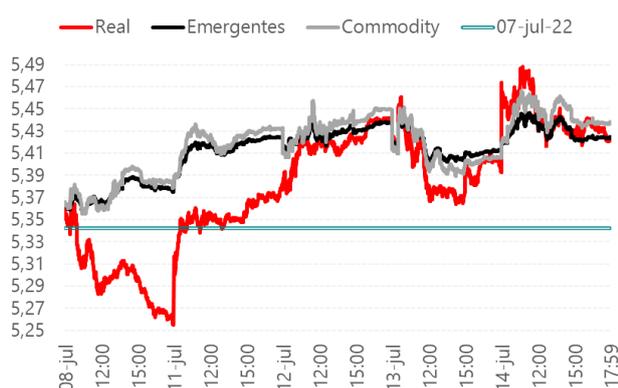
MERCADOS LOCAIS — CÂMBIO

Na semana móvel encerrada em 14 de julho, a taxa de câmbio se aproximou uma vez mais do patamar de R\$5,50/US\$ (com pico de R\$5,49/US\$), mas se fortaleceu para R\$5,42/US\$ nos últimos dias (desvalorização de 1,5% no período, que significou um desempenho inferior a várias outras moedas-pares). O *sell-off* global de ativos arriscados continuou pesando no desempenho do real. Seguindo o resultado acima do esperado do *CPI* (índice de preços ao consumidor, em inglês) nos EUA, os mercados financeiros globais antevêm uma maior probabilidade de um aperto monetário mais intenso na maior economia do planeta, algo que poderia desencadear uma desaceleração econômica mais profunda (ou, até mesmo, uma recessão) que afetaria toda a economia mundial. No plano local, as incertezas relacionadas ao futuro da política econômica também têm impactado o desempenho do real (e de outros ativos financeiros brasileiros). Em nossa avaliação, reformas estruturais macroeconômicas seriam um fator fundamental para uma valorização substancial e perene do real frente aos seus pares.

MERCADOS LOCAIS — JUROS

A liquidação (*sell-off*) nos ativos de risco em escala global também se espalhou para os mercados de renda fixa do Brasil, com as taxas de juros nominais se elevando cerca de 30 p.b. em boa parte da curva nessa semana. Desde a última quinta-feira (7 de julho), a parte curta da curva (representada pelo futuro de DI com vencimento em jan/24) subiu 36 p.b. para 13,88%, enquanto a parte longa (representada pelo futuro de DI com vencimento em jan/27) subiu 27 p.b. para 13,00%. A inclinação neste segmento recuou 9 p.b., ampliando a inversão para -88 p.b. (precificação de fechamento em 14 de julho). Acreditamos que essa liquidação é resultado de uma combinação de fatores globais e locais. Na frente externa, a maior probabilidade de um aperto monetário (ainda) mais tempestivo nos EUA e a resultante tensão em torno de uma possível recessão na maior economia do mundo continuam impactando os mercados financeiros em todo o mundo, atingindo principalmente os emergentes. Os fatores internacionais parecem desempenhar um papel relevante na elevação de taxas na curva, tanto na parte curta (via câmbio mais fraco) quanto na parte longa (influenciando um aumento no CDS soberano de cinco anos, que atinge a marca de 330 p.b., a maior desde maio de 2020). Na frente doméstica, a tendência ainda sólida da atividade no 2T22 e, mais importante, a introdução de novos estímulos fiscais (com aprovação da PEC15/2022 no Congresso essa semana), em um contexto de hiato do produto aparentemente mais fechado do que se pensava anteriormente, implica o risco de pressões de inflação ainda mais persistentes. Em nossa opinião, o pacote de estímulo parece influenciar tanto a parte curta da curva (com expectativas de taxa Selic ainda mais alta por mais tempo) quanto na parte longa (dadas percepções de uma perspectiva fiscal ainda mais desafiadora para o médio prazo). A julgar pelo apreçamento no mercado de opções, os operadores de mercado estimam uma probabilidade de ~80% de uma alta de 50 p.b. da Selic (para 13,75%) na reunião do Copom de 2 a 3 de agosto. Aumentos adicionais também parecem estar precificados nos futuros de DI, tanto para setembro quanto para outubro. Além disso, as projeções de corte de juros para 2023 parecem minguar na curva, com temores de uma inflação persistente.

Figura 6 – R\$/US\$ - Cotações intradiária

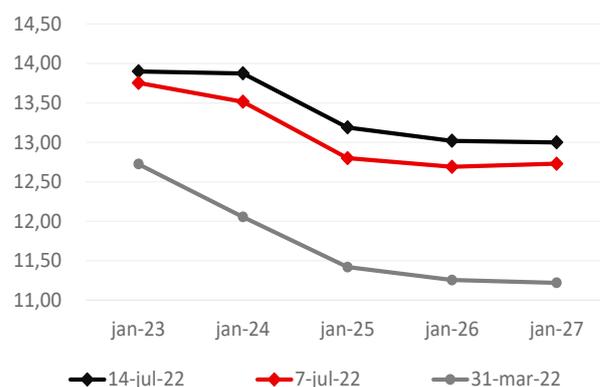


Fontes: Bloomberg, Santander.

Nota 1: Dados com fechamento na quinta-feira, 14/jul/2022.

Nota 2: Cotação do dólar no Brasil como um "número índice".

Figura 7 – Vértices líquidos, futuros de DI (% a.a.)



Fontes: Bloomberg, Santander.



COMMODITIES

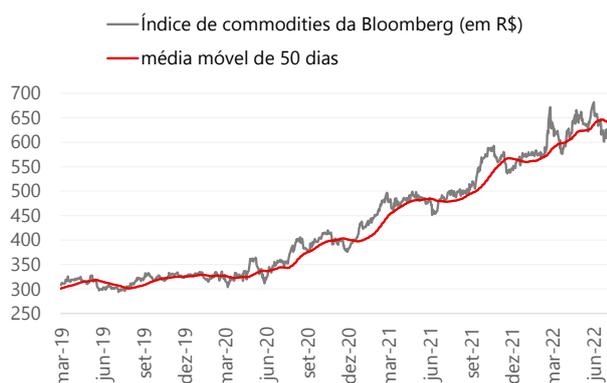
Os preços internacionais de *commodities* caíram por mais uma semana, a quinta seguida. O movimento foi impulsionado pelo crescente receio de uma recessão global, enquanto alguns dos principais bancos centrais sinalizam aperto ainda mais intenso das condições monetárias, tendo como pano de fundo um quadro de persistentes pressões inflacionárias. O Índice de *Commodities da Bloomberg* caiu 3,2% na semana móvel terminada em 14 de julho. Em reais, o índice caiu 1,3%, já que a moeda depreciou durante a semana. Os preços de *commodities* em reais já arrefeceram 11% desde o pico visto em março, embora ainda registrem alta de 10% nos últimos 6 meses. Ainda assim, a média móvel de 50 dias – uma medida mais adequada para se estimar o potencial de repasse aos preços na “economia real” – segue basicamente estável nos últimos dias. Isso significa que um eventual impacto baixista mais relevante dos custos de matérias primas em moeda nacional sobre a inflação ao consumidor ainda deve demorar mais alguns meses.

O preço do petróleo permanece nos arredores de US\$ 100/barril. Desde a terça-feira o petróleo começou a ser negociado abaixo de US\$ 100/barril, e se consolidou em US\$ 99/barril. O barril recuou 5% na semana, marcando o menor nível desde o início da guerra na Ucrânia. O mercado continua a refletir o receio de uma recessão global, e antecipa uma desaceleração econômica (e conseqüentemente uma menor demanda por petróleo). Contudo, problemas de oferta permanecem, já que o fornecimento de gás russo para a Europa piorou na margem—e as negociações sobre a entrega de uma turbina russa (ainda em manutenção no Canadá) não parecem estar avançando. Com o inverno se aproximando no hemisfério norte, acreditamos que esses problemas de oferta poderão voltar a prevalecer na formação de preços, levando o petróleo de volta à marca de US\$ 100/barril. Nossa projeção é US\$ 115/barril para o final de 2022.

Os preços de *commodities* agrícolas também caíram em termos agregados, mas com o milho não seguindo a tendência. Os receios de uma recessão global continuam a impactar o setor agrícola, especialmente após o governo dos EUA revisar a estimativa de estoque de grãos para cima—dada uma projeção menor de demanda. Contudo, o clima nos EUA e na Europa ainda constitui risco altista para a safra, o que levou a uma recuperação parcial dos preços ao longo da semana. No caso do milho, o risco climático foi suficiente para fazer o preço subir +0,5%, mas a soja permaneceu no campo negativo (-1,6% na semana). Em reais, contudo, milho subiu 2,5% e soja ficou estável. Acreditamos que, com a razão estoque-uso ainda muito baixa em termos históricos, a tendência é que os preços se recuperem nas próximas semanas.

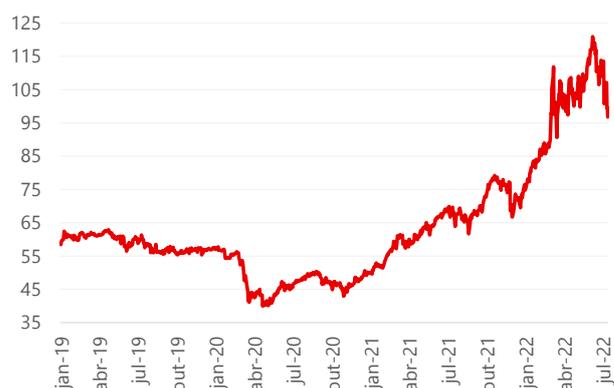
As *commodities* metálicas foram o destaque negativo, com o minério caindo -12%. Na China, as notícias relacionadas a COVID-19 (e a possibilidade de novas restrições à mobilidade urbana nas grandes cidades) podem ter contribuído reduzir a demanda esperada por metais, e conseqüentemente os preços. Em meio a receios de uma recessão global, o minério foi uma das *commodities* cujo preço foi mais afetado, e já se encontra 55% abaixo do pico em maio de 2021. Olhando mais a frente, enxergamos uma recuperação dos preços de metais, uma vez que a economia chinesa tenha sido totalmente reaberta e o governo implemente novos estímulos econômicos.

Figura 8 – Índice de *commodities* da Bloomberg



Fontes: Bloomberg, Santander.

Figura 9 – Petróleo (brent) primeiro futuro (US\$/bbl)



Fontes: Bloomberg, Santander.



ATIVIDADE ECONÔMICA

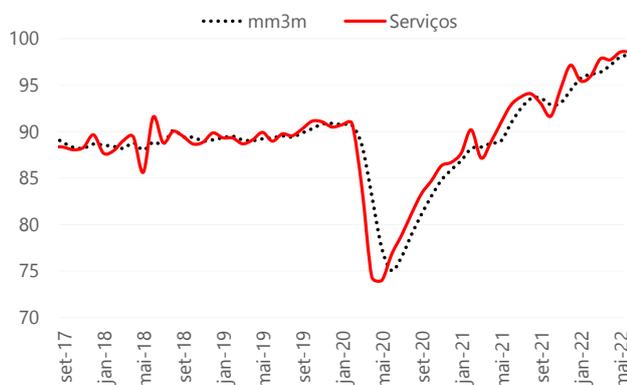
Setor de serviços mostra crescimento forte e generalizado em maio. A receita real cresceu 0,9% m/m, acima do consenso de mercado (+0,2% m/m). O resultado posicionou o indicador 8,5% acima do patamar pré-pandemia (fevereiro de 2020) e nos maiores níveis desde março de 2015. O índice de difusão subiu e atingiu 83% (contra 58% em abril), com serviços às famílias (+1,9% m/m), serviços de informação (+0,9% m/m) e serviços profissionais (+1,0% m/m) como destaques. Calculamos um carregamento estatístico de +1,9% t/t deixado para o 2T22 neste segmento do setor terciário. [Veja detalhes no link².](#)

Atividade varejista arrefece em maio. As vendas no varejo ampliado cresceram 0,2% m/m, bem abaixo da expectativa de mercado (+1,7% m/m), e ainda assim atingindo níveis 1,2% acima do patamar pré-pandemia. Os detalhes mostraram uma composição mista, com 6 (de 10) atividades crescendo na margem. Destacamos os segmentos de combustíveis (+2,1%), supermercados (+1,0%) e vestuário (+3,5%). Pesaram no resultado outros artigos pessoais (-2,2%), materiais de construção (-1,1%) e móveis e eletrodomésticos (-3,0%). Calculamos um carregamento estatístico de +1,2% t/t para o varejo ampliado. [Veja detalhes no link³.](#)

A proxy de PIB mensal do BCB mostrou nova queda em maio. O IBC-Br encolheu 0,11% m/m, abaixo do consenso de mercado (+0,05% m/m). O carregamento estatístico calculado para o 2T22 é de +0,2% t/t (+1,0% no 1T22), e para junho, esperamos alta de 0,4% m/m. Levando-se em conta diferenças metodológicas entre o IBC-Br e o PIB oficial do IBGE, nosso *tracking* do PIB do 2T22 foi atualizado para +0,8% t/t (antes: +0,7%). Acreditamos que a atividade doméstica vai desacelerar no 2S22 com os efeitos de uma política monetária restritiva se materializando, mas as recentes medidas de estímulo fiscal podem amortecer parcialmente os impactos sobre a demanda no período. Projetamos crescimento do PIB de +1,9% em 2022, e uma retração de 0,6% em 2023. [Veja detalhes no link⁴.](#)

Para detalhes sobre o cenário de atividade econômica do Santander, veja nossos últimos relatórios⁵.

Figura 10 – Receita real dos serviços (a.s., média 2014=100)



Fontes: IBGE, Santander.

Figura 11 – Vendas no varejo (a.s., média 2014=100)



Fontes: IBGE, Santander.

² Santander Brazil Economic Activity: “Solid and Widespread Growth for Services in May” – (12/jul/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-econact-071222>

³ Santander Brazil Economic Activity: “Tepid Retail Activity in May” – (13/jul/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-econact-071322>

⁴ Santander Brazil Economic Activity: “A New Weak Print for IBC-Br” – (14/jul/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-econact-071422>

⁵ Santander Brazil Special Report: “Nowcasting Brazilian GDP with LASSO” – (14/jun/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-special-051622>

Santander Brazil Special Report: “A Model to Forecast Probability of Recession in Brazil” – (08/jun/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-special-060822>

Santander Brazil Special Report: “Resilience Factors for GDP Growth: What Has Changed Since January” – (30/jun/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-special-GDP-062922>



POLÍTICA FISCAL E LEGISLAÇÃO

Em 12 de julho, o Congresso Nacional aprovou a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2023. Os números apontam para o décimo ano consecutivo de déficit primário do governo central; e a perspectiva é de um resultado primário negativo até (pelo menos) 2024. A lei estabelece uma meta de déficit primário de R\$ 65,9 bilhões para o governo central em 2023 e R\$ 27,9 bilhões em 2024. Um superávit primário de R\$ 33,7 bilhões é esperado para 2025. Em nossas projeções, estimamos um déficit federal de R\$ 120 bilhões para 2023, superior à meta de déficit estabelecida pela LDO. Do lado das despesas, uma diferença entre nossa projeção e os números oficiais é o nível estimado para o teto constitucional de gastos em 2023: a LDO estima que esse limite subirá 6,5%, ante 7,9% de acordo com nossos cálculos de inflação. Isso significa um espaço adicional para gastos dentro do teto constitucional de R\$ 25,2 bilhões. Durante a tramitação, o Congresso incluiu um dispositivo em que o parlamento pode alterar a meta primária e definir uma nova estimativa do IPCA para o cálculo do teto de gastos no processo orçamentário. Além disso, o Congresso reservou uma dotação orçamentária para as emendas do relator (RP09), no valor de R\$ 19 bilhões (mantendo possibilidade de contingenciamento, por parte do Poder Executivo). Em suma, acreditamos que o governo poderá enfrentar dificuldades para acomodar as demandas de gastos em 2023, de modo que a LDO destaca uma perspectiva fiscal desafiadora para o próximo ano. Outro risco baixista (para o desempenho fiscal) são as premissas de atividade, já que a LDO conta com parâmetro de crescimento real do PIB em 2,5% para 2023 (nossa estimativa é -0,6%). Isso significa que as receitas podem eventualmente ser revisadas para baixo nas etapas futuras do processo orçamentário. Após a sanção presidencial ao texto, o Congresso inicia na próxima semana o recesso parlamentar, retornando as atividades legislativas em agosto.

A Câmara dos Deputados aprovou em dois turnos a proposta de emenda constitucional (PEC 15/2022) que aumenta as transferências de renda. Pelo terceiro ano consecutivo, observamos uma emenda constitucional para aumentar o estímulo fiscal acima do limite do teto de gastos. Essa legislação implicará em R\$ 42 bilhões em gastos “extra-teto”. A legislação inclui um adicional “temporário” ao Auxílio Brasil (R\$ 200 por mês, a partir de agosto), a duplicação do Auxílio Gás para famílias de baixa renda e a criação de um *voucher* para caminhoneiros de mil reais mensais. Estimamos que o desembolso mensal do Auxílio Brasil subirá para cerca de R\$ 12,7 bilhões por mês (antes: R\$ 7,4 bilhões) até o final do ano. Não apenas essa nova legislação fiscal nos fez revisar para baixo nossa estimativa de resultado primário para 2022, mas também suscita dúvidas quanto ao desempenho fiscal para além de 2023.

A arrecadação federal de junho poderá ser divulgada pela Receita Federal do Brasil na próxima semana, e projetamos um resultado sólido, o melhor para o mês na série ajustada pela inflação, totalizando R\$ 172,1 bilhões (ou +12,1% a/a, em termos reais). Este desempenho vem na esteira do efeito de choque de preços (inflação e *commodities*) e da recuperação das receitas relacionadas ao mercado de trabalho.

Para detalhes sobre o cenário de política fiscal do Santander, veja o nosso último *chartbook*⁶.

Figura 12 – Estimativas orçamentárias 2023

R\$ bilhões	2023e		
	LDO 2023 (a)	Santander (b)	Delta (b - a)
Receita Bruta Total	2.230,0	2.234,9	4,9
Transferências a E&M	429,4	441,3	11,9
Receita Líquida	1.800,9	1.793,6	-7,3
Despesa Primária	1.866,8	1.913,3	46,5
Benefícios previdenciários	849,5	854,6	5,1
Pessoal e encargos sociais	356,4	366,4	10,0
Outras Despesas Obrigatórias	423,9	446,6	22,7
Desp. Executivo Sujeitas à Programação Financeira	237,0	245,7	8,7
<i>Discricionárias do Executivo</i>	<i>108,2</i>	<i>120,0</i>	<i>11,8</i>
Resultado Primário Gov. Central	-65,9	-119,6	-53,7
Limite do teto de gastos	1.789,1	1.814,3	25,2
IPCA dez % - 2022	6,5	7,9	1,4

Fontes: Ministério da Economia, Santander.

Figura 13 – Conteúdo da PEC 15/2022

Despesas	R\$ bi	% PIB
Auxílio Gás	2,0	0,0%
Transporte para idosos (subsídio)	2,5	0,0%
<i>Voucher</i> de caminhoneiro (mil reais)	5,4	0,1%
Benefício para Taxi e Alimentação Brasil	2,5	0,0%
Etanol (subsídio)	3,8	0,0%
Complemento ao Auxílio Brasil (R\$ 200) em 2022	26	0,3%
Total	42,2	0,4%

Fontes: Ministério da Economia, Santander.

⁶ Santander Brasil Fiscal: “*Chartbook – Back to Primary Deficit with Fiscal Stimulus* – (14/jun/2022) – Disponível no “link” (em inglês): <https://bit.ly/Std-chart-fiscal-jul22>



CONTACTS / IMPORTANT DISCLOSURES

Brazil Macro Research

Ana Paula Vescovi*	Chief Economist	anavescovi@santander.com.br	5511-3553-8567
Mauricio Oreng*	Head of Macro Research	mauricio.oreng@santander.com.br	5511-3553-5404
Jankiel Santos*	Economist – External Sector	jankiel.santos@santander.com.br	5511-3012-5726
Ítalo Franca*	Economist – Fiscal Policy	italo.franca@santander.com.br	5511-3553-5235
Daniel Karp Vasquez*	Economist – Inflation	daniel.karp@santander.com.br	5511-3553-9828
Tomas Urani*	Economist – Global Economics	tomas.urani@santander.com.br	5511-3553-9520
Lucas Maynard*	Economist – Economic Activity	lucas.maynard.da.silva@santander.com.br	5511-3553-7495
Felipe Kotinda*	Economist – Commodities	felipe.kotinda@santander.com.br	5511-3553-8071
Gabriel Couto*	Economist – Special Projects	gabriel.couto@santander.com.br	5511-3553-8487
Fabiana Moreira*	Economist – Credit	fabiana.de.oliveira@santander.com.br	5511-3553-6120
Gilmar Lima*	Economist – Modeling	gilmar.lima@santander.com.br	5511-3553-6327

Global Macro Research

Maciej Reluga*	Head Macro, Rates & FX Strategy – CEE	maciej.reluga@santander.pl	48-22-534-1888
Rodrigo Park *	Economist – Argentina	rpark@santander.com.ar	54-11-4341-1272
Ana Paula Vescovi*	Economist – Brazil	anavescovi@santander.com.br	5511-3553-8567
Juan Pablo Cabrera*	Economist – Chile	jcabrera@santander.cl	562-2320-3778
Guillermo Aboumrad*	Economist – Mexico	gjaboumrad@santander.com.mx	5255-5257-8170
Piotr Bielski*	Economist – Poland	piotr.bielski@santander.pl	48-22-534-1888
Mike Moran	Head of Macro Research, US	mike.moran@santander.us	212-350-3500

Fixed Income Research

Juan Arranz*	Chief Rates & FX Strategist – Argentina	jarranz@santanderrio.com.ar	5411-4341-1065
Mauricio Oreng*	Senior Economist/Strategist – Brazil	mauricio.oreng@santander.com.br	5511-3553-5404
Juan Pablo Cabrera*	Chief Rates & FX Strategist – Chile	jcabrera@santander.cl	562-2320-3778

Equity Research

Miguel Machado*	Head Equity Research Americas	mmachado@santander.com.mx	5255 5269 2228
Alan Alanis*	Head, Mexico	aalanis@santander.com.mx	5552-5269-2103
Andres Soto	Head, Andean	asoto@santander.us	212-407-0976
Walter Chiarvesio*	Head, Argentina	wchiarvesio@santanderrio.com.ar	5411-4341-1564
Mariana Cahen Margulies*	Head, Brazil	mmargulies@santander.com.br	5511-3553-1684
Murilo Riccini*	Head, Chile	murilo.riccini@santander.cl	56 22336 3359

Electronic

Bloomberg
Reuters

SIEQ <GO>
Pages SISEMA through SISEMZ

This report has been prepared by Santander Investment Securities Inc. (“SIS”; SIS 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 document 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. SIS, Santander London and Santander Investment Bolsa are members of Grupo Santander.

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*.

*Employed by a non-US affiliate of Santander Investment Securities Inc. and not registered/qualified as a research analyst under FINRA rules and is not an associated person of the member firm, and, therefore, may not be subject to the FINRA Rule 2242 and Incorporated NYSE Rule 472 restrictions on communications with a subject company, public appearances, and trading securities held by a research analyst account.

The information contained herein has been compiled from sources believed to be reliable, but, although all reasonable care has been taken to ensure that the information contained herein is not untrue or misleading, we make no representation that it is accurate or complete and it should not be relied upon as such. All opinions and estimates included herein constitute our judgment as at the date of this 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 SIS, 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.



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..

©2022 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.