

Perspectivas Macro Santander**Até o Apito Final**

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

- **Ao contrário das expectativas do mercado, a votação da reforma da previdência em 1º turno no Senado reduziu os ganhos fiscais da reforma (ao longo de dez anos) em quase R\$ 80 bilhões. Além disso, o processo de tramitação da proposta no Congresso não deverá ser concluído na próxima semana.**
- **Há um debate entre o Senado e a Câmara sobre como os recursos advindos do leilão do óleo excedente da cessão onerosa (agendado para 06/nov) serão compartilhados entre União, estados e municípios.**
- **Embora acreditemos que ruídos no campo político possam aumentar as preocupações dos investidores acerca do progresso da agenda de ajuste fiscal, os indicadores econômicos a serem divulgados na próxima semana podem reforçar a percepção de recuperação gradual da atividade econômica combinada com um ambiente inflacionário bastante confortável.**
- **Em relação a atividade, os dados de produção industrial divulgados na última terça-feira (01/10) surpreenderam de forma positiva a nós e ao mercado. A retomada da indústria extrativa por conta tanto do minério de ferro, quanto do petróleo foi a grande responsável pelo número positivo, uma vez que a indústria de transformação apresentou ritmo lento de crescimento. Na mesma linha da produção industrial, os dados do varejo e do setor de serviços, a serem divulgados na próxima semana, devem apresentar melhora corroborando nosso cenário de retomada gradual do crescimento.**
- **Quanto a inflação, o IPCA de setembro será divulgado na próxima semana, e projetamos variação de 0,03% em relação a agosto, o que levaria o índice acumulado em 12 meses ao patamar de 2,97%, o menor desde maio de 2018. Apesar da leitura favorável em setembro, estamos revisando nossa projeção para a variação do IPCA em 2019, de 3,3% para 3,5%. Dois fatores influenciaram tal revisão: combustíveis e eletricidade.**

1) Eventos Políticos e Fiscais

Quando o projeto de reforma da previdência chegou ao Senado (em 8/ago), os participantes do mercado esperavam que sua aprovação viesse de um processo tranquilo que seria concluído até 10/out, sem mudanças significativas em relação à economia de despesas previdenciárias prevista com a extensão das novas regras aos estados e municípios. Quase dois meses depois, observamos que o processo de aprovação não deve ser concluído na próxima semana. Além disso, a “desidratação” dos ganhos fiscais no âmbito do Senado foi de R\$ 133 bilhões, na comparação com a versão aprovada em dois turnos na Câmara dos Deputados. Destaque para a perda de quase R\$ 80 bilhões em economias relativas às regras do abono salarial. Dificuldades na coordenação política e o debate entre senadores e deputados em relação à repartição das receitas oriundas do megaleilão do óleo excedente da cessão onerosa podem ter influenciado nas discussões. No entanto, como não acreditamos que estes sejam desafios intransponíveis, nosso cenário-base mantém como elevada a probabilidade da proposta de reforma previdenciária ser concluída na segunda quinzena de outubro (sem diluição adicional da economia de despesas).

Após encontrar uma maneira engenhosa de garantir a realização do certame da cessão onerosa em 6/nov (para detalhes, consultar a última edição desta publicação semanal), que vai gerar receita (com bônus de assinatura) de R\$ 106,6 bilhões, senadores e deputados chegaram a um impasse quanto ao compartilhamento desses recursos entre estados e municípios. Apenas para lembrança, a Petrobras tende a receber quase R\$ 34 bilhões do bônus de assinatura, com 30% do restante destinados aos entes subnacionais. Para permitir a realização do leilão, os senadores acordaram com o governo que a parcelas dos governos regionais seria dividida igualmente entre estados e municípios - ou seja, cada grupo receberia 15% da receita líquida. Entretanto, os deputados têm sugerido divisão diferente, na qual os municípios receberiam 20% da receita líquida e os estados obteriam 10%. Os senadores não concordaram com esta sinalização e advertiram o governo federal sobre uma eventual quebra de acordo. Este imbróglio gera riscos para a votação da reforma em segundo turno.

Por fim, na tentativa de superar o impasse, o governo sinalizou a possível proposição de uma terceira alternativa, que repartiria os 30% da receita líquida em três partes: 10% para estados, 10% para municípios e 10% para emendas parlamentares. Com isso, senadores e deputados poderiam agradar governadores e prefeitos de acordo com suas



preferências na utilização dos recursos. A nosso ver, os congressistas gostaram da ideia e estão debatendo como estabelecer um acordo que garanta uma divisão benéfica dos recursos para seus interesses e evite comprometer a conclusão do projeto de reforma previdenciária no Senado.

2) Inflação

O IPCA de setembro será divulgado na próxima semana, e esperamos variação de 0,03% em relação a agosto, o que levaria o índice acumulado em 12 meses a variar 2,97%, o menor patamar desde maio de 2018. A baixa inflação no mês deverá refletir, em grande medida, o aumento de apenas 0,2% do item energia elétrica (após expansão de 3,85% em agosto), tendo em vista a saída do efeito acionamento da bandeira tarifária vermelha 1.

Apesar da leitura favorável em setembro, estamos revisando nossa projeção para a variação do IPCA em 2019, de 3,3% para 3,5%. Dois fatores levaram a tal revisão: combustíveis e bandeira tarifária. Após o choque temporário de oferta de petróleo com os eventos na Arábia Saudita, a Petrobras anunciou três reajustes em setembro: alta de 2,5% no preço do diesel em 13/set; elevação de 2,5% no diesel e 3,5% na gasolina em 13/set; e aumento de 2,5% na gasolina em 27/set. Esses reajustes tiveram impacto total aproximado de 10bps nas projeções de 2019, com maiores efeitos nos meses de outubro e novembro. Já a bandeira tarifária, com as piores perspectivas de chuvas para as próximas semanas na região Sudeste, motivou a revisão das projeções das bandeiras tarifárias para vermelha 1 em novembro (anteriormente em amarela) e amarela em dezembro (anteriormente em verde). O impacto altista estimado das bandeiras sobre o IPCA de 2019 corresponde a 10bps. Por outro lado, com a perspectiva de chuvas menos intensas e frequentes, revisamos nossas projeções para os preços de alimentação no domicílio para baixo.

Por sua vez, a inflação para 2019 medida pelo núcleo de preços subjacentes (itens mais sensíveis ao ciclo econômico) não apresentou alteração e deverá apresentar alta de 2,8% em setembro. Por fim, além do IPCA de setembro, haverá também na próxima semana a divulgação dos impactos da Pesquisa Orçamento Familiar (POF) sobre o IPCA, que será implementado a partir de jan/2020.

3) Atividade Econômica

A produção industrial de agosto, divulgada pelo IBGE na última terça-feira (01/10), surpreendeu a nós e ao mercado ao crescer 0,8% ante julho, após ajuste sazonal. A grande surpresa ficou por conta da indústria extrativa, cuja alta de 6,6% superou consideravelmente as expectativas. Além da recuperação gradual da extração de minério de ferro após a tragédia de Brumadinho-MG no início do ano, a produção recorde de petróleo em agosto contribuiu para o bom desempenho do setor. Por outro lado, a indústria de transformação manteve o ritmo lento de crescimento, ao variar apenas 0,2% m/m.

Ademais, alguns setores industriais importantes decepcionaram, com destaque para a produção de automóveis para passageiros, cujo crescimento acumulado em 12 meses entrou em território negativo. Impactado diretamente pela recessão econômica Argentina – principal destino das exportações brasileiras de automóveis -, o setor tem encarado mudanças estruturais no cenário doméstico. Lembremos que as vendas de veículos no Brasil têm sido o principal vetor de crescimento das vendas varejistas, as quais têm contribuído bastante para o (modesto) crescimento do PIB no período recente. Contudo, tal fenômeno está baseado no crescimento expressivo das vendas diretas de veículos (majoritariamente para locadoras), uma vez que o ritmo de crescimento das vendas das concessionárias segue fraco; ou seja, a expansão do setor está calcada na mudança de perfil do consumo brasileiro, devido à expansão dos aplicativos de transporte e a incentivos tributários de não incidência de ICMS na revenda de veículos por parte das locadoras após um ano (suscitando questionamentos sobre a viabilidade deste incentivo tributário).

Na mesma linha da produção industrial, outros indicadores de atividade econômica de agosto, a serem divulgados na próxima semana, devem apresentar melhora. Segundo nossas estimativas, o varejo ampliado – inclui vendas de materiais de construção e veículos – deve crescer 1,1% em comparação com julho, enquanto o setor de serviços crescerá 0,5% na mesma base de comparação. Portanto, a economia brasileira segue em rota de recuperação gradual.

Últimas Publicações

Português

- O Segredo está nos Detalhes (set/2019)
- 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.