

**Perspectivas Macro Santander****Outro Passo Importante na Consolidação Fiscal**

Nossos relatórios e análises estão disponíveis em [www.santander.com.br/economia](http://www.santander.com.br/economia)

- O Senado aprovou nesta semana o projeto de lei que define a partilha dos recursos do megaleilão de óleo excedente da cessão onerosa (agendado para 06/11) com estados e municípios. Este desfecho abre espaço para a votação da reforma da previdência (em segundo turno) no Senado na próxima semana.
- A proposta de reforma tributária do governo deve ser enviada de forma parcelada ao Congresso. O primeiro estágio pode contemplar a criação de um IVA (Imposto sobre Valor Adicionado) com a unificação de tributos federais. Posteriormente, temas como mudanças no Imposto de Renda e desoneração da folha de pagamentos deverão ser abordados.
- Outro item importante na agenda de reformas econômicas pós-previdência é a busca por reduções estruturais de gastos obrigatórios. Neste particular, o Ministério da Economia negocia com lideranças do Congresso um conjunto de iniciativas (e.g. reforma administrativa, flexibilização orçamentária) que visam atenuar as amarras da despesa obrigatória e garantir o cumprimento do teto de gastos nos próximos anos.
- Inflação corrente segue baixa: projetamos variação mensal de 0,04% e anual de 2,67% para o IPCA-15 de outubro (a ser divulgado na terça-feira). Revisamos nossa projeção para o IPCA de 2019 de 3,4% para 3,5%.
- Em agosto, o IBC-Br – índice amplo de atividade econômica publicado pelo Banco Central – apresentou crescimento mensal de apenas 0,1%. Consolidando os fracos dados de atividade observados para o mês, o indicador corrobora nossa percepção de uma retomada gradual da economia brasileira.

**1) Agenda Econômica no Congresso**

O Senado aprovou na noite de terça-feira (15/10) o projeto que define as regras de distribuição dos recursos do leilão de óleo excedente da cessão onerosa para estados e municípios. Haverá arrecadação de R\$ 106,6 bilhões com o certame (bônus de assinatura), a serem distribuídos da seguinte maneira: R\$ 33,6 bilhões para a Petrobrás; 15% para municípios (R\$ 10,9 bilhões) e o mesmo montante para estados. Da parte distribuída aos estados, dois terços serão repartidos de acordo com critérios de distribuição do FPE (Fundo de Participação dos Estados), que beneficiam mais os estados das regiões Norte e Nordeste, e um terço segundo os critérios da Lei Kandir, contemplando os estados exportadores (sobretudo as províncias localizadas nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste). O estado do Rio de Janeiro, por sua vez, deverá receber o volume adicional de R\$ 2,2 bilhões de reais, dado que as jazidas de petróleo que serão leiloadas estão em seu território. O principal destino dos recursos deverá ser o pagamento de despesas previdenciárias de estados e municípios (regra rígida para os estados e sugerida aos municípios). Se houver sobra de recursos após o pagamento, os mesmos poderão ser destinados a investimentos públicos. Vale destacar que **a aprovação desta matéria abre espaço para votação da proposta de reforma da previdência no Senado.**

A propósito, o fim da tramitação da PEC 006/19 (Nova Previdência) no Congresso está previsto para a próxima semana (22/10), com aprovação da reforma em segundo turno no Senado. O governo estima a geração de economias fiscais na ordem de R\$ 800 bilhões ao longo de dez anos. Segundo a relatoria da reforma previdenciária no Senado, o relatório sobre a “PEC paralela” (133/2019) - inclui a extensão das mudanças nas regras de aposentadorias e pensões aos servidores públicos de estados e municípios - será apresentado ao Senado no dia seguinte à votação da PEC 006/19. O cenário para aprovação desta segunda proposta nos parece mais desafiador, embora seja de absoluta necessidade.

Por fim, no que diz respeito à Reforma Tributária, a equipe econômica do governo parece trabalhar com a ideia de “fatiar” as propostas com o objetivo de trazer celeridade para a tramitação do tema no Congresso. Isso envolveria, por exemplo, o envio de projeto de lei, ainda este ano, com a criação de IVA (Imposto sobre Valor Adicionado) decorrente da unificação de alguns impostos federais. Posteriormente, haveria discussão sobre alterações no Imposto de Renda, desoneração da folha de pagamentos e inclusão de demais tributos no IVA. Cabe ressaltar que outros dois projetos tramitam paralelamente no Congresso: PEC 110/2019 no Senado e PEC 45/2019 na Câmara dos Deputados.



**Outro item importante na agenda de reformas econômicas pós-previdência é a busca por reduções estruturais de gastos obrigatórios.** Neste particular, o Ministério da Economia negocia com lideranças do Congresso um conjunto de iniciativas (tais como reforma administrativa, flexibilização do orçamento, entre outras) que visam atenuar as amarras da despesa obrigatória e garantir o cumprimento do teto de gastos nos próximos anos. Fontes da imprensa sugerem que o governo poderá priorizar esta agenda, inclusive antecipando-a em relação às discussões da reforma tributária, com intuito de reduzir algo em torno de R\$ 30 bilhões (0,4% do PIB) em despesas não discricionárias.

## 2) Inflação

**Revisamos nossa projeção para o IPCA de 2019 de 3,4% para 3,5%**, em função do reajuste nos preços de loterias programado para o dia 11/11 (ainda que, por ora, sem valores confirmados). Em relação às expectativas para o IPCA de 2019 e 2020, divulgadas no início da semana pelo relatório FOCUS do Banco Central, a mediana de projeções para a inflação deste ano apresentou queda relevante (-0,14 p.p.), atingindo 3,28%, com destaque para as previsões atualizadas nos últimos cinco dias (-0,19 p.p., chegando a 3,21%). Este movimento vai na contramão da nossa última revisão, possivelmente por ainda não refletir o reajuste das loterias. Para 2020, a mediana das projeções dos analistas apresentou queda de 0,05 p.p., alcançando 3,73%. Houve redução relevante das expectativas atualizadas nos últimos cinco dias (-0,12 p.p., para 3,70%). **Esperamos revisões baixistas adicionais nas expectativas para o IPCA de 2020, em função da nova composição da cesta do indicador**, divulgada em 11/10 pelo IBGE (usando a POF - Pesquisa de Orçamentos Familiares de 2017-2018). A nossa estimativa de impacto da POF sobre a projeção de inflação para o ano que vem é de -0,2 p.p.; com isso, projetamos inflação de 3,3%.

**Na terça-feira (22/10) será divulgada a prévia da inflação oficial de outubro, medida pelo o IPCA-15. Esperamos alta mensal de 0,04%.** Se nossa estimativa se concretizar, o índice apresentará variação de 2,67% no acumulado em 12 meses, abaixo da meta central de inflação (4,25%) e do piso da banda (2,75%) estabelecidas para este ano. Já para o mês fechado de outubro, esperamos patamar ainda mais baixo no acumulado em 12 meses: 2,5%. No caso do IPCA-15 deste mês, a volta da inflação para um patamar (ainda que levemente) positivo deverá ser influenciada pelos preços de combustíveis (projetamos 1,8 % m/m), ainda refletindo os reajustes anunciados em setembro. Por outro lado, pressão baixista virá do item eletricidade, dada a mudança de bandeira tarifária (de vermelha 1 em setembro) para amarela em outubro. Ainda que em menor nível, a deflação em alimentação no domicílio (projeção: -0,4% m/m) seguirá pesando sobre o indicador.

Do ponto de vista da política monetária, observamos a combinação de inflação corrente baixa (como deverá ser demonstrado pelo IPCA-15 de outubro) e menores expectativas de inflação para 2020 (horizonte relevante para o Copom, atualmente). Juntamente com a elevada ociosidade na utilização dos fatores produtivos, **estes elementos compõem um quadro que nos leva a seguir projetando, para as próximas reuniões do Copom, cortes de 0,50 p.p. na taxa básica Selic, levando a mesma a 4,50% a.a. ao final deste ano. Nosso cenário considera que o juro permanecerá neste patamar ao longo de 2020.**

## 3) Atividade Econômica

Conforme divulgado na última segunda-feira (14/10), o IBC-Br - índice amplo de atividade econômica publicado pelo Banco Central, e “proxy” de alta frequência para o PIB trimestral - apresentou fraco resultado em agosto. **O índice apresentou alta mensal de apenas 0,1% m/m (ou queda interanual de 0,7% a/a), em linha com nossa projeção (0,2% m/m e -0,6% a/a).** Este número consolida uma série de relatórios de atividade econômica em agosto que apresentaram resultados fracos, especialmente no setor terciário (comércio e serviços). Seguimos observando uma recuperação gradual da atividade, com as tendências da economia apontando para uma aceleração modesta do crescimento no último trimestre deste ano. **Os números reforçam nossa projeção para o PIB do 3º trimestre deste ano: estimamos crescimento de 0,3% ante o 2º trimestre, após ajuste sazonal (ou 0,8% em relação ao 3º trimestre de 2018), consistentes com uma alta de 0,8% para o PIB em 2019.**

Segundo dados do Ministério do Trabalho publicados nesta semana, a criação de empregos formais (Caged) em setembro reforçou o cenário de recuperação gradual do mercado de trabalho brasileiro. **Houve geração líquida de cerca de 60 mil vagas após ajuste sazonal**, um pouco acima da nossa expectativa, que apontava para geração de 53 mil postos de trabalho com carteira assinada. No acumulado entre janeiro e setembro deste ano, 302 mil novos postos de trabalho foram criados, o que representa melhora (ainda que modesta) em comparação à criação líquida de 244 mil vagas no mesmo período de 2018. Ademais, a média móvel trimestral de criação líquida de vagas acelerou para cerca de 53 mil ao mês, contra 44 mil em agosto. **Outros fatores que merecem destaque são os trabalhos intermitentes e parciais, após a nova legislação trabalhista aprovada em 2017. No agregado, estas categorias têm ganho maior participação na criação total de postos de trabalho, chegando a representar cerca de 20% da geração líquida de empregos formais no acumulado dos últimos 12 meses.** Apesar do ritmo positivo, a criação total de empregos formais nos últimos 12



meses (470 mil) ainda é pequena ante a destruição de vagas observada na última recessão; ou seja, o emprego melhora sim, mas de forma gradual.

## Últimas Publicações

### Português

- Expondo a Raiz do Problema (out/2019)
- O Segredo está nos Detalhes (set/2019)
- Em Busca do Crescimento (ago/2019)
- Fugindo do Abismo (*jun/2019*)
- O Caminho do Investimento (*jun/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.