

Mantendo a prescrição futura, mas enfatizando os riscos fiscais

- A curva de juros local manteve o padrão de achatamento visto na semana passada, com pressões baixistas na ponta longa, possivelmente refletindo um bom apetite por ativos arriscados nos mercados lá fora, à medida em que os investidores seguem projetando novos estímulos fiscais nos EUA. Do lado local, a incerteza fiscal deve permanecer elevada pelo menos até as eleições municipais de novembro, de forma que a volatilidade nos ativos nacionais pode seguir em alta neste período.
- Um noticiário relativamente neutro também fez com que o mercado cambial brasileiro permanecesse “de lado”, com a taxa de câmbio tendo flutuado ao redor do patamar de R\$5,60/US\$ nos últimos dias e encerrando esta semana ligeiramente mais apreciado que na semana anterior.
- Embora ligeiramente inferior ao que esperávamos, o superávit de US\$2,3 bilhões em transações correntes registrado em setembro reforçou nossa percepção de que o déficit anual observado em 2019 continuará recuando nos próximos meses.
- Do lado fiscal, o desempenho da arrecadação de tributos federais em setembro (+2,0% a/a) sugere recuperação gradual e marca o segundo mês consecutivo de crescimento. Na quarta-feira, 21/out, publicamos um relatório (*Spending Cap rule: Narrowing the Margin for 2021*) analisando o impacto do descasamento entre os índices de inflação na margem para cumprimento do teto constitucional de gastos.
- A prévia da confiança da Indústria divulgada pela FGV apontou para uma nova alta de 3,7% m/m a.s. em outubro. Por outro lado, a confiança do Consumidor registrou queda de 1,2% m/m a.s., a primeira desde abril. Na próxima semana, a FGV divulgará outros dados de confiança, enquanto que o IBGE e o Ministério do Trabalho divulgarão importantes números sobre o mercado de trabalho: criação de empregos formais para setembro (29/out) e taxa de desemprego nacional para agosto (30/out).
- O IPCA-15 de outubro registrou variação de 0,94% m/m (3,52% a/a). O resultado veio bem acima da expectativa do mercado (0,83%) e ligeiramente acima da nossa projeção (0,89%). A pressão altista nos bens industriais se intensificou, “contaminando” (temporariamente) as medidas de núcleo. Olhando para frente, contudo, seguimos observando um quadro benigno para inflação em 2021 e 2022, a depender das perspectivas fiscais.
- Na quarta-feira (28/10), o Banco Central (BC) anuncia decisão de política monetária. Em linha com as expectativas dos analistas e um amplo apreçamento da curva, antevemos manutenção da taxa Selic no nível mínimo histórico de 2,00%. Se por um lado há pouco espaço para surpresas na decisão em si, por outro lado o comunicado seguirá atraindo atenção dos participantes do mercado, em meio a uma maior percepção de riscos fiscais. Acreditamos que o comitê irá manter a prescrição futura (“forward guidance”) de juros estáveis no futuro previsível, mas possivelmente vai elevar o tom sobre os riscos gerados por eventuais mudanças no regime fiscal.



1) Economia Internacional

Os temas e incertezas que movem os mercados financeiros nas últimas semanas seguiram presentes nos últimos dias, mas sem maiores alterações de perspectivas. As discussões sobre um novo pacote fiscal nos EUA evoluíram, mas uma aprovação antes das eleições (3/nov) parece improvável. Quanto à corrida presidencial nos EUA, nem mesmo o último debate entre Biden e Trump gerou maiores mudanças nas pesquisas de intenção de voto. Dado que os democratas defendem um maior estímulo fiscal, a liderança destes nas sondagens e a proximidade da votação parece fazer o mercado seguir apreçando uma expansão fiscal em 2021.

Diante deste quadro, o dólar seguiu enfraquecendo contra as demais moedas e a taxa de juros das “U.S. Treasuries” de 10 anos se elevou. As bolsas de valores recuaram levemente, possivelmente influenciadas por uma queda mais acentuada na Europa, em decorrência dos riscos gerados pela nova onda de casos de coronavírus no velho continente.

Na parte de dados macro, os dados do setor imobiliário de setembro na maior economia do mundo foram predominantemente positivos, com destaque para a alta de 9,4% m/m na venda de imóveis residenciais usados. Os pedidos de auxílio desemprego da terceira semana de outubro, que coincide com o período de coleta de dados para o relatório de emprego formal (“nonfarm payrolls”), também surpreenderam de forma construtiva, ao registrarem 787 mil pedidos ante expectativa de 870 mil. Ainda nos EUA, o flash PMI de outubro do setor de serviços também surpreendeu positivamente, atingindo os 56,0 pontos, se mantendo acima da faixa de expansão (50,0 pontos). Por fim, os dados de atividade econômica de setembro da China também indicaram a continuidade de um processo de retomada na segunda maior economia do mundo.

De forma geral, embora as incertezas sigam elevadas, os mercados vêm mantendo uma conjectura positiva sobre os desdobramentos adiante, o que ajuda a manter um favorável apetite por ativos de risco.

2) Comentários de Mercado Local

Taxas de Juros: No momento da edição (sexta-feira por volta de meio-dia), o movimento da curva de juros dessa semana parecia caminhar novamente para um padrão de achatamento. Na ponta curta, o futuro de DI jan-22 estava sendo negociado a 3,46% (+8 p.b. em relação à sexta-feira passada). Na ponta longa, o futuro de DI jan-27 estava sendo negociado a 7,48% (-9 p.b. em relação à última sexta-feira). O movimento desta semana levou a inclinação neste segmento para ~ 402 p.b., em comparação com ~ 419 p.b. na semana anterior e ~ 150 p.b. antes da chegada da pandemia no Brasil (final de fevereiro).

A curva de juros local parece ter sido influenciada por um ligeiro sentimento global de “risk-on” (i.e. maior apetite por ativos arriscados). No cenário externo, as expectativas do mercado sobre temas-chave, como o pacote fiscal dos EUA e a corrida presidencial norte-americana, não mudaram significativamente nos últimos dias, com os investidores ainda projetando mais estímulos à frente. No cenário doméstico, ainda vemos o Brasil com um conjunto binário de resultados macro (convergência ou dominância fiscal). As dúvidas sobre a resolução do dilema entre cumprir a regra do teto de gastos e expandir os programas sociais deve permanecer pelo menos até as eleições municipais de novembro, quando propostas devem ser anunciadas. Nos últimos dias, fontes da imprensa indicaram chances de apenas um leve aumento nos gastos sociais, tornando mais viável acomodá-los dentro dos limites constitucionais. Mas a incerteza permanece.

Como temos apontado por semanas, consideramos a credibilidade do teto de gastos como o principal fator para os ativos brasileiros. Assim, os altos prêmios e a volatilidade da curva de juros permanecerão por algum tempo, em nossa opinião, pelo menos até que vejamos sinais mais claros de manutenção do regime fiscal (de preferência através de reformas econômicas).

Taxa de Câmbio: Como descrito na seção anterior, os principais temas macroeconômicos no radar dos investidores apresentaram poucas mudanças nos últimos dias, já que as pesquisas sobre as eleições presidenciais norte-americanas continua apontando para uma provável aprovação de um novo pacote fiscal para estimular a economia dos EUA, ainda que após o pleito. No ambiente doméstico, o governo federal parece indicar que a restrição orçamentária imposta pela regra do teto de gastos poderá leva-lo a ampliar apenas levemente o escopo do Bolsa Família, ao invés de lançar um novo programa de assistência social. Isto traz um pouco de alívio às preocupações com a disciplina fiscal após a pandemia.

Na esteira deste noticiário relativamente neutro, o real flutuou ao redor do patamar de R\$5,60/US\$ e, provavelmente, encerrará a semana ligeiramente mais abaixo do nível de fechamento da sexta-feira passada (no momento da edição, a taxa de câmbio era cotada a R\$5,62/US\$ frente a R\$5,64 há uma semana).



3) Balanço de Pagamentos

A divulgação dos dados de setembro mostraram que o saldo em transações correntes foi superavitário em US\$2,3 bilhões no período, resultado abaixo da nossa estimativa (US\$2,7 bilhões) e também da mediana de mercado (US\$3,0 bilhões). O número reforça nossa avaliação de que o déficit em transações correntes deverá continuar recuando em termos acumulados em 12 meses, já que esta medida caiu de US\$50,9 bilhões em dezembro passado para US\$20,7 bilhões atualmente. Quando descontamos os fatores sazonais destes dados e anualizamos a média dos últimos três meses (MM3M a.s. anualizada), temos indicação de que o saldo em transações correntes está rodando a um ritmo que geraria superávit anual de US\$26,4 bilhões. Entretanto, é importante ter em mente que a continuação da recuperação econômica, que esperamos para os próximos meses, deverá provocar alguma desaceleração deste passo. Parece-nos que setembro tenha sido um ponto de inflexão nesta trajetória.

Apesar dos destaques positivos mostrados pela continuidade do ajuste em transações correntes, destacamos o comportamento do fluxo de investimentos diretos no país (IDP), que ficou aquém da nossa estimativa (US\$1,6 bilhão frente a US\$2,0 bilhões) e levou o saldo acumulado em 12 meses a recuar para US\$50,0 bilhões, patamar inferior aos US\$73,5 bilhões vistos em dezembro passado, o que parece refletir o ceticismo externo quanto às perspectivas da economia brasileira. É bem verdade que o volume de IDP permanece sendo mais do que suficiente para financiar o déficit em transações correntes brasileiro, indicando uma situação confortável quanto às necessidades de financiamento externo do país. Porém, os números também funcionam como um lembrete de que a economia brasileira precisa melhorar seu ambiente de negócios para atrair investidores internacionais. A tendência anualizada indica que o IDP está rodando em ritmo compatível com entradas de US\$19,3 bilhões, o patamar mais baixo desde 2006.

Por outro lado, setembro foi o quarto mês consecutivo no qual os investidores estrangeiros aumentaram seu portfólio de ativos financeiros brasileiros no mercado doméstico (US\$1,2 bilhão), com as aquisições de títulos de renda fixa tendo respondido pela maior parte disto (US\$2,2 bilhões), enquanto a carteira de ações registrou saída de US\$1,0 bilhão. Curiosamente, os investidores brasileiros também aumentaram seu portfólio de ativos financeiros internacionais na mesma proporção (US\$1,2 bilhão), porém com uma distribuição mais balanceada entre ações e fundos de investimentos (US\$0,5 bilhão e US\$0,6 bilhão, respectivamente). Este montante está em linha com a média mensal observada neste ano e, em nossa opinião, não denota, de nenhuma forma, uma corrida para envio de recursos ao exterior. Veja nosso relatório¹.

4) Atividade Econômica

De acordo com a prévia da FGV para outubro, a confiança da indústria registrou nova alta de 3,7% m/m a.s., atingindo 110,7 pontos, o mais alto nível desde abril de 2011. Em comparação com o pré-crise, o índice está 9,2% acima da leitura de fevereiro. Em termos de perspectivas, a capacidade instalada atingiu 79,9%, muito melhor do que a mínima de abril (57,3%) e próximo à média histórica de 80%. Embora este seja o maior nível desde novembro de 2014, não parece indicar uma severa e duradoura restrição de oferta. Com relação ao descasamento entre varejo e indústria, é importante notar que no pior momento para a atividade econômica durante a pandemia (em abril), os estoques indesejados atingiram o maior nível desde 2015. Porém, em setembro estes registraram os menores níveis desde 2013, o que é um bom presságio para a produção industrial (e logo para a atividade ampla) no futuro.

Com relação à confiança do consumidor, o índice confirmou a prévia e registrou uma queda de 1,2% m/m a.s., atingindo um nível 6,2% abaixo de fevereiro. Em nossa opinião, um dos motivos por detrás desse declínio é a gradual redução do valor do auxílio emergencial, uma vez que o pagamento de menor valor foi feito no final de setembro, com efeitos relevantes em outubro. Um outro motivo é o aumento do preço de bens essenciais, especialmente de alimentos, o que pode comprometer o orçamento das famílias de mais baixa renda. Nos detalhes da pesquisa, a intenção de compra de bens duráveis apontou para uma queda de -2,0%, porém ainda está 4,2% acima do pré-crise, enquanto que o diferencial laboral (i.e, a porcentagem de respondentes que acham difícil conseguir emprego menos a porcentagem dos que acham fácil achar trabalho) caiu discretamente para 92,4 pontos (antes 93,3), embora ainda esteja em níveis altos. Trata-se de um resultado desfavorável para a recuperação do mercado de trabalho adiante.

¹ BZ Balance of Payments – September 2020. Disponível no “link” abaixo (em inglês): https://cms.santander.com.br/sites/WPS/documentos/arq-fast-balance-of-payments/20-10-23_172745_bzmacrobp102320.pdf



5) Política Fiscal

Conforme divulgado em 21/out pela Receita Federal, a arrecadação federal de setembro totalizou R\$ 119,8 bi, próximo às projeções de mercado (R\$ 119,7 bi) e acima da nossa estimativa (R\$ 117,2 bi). O resultado é de alta 2,0% a/a em termos reais, sugerindo uma recuperação gradual e marcando o segundo mês consecutivo de crescimento, após cinco meses de quedas acentuadas, impactada pela pandemia. Para este ano, continuamos projetando que a arrecadação total cairá cerca de 8,5% em termos reais, o que implica uma perda de ~ R\$135 bi em receitas em relação a 2019. Esta estimativa já considera a provável criação de um novo programa de anistia fiscal (Refis), permitindo o pagamento de impostos em parcelas ao longo dos próximos anos. Veja nosso relatório para maiores detalhes².

Em 21/out, publicamos um relatório (*Spending Cap Rule: Narrowing the Margin for 2021*³) analisando o impacto do descasamento entre os índices de inflação que afetam o teto de gastos e as despesas do governo. Além da possibilidade de criação de um novo programa assistencial, o descompasso entre o índice de inflação que reajusta o teto de gastos (IPCA acumulado em doze meses até junho) e os benefícios orçamentários (INPC fechado de 2020, apurado em dezembro) deve gerar pressão adicional a execução do teto de gastos em 2021, reduzindo a margem de folga de R\$ 8,5 bi para -R\$1,5 bi (insuficiência). Na nossa opinião, o cumprimento do teto de gastos permanece viável até 2022, com as regras e decisões atuais. No entanto, este descasamento da inflação poderia levar a uma redução nas despesas discricionárias e, portanto, a algum evento de paralisação parcial e temporária em alguns serviços públicos, no próximo ano.

No plano político, o presidente do Senado marcou a votação no plenário sobre a autonomia do Banco Central (PLP 19/19) para 3/nov e a votação dos vetos presidenciais para o dia 4/nov. Devido à proximidade das eleições municipais (primeiro turno em 15/nov, segundo turno em 29/nov) há a possibilidade de estas votações serem novamente reagendadas.

6) Inflação

O IPCA-15 de outubro registrou variação de 0,94% m/m (3,52% a/a). O resultado veio bem acima da expectativa do mercado (0,83%) e ligeiramente acima da nossa (0,89%).

Houve uma surpresa para cima em gasolina (+4 p.b.) e bens industriais (+6 p.b.). Em bens industriais, já temos argumentado há algum tempo que, mediante a reabertura da economia (elevando a demanda) e a disponibilização do auxílio emergencial (sustentando a renda), um câmbio ainda depreciado e algumas restrições (pontuais e temporárias) de oferta tem pressionado os itens do grupo industrial no curto prazo. Mas vale destacar que parte considerável da surpresa foi localizada em *perfumes*, um item muito volátil que não costuma dar sinais muito relevantes sobre a tendência do grupo. De outro lado, alimentação no domicílio, que vem pressionando consideravelmente o IPCA, acabou surpreendendo para baixo (-6 p.b.), ainda que tenha mostrado variação bastante elevada (2,95% MoM). Por fim, serviços vieram bem em linha com a expectativa, com uma pressão altista localizada em passagens aéreas, que não deve se manter no médio prazo.

Com a surpresa em bens industriais, as medidas de núcleo também avançaram. Particularmente a nova média de núcleos acompanhada pelo BC acelerou de 2,1% para 3,4% na tendência (média móvel de três meses dessazonalizada e anualizada). Mas este número segue abaixo da meta inflacionária para 2021 (3,75%) e 2022 (3,50%).

Com este resultado, elevamos nosso “tracking” de inflação do IPCA de 2020 de 3,0% para 3,3%, por conta de bens industriais (dados os determinantes citados anteriormente, que tendem a continuar sob pressão até o fim do ano). Além disso, continuamos enxergando riscos para cima na parte de alimentos. Neste quesito, um fator tem ganho destaque: o fator climático (La Niña), que pode atrasar o processo de desaceleração dos preços de alimentos. Olhando mais à frente, contudo, acreditamos que os principais determinantes da aceleração de preços devem arrefecer. Além disso, a inflação de serviços deve seguir muito baixa, pois o mercado de trabalho deve permanecer fragilizado. Expectativas inflacionárias bem ancoradas também devem ajudar neste processo. Sendo assim, continuamos vendo um cenário benigno para a inflação

² BZ Fiscal Policy - Tax Collection Gradually Improving as Activity Recovers. Disponível no “link” abaixo (em inglês): https://cms.santander.com.br/sites/WPS/documentos/arq-fast-tax-collection-gradually/20-10-21_204942_bzmacrotax102120rfd.pdf

³ BZ Fiscal Policy - Spending Cap Rule: Narrowing the Margin for 2021. Disponível no “link” abaixo (em inglês): https://cms.santander.com.br/sites/WPS/documentos/arq-special-spending-cap-rule/20-10-21_204025_bzmacrospcap102120.pdf



de 2021 (ainda que essas pressões de curto prazo possam se estender no 1T21, gerando um risco de um IPCA mais próximo de 3,0% no ano que vem). Para maiores detalhes, veja nosso relatório⁴.

7) Política Monetária

Na quarta-feira (28/10), o Banco Central (BC) anuncia decisão de política monetária. Em linha com as expectativas dos analistas (praticamente unânimes) e com o amplo apreçamento da curva de juros (apreçando apenas 10% de risco de aumento de juros), antevemos a manutenção da taxa básica Selic no nível mínimo histórico de 2,00%. Se por um lado há pouco espaço para surpresa na decisão do Copom em si, por outro lado o comunicado – que traz uma avaliação do cenário e uma indicação de plano de voo adiante – seguirá atraindo atenção dos participantes do mercado, em meio a uma percepção de aumento nos riscos fiscais. Estes últimos geram implicações importantes para as perspectivas macroeconômicas e, em particular, para a estratégia de política monetária do BC.

Acreditamos que o Copom manterá a parte mais importante da prescrição futura (“forward guidance”), segundo a qual a autoridade sinaliza intenção de não elevar os juros no futuro previsível enquanto as expectativas de inflação permanecerem abaixo da meta central para o horizonte relevante e bem ancoradas para o longo prazo, e enquanto o regime fiscal (leia-se teto de gastos) permanecer com credibilidade inalterada. Apesar de um noticiário bastante volátil nas últimas semanas, em meio a discussões sobre a criação de um novo programa de transferência de renda, dentro de apertados limites orçamentários constitucionais, não houve mudanças concretas (nem sequer uma proposta formal) e anúncios são esperados somente após as eleições municipais (15 e 29/nov). Desta forma, ainda que o BC provavelmente destaque explicitamente um aumento no risco de execução do ajuste fiscal no período pós-pandemia, entedemos que não há evidências materiais que, neste momento, invalidem as condições necessárias listadas pela autoridade para manutenção do “forward guidance” (i.e. o plano de voo do BC de juros estáveis).

Em meio a uma aceleração de curto prazo da inflação, principalmente por conta de itens voláteis (notadamente alimentação) e um algum moderado repasse cambial (afetando certos bens industriais), acreditamos que o Copom deve continuar enxergando uma ausência de pressões de preços mais persistentes e generalizadas (via demanda) para o médio prazo. Acreditamos que isto deve ocorrer em função de dados de inflação subjacente ainda bem comportados e fundamentos de inflação ainda confortáveis para o horizonte relevante de política, considerando as expectativas de inflação bem ancoradas, e ociosidade elevada no mercado de trabalho.

Apesar de não esperamos um tom alarmista (ou “hawkish”) por parte do BC no lado da inflação, é possível que o Copom aponte – de maneira formal e explícita – para chances ainda menores de que novos cortes de juros se materializem no curto prazo. Alguma afirmação desta natureza poderia enfraquecer a primeira parte (em nossa opinião de menor importância) da prescrição futura indicada pelo BC. As menores chances de corte de juros se devem em grande parte a um recente aumento nas tensões do mercado em relação aos (aparentemente) crescentes riscos de execução para o processo de ajuste fiscal após a pandemia, tornando ainda mais ativa a restrição (já mencionada) imposta por um limite mínimo efetivo do juro básico.

Além disto, as pressões altistas de preços, mesmo que decorrentes de itens voláteis, também podem ajudar a induzir cautela adicional por parte da autoridade. O mesmo vale para uma recuperação aparentemente mais firme da atividade econômica, conforme sinalizada por dados preliminares do 3T20, que apontam para um crescimento sequencial em torno de 9%. Uma atividade melhor, em função do processo de reabertura e de elevados estímulos fiscais (ainda que temporários), provavelmente seguirá contribuindo para redução do senso de urgência para se introduzir estímulos adicionais na economia, dada a postura já altamente expansionista da política monetária.

AGENDA ECONÔMICA DA PRÓXIMA SEMANA

Agenda internacional: Na segunda-feira (26/out) será divulgada a venda de moradias novas de setembro nos EUA, já na terça (27/out) há a encomenda de bens duráveis de setembro e confiança do consumidor também nos EUA. A quarta-feira será mais vazia, mas na quinta-feira (29/out) será divulgada taxa de desemprego de outubro na Alemanha, decisão de taxa de juros do BCE (Banco Central Europeu) e a primeira leitura do PIB dos EUA do 3T20. Por fim, na sexta-feira o PIB do 3T20 da Alemanha será divulgado, assim como o da Zona do Euro; também teremos a divulgação da inflação do CPI da Zona do Euro em outubro.

⁴ BZ Inflation – Pressure Intensifies for 2020, but Still a Benign Scenario for 2021 Disponível no “link” abaixo (em inglês): https://cms.santander.com.br/sites/WPS/documentos/arq-fast-pressure-intensifies-for-2020/20-10-23_174047_bzmacroipca102320.pdf



Agenda doméstica: Com relação à atividade econômica, a FGV publicará os dados de confiança para o comércio (26/out), indústria (28/out) e serviços (29/out), todos referentes a outubro. Também teremos a divulgação do relatório do Caged de setembro, mostrando a criação de postos de trabalho formais (29/out), e da taxa de desemprego de agosto (30/out). Estes dados são essenciais para monitorar a deterioração do mercado de trabalho em meio à gradual reabertura da economia.

Do lado fiscal, estimamos que o déficit primário do governo central será de R\$79,8 bi em setembro de 2020. Do lado da receita, deve haver uma receita extraordinária de R\$ 5,1 bi associada à renovação das concessões ferroviárias. Nas despesas, os créditos extraordinários somarão R\$ 73,6 bi no mês. Destacado por R\$ 24,2 bi referentes ao Auxílio Emergencial, R\$ 19,3 bi em repasses aos governos regionais e R\$ 17,0 bi em programas de crédito. Por sua vez, na próxima sexta-feira (30/out), o BC divulgará o balanço fiscal do setor público consolidado de setembro, que engloba governo federal, governos regionais e empresas estatais. Projetamos déficit primário mensal de R\$ 74,2 bilhões, com a seguinte composição: -R\$80,4 bi para o governo central; + R\$ 5,7 bi para governos regionais; e + R\$ 0,5 bilhão para as empresas estatais.

DESTAQUES NO CALENDÁRIO MACRO

Indicadores	Divulgações	Estimativa	Anterior
Saldo Total set/20 (R\$ bilhão)	Seg, 26-Out	3.814	3.737
Crescimento do Saldo Total set/20 (% m/m)	Seg, 26-Out	2,1	1,9
Taxa de Inadimplência Pessoa Física (livre) set/20 (%)	Seg, 26-Out	4,7	4,8
FGV – Custos de Construção (% m/m)	Ter, 27-Out	--	1,15
Dívida Pública Federal (R\$ bilhão)	Ter, 27-Out	--	4.412
Reunião do Copom – Meta Selic (% a.a.)	Qua, 27-Out	2,00	2,00
IGP-M set/20 (% m/m) out/20	Qui, 29-Out	2,80	4,34
IGP-M set/20 (% a/a) out/20	Qui, 29-Out	20,43	17,94
Resultado Primário do Governo Central (R\$ bilhão)	Qui, 29-Out	-79,8	-96,1
Caged (Emprego Formal) set/20	Qui, 29-Out	--	249.388
IPP – Indústria de Transformação set/20 (% m/m)	Sex, 30-Out	--	3,00
IPP – Indústria de Transformação set/20 (% a/a)	Sex, 30-Out	--	13,52
PNAD Contínua (Taxa de Desemprego) ago/20 %	Sex, 30-Out	--	13,8
Dívida Líquida set/20 % PIB	Sex, 30-Out	61,8	60,7
Resultado Primário Setor Público Consolidado (R\$ bilhão)	Sex, 30-Out	-74,2	-87,6
Resultado Nominal Setor Público Consolidado (R\$ bilhão)	Sex, 30-Out	--	-121,9

Fontes: Bloomberg e Santander.



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.