



# Panorama Macro

27 de julho de 2020

## Reforma Tributária e mercado de trabalho são os destaques da semana

Semana tem agenda local forte, com a divulgação de indicadores macroeconômicos importantes e com os resultados dos balanços do segundo trimestre das grandes empresas brasileiras.

Nos EUA, o Fed anuncia nesta quarta-feira a decisão sobre a taxa de juros do país. O Fomc deve manter as taxas de juros inalteradas entre 0,00% e 0,25%. Destaque para o discurso do presidente do banco central americano, Jerome Powell, logo após o anúncio da taxa.

Em relação ao coronavírus, o aumento de circulação de pessoas apesar do Brasil ter ultrapassado a marca de 2 milhões de casos confirmados, sinaliza uma aceleração da covid-19 no Brasil. O Amapá é o único estado com ritmo desacelerado de contágio.

Na agenda de indicadores da semana, destaque para os dados de mercado de trabalho, dados de crédito e conta corrente, assim como o resultado fiscal de junho.

A retomada das discussões da **Reforma Tributária** também ganha destaque essa semana. A Comissão Mista do Congresso será reinstalada na quinta-feira (30). Segundo o Eduardo Gomes (MDB-TO), líder do governo no congresso, os trabalhos da comissão devem ser concluídos entre setembro e outubro, depois a proposta segue para exame da Comissão Especial da Câmara.

No campo corporativo, semana tem resultados trimestrais de companhias de peso da B3 e os números darão a dimensão dos estragos provocados pela crise da covid-19. Carrefour divulga seu resultado hoje (27). Minerva, Smiles e Cielo na terça-feira (28). Na quarta-feira (29) saem os dados do Pão de Açúcar, Vale, Localiza, Santander e Telefônica. Petrobras, Ambev, Bradesco, Embraer e Usiminas divulgam seus resultados na quinta-feira (30) e Gol na sexta-feira (31). No setor de commodities, a valorização do dólar ante o real terá impacto positivo sobre os resultados. As redes de supermercados devem ser os menos impactados pela crise no setor de consumo.

Relatório Focus desta semana traz novidades positivas, como a nova melhora nas expectativas de PIB para 2020, entretanto converge com as estimativas do BTG Pactual de -5,5%. Destaque para queda nas projeções de IPCA do mercado, fato que deve ter impacto sobre as apostas de um novo corte na Selic na reunião de 05 de agosto.

**BTG Pactual - Macro Research**

**Álvaro Frasson**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

[economia@btgpactual.com](mailto:economia@btgpactual.com)

[@alvarosfrasson](https://twitter.com/alvarosfrasson)

**Luiza Paparounis**

[luiza.paparounis@btgpactual.com](mailto:luiza.paparounis@btgpactual.com)

## As Expectativas do Mercado | Relatório Focus

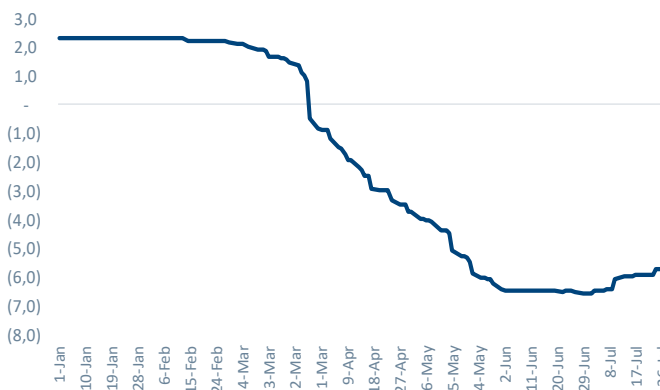
**PIB (-5,77%):** Melhoras nos dados de maio e junho fizeram as expectativas do PIB em 2020 se elevarem, novamente, de -5,95% para -5,77%. Já em 2021, PIB mantém expectativa de alta de 3,5%.

**Selic (2,0%) e IPCA (1,67%):** Expectativas mantidas para 2020 e 2021: Selic 3,0% e IPCA 3,0%.

**Taxa de Câmbio (R\$5,20):** As expectativas ficaram estáveis tanto para 2020 quanto para 2021 em que a expectativa é de R\$5,00.

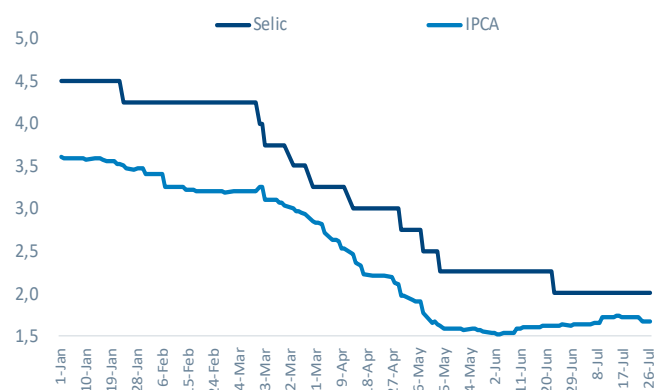
**Resultado Primário (-12,4%):** Um somatório de redução de receitas tributárias, pela queda acentuada da atividade, e as medidas fiscais aprovadas no Congresso para auxílio durante o isolamento social são as principais razões da queda das projeções do primário. Vale notar que as projeções fiscais para os anos posteriores também pioraram.

Gráfico 1: PIB 2020 (% a.a.)



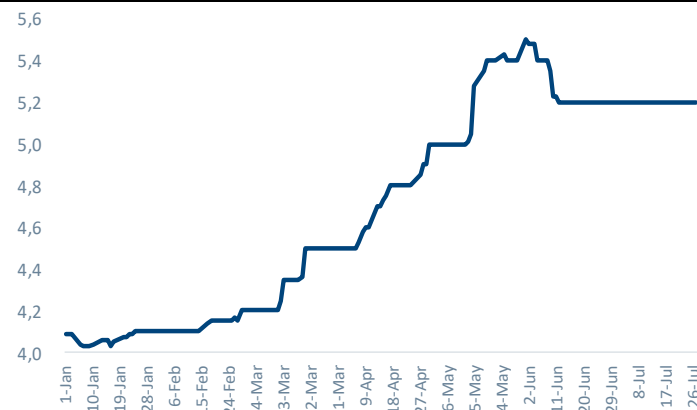
Fonte: Banco Central do Brasil, 2020.

Gráfico 2: Selic e IPCA 2020 (% a.a.)



Fonte: Banco Central do Brasil, 2020.

Gráfico 3: Taxa de Câmbio 2020 (R\$/US\$)



Fonte: Banco Central do Brasil, 2020.

Gráfico 4: Resultado Primário 2020 (% do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil, 2020.

## Resumo Semanal do Mercado

RENDA VARIÁVEL   MUNDO						
Índice	País	24-jul-20	Semana	Julho	2020	12M
Dow Jones	EUA	26.470	-0,8%	2,5%	-7,2%	-2,7%
S&P	EUA	3.216	-0,3%	3,7%	-0,5%	6,3%
EuroStoxx	Europa	3.311	-1,6%	2,4%	-11,9%	-6,3%
FSTE 100	Inglaterra	6.124	-2,6%	-0,7%	-19,0%	-19,1%
Shanghai Comp.	China	4.506	-0,9%	8,2%	10,5%	17,4%
Nikkei	Japão	22.752	0,2%	2,1%	-4,0%	5,1%
Ibovespa	Brasil	102.382	-0,5%	7,7%	-11,5%	-0,4%

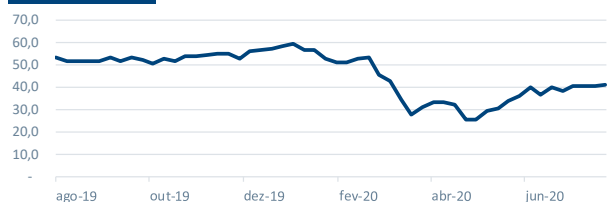
JUROS AMERICANOS					
Taxa de Juros	24-jul-20	Semana	Julho	2020	12M
1 Mês	0,08%	-22,5%	-13,9%	-94,0%	-95,9%
3 Meses	0,10%	0,0%	-19,6%	-93,6%	-95,3%
12 Meses	0,13%	-3,7%	-11,9%	-91,4%	-93,2%
2 Anos	0,15%	1,5%	-0,8%	-91,0%	-92,4%
5 Anos	0,28%	-2,8%	-4,2%	-84,6%	-85,9%
10 Anos	0,59%	-6,0%	-10,3%	-70,0%	-72,2%
30 Anos	1,23%	-7,5%	-12,9%	-48,9%	-52,9%

MOEDAS vs REAL						
Índice	País	24-jul-20	Semana	Julho	2020	12M
Dólar	EUA	R\$ 5,23	-2,9%	-4,3%	22,5%	27,3%
Euro	Europa	R\$ 6,10	-0,9%	-0,7%	26,1%	31,0%
Yuan	China	R\$ 0,75	-3,2%	-3,5%	22,3%	26,1%
Peso Arg.	Argentina	R\$ 0,07	-3,4%	-6,2%	6,9%	-19,5%
Peso Mex.	México	R\$ 0,23	-1,7%	-1,2%	9,5%	15,7%
Lira	Turquia	R\$ 0,76	-2,7%	-4,2%	11,0%	11,3%
Rublo	Rússia	R\$ 7,30	-2,6%	-4,9%	10,5%	17,8%

RENDA VARIÁVEL   BRASIL						
Setor	Ticker	24-jul-20	Semana	Julho	2020	12M
Ibovespa	IBOV	102.382	-0,5%	7,7%	-11,5%	-0,4%
Small Caps	SMLL	2.437	-2,7%	8,2%	-14,2%	8,3%
Dividendos	IDIV	5.870	-1,4%	4,9%	-14,4%	1,6%
Fundos Imob.	IFIX	2.731	-0,4%	-2,7%	-14,6%	3,7%
Finanças	IFNC	10.891	-0,1%	9,7%	-17,6%	-10,5%
Mat. Básicos	IMAT	3.600	1,3%	8,5%	-0,3%	16,8%
Consumo	ICON	5.019	-0,6%	6,7%	-4,9%	12,6%
Indústria	INDX	19.541	2,9%	9,2%	-7,8%	5,9%
Utilities	UTIL	8.304	-0,4%	6,9%	-3,6%	11,9%
Imobiliário	IMOB	1.033	-6,0%	6,0%	-25,6%	-2,7%

Fonte: Bloomberg. 2020

Petróleo WTI	24-jul-20	Semana	Julho	2020	12M
\$	41,29	0,9%	5,0%	-28,5%	-24,6%



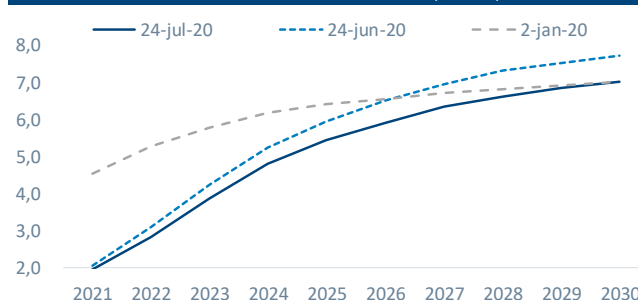
Ouro	24-jul-20	Semana	Julho	2020	12M
\$	1.902	5,1%	6,8%	27,7%	35,8%



DX	24-jul-20	Semana	Julho	2020	12M
	94,4	-1,6%	-3,0%	-2,7%	-4,3%



CURVA DE JUROS PREFIXADA (% a.a.)			
-----------------------------------	--	--	--





## Temas Chave da Semana

**O reultado do Caged e da PNAD Contínua de junho serão lançados nesta semana.** Os dados mostrarão a intensidade da retomada da economia depois do relaxamento do isolamento social e reabertura parcial da economia. Antecipamos piora na taxa de desemprego, atingindo uma taxa de 13,3% no trimestre encerrado em junho, enquanto a taxa com ajuste sazonal suba de 12,5% para 13%. Nossa expectativa é que o mercado de trabalho se deteriore, com o desemprego chegando a 18% até o final do ano. Na terça-feira, o Ministério da Economia divulgará seu relatório de empregos na folha de pagamento para junho, onde esperamos ver uma o fim de 250 mil empregos.

**Corte de 25bps em agosto.** Os dados de atividade econômica mostraram um desempenho heterogêneo. O setor de serviços foi a principal decepção, enquanto os dados do mercado de trabalho também apontaram para uma maior deterioração nas perdas de empregos. Os números recentes da inflação surpreenderam o lado negativo, com o resultado do IPCA-15 de julho. Então, agora estamos mais dovish e antecipamos um corte de 25bps em agosto.

**Dados do mercado de crédito ganham destaque esta semana.** O último relatório mostrou que os novos empréstimos no segmento não vinculado continuaram em declínio. No entanto, esperamos que o crédito consignado seja recuperado nos próximos meses, já que as medidas governamentais para combater a crise incluem um aumento nos empréstimos dos bancos públicos. A imagem para as famílias, no entanto, é menos animadora. As taxas de endividamento e inadimplência das famílias estão subindo, e as perspectivas de desemprego são preocupantes, o que representa um cenário menos encorajador para o crescimento do crédito das famílias nos próximos meses.

**Os resultados fiscais de junho devem registrar outro déficit acentuado.** Ainda impactado pelas medidas adotadas para combater o COVID-19. Além dos efeitos do lado da receita, como evidenciado nas receitas fiscais federais recentemente divulgadas nossa pesquisa mostra que as despesas extraordinárias aumentaram quase R \$ 100 bilhões apenas em junho. Com isso, o déficit do governo central no 1S20 deverá atingir R \$ 358,3 bilhões, significativamente superior aos R \$ 24,7 bilhões registrados no mesmo período do ano anterior.

Country	Date	Indicator	Consensus	Previous	BTG Pactual
Brazil	27-Jul	FIPE CPI - Weekly (Jul-23)	0.31%	0.33%	0.35%
	28-Jul	FGV Business Confidence - Construction (Jul)			
	28-Jul	FGV Construction Costs MoM (Jul)	0.81%	0.32%	0.76%
	28-Jul	Current Account Balance (Jun)	\$3800m	\$1326m	\$5400m
	28-Jul	Foreign Direct Investment (Jun)	\$3500m	\$2552m	\$3000m
	28-Jul	Formal Job Creation Total (Jun)	-250000	-331901	-250000
	29-Jul	FGV Business Confidence - Industry (Jul)			
	29-Jul	National Unemployment Rate (Jun)	13.40%	12.90%	13.30%
	29-Jul	Total Outstanding Loans (Jun)		\$3596b	
	29-Jul	Outstanding Loans MoM (Jun)		0.30%	
	30-Jul	FGV Business Confidence - Services (Jul)			
	30-Jul	FGV Inflation IGP-M MoM (Jul)	2.06%	1.56%	
	30-Jul	FGV Inflation IGP-M YoY (Jul)	9.07%	7.31%	
	30-Jul	Central Govt Budget Balance (Jun)	-\$154.8b	-\$126.6b	-\$136.27b
	31-Jul	Primary Budget Balance (Jun)	-\$163.5b	-\$131.4b	-\$137.6b
	31-Jul	Nominal Budget Balance (Jun)	-\$165.6b	-\$140.4b	-\$162.8b

**Disclaimer Padrão:**

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)