



Panorama Macro

Macro Research

14 de setembro
de 2020

Álvaro Frasson
economia@btgpactual.com
@alvarosfrasson

Luiza Paparounis
luiza.paparounis@btgpactual.com



Copom e vetos presidenciais são os destaques da semana

Semana tem agenda local forte, com a divulgação de indicadores macroeconômicos relevantes e reunião do Copom. Além disso, no noticiário político as articulações do governo, situação fiscal e a retomada da análise dos vetos presidenciais ganham destaque.

Em relação ao coronavírus, apesar do contínuo aumento no número de casos confirmados e de óbitos, a taxa de contágio do país está em queda, as capitais apresentam números de casos estáveis e declínio na quantidade de óbitos. Vale ressaltar que superamos a marca dos 3,5 milhões de recuperados, tendo um número de recuperados superior à quantidade de casos ativos.

Na agenda de indicadores da semana, destaque para a divulgação do IBC-Br nesta segunda-feira (14), o índice é considerado referência mensal para o PIB e sinaliza a velocidade da retomada no mês de julho.

Reunião do Copom desta quarta-feira (16) deve trazer uma manutenção da taxa Selic em 2%. A maior expectativa é para os sinais que o Comitê enviará sobre o futuro da política monetária.

Na agenda do congresso, está prevista para esta quarta-feira a análise do Congresso Nacional de alguns vetos presidenciais. A sessão já foi adiada duas vezes com o intuito de garantir a vitória da equipe econômica. O destaque fica para a avaliação do veto da desoneração da folha que permanece com alto risco de ser derrubado. A desoneração da folha tem custo estimado de R\$10,2 bilhões e está sujeita ao teto de gastos. Se derrubada, o espaço fiscal complica e a criação do Renda Brasil torna-se um desafio. Com isso, fica a expectativa para o relatório do senador Marcio Bittar referente a PEC do Pacto Federativo. De acordo com o Valor, o intuito seria incluir na PEC a possibilidade de não repor nem a inflação no valor do salário mínimo, abrindo um espaço fiscal de aproximadamente R\$ 57 bilhões em dois anos pelo congelamento nominal das despesas. Contudo, a PEC ainda está em estágio preliminar.

No âmbito político, o veto do presidente Jair Bolsonaro ao perdão dos tributos a igrejas chama atenção. O presidente atendeu os pedidos de sua equipe econômica e vetou parte do dispositivo que concedia anistia em tributos a serem pagos por Igrejas, medida poderia ter impacto de R\$ 1 bilhão. Contudo, para não desagradar seus apoiadores, Bolsonaro defendeu a derrubada do veto pelo congresso. Além disso quarta-feira termina o prazo das convenções partidárias para a escolha de candidatos às eleições municipais de novembro. Vale acompanhar os movimentos na Câmara na comissão da reforma tributária e o trâmite da reforma administrativa, enviada pelo governo no começo do mês.

Relatório Focus desta semana traz novidades positivas após uma retração nas expectativas do PIB da última semana, com uma melhora nas expectativas de PIB para 2020, de -5,31% para -5,11%. Após os resultados inflacionários referentes ao mês de agosto, as projeções do IPCA apresentaram mais uma leve aceleração de 1,78% para 1,94% em 2020.

As Expectativas do Mercado - Relatório Focus

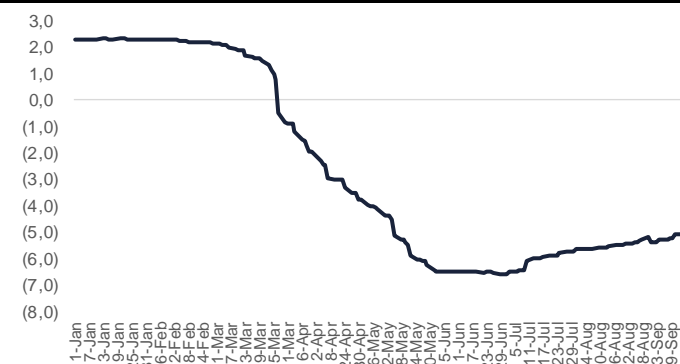
PIB (-5,11%): Os dados positivos do mês de julho fizeram as expectativas do PIB em 2020 se elevarem de -5,31% para -5,11%. Já em 2021, PIB mantém expectativa de alta de 3,5%.

Selic (2,0%) e IPCA (1,94%): Expectativas mantidas para 2020 e leve queda na Selic de 2021: Selic 2,5% e IPCA 3,0%.

Taxa de Câmbio (R\$5,25): A expectativa se manteve estável para 2020 e 2021 em que a expectativa é de R\$5,00.

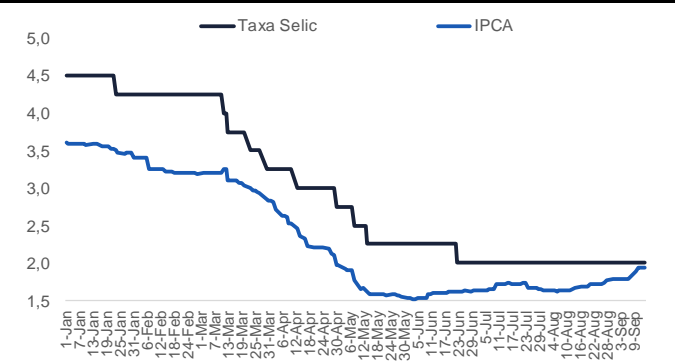
Resultado Primário (-12,00%): Um somatório de redução de receitas tributárias, pela queda acentuada da atividade, e as medidas fiscais aprovadas no Congresso para auxílio durante o isolamento social são as principais razões da queda das projeções do primário.

Gráfico 1: PIB 2020 (% a.a.)



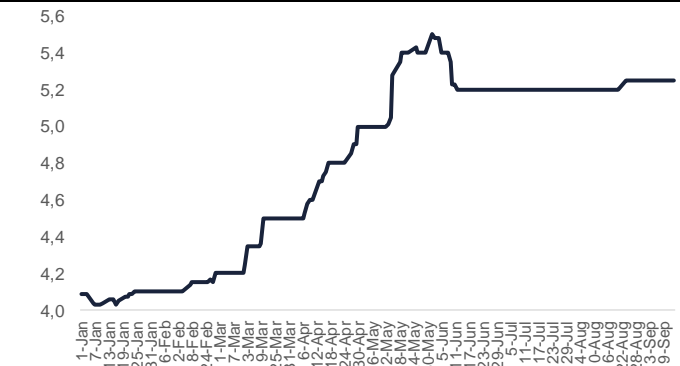
Fonte: Banco Central do Brasil, 2020.

Gráfico 2: Selic e IPCA 2020 (% a.a.)



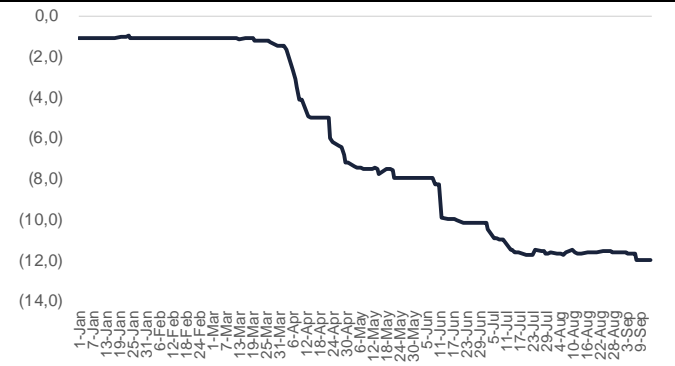
Fonte: Banco Central do Brasil, 2020.

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

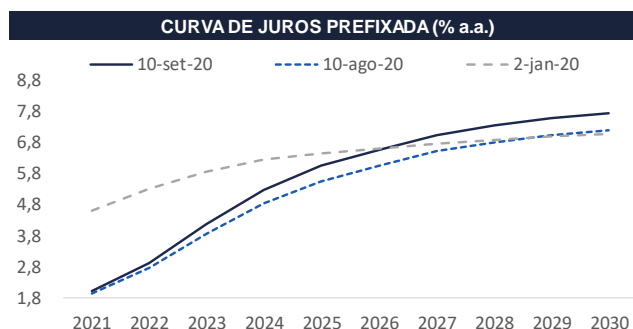
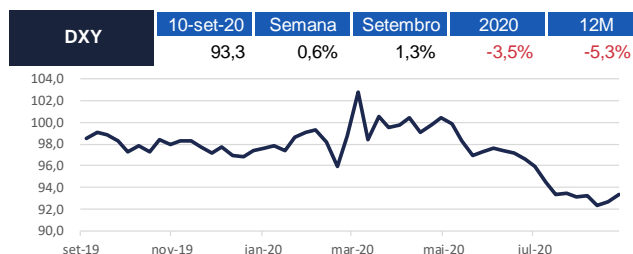
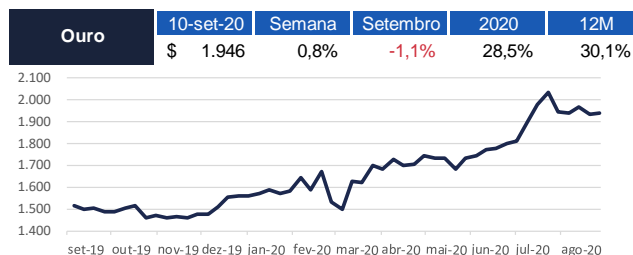
RENDA VARIÁVEL MUNDO						
Índice	País	10-set-20	Semana	Setembro	2020	12M
Dow Jones	EUA	27.535	-2,7%	-3,1%	-3,1%	1,6%
S&P	EUA	3.339	-3,4%	-4,6%	3,4%	11,1%
EuroStoxx	Europa	3.313	0,3%	1,2%	-11,5%	-6,6%
FSTE 100	Inglaterra	6.003	2,6%	0,7%	-20,1%	-18,2%
Shanghai Comp.	China	4.582	-4,9%	-4,9%	13,5%	17,1%
Nikkei	Japão	23.235	2,3%	0,4%	-0,4%	7,1%
Ibovespa	Brasil	98.835	-1,9%	-0,5%	-14,9%	-5,0%

JUROS AMERICANOS					
Taxa de Juros	10-set-20	Semana	Setembro	2020	12M
1 Mês	0,09%	3,0%	6,3%	-94,0%	-95,6%
3 Meses	0,10%	4,9%	10,9%	-93,1%	-94,6%
12 Meses	0,13%	18,2%	18,2%	-91,6%	-92,9%
2 Anos	0,14%	9,4%	6,1%	-91,5%	-92,6%
5 Anos	0,27%	7,6%	0,0%	-84,7%	-85,3%
10 Anos	0,68%	6,7%	-3,9%	-65,1%	-64,7%
30 Anos	1,42%	4,2%	-3,8%	-40,7%	-40,3%

MOEDAS vs REAL						
Índice	País	10-set-20	Semana	Setembro	2020	12M
Dólar	EUA	R\$ 5,32	0,5%	-3,2%	24,1%	23,2%
Euro	Europa	R\$ 6,28	0,2%	-4,2%	28,5%	28,9%
Yuan	China	R\$ 0,78	0,6%	-3,1%	25,9%	25,9%
Peso Arg.	Argentina	R\$ 0,07	-0,1%	-4,0%	5,2%	-2,3%
Peso Mex.	México	R\$ 0,25	1,5%	-1,2%	15,0%	16,2%
Lira	Turquia	R\$ 0,71	0,4%	-4,5%	4,7%	-0,5%
Rublo	Rússia	R\$ 7,08	0,6%	-4,7%	7,9%	9,5%

RENDA VARIÁVEL BRASIL						
Sector	Ticker	10-set-20	Semana	Setembro	2020	12M
Ibovespa	IBOV	98.835	-1,9%	-0,5%	-14,9%	-5,0%
Small Caps	SMLL	2.424	-1,3%	-0,5%	-16,0%	5,2%
Dividendos	IDIV	5.715	-0,9%	0,8%	-18,0%	-4,8%
Fundos Imob.	IFIX	2.793	0,5%	0,4%	-12,7%	5,0%
Finanças	IFNC	9.857	-3,9%	-1,4%	-26,5%	-20,1%
Mat. Básicos	IMAT	3.978	-0,4%	-1,1%	11,5%	33,7%
Consumo	ICON	4.954	-0,7%	-0,7%	-7,4%	5,1%
Indústria	INDX	19.734	-0,8%	-0,7%	-7,4%	2,7%
Utilities	UTIL	7.825	-0,5%	0,9%	-10,9%	0,3%
Imobiliário	IMOB	973	-0,2%	1,1%	-31,0%	-8,0%

Fonte: Bloomberg. 2020



Temas Chave da Semana

O Copom decidirá a taxa básica de juros nesta quarta-feira. O Comitê de Política Monetária (Copom) não fechou a porta para novas flexibilidades em sua última reunião de agosto, quando a meta para a taxa Selic foi reduzida para 2% a.a. Dito isso, a comunicação da época já era mais cautelosa, afirmando que, se houver, o espaço remanescente para o uso da política monetária seria pequeno. Além disso, em vista das questões de estabilidade financeira e prudencial, o comitê mencionou que quaisquer ajustes de política ocorreriam com gradualismo adicional. Diante desse cenário, antecipando a necessidade de ainda fornecer estímulos, com as projeções condicionais ainda abaixo da meta, o Copom decidiu introduzir um elemento de “forward guidance”. De maneira geral, tal comunicação parecia em linha com nossa expectativa de não haver redução da taxa Selic na reunião de setembro desta semana. Tanto pela lógica interna da decisão em si quanto pelas sinalizações dos membros do comitê desde então, não vemos razão para revisitar essa premissa.

IBC-Br referente ao mês de julho foi divulgado nesta manhã. O indicador conhecido como proxy mensal do PIB do Banco Central, registrou um aumento de 2,15% m/m s.a (-4,89% a/a), abaixo da estimativa do mercado de 3,4% m/m s.a, e abaixo de nossa estimativa que apontava para um aumento de 3,8% m/m s.a. (-5,0% a/a). Apesar dos positivos resultados em todos os setores (serviços, varejo e indústria), o índice veio abaixo das expectativas.

Country	Date	Indicator	Consensus	Previous	BTG Pactual
Brazil	14-Sep	Economic Activity MoM (Jul)	3.40%	4.89%	3.80%
	14-Sep	Economic Activity YoY (Jul)	-5.25%	-7.05%	-5.00%
	16-Sep	FGV CPI IPC-S (Sep-15)	0.50%	0.48%	
	16-Sep	FGV Inflation IGP-10 MoM (Sep)	4.15%	2.53%	
	16-Sep	Selic Rate (Sep-16)	2.00%	2.00%	2.00%
	17-Sep	FIPE CPI - Weekly (Sep-15)		0.91%	
	18-Sep	IGP-M Inflation 2nd Preview (Sep)	4.15%	2.34%	
			Unschedule Tax Collections (Aug)	\$107500m	\$115990m

Disclaimer

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 é 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