

Nesta semana, a votação da reforma previdenciária (PEC 06/2019) foi finalizada na Câmara e o seu projeto foi encaminhado de lá para o Senado. Com isso, a pauta de reformas econômicas domésticas continua progredindo, o que contribui também para a materialização de um cenário doméstico mais construtivo. Por outro lado, no Brasil, os dados efetivos de atividade seguem “de lado” no 2T19 e, no âmbito internacional, persistem as incertezas em torno da tensão comercial entre EUA e China.

Na madrugada da quarta-feira (07), o texto-base da PEC 06/2019 foi aprovado em segundo turno com 370 votos favoráveis (superando, novamente, os 308 requeridos) e somente 124 contrários. Houve uma abstenção e o quórum total foi de 495 parlamentares. Na votação de primeiro turno, em julho, o placar foi de 379 favoráveis e 131 contrários, com a presença de 510 deputados. Desta maneira, frente ao total de presentes, a taxa de aprovação foi bastante próxima em ambas as ocasiões (74,7% contra 74,3%), atestando o empenho dos parlamentares com o andamento desta pauta. Quanto à potência fiscal da PEC, todos os oito destaques supressivos (que retiravam trechos do projeto original) foram negados e, assim, a economia projetada para os próximos dez anos foi mantida em R\$933,5 bilhões. Foram analisados e rejeitados três destaques do PT, um do PDT, um do PSOL, um do PSB, um do PCdoB e um do Novo.

Vale notar que a proposta original enviada pelo governo em fevereiro sofreu diversas mudanças até o momento. Na fase da comissão especial, os trabalhadores rurais e os favorecidos pelo Benefício de Prestação Continuada (BPC) foram retirados da reforma. Quando da negociação no 1º turno, os deputados abrandaram as regras para mulheres, policiais e professores, além de diminuir o tempo mínimo de contribuição para homens (de 20 para 15 anos). Tais mudanças impactaram a economia fiscal do projeto, que era de R\$1,1 trilhão quando chegou ao Legislativo e passou agora para R\$933,5 bilhões em 10 anos.

A próxima etapa da PEC 06/2019 é, agora, no Senado, onde as perspectivas são positivas. Tasso Jereissati (PSDB-CE) será o relator da matéria e sua tramitação se iniciará na Comissão de Constituição e Justiça (CCJ-C). Conforme relatado na mídia, Jereissati pretende apresentar seu relatório em 3 semanas, deixando-o pronto para votação em plenário em até 30 dias. Aqui, a proposta será também submetida a dois turnos de votação exigindo maioria constitucional (>3/5) para sua aprovação. Estima-se que o projeto leve entre 45 e 60 dias para ser completamente aprovado no Senado. Além disso, entre os senadores, parece haver consenso em torno da inclusão de estados e municípios na reforma através de uma "PEC paralela", a ser originada no Senado e destinada posteriormente para a Câmara. A inclusão dos entes federativos trará maior potência fiscal ao projeto, de cerca de R\$500 bilhões em 10 anos.

Quanto aos dados domésticos de inflação, as leituras do IPCA e do IGP-DI divulgadas nesta semana surpreenderam para baixo e continuam compatíveis com um quadro inflacionário benigno. O IPCA teve alta de 0,19% em julho, abaixo do consenso (0,24%) e acelerando frente ao observado em junho (0,01%). Com isso, sua variação interanual reduziu-se de 3,4% para 3,2% entre junho e julho e continua abaixo da meta central para este ano (4,25%). A inflação anual dos preços administrados cedeu para 3,3%, ao passo que a dos preços livres ficou estável em torno de 3,2%. As variações de serviços (3,7%) e serviços subjacentes (3,4%) também diminuíram. O índice de difusão, que mede o percentual de itens cujos preços estão subindo no mês, cedeu para 56,8% quando consideramos os últimos doze meses. Quanto aos indicadores de núcleo, menos voláteis, estes desaceleraram de 3,2% para 3,0% no período, situando-se em patamar confortável sob o ponto de vista da política monetária. Isto porque sugerem que as pressões de demanda sobre a inflação doméstica estão bastante contidas. E o IGP-Di de julho também surpreendeu para baixo ao apresentar leve deflação de -0,01% no

mês (consenso em 0,27%), contando com recuo dos preços no atacado (-0,22%), especialmente os preços agrícolas (-2,08%). No acumulado do ano, o IGP-Di está em 4,4%.

Os indicadores de atividade econômica, por sua vez, continuaram “de lado” no segundo trimestre, mas ainda são compatíveis com uma variação levemente positiva do PIB no período. As vendas varejistas no conceito ampliado, que incluem materiais de construção e automóveis e constituem boa *proxy* para o consumo das famílias no PIB (IBGE), exibiram variação nula no mês de junho (abaixo do +0,6% esperado) e acumularam expansão de apenas +1,2% no 2T19 frente o 1T19 após ajuste sazonal. E o índice de atividade no setor de serviços, medido pela PMS (IBGE), teve queda mensal de -1% e de -3,6% na comparação interanual em junho, também abaixo do consenso (-0,2%). Frente ao 1T19, a variação da PMS foi de -0,6%, considerando os dados dessazonalizados. Levando em conta também a evolução da produção industrial (PIM-PF, IBGE) no 2T19, de -0,7% na margem, nossa expectativa é que o PIB do 2T19 tenha variação entre +0,2% e +0,3% na comparação com os primeiros três meses do ano, taxa inferior à projetada anteriormente (+0,5%). Como consequência, avaliamos que o PIB do presente ano deve rodar algo abaixo de 1%. O IBC-BR a ser divulgado na próxima segunda-feira (12) será importante para definirmos este *call*.

Por fim, a Ata da última reunião do COPOM trouxe poucas novidades frente ao comunicado anterior. Na discussão sobre atividade, o Comitê antevê um cenário de retomada gradual à frente, com alta ociosidade. Mais especificamente, a autoridade monetária estima crescimento zero ou ligeiramente positivo do PIB no 2T19, seguido por aceleração nos trimestres seguintes. Esta expectativa advém de condições financeiras mais favoráveis na margem, conjugadas com medidas recentes de estímulo, tais como as liberações de FGTS e PIS-Pasep. Quanto ao quadro externo, este ainda se mostra benigno na avaliação do *board*,

apesar de os riscos associados a uma desaceleração econômica mundial permanecerem os mesmos. Desta vez, a discussão sobre a taxa estrutural de juros (não-observável) veio mais detalhada. Em especial, foi abordada a contribuição benéfica das reformas econômicas para a redução gradual dos componentes do juro de equilíbrio (taxa livre de risco e prêmio de risco) no médio prazo. Quanto ao quadro inflacionário doméstico, os membros do Comitê avaliam que os núcleos seguem em nível confortável. E mantiveram também a leitura de que as projeções no cenário de mercado, que pressupõe taxa Selic em 5,50% em 2019, produzem inflação em torno da meta em 2020 (3,9%) – o que sinaliza que o *budget* atual segue comedido. O balanço de riscos em torno dessas projeções, por sua vez, evoluiu favoravelmente em função do avanço concreto na agenda de reformas. Contudo, o risco em torno do andamento das mesmas segue sendo o fator preponderante na avaliação do Comitê. Quanto aos próximos passos da política monetária, foi reafirmado que “a consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva permitirá ajuste adicional no estímulo monetário”. Neste sentido, reafirmamos nossa avaliação de que o BCB optou por uma convergência mais rápida para o nível de juros que considera adequado, neste momento, para a economia brasileira. Desta forma, um novo corte de 0,50 p.p. (para 5,50%) parece ser o mais provável na reunião de setembro. Diante das incertezas do quadro internacional, não descartamos também novas quedas nas reuniões de outubro ou dezembro, mas de menor magnitude (-0,25 p.p.), levando a Selic para 5,25% ao final deste ano.

Projeção		
	2019	2020
IPCA (%)	4,00	4,10
Câmbio (eop R\$/US\$)	3,70	4,00
Selic (eop %)	5,25	6,00
PIB (%)	1,00	2,50

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. (“Banco”) aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.