



## Comentário para a semana

Nesta semana, a agenda econômica doméstica traz poucas informações que possam mexer com o mercado. Um dos principais indicadores foi divulgado nesta segunda-feira, quando o Banco Central informou o indicador de atividade econômica (IBC-Br) referente a maio. A atividade econômica brasileira avançou 0,54% na comparação mensal dessazonalizada, enquanto cresceu 4,4% se comparada a igual mês do ano passado. Nos últimos doze meses, o IBC-Br exibe crescimento de 1,3%, mostrando que economia encontra-se presa a um ambiente de baixo dinamismo, sem manifestar reação consistente. Pelo lado da inflação, amanhã a FGV divulga o IGP-10 de julho, que deve subir 0,37% (0,49% em junho). A alta no período reflete as maiores pressões de produtos agrícolas (soja, milho, laranja), enquanto os preços industriais devem mostrar alta moderada, por conta da queda nos preços dos combustíveis, compensando a alta de minério de ferro. Nos últimos doze meses, o IGP-10 registra elevação de 5,98%.

O cenário político, por sua vez, poderá dar uma trégua após a aprovação da reforma da Previdência na Câmara dos Deputados. Alguns destaques reduziram o impacto fiscal estimado, mas o texto aprovado manteve um ajuste robusto. É provável que a PEC siga para o Senado em agosto, onde podem ocorrer riscos de mudanças adicionais - o que mexeria com o humor dos mercados. Nesta semana, inicia-se o recesso parlamentar, o que pode favorecer certa estabilização dos preços dos ativos.

No front externo, os mercados abrem a semana repercutindo os indicadores econômicos divulgados na China, neste final de semana. A economia enfraqueceu no segundo trimestre, como era esperado, alimentando preocupações com o ritmo futuro da segunda maior economia do mundo. O PIB avançou 6,20% no período, em base interanual, comparando-se a expansão de 6,40% observada no 1º trimestre. O PIB chinês cresceu no menor nível em 27 anos. Por outro lado, a indústria da China produziu mais do que o esperado pelos analistas em junho (6,3% A/A contra projeções de 5,3% A/A), ao mesmo tempo em que o comércio varejista vendeu acima do previsto (9,8% A/A contra 8,4% A/A estimado pelo mercado). Esses dados trazem certo alívio, na medida em que atenuam os temores de uma desaceleração mais forte da segunda economia global.

Na agenda econômica americana, serão conhecidos importantes indicadores de atividade, como produção industrial e vendas ao varejo, que, ao lado das novas informações conjunturais elaboradas pelos Feds regionais, compilados no Livro Bege, contribuirão para que se obtenha uma melhor leitura sobre a atual dinâmica da economia americana. Os próximos passos da política monetária dependerão da evolução da economia, reforçando a importância dos dados que serão conhecidos na semana. Os mercados continuam atribuindo elevada probabilidade para um corte na taxa básica de juros na reunião do Fomc deste mês. Manifestações de diversos dirigentes do Fed, ao longo da semana, serão importantes para refinar as apostas na amplitude do afrouxamento monetário pretendido pelo Fed.

### Tema em destaque

A reforma da Previdência teve avanços importantes nos últimos tempos. Na penúltima semana ela foi aprovada pela Comissão Especial e na última, pelo 1.º turno de votação no plenário da Câmara dos Deputados. A votação nos dois casos foi expressiva, com maioria acima do esperado pelo mercado financeiro e mesmo pelos políticos mais otimistas.

Essa maioria considerável foi obtida através de acordos dentro do Legislativo a respeito de desidratação de pontos importantes da reforma, que foi obtida depois na votação dos destaques e emendas aglutinativas. Dessa forma, alguns pontos defendidos pelo grupo de partidos de alcunha "Centrão" foram aprovados, como suavização das regras para aposentadoria para professores e mulheres. A economia da reforma nos próximos 10 anos fica entre R\$ 800 bi e R\$ 900 bi agora, um valor que ainda é maior do que a maioria dos analistas esperava que fosse aprovado (entre R\$ 500 bi e R\$ 700 bi). Entretanto, é importante lembrar que mesmo a proposta original de reforma da Previdência não tinha redução de despesas suficiente para que a PEC do teto de gastos fosse cumprida até 2026. Nas estimativas da SulAmérica Investimentos, medidas de redução de despesas de cerca de R\$ 1,8 tri em 10 anos seriam necessárias para que a PEC do teto de gastos fosse cumprida, e a economia inicial da proposta enviada pelo governo Bolsonaro era de R\$ 1,2 tri. Ainda assim, a diminuição das despesas é significativa e permite que o teto de gastos seja factível nos próximos quatro anos. Caso nenhuma medida fosse tomada, seria necessário ao governo cortar R\$ 80 bi de gastos só no ano de 2022 para cumprir o teto de gastos. Agora, com a reforma aprovada no 1.º turno na semana passada, seria necessário um corte de R\$ 33 bi, que é elevado, mas que já foi feito em contingenciamentos anteriores. Além disso, outras medidas de contenção de gastos podem ser aprovadas, como reestruturação de carreiras de serviço público.

A semana passada também terminou de maneira frustrante para os mercados financeiros. A Câmara dos Deputados não avançou o suficiente para votar a reforma da Previdência em segundo turno. A data para o início do recesso parlamentar era de 18 de julho, mas os deputados anteciparam esse intervalo (por terem trabalhado até sexta-feira ao invés de quinta-feira) e só devem retornar ao parlamento no dia 31 de julho. Assim, o 2.º turno da votação no plenário deverá ocorrer somente em agosto. O risco de a reforma ser rejeitada parece pequeno, dado o quão grande foi a margem de vitória na votação do 1.º turno, porém ainda é presente.

A aprovação da reforma da Previdência no 1.º turno no plenário da Câmara dos Deputados parece ter sido sinal suficiente para o Banco Central agir. A última reunião do Copom (Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil) trouxe um cenário com diversos pontos mais dovish, porém os membros do comitê ainda assim optaram por não alterar a taxa básica de juros, citando o risco de as reformas estruturais não serem aprovadas como o preponderante no cenário de inflação. Falas do presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, após os eventos da semana passada, indicam que ele considera que o que foi feito até agora é o suficiente para diminuir as preocupações que tinha na reunião do Copom de junho. Assim, o cenário da SulAmérica Investimentos agora contempla cortes de juros começando na reunião de 31 de julho (de 25 pb) e fazendo a Selic terminar o ano em 5,00%.

	Segunda - feira 15 de Julho	Terça - feira 16 de Julho	Quarta - feira 17 de Julho	Quinta - feira 18 de Julho	Sexta - feira 19 de Julho
<b>EUA</b>	Índice de atividade Fed Nova York (Jul) Discurso de Williams do Fed	Inflação de importados (Jun) <b>Vendas no varejo (Jun)</b> <b>Produção industrial (Jun)</b> Índice de Confiança dos construtores NAHB (Jul) Estoques das empresas (Mai) Discursos de Powell, Bowman, Bostic e Evans do Fed	Início de novas construções (Jun) Licenças para construções (Jun) Livro bege do Fed	Índice de atividade do Fed de Filadelfia (Jul) Pedidos semanais de seguro desemprego Indicador antecedente (Jun) Discursos de Bostic e Williams do Fed	Confiança do consumidor Univ. de Michigan (Jul P) Discurso de Bullard e Rosengren do Fed
<b>Europa</b>		(GE) Pesquisa ZEW (Jul) (EC) Balança comercial (Mai) <b>(EC) Pesquisa ZEW (Jul)</b> (UK) Taxa de desemprego (Mai)	(EC) Inflação ao consumidor (Jun F) (UK) Inflação ao consumidor (Jun) (UK) Inflação ao produtor (Jun)	(UK) Vendas no varejo (Jun)	(GE) Inflação ao produtor (Jun) (EC) Conta corrente (Mai) (UK) Resultado fiscal (Jun)
<b>Ásia</b>	(CH) Preços de imóveis (Jun) <b>(CH) Produção industrial (Jun)</b> <b>(CH) Vendas no varejo (Jun)</b> (CH) Taxa de desemprego (Jun) <b>(CH) PIB (2T19)</b>			(JN) Balança comercial (Jun)	(JN) Inflação ao consumidor (Jun)
<b>Brasil</b>	<b>IBC-Br (Mai)</b> 15-17 JUL Arrecadação federal (Jun) 15-22 JUL CAGED (Jun)	IGP-10 (Jul) IPC-S 2ª semana (Jul)	IPC-FIPE 2ª semana (Jul)	IGP-M 2º decênio (Jul) Confiança da indústria CNI (Jul) Início do recessão parlamentar	



## Projeções

		Economia Brasileira					
		Projeções - Indicadores Macroeconômicos					
		2015	2016	2017	2018	2019(p)	2020(p)
<b>PIB - crescimento real</b>	Var %	<b>-3,50</b>	<b>-3,30</b>	<b>1,10</b>	<b>1,10</b>	<b>0,50</b>	<b>2,50</b>
<b>IPCA</b>	% ao ano	<b>10,67</b>	<b>6,29</b>	<b>2,95</b>	<b>3,75</b>	<b>3,70</b>	<b>4,00</b>
<b>IGP-M</b>	% ao ano	<b>10,55</b>	<b>7,19</b>	<b>-0,53</b>	<b>7,55</b>	<b>6,38</b>	<b>4,92</b>
<b>Juro Selic - média ano</b>	% ao ano	<b>13,36</b>	<b>14,08</b>	<b>10,09</b>	<b>6,46</b>	<b>6,06</b>	<b>5,00</b>
<b>Juro Selic - dezembro</b>	% ao ano	<b>14,25</b>	<b>13,75</b>	<b>7,00</b>	<b>6,50</b>	<b>5,00</b>	<b>5,00</b>
<b>Tx Câmbio - média ano</b>	R\$/US\$	<b>3,33</b>	<b>3,49</b>	<b>3,19</b>	<b>3,65</b>	<b>3,81</b>	<b>3,84</b>
<b>Tx Câmbio - dezembro</b>	R\$/US\$	<b>3,87</b>	<b>3,35</b>	<b>3,29</b>	<b>3,88</b>	<b>3,79</b>	<b>3,88</b>
<b>Risco País (EMBI) - dezembro</b>	bps	<b>487</b>	<b>310</b>	<b>240</b>	<b>270</b>	<b>250</b>	<b>250</b>
<b>Balança Comercial</b>	US\$ Bn	<b>17,7</b>	<b>47,7</b>	<b>64,0</b>	<b>53,6</b>	<b>60,0</b>	<b>54,0</b>
<b>Saldo em C. Corrente</b>	US\$ Bn	<b>-60,6</b>	<b>-23,5</b>	<b>-7,2</b>	<b>-14,5</b>	<b>-14,1</b>	<b>-24,8</b>
<b>Saldo em C. Corrente</b>	% do PIB	<b>-3,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,3</b>
<b>Resultado Fiscal Primário</b>	% do PIB	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,8</b>
<b>Dívida Líquida</b>	% do PIB	<b>36,0</b>	<b>45,9</b>	<b>51,9</b>	<b>53,8</b>	<b>58,4</b>	<b>60,8</b>
<b>Dívida Bruta</b>	% do PIB	<b>65,5</b>	<b>70,0</b>	<b>74,4</b>	<b>76,7</b>	<b>82,9</b>	<b>83,9</b>

(p) projeções



## Informações

### Economista-chefe

Newton Rosa [newton.rosa@sulamerica.com.br](mailto:newton.rosa@sulamerica.com.br)

### Informações

Maria Augusta

[mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br](mailto:mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br)

### Assessoria de Imprensa:

Superintendência de Comunicação Institucional e Relações com a Imprensa (SUCIR)

Cristiane Martins/Michelle Vargas/Solange Guimarães

Tels.: (11) 3779-7615/7614

### Economista

Rafael Yamano [rafael.yamano@sulamerica.com.br](mailto:rafael.yamano@sulamerica.com.br)

**Clique aqui e** conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.

**Site** [www.sulamericainvestimentos.com.br](http://www.sulamericainvestimentos.com.br)