



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 11 de maio de 2018

Departamento de Pesquisa Econômica

### Devemos nos preocupar com a Argentina?

Nossos relatórios e análises estão disponíveis em [www.santander.com.br/economia](http://www.santander.com.br/economia)

#### Risco ao Crescimento, Baixo Contágio Financeiro

Não. Não estamos falando de futebol. O assunto é economia, mesmo. Em menos de duas semanas a moeda dos nossos vizinhos depreciou 10% em relação ao dólar e a taxa de juros subiu de 27% para 40%. **Existe, de fato, um risco para o crescimento econômico, principalmente relacionado à demanda de veículos**, já que a Argentina importa cerca de 15% da produção brasileira de veículos do Brasil. Uma recessão mais forte por lá, poderia reduzir o crescimento da nossa produção industrial em cerca de 0,5 p.p. e o PIB em até 0,2 p.p.. **Mas em termos de contágio financeiro, acreditamos que não precisamos nos preocupar**. Enquanto, na Argentina a dívida externa é quase 5 vezes o montante de reservas, o que denota vulnerabilidade, no Brasil essa relação é mais ou menos um para um, o que acaba transmitindo segurança. Além disso, a inflação por lá está correndo a 25% a/a, enquanto por aqui se mantém ao redor de 2,8% a/a. Isso significa que **não há motivo para acreditar que o dólar vai aumentar exageradamente em relação ao real**. Também não se justificam preocupações com a possibilidade de aumento de juros e interrupção do ciclo de recuperação da demanda doméstica.

E quanto ao futebol?

#### Publicações recentes: Aproveitar o momento e reduzir a meta

Publicamos nesta semana um estudo sobre meta de inflação e condução de política monetária. O Conselho Monetário Nacional (CMN) decidirá em junho a meta de inflação para 2021. A nosso ver, o comitê deveria aproveitar a oportunidade para acelerar a convergência para meta de 3%. A meta de inflação de longo prazo do Brasil ainda é distante da maioria dos países que têm estruturas estabelecidas há pelo menos 10 anos (entre 2% e 3%) e os países de renda média alta (onde estão a maioria dos “emergentes”).

Acreditamos que em um contexto de alta credibilidade do BCB, a eventual redução da meta em 2021 não tem custos de curto prazo para a política monetária. Além disso, nossos exercícios econométricos sugerem que a redução da meta leva a queda nas expectativas de inflação e permite taxas de juros nominais mais baixas (de forma permanente) sem necessidade de aumento da taxa de juros real.

*Para mais informações sobre nosso estudo “Aproveitar o momento e reduzir a meta”, disponível no nosso site*

#### O que passou

No Brasil, a inflação segue baixa, nessa semana tivemos a divulgação do IPCA de abril que ficou abaixo das expectativas ao apresentar alta de 0,22% em relação ao mês de março, com a variação acumulada 12 meses com alta de 2,76%. Esse patamar baixo ainda é explicado por preços de alimentos consumidos no domicílio que apresentou delação de 4,7% nos 12 meses acumulados.

As vendas no varejo de março foram acima do esperado, indicando a continuidade de uma tendência de crescimento do comércio. As vendas do varejo restrito cresceram 0,3% m/m e 6,5% a/a, acima do consenso (0,2% m/m e 5,5% a/a). Já no varejo ampliado, o qual inclui material de construção e veículos, o crescimento das vendas foi de 1,1% m/m e 7,8% a/a, também acima do consenso (0,7% m/m e 6,8% a/a). Os destaques em março foram as vendas de combustíveis e veículos.



## Fique de olho

Na quarta-feira será divulgada a decisão de política monetária. Esperamos que o COPOM (Conselho de Política Monetária) corte em 25pbs a taxa Selic, reduzindo-a para 6,25% a.a., com um comunicado pós-decisão mais conservador que os anteriores. Nas comunicações anteriores, a autoridade monetária ressaltava a avaliação de cenário externo favorável para as economias emergentes. Apesar da inflação de curto prazo e o ritmo de recuperação da atividade econômica abaixo do esperado, acreditamos que a piora das condições internacionais será destacada como fator de cautela para a condução da política monetária e usada como sinalização de fim do ciclo do afrouxamento monetário iniciado em outubro de 2016.

Além disso, serão divulgados o IBC-BR, *proxy* mensal do PIB brasileiro, de março e a PNAD contínua trimestral serão divulgados. Estimamos queda de 0,6% m/m e de 0,3% a/a para o IBC-BR, principalmente devido à queda na produção industrial neste mês. Com relação a PNAD, serão divulgados os dados do mercado de trabalho por região no 1º trimestre.

## Últimas Publicações

### Português

- Aproveitar o Momento e Reduzir a Meta (mai/2018)
- Milho: pressão altista sobre o preço doméstico? (mai/2018)
- Soja: Janela de oportunidade para o Brasil? (mai/2018)
- Guerra (Comercial) Infinita: Quais os riscos para o Brasil? (mai/2018)
- Empreendedorismo e Emprego em 2018 (abr/2018)
- Intensa Atividade Empreendedora Apesar do Ambiente de Negócios Adverso (abr/2018)
- Selic Baixa Por Mais Tempo (abr/2018)

### English

- The Good Convergence (May 2018)
- Infinite (Trade) War: Does It Matter for Brazil? (May 2018)
- Stickernomics - What Do the Prices of Soccer Stickers Around the World Tell Us About Exchange Rates? (Apr 2018)
- Lower for Longer: We Expect 2019 Year-End Selic at 7.5% (Apr 2018)
- Falling Interest Rate Differentials Leading to BRL Weakness (Mar 2018)
- NPLs Improving More Than Meets the Eye (Mar 2018)
- TJLP: Less Discretion, More Volatility? (Mar 2018)



---

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.. ©2017 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados