



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 8 de fevereiro de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

Realização ou Revisão?

Nossos relatórios e análises estão disponíveis em www.santander.com.br/economia

Cuidado! Área sujeita a vazamentos, enxurradas e frustrações!

Nos últimos dias, testemunhamos novos episódios da saga da reforma do sistema previdenciário brasileiro que, como de praxe, mantiveram a discussão sobre o tema envolta em grande controvérsia. **Houve vazamento de uma minuta com os tópicos que supostamente guiarão a proposta a ser apresentada** em breve ao Congresso, **seguido de uma enxurrada de desmentidos dos principais ministros** envolvidos na formulação do documento final a ser entregue ao presidente Bolsonaro **e o surgimento de frustrações quanto à duração do trâmite da matéria no Congresso**, na esteira de considerações feitas pelo deputado Rodrigo Maia (DEM-RJ) sobre limitações regimentais que precisarão ser respeitadas na análise da proposta.

Este desencontro de informações pareceu ter servido de lembrete aos mais otimistas de que a aprovação da Reforma da Previdência será cercada de percalços e, como resultado, houve interrupção da tendência favorável que os preços dos ativos brasileiros vinham registrando até então. **No mercado de câmbio, após ter atingido mínima de BRL/USD 3,66** no dia 04/fev, a moeda brasileira **foi negociada ao redor de BRL/USD 3,71** no encerramento da semana. Neste mesmo intervalo de tempo, **o mercado acionário brasileiro, cujo pico de 98.588 pontos foi atingido exatamente na 2ª-feira passada** (aproximadamente 12,2% superior ao encerramento de 2018), **devolveu cerca de 1/3 deste movimento**, tendo recuado para patamar próximo a 94.600 pontos (perda aproximada de 4,0%). Movimentos semelhantes foram observados também nas cotações da estrutura a termo da taxa de juros e no CDS brasileiro de 5 anos (medida de risco soberano de crédito). **Diante destas variações substanciais nos preços dos ativos financeiros brasileiros**, surge a questão: **trata-se de uma realização temporária de lucros ou uma revisão de perspectivas?**

Nossa opinião é a de que estamos observando uma realização temporária de lucros e não uma revisão das perspectivas favoráveis para a economia brasileira. Como descrito na proposição 3 de nosso relatório *10 Macro Propositions for 2019 (Jan19)*, **as dificuldades políticas para aprovação da reforma são elevadas, mas não intransponíveis.** Grande parte dos obstáculos a serem transpostos parecem estar muito mais atrelados à coordenação da base aliada e não à força da oposição. **Isto reforça nossa percepção de otimismo cauteloso referente ao processo de aprovação da Reforma da Previdência** e, aparentemente, tivemos ampliação do grupo de pessoas que partilham desta visão nos últimos dias. Ou seja, **esvaiu-se parte do otimismo exacerbado – pautado pela expectativa de projeto de reforma audacioso e com tramitação célere dentro do Congresso –** que parecia justificar o movimento de melhora ininterrupta dos preços de ativos financeiros brasileiros. **Não significa dizer que o cenário mais provável tenha se tornado aquele em que há fracasso ou grande frustração** com o projeto de reforma a ser conhecido em breve. Logo, **exceto por novos eventos surpreendentes, não antecipamos movimentações de preços tão intensas nos próximos dias** quanto às que testemunhamos recentemente.

O Que Passou: “Cautela, Serenidade e Perseverança”

Como esperado, **o Copom (Comitê de Política Monetária) manteve a taxa de juros em 6,5% a.a. pela sétima vez consecutiva**, deixando claro no comunicado que a estratégia será de **manutenção dos juros dado o atual cenário**, indicando “cautela, serenidade e perseverança nas decisões de política monetária”. Ao contrário do que alguns participantes do mercado esperavam, **o comitê manteve o balanço de riscos para a inflação assimétrico, com maior peso para o lado desfavorável:** (i) o cenário externo permanece desafiador para economias emergentes e (ii) há possibilidade de frustração das expectativas sobre a continuidade das reformas necessárias para a economia brasileira.



As projeções de inflação dos modelos econométricos do Banco Central não tiveram alterações relevantes. No cenário com juros constantes a 6,5% a.a. e taxa de câmbio a BRL/USD 3,70 (contra BRL/USD 3,85 na reunião anterior), o IPCA de 2019 passou de 4,0% para 3,9% e o IPCA de 2020 continuou em 4,0%, ambos em linha com as respectivas metas (4,25% e 4,00%). Assim, **reiteramos nossa expectativa de manutenção da taxa básica de juros em 6,50% a.a. ao longo de 2019.**

Além disso, tivemos a divulgação do IPCA de janeiro, que registrou alta de 0,32% ante dezembro (3,78% em 12 meses), um pouco abaixo da nossa expectativa (0,37%). O grande destaque do mês foi a aceleração do grupo de alimentos no domicílio (+0,97% jan/dez), em linha com o padrão sazonal desses preços.

Por outro lado, a inflação de serviços e bens semiduráveis desacelerou, **com as principais medidas de núcleo permanecendo em patamares confortáveis** devido à lenta recuperação do mercado de trabalho e ao elevado nível de ociosidade da economia brasileira.

Fique de Olho: Atividade Econômica

Na próxima semana, serão divulgados os últimos dados mensais de atividade econômica de 2018. Em resumo, **as expectativas sobre o crescimento do PIB brasileiro no início do ano passado foram muito mais favoráveis do que o resultado efetivo.** Em nossa avaliação, a frustração ocorreu por três razões principais: (i) **paralisação no setor de transportes** (ocorrida em maio); (ii) **piora das condições financeiras**, na esteira das turbulências do cenário internacional; e (iii) **abalo da confiança de empresários e consumidores**, devido às incertezas em torno do quadro eleitoral em grande parte do ano.

Na 3-feira (12/fev), o IBGE divulgará as vendas do comércio varejista (PMC) em dez/18. Esperamos **crescimento de 0,6% do varejo restrito na comparação com nov/18**, o que representa uma alta de 5,3% em relação a dez/17. Já para **o varejo ampliado, que também inclui veículos e materiais de construção, estimamos queda de 1,3% em dez/18 ante nov/18** (+2,5% ante dez/17). As vendas de Natal de 2018 devem ter sido melhores que as de 2017, refletindo a melhora gradual do mercado de trabalho e a recuperação da confiança do consumidor nos últimos meses. **Para 2018 como um todo, esperamos que tenha havido aumento de 2,7% para o varejo restrito e 5,1% para o varejo ampliado**, este último impulsionado pela recuperação das vendas reais do setor automotivo (que tiveram forte expansão no primeiro semestre, mas perderam fôlego no final do ano).

Por sua vez, **a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), a ser divulgada na 4-feira (13/fev), deve apresentar retração de 0,4% em dez/18 ante nov/18** (-1,2% ante nov/17). O fraco desempenho do setor terciário foi uma das grandes frustrações relacionadas ao crescimento da economia brasileira no ano passado; **se confirmada nossa expectativa para dez/18, a PMS terá exibido ligeira queda de 0,2% em 2018.**

Por fim, **na 6-feira (15/02), o Banco Central divulgará o IBC-Br (proxy mensal do PIB) de dez/18. Acreditamos que o indicador tenha ficado estável em relação a nov/18** (e contraído 0,8% na comparação com dez/17). Com isso, **o IBC-Br terá encerrado 2018 com expansão de 1,2%.** Vale lembrar que **os dados oficiais do PIB do 4º trimestre (consequentemente, de 2018) serão divulgados em 28/fev.**



Últimas Publicações

Português

- Grandes Desafios e Riscos Elevados no Cenário Global: E o Brasil Com Isso? (*jan/2019*)
- Entre Riscos Sistêmicos e Idiossincráticos (*set/2018*)
- Compasso de Espera (*set/2018*)
- Piora das Condições Financeiras Aumenta Chance de Selic Baixa Por Mais Tempo (*ago/2018*)
- Atividade Fraca, Inflação Baixa: Teoria Econômica em Prática (*ago/2018*)

Inglês

- Risk Premium: Brazilian Asset Prices: How Much “Over” Has the Performance Been? (Jan19)
- Substantial Challenges and Risks in the Global Outlook: How Do They Affect Brazil? (Jan19)
- 10 Macro Propositions for 2019 (*Jan19*)
- 2019 Latin America Macro Outlook (*Dec18*)
- Economic and Political Calendar: What to Watch in Brazil in 2019 (*Dec18*)

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.