



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 2 de agosto de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

### Detalhes

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

#### Hora das explicações

**Há tempos não se via uma reunião do Copom causar tanta divergência dentro dos grupos de analistas e participantes do mercado de renda fixa.** Ainda que houvesse unanimidade quanto à provável direção que o Copom imporia à meta Selic na reunião da última quarta-feira (31/07), não havia opinião consensual sobre qual seria a magnitude da redução da taxa de juros. Existia quem argumentasse a propriedade de os membros do Copom optarem por um corte de 0,25 ponto percentual como sinalizador de espaço menos amplo que os aproximadamente 1,5 pontos percentuais implícitos na estrutura a termo da taxa de juros doméstica – conhecida como *yield curve* no jargão técnico. Por outro lado, havia quem argumentasse a propriedade de um corte de 0,5 ponto percentual por haver espaço para tal, mas com a adoção de um tom mais cauteloso no comunicado pós-decisão para executar a mesma tarefa de conter eventual euforia injustificada quanto à possibilidade de um ciclo de afrouxamento mais prolongado. Aparentemente, ao reduzir a meta da taxa Selic de 6,50% a.a. para 6,00% a.a. e sugerir que há espaço para flexibilização monetária adicional – embora esta opção dependa de melhoria adicional no balanço de riscos inflacionários – a autoridade monetária brasileira adotou a segunda estratégia, o que coincidiu com o que antevíamos sobre sua decisão.

**Ao elencar as razões que os levaram a decidir pela redução da taxa básica de juros, os membros do Copom indicaram estar confortáveis com o desempenho recente dos diversos indicadores de núcleo inflacionário – as chamadas “medidas de inflação subjacente” –, além de avaliarem que o cenário internacional é benigno para economias emergentes na esteira das mudanças de políticas monetárias nas principais economias e, por último, reconheceram que houve avanço no processo de reformas estruturais.** Some-se a isso a percepção de que o processo de retomada da atividade econômica continuará sendo gradual e os membros do Copom obtiveram projeções de inflação para 2020 – principal foco da ação de política monetária nesta ocasião – bastante tranquilizadoras nas duas simulações usualmente utilizadas pelo BCB. No caso de se adotar como hipóteses a manutenção das taxas de câmbio e juros nos patamares ora vigentes – R\$3,75/US\$ e taxa Selic de 6,50% a.a. –, a simulação oficial apontou projeção de 3,6% para o IPCA no próximo ano, frente à meta de 4,0% estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN). Já no caso de se utilizar as projeções da pesquisa Focus para taxas de câmbio e juros para o final deste ano e o próximo – R\$3,75/US\$ e R\$3,80/US\$ para câmbio, taxa Selic de 5,50% tanto para Dez/19 quanto para Dez/20 – o resultado obtido foi de 3,9%. Isto é, mesmo com alguma flexibilização da política monetária, a inflação projetada ficaria abaixo da meta estipulada e, portanto, uma redução da taxa de juros não imporia risco à missão do BCB.

**Para além de reduzir a taxa Selic em 0,5 ponto percentual, o BCB mencionou que “...a consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva deverá permitir ajuste adicional no grau de estímulo...”.** Adicionalmente, os membros do Copom explicaram que “...o Comitê julga que avanços concretos nessa agenda são fundamentais para consolidação do cenário benigno para a inflação prospectiva...” (trechos em itálico retirados diretamente do comunicado pós-decisão). A que agenda o BCB se refere? À agenda de reformas e ajustes necessários na economia brasileira. Tanto é verdade que um eventual fracasso na evolução deste processo continua a ser o fator de risco preponderante para o cenário inflacionário na visão do BCB.

**Como acreditamos no avanço das reformas e, com isso, melhora adicional no balanço de riscos, julgamos que haverá espaço para novos cortes na taxa Selic, que deverá encerrar o ano em 5,25% a.a. após mais uma queda de 0,5 ponto percentual na reunião do Copom de Set/19 e um último corte de 0,25 ponto percentual na reunião de Out/19.** A publicação da ata do Copom deverá nos ajudar a consolidar/rever esta perspectiva ao revelar mais detalhes do debate entre os membros do Copom sobre o tema das reformas e avaliação do cenário internacional após os primeiros movimentos das autoridades monetárias das principais economias.



## O Que Passou: IGP-M e Produção Industrial

O primeiro grande dado indicativo da atividade de junho, a **PIM, mostrou contração mensal da produção industrial de 0,6%**, já descontados os fatores sazonais. Na comparação com o mesmo mês de 2018, a contração foi de 5,9%. **Ambas as métricas vieram um pouco melhores que nossas projeções: -0,8% na comparação mensal e -6,5% em termos interanuais.** Conforme havíamos sinalizado, esse resultado se deu, principalmente, pela lenta recuperação da indústria extrativa mineral após o estouro da barragem de Brumadinho, e pela indústria de transformação que ainda sofre com a crise econômica da Argentina, cuja demanda por veículos brasileiros se reduziu drasticamente nos últimos meses.

No campo da inflação, tivemos a divulgação do **IGP-M de julho/19, que registrou alta mensal de 0,40%**, indicando desaceleração na comparação com junho (0,80%). **O resultado veio em linha com a nossa projeção (0,41%) e significativamente abaixo do consenso de mercado (0,53%). Considerando a variação em 12 meses, o índice recuou de 6,52% para 6,39%.**

## Fique de Olho: IPCA, Dados de Comércio e Serviços

Na próxima semana haverá a divulgação do IPCA de julho, para o qual esperamos elevação de **0,23%**, representando, assim, uma aceleração na comparação com junho (0,01%). Olhando a variação nos últimos 12 meses, estimamos recuo do indicador de **3,37% em junho para 3,27% em julho.**

Os principais responsáveis pelo avanço da inflação na comparação mensal devem ter sido os preços administrados. Houve reajustes nos preços da gasolina (-6,1%) e diesel (-2,1%) no mês passado, que ajudaram a inflação a ter níveis menores do que o esperado anteriormente. Por outro lado, os itens de energia elétrica e bens não duráveis devem contribuir positivamente para o índice devido, principalmente, à confirmação de bandeira tarifária Amarela e aumento da produção de etanol em detrimento do açúcar em julho.

Além dos dados de inflação, **a atividade econômica também estará em evidência na próxima semana.** Na quarta-feira (07/08) o IBGE divulgará a Pesquisa Mensal do Comércio de junho/19: esperamos crescimento de 0,8% do varejo restrito na comparação com o mesmo mês de 2018 e 0,6% em relação a maio (no último caso, após ajuste sazonal). Quanto ao varejo ampliado (contempla também as vendas de veículos e materiais de construção), projetamos expansão de 2,0% em relação a junho/18 e 0,5% na comparação com maio. Por fim, na sexta-feira (09/07) serão conhecidos os dados referentes ao desempenho do setor de serviços; estimamos queda de 2,0% ante junho/18 e de 0,2% em relação a maio.

## Últimas Publicações

### Português

- Fugindo do Abismo (*jun/2019*)
- O Caminho do Investimento (*jun/2019*)
- Soja e Milho: Mais uma Excelente Safra (*abr/2019*)
- Reforma da Previdência: Fortes Emoções Desde o Começo (*abr/2019*)
- O Crédito Será Suficiente para Reviver o Consumo? (*abr/2019*)

### Inglês

- Climbing The Cliffs In Bad Weather. (*Jun19*)
- Highway to Heaven? (*June 19*)
- Is It Time to Upgrade Core Inflation Measures? (*May19*)
- FX Compass – BRL: Talk Is (Not) Cheap (*May19*)
- Year of the Pig: Good Fortune? (*Apr19*)



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.