



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 3 de maio de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

### O Ano do Porco

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

#### Peste Suína: E a Inflação Brasileira Com Isso?

**De acordo com o horóscopo chinês, 2019 é o ano do porco. Na cultura chinesa, os porcos são um símbolo de riqueza, e seus rostos gordinhos e orelhas grandes são sinais de sorte.** Infelizmente, desde agosto de 2018, a Peste Suína Africana (PSA), uma doença viral que é fatal para os porcos e não representa riscos para a saúde humana, espalhou-se rapidamente em toda a China e seu dano já é tão forte que alguns analistas acreditam que vai mudar a cadeia mundial de suprimentos de proteína para os próximos anos.

Em seu último relatório, a USDA-FAS (Departamento de Agricultura dos Estados Unidos) **prevê que a produção de carne suína da China cairá 10,3% em 2019**, o que significa 5,5 milhões de toneladas a menos do que em 2018. Para se ter uma ideia do tamanho deste problema, o total de importações mundiais de carne suína alcançou 7,9 milhões de toneladas no ano passado. Além disso, esperamos mudanças na demanda Chinesa para outras proteínas, principalmente carne de frango e carne bovina, sendo EUA e Brasil seus principais fornecedores (a produção na Austrália e na UE está sofrendo com problemas relacionados ao clima). **Logo, as importações de carne da China deverão aumentar significativamente e a diferença entre oferta e demanda resultará em preços de carne mais altos para os próximos anos.**

**É difícil estimar um impacto de choque de oferta / demanda sem qualquer situação semelhante na história.** Algumas autoridades chinesas já estão dizendo que os preços da carne suína aumentarão pelo menos 70% no segundo semestre deste ano. **Acreditamos que este valor pode ser conservador e não sabemos como grande parte desse aumento será transmitido para outros preços de proteínas.** No entanto, esperamos um grande choque, que afetará a inflação brasileira.

O peso dos preços de carnes (aves, bovinos e suínos) no IPCA é de 4,2%, incluindo carne processada. Considerando leite e ovos, o peso da cadeia de proteínas total sobe para 6,3% no IPCA. Desse modo, o impacto total do aumento dos preços de proteína em nossa projeção foi de 40 pontos-base para o IPCA de 2019 e 60 pontos-base para o IPCA de 2020. **Conseqüentemente, revisamos o IPCA de 2019 de 3,5% para 4,0% e o IPCA de 2020 de 4,0% para 4,5% (além das proteínas, a revisão contemplou alterações sutis em outros subgrupos).**

**No entanto, não achamos que o Banco Central irá reagir a esse choque de oferta**, o qual deverá ser visto como uma mudança temporária de preços relativos. Ademais, o núcleo da inflação permanecerá contido devido à menor atividade econômica. **Continuamos acreditando que a autoridade monetária brasileira manterá a taxa Selic (taxa básica de juros) no atual patamar de 6,5% a.a. até o final de 2020.**

Para mais detalhes sobre a PSA e os possíveis impactos na inflação brasileira, veja o nosso relatório “*Year of the Pig: Good Fortune?*”, disponível no nosso site.

#### O Que Passou: Atividade Fraca e Contas Fiscais no Vermelho

**Dados sobre a atividade doméstica e as finanças do governo foram os destaques da agenda econômica da semana.** De acordo com a PNAD Contínua (pesquisa oficial sobre o mercado de trabalho brasileiro), **a taxa de desemprego recuou de 12,2% para 12% entre fevereiro e março**, já descontados os efeitos da sazonalidade. Com base na série sem ajuste sazonal, o indicador atingiu 12,7%, apenas 0,4pp abaixo do resultado apurado no mesmo período de 2018. De forma geral, acreditamos que o nível de emprego avançará nos próximos meses, porém a um ritmo bastante modesto, refletindo o baixo crescimento do PIB em 2019 (projetamos alta de 1,3%). A propósito, o IBGE também divulgou os resultados da **produção industrial em março**: a contração de -1,3% veio em linha com a



nossa expectativa (-0,8% ante fevereiro) e confirmou o **desempenho negativo do setor no 1º trimestre** (- 0,7% em relação ao 4º trimestre). A frustração com a dinâmica da indústria parece ter sido um dos principais motivos das revisões baixistas nas projeções do mercado para o crescimento da economia brasileira neste ano.

Por sua vez, a **publicação das contas públicas de março reforçou a necessidade de aprovação de reformas, sobretudo da PEC da Nova Previdência. O resultado primário do governo central apresentou déficit de R\$ 21,1 bilhões no mês (-R\$ 116,7 bilhões ou -1,7% do PIB no acumulado em 12 meses)**, apesar da significativa queda de quase 40% das despesas discricionárias (principalmente investimentos públicos). De fato, tendo em vista a elevada rigidez do orçamento público brasileiro, cujas despesas obrigatórias representam mais de 90%, grande parte do esforço do governo para o cumprimento das metas fiscais ocorre via compressão de investimentos. Para a reversão deste quadro, a redução estrutural das despesas previdenciárias assume papel protagonista.

No mesmo sentido, **o setor público consolidado - governo central, governos regionais e empresas estatais - mostrou déficit primário de R\$ 18,6 bilhões em março** (-R\$ 99,3 bilhões ou -1,4% do PIB em 12 meses). Por fim, a razão entre a dívida bruta e o PIB subiu de 77,4% para 78,4%.

### Fique de Olho: Quebrando Recordes

Em meio à divulgação de uma bateria de indicadores de inflação e atividade econômica, **a diretoria do Banco Central reunir-se-á para decidir o patamar que julga ser adequado para a taxa básica de juros no país – a chamada meta da taxa Selic – na próxima quarta-feira.** No dia anterior, os diretores da autoridade monetária tomarão conhecimento da análise que os técnicos da instituição têm acerca da situação econômica do país e da trajetória esperada para o IPCA nos próximos anos. Vale lembrar que na reunião anterior – realizada em 20/mar – o cenário base apontado pelos membros do Copom indicava projeção de inflação de 4,1% e 4,0% para 2019 e 2020, respectivamente, sob a hipótese de manutenção da taxa básica de juros em 6,50% a.a. e da taxa de câmbio em R\$/US\$ 3,85 por todo horizonte relevante. Ou seja, as projeções eram compatíveis com o cumprimento das metas de 4,25% e 4,00% estipuladas pelo CMN para aqueles anos. Além do mais, no tocante aos riscos associados a estas projeções, os membros do Copom julgaram haver simetria entre fatores de baixa e de alta – por um lado, desempenho econômico aquém do esperado podendo gerar inflação mais baixa; por outro lado, frustração com reformas e ambiente externo hostil podendo gerar inflação mais alta. Quais serão as prováveis considerações desta vez?

**Com relação às hipóteses utilizadas no cenário base, uma alteração bastante provável será a do patamar da taxa de câmbio**, já que nesta semana a cotação média observada ficou próxima a R\$/US\$ 3,95, indicando desvalorização de 2,6% frente ao nível considerado em 20/mar (R\$/US\$ 3,85), com possível impacto altista nas projeções de inflação. Além desta alteração na taxa de câmbio, **também houve variação da mediana das expectativas de inflação para 2019, de 3,9% em março para 4,0% atualmente**, o que também deverá ter efeito altista nas simulações do Banco Central para 2019. **Em contraposição a estas mudanças desfavoráveis à trajetória de inflação, a onda de revisão baixista nas projeções de crescimento econômico** - atualmente em 1,7% e 2,5% para 2019 e 2020, respectivamente, frente às projeções de 2,0% e 2,8% para os mesmos anos em mar/19 – **deverá ter impacto baixista sobre as estimativas de IPCA do Banco Central.** Já a influência do ambiente externo deverá se manter estável, haja vista a ausência de alterações relevantes desde então. Como resultado final, estas considerações deverão levar o Banco Central a projeções de inflação não muito distintas das obtidas anteriormente e a simetria de riscos altistas e baixistas também deverá ter permanecido. **Assim, tanto o tom do comunicado quanto a taxa básica de juros deverão continuar inalterados. Caso estejamos certos, esta será a nona reunião em que isto ocorrerá, igualando o recorde anterior de estabilidade da taxa básica de juros. Porém, com uma “pequena” diferença: ao invés de 14,25% a.a., o nível em que a taxa Selic permanecerá estável será de 6,50% a.a..**

Além da reunião do Copom, a divulgação dos índices de preços - IGP-DI e IPCA para abr/19 - e indicadores de atividade econômica – pesquisas mensais do comércio, serviços e IBC-BR para mar/19 – serão acompanhadas de perto. Em relação aos dados de atividade, não esperamos alteração no atual quadro de letargia no 1T19, já que **o indicador do comércio varejista ampliado deverá ter registrado aumento de 2,1% m/m, enquanto o setor de serviços deverá ter aumento de 1,2% m/m** – já descontados os fatores sazonais em ambos os casos. Como a



indústria brasileira também registrou contração em mar/19, **não será surpresa o pequeno aumento de 0,2% m/m do IBC-BR**, que serve como *proxy* mensal para o PIB Brasileiro. Esse resultado deverá reforçar a perspectiva de desempenho pífio para a economia brasileira no início deste ano – **nossa expectativa é de variação trimestral de 0,0% para o PIB no 1T19**, após ajuste sazonal.

No campo inflacionário, **apesar do bom comportamento das medidas de núcleo – nossa projeção aponta para variação mensal de 0,39% ou 2,8% em termos interanuais**, bem abaixo da meta de 4,25% estipulada para este ano – **o desempenho do índice cheio em abr/19 poderá causar algum desconforto**. De acordo com nossos cálculos, **o IPCA cheio deverá ter subido 0,66% no mês, o que implicará em variação de 5,0% em 12 meses**. O resultado interanual deverá render manchetes jornalísticas, mas é importante frisar que grande parte disto se deve ao resultado de jun/18, quando a variação mensal foi de 1,26% na esteira da paralisação dos caminhoneiros. **Caso substituíssemos este número atípico pela variação mensal costumeira para o mês de junho – alta de 0,30%, aproximadamente –, a variação interanual seria de 4,0%**. Portanto, embora o resultado em 12 meses efetivo deva mostrar variação acima da meta estipulada para este ano, não será fonte de preocupação nem para o Banco Central nem para os agentes econômicos em geral.

## Últimas Publicações

### Português

- 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*)
- Juros baixos por (Muito) mais tempo (*abr/2019*)
- Por que o consumo desacelerou em 2018 e o que esperar para 2019? (*mar/2018*)

### Inglês

- Year of the Pig: Good Fortune?" (*Apr19*)
- Will Credit Be Enough to Revive Consumption? (*Apr19*)
- Low for (Much) Longer (*Mar19*)
- The Moment of Truth: From Intentions to Bargaining (*Mar19*)
- Is Monetary Policy Stimulative for Consumption? (*Mar19*)

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.