



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 7 de junho de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

Vai começar de novo!

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

Alta pressão

Diante da leitura de inflação surpreendentemente favorável em Mai/19 – detalhes na seção *O Que Passou* – e de alterações positivas na percepção quanto ao desempenho nos próximos meses, que poderão levar a revisões baixistas nas projeções de inflação para este ano (e, quiçá, para os próximos), **acreditamos que ganhará força o debate sobre o espaço de que dispõe o Banco Central (BC) para reduzir a taxa básica de juros**. Afinal, esta recente melhora de perspectiva inflacionária aconteceu na esteira de mudanças cuja natureza tem sido percebida como estrutural: núcleos inflacionários girando em nível inferior aos patamares estabelecidos como metas, alterações climatológicas/pluviais com impacto favorável de médio prazo, entre outras. Daí a expectativa de que estes elementos serão incorporados às projeções inflacionárias dos agentes econômicos e que provocarão revisões baixistas nos números atualmente informados. Ou seja, o balanço de riscos quanto ao cenário inflacionário poderá ser avaliado como mais favorável, algo que ampliará a pressão para que o BC reduza a taxa básica de juros no curtíssimo prazo.

Adicionalmente, as divulgações dos números de atividade econômica continuam sinalizando um ritmo lento de recuperação. No caso da produção industrial de Abr/19, a despeito da expansão de 0,4% m/m registrada pelo setor, o número foi insuficiente para fazer com que o *carry-over* estatístico para o 2T19 entrasse no terreno positivo, já que apontou para retração de 0,3% t/t (variações já ajustadas pelos respectivos fatores sazonais). Pior, manteve o *carry-over* anual no terreno negativo (contração de 1,4% para 2019), algo que já tinha acontecido nas divulgações relativas aos três meses anteriores. Ao longo das próximas semanas, teremos a publicação de mais três importantes indicadores de atividade, que são: pesquisa mensal do comércio varejista (PMC), pesquisa mensal do setor de serviços (PMS) e o indicador de atividade do BC – o chamado IBC-BR –, todos também referentes a Abr/19. Embora antecipemos alguma diferenciação entre os resultados mensais dessazonalizados, a mensagem geral de retomada lenta não será alterada. Para o indicador do comércio varejista (conceito ampliado), projetamos uma leve contração de 0,1% m/m, que implica *carry-over* estatístico anual de 1,9% frente à expansão de 4,9% registrada em 2018. Já no tocante à PMS, avaliamos que o setor de serviços deverá ter crescido 0,5% m/m, que produz um *carry-over* de 0,2% em 2019, ligeiramente superior à contração de 0,1% observada no ano passado. Por fim, fazendo estas mesmas comparações com relação ao IBC-BR, projetamos queda de 0,4% m/m e *carry-over* anual de -0,7% frente à expansão de 1,2% em 2018. **Esta última informação poderá reforçar o temor de que o comportamento do PIB de 2019 fique muito aquém de 1,0%. Logicamente, caso confirmado, este quadro será mais um fator de pressão para redução da taxa básica de juros.**

Ainda que tenha dado sinais de reconhecimento destes desenvolvimentos, **o BC tem mantido o discurso de que reduções da taxa Selic têm de ser feitas de maneira consistente e respaldadas por alterações estruturais da economia brasileira. Em outras palavras, sem aprovação de reformas importantes, seria difícil justificar cortes na meta da taxa básica.** Entretanto, como as negociações políticas envolvendo a proposta de reforma do sistema previdenciário parecem ter avançado ultimamente e, portanto, aumentado as chances de aprovação, até mesmo este requisito já está sendo dado como líquido e certo. Assim sendo, à medida em que esta percepção for ganhando corpo, tornar-se-á mais uma fonte de pressão sobre o BC.

Os discursos proferidos pelos diretores da autoridade monetária brasileira têm indicado que não cederão a esta pressão, por enquanto. **Por esta razão, ganha ainda mais importância a divulgação do Relatório Trimestral de Inflação a ser publicado em 28/Jun. Caso o documento mostre que os modelos do BC tenham capturado tal melhora nos fatores de risco, pode ser que a pressão suba ainda mais. Em suma, a temperatura dos debates deverá aumentar substancialmente nas próximas semanas.**



O Que Passou: Lá vem a inflação descendo a ladeira

Após quatro meses com a inflação mensal relativamente pressionada, **o IPCA de Mai/19 desacelerou e registrou alta de 0,13%, pouco abaixo da nossa expectativa (0,16%) e também da mediana do mercado (0,20%). Em termos interanuais, a inflação recuou de 4,94% para 4,66% e deverá atingir cerca de 3,2% em junho** – mês em que terminará o efeito da greve dos caminhoneiros sobre a variação acumulada em 12 meses.

Na composição dos grupos, os preços administrados aceleraram em linha com o esperado, com o efeito da bandeira tarifária amarela sobre as contas de luz e preços elevados da gasolina. Por outro lado, a inflação de serviços desacelerou em relação a Abr/19, com forte deflação dos preços das passagens aéreas e queda em alimentação fora de casa. Por fim, **os preços dos alimentos no domicílio seguiram com deflação em função da entrada do período seco e a consequente normalização dos preços dos produtos “in natura”. A inflação dos bens industrializados continua em patamar confortável, em linha com a lenta retomada da atividade econômica.**

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

- Is It Time to Upgrade Core Inflation Measures? (*May19*)
- FX Compass – BRL: Talk Is (Not) Cheap (*May19*)
- Year of the Pig: Good Fortune? (*Apr19*)
- Will Credit Be Enough to Revive Consumption? (*Apr19*)
- Low for (Much) Longer (*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.