



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 10 de maio de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

### Aguardando Novos Sinais

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

#### Decisão de Política Monetária: Sem Surpresas

Conforme amplamente esperado, o **Comitê de Política Monetária (Copom)** manteve a taxa Selic em **6,50% a.a. em sua última reunião** (encerrada em 08/05). No comunicado publicado após a decisão, o **colegiado promoveu ajustes sutis, porém, em nossa avaliação, aumentou a probabilidade de uma discussão em torno de corte de juros no médio prazo**. Em grande medida, isso reflete o desempenho aquém do esperado da atividade econômica brasileira, que tem acarretado uma série de revisões baixistas nas projeções para o crescimento do PIB em 2019 – por exemplo, o consenso de mercado do boletim Focus (Banco Central) iniciou o ano em 2,53%, taxa muito superior à expectativa de 1,49% divulgada nesta semana.

**O comitê reforçou a simetria do balanço de riscos para a inflação:** por um lado, o nível de ociosidade dos fatores produtivos está bastante elevado na economia doméstica, implicando riscos baixistas ao cenário de preços; por outro, uma frustração com a agenda reformista, sobretudo no campo fiscal, e uma deterioração das condições da economia internacional (a despeito de certo alívio acerca da normalização das taxas de juros em economias avançadas) impõem riscos altistas.

Em relação às projeções da autoridade monetária para a inflação, houve pequeno aumento nos números referentes a 2019, especialmente devido aos níveis um pouco mais elevados da taxa de câmbio. Por sua vez, as expectativas para 2020 ficaram inalteradas. Em linhas gerais, **a avaliação do Banco Central segue apontando para um quadro inflacionário benigno**, tendo em vista as medidas de núcleo em patamares apropriados e as trajetórias previstas condizentes com as metas estipuladas para este (4,25%) e o próximo ano (4,00%). Além disso, o Copom reiterou a importância da cautela, serenidade e perseverança nas decisões de política monetária, e também que **a avaliação dos efeitos de choques sobre os preços demanda tempo e não deve ser concluída no curto prazo**.

Nesse contexto, **mantemos a projeção de estabilidade da taxa Selic em 6,5% a.a. até o final de 2020, apesar de reconhecermos que a discussão sobre corte de juros poderá ganhar força nos próximos meses**, principalmente se houver sinais adicionais sobre a (i) aprovação da reforma da previdência, (ii) acomodação do cenário global e (iii) lenta recuperação da atividade econômica brasileira.

#### O Que Passou: Inflação, Vendas Varejistas e Produção Automobilística

O IPCA de abril ficou em **0,57%**, valor abaixo da nossa projeção (**0,66%**) e da mediana do mercado (**0,62%**). Com este resultado, a inflação acumulada em 12 meses passou de **4,71%** para **4,94%**.

**A desaceleração da inflação entre março e abril ocorreu principalmente em função da menor elevação dos preços dos alimentos no domicílio, que estão se normalizando com a entrada do período seco.** Acreditamos que este movimento irá se intensificar no mês de maio, conforme os preços dos produtos “in natura” no atacado já demonstram.

O preços dos bens administrados ficaram em linha com o esperado, com o subitem gasolina ainda em patamar elevado após os reajustes realizados nos preços das refinarias ao longo do mês. **Por fim, os preços dos bens industriais registraram desaceleração mais intensa do que a projetada, refletindo a lenta recuperação da atividade econômica.**

Desde o início do ano, **os principais indicadores de atividade vêm frustrando as expectativas do mercado e, infelizmente, os números publicados nesta semana não destoaram desta tendência.** Em primeiro lugar, a



Anfavea (Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores) apresentou os **resultados da indústria automobilística em abril: a produção doméstica cresceu somente 0,8%** ante março, após expressiva queda de 3% na leitura anterior. **Esse baixo dinamismo do setor pode ser explicado tanto pelo arrefecimento das vendas internas** (-1,8% abr/mar), envolvendo veículos leves e pesados, **quanto pelo tobo das exportações** (-6,5% abr/mar). A propósito, **as vendas externas das montadoras brasileiras acumularam queda de quase 35% nos últimos 12 meses**, em grande medida devido à recessão econômica da Argentina (principal importador dos veículos brasileiros, com participação superior a 70%).

**Já as vendas do comércio varejista cresceram em março, porém muito abaixo das expectativas.** O varejo restrito exibiu alta de 0,3% em relação a fevereiro (-4,4% ante mar/18), ao passo que o consenso de mercado apontava para elevação de 1%. Com isso, o indicador subiu apenas 0,2% no 1º trimestre, em comparação com o 4º trimestre de 2018. Seguindo essa mesma toada, as vendas do comércio ampliado - incluem as categorias de veículos e materiais de construção - expandiram 1,1% na passagem de fevereiro para março (-3,5% ante mar/18), enquanto que a mediana das previsões indicava elevação de 2%. A variação no 1º trimestre, de apenas 0,3%, tampouco foi animadora. Enfim, **os últimos números do varejo confirmaram o quadro de desaceleração do consumo e, conseqüentemente, baixo crescimento do PIB.** A nosso ver, uma recuperação mais acelerada da atividade local depende fortemente do aumento da confiança de consumidores, empresários e investidores, e, para isso, a aprovação de medidas de ajuste das contas públicas (destaque para a Reforma da Previdência) tem papel fundamental.

### Fique de Olho: Mais Dados de Atividade...

Na próxima semana serão divulgados os dados de atividade que fecham o 1º trimestre de 2019. O tom não deve ser diferente do observado até então: recuperação bastante lenta do crescimento econômico. O primeiro dado da semana (14/05) é do **setor de serviços, o qual estimamos que irá apresentar contração de 1,2% em março contra o mesmo mês do ano anterior (-0,2% em relação a fevereiro de 2019).**

No dia seguinte o Banco Central do Brasil divulgará o **IBC-Br** (índice que visa estimar o desempenho mensal do PIB) que, a luz do fraco desempenho apresentado nos diversos setores da economia, **deve cair, segundo nossas estimativas, 2,2% em março na comparação anual (-0,3% em relação ao mês anterior).** Desta forma, **o IBC-Br deve crescer apenas 0,4% no 1º trimestre de 2019 em relação ao 1º trimestre de 2018.**

Quanto a projeção para o crescimento do PIB no 1º trimestre (divulgação em 30/05) estamos sutilmente mais otimistas por conta do setor agropecuário que pode exibir bom crescimento. Desta forma, estimamos crescimento de 0,5% contra o 1º trimestre de 2018, o que significa uma contração de 0,3% em relação ao 4º trimestre de 2018. O sinal amarelo da atividade esteve ligado, durante o começo de 2019, a crise de confiança que ainda está presente nos últimos dados divulgados de março. Porém, observamos uma perspectiva melhor nos últimos dias e acreditamos que findadas as incertezas quanto a Reforma da Previdência e a situação fiscal do Brasil, teremos uma recuperação rápida dos indicadores de confiança acendendo a luz verde para uma recuperação mais rápida do crescimento econômico.

### 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.