



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 18 de abril de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

Perda de Ritmo

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

Expectativa de Crescimento Mais Baixo

Os dados de atividade econômica do primeiro trimestre de 2019 têm sido recorrentemente negativos. Por exemplo, o IBC-Br (proxy mensal do PIB calculado pelo Banco Central) de Fev/19 mostrou queda de 0,7% em relação a Jan/19. Somando-se este desempenho aos fracos dados da indústria, serviços e comércio, o indicador mostra que começamos o ano de 2019 da mesma forma que terminamos 2018: devagar, quase parando.

Mais uma vez, o sentimento dos agentes econômicos é que teremos uma nova frustração em relação ao crescimento do PIB brasileiro – quadro distinto do que imaginávamos no início do ano. Um fator de suma importância para a retomada mais forte de crescimento é o nível de confiança dos consumidores e empresários. Com a eleição do novo governo, os indicadores de confiança tiveram crescimento expressivo no final do ano passado, e avaliávamos que eles manteriam essa trajetória ao longo do primeiro trimestre.

Não foi o que aconteceu. O ano de 2019 começou (no mínimo) conturbado e o andamento das reformas fiscais decepcionou quem esperava “águas calmas” nos primeiros meses do governo, justificando o desânimo observado. Uma melhora dos indicadores de confiança é necessária para a aceleração do crescimento, porém, no atual cenário, essa melhora parece um pouco mais distante. Avaliamos que a aprovação de medidas fiscais e o recuo do desemprego ao longo do segundo semestre serão os gatilhos para o aumento da confiança e, com isso, da atividade econômica.

O Que Passou: CCJ e Proposta Orçamentária

Após muitas discussões, incertezas e até alguma confusão, a votação da admissibilidade da PEC da Reforma da Previdência na CCJ (Comissão de Constituição e Justiça) foi adiada para a próxima semana (23/04), frustrando expectativas de que o cumprimento desta etapa de tramitação no Congresso se daria antes do feriado de Páscoa. Além disso, após negociações entre governistas, oposição e as chamadas legendas de centro (“Centrão”), o parecer final do relator da CCJ deve excluir alguns pontos da proposta original, tais como o fim da multa de 40% do FGTS para demissões sem justa causa de trabalhadores aposentados, a alteração na atual regra que transfere o julgamento de questões previdenciárias para a Justiça Estadual nos locais onde não houver Justiça Federal, e maior facilidade na mudança da idade de aposentadoria compulsória dos ministros do Supremo Tribunal Federal. Apesar das concessões do governo nesses (entre alguns outros) elementos no âmbito da CCJ, o impacto fiscal (direto e indireto) das mudanças não é significativo e, portanto, acreditamos que a PEC chegará à Comissão Especial da Câmara dos Deputados com um potencial de economia ao redor de R\$ 1 trilhão. Nesta fase, entretanto, o debate sobre o conteúdo da proposta tende a ser ainda mais intenso, e alterações com maior impacto podem ocorrer. De qualquer forma, reforçamos nosso cenário de que a reforma previdenciária será aprovada em 2019, ainda que com algum atraso em relação ao cronograma ideal desenhado pelo governo, que aponta para término do processo já no 1º semestre.

Ainda no campo fiscal, o governo divulgou nesta semana o Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2020. De acordo com o documento, a meta para o resultado primário do governo central no próximo ano corresponde a -1,6% do PIB (ou -R\$ 124,1 bilhões), pior do que o estipulado anteriormente (-R\$ 110 bilhões), devido à fraqueza da atividade doméstica e, conseqüentemente, menor arrecadação tributária. Para o setor público consolidado (inclui também estados, municípios e estatais federais), por sua vez, a PLDO trouxe uma meta de R\$ 118,9 bilhões em 2020. Porém, o elemento de destaque do documento foi a definição do salário mínimo nos próximos três anos sem ganho real, ou seja, correção apenas pela inflação do ano anterior. Para 2020, por



exemplo, a estimativa de salário mínimo é de R\$ 1.040,00 (valor atual: R\$ 998,00), dada a expectativa do governo de que o INPC variará 4,2% neste ano. Vale lembrar que desde 2006 a regra estipulava, para cada início de ano, um ajuste atrelado à variação da inflação (INPC) do ano anterior somado à variação do PIB de dois anos antes – desde que esta variação fosse positiva, caso contrário, descartava-se esse efeito –, o que garantia, nos casos de anos com PIB positivo, incremento real no poder de compra do salário mínimo. Porém, dado que este indicador é utilizado como parâmetro para diversas contas do governo (ex: pagamento de benefícios assistenciais), essa nova regra vai de encontro com o discurso de busca por um ajuste efetivo das finanças públicas.

Fique de Olho: Inflação de Abril

Na próxima semana será divulgado o IPCA-15 de abril. Esperamos aumento mensal de 0,70%, forte aceleração em relação a março. A inflação de alimentação no domicílio será o principal grupo responsável pela alta, afetada, principalmente, pelas fortes chuvas que assolaram o país e elevaram os preços dos produtos *in natura*. Além disso, os preços administrados devem mostrar aumento, na esteira dos reajustes de algumas distribuidoras de energia elétrica e pela alta nos preços dos combustíveis. Com esse resultado, **o índice acumulado nos últimos 12 meses deverá subir para 4,60%, movimento que será revertido nos próximos meses, em nossa opinião.**

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

- 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*)
- Is the Glass Half Empty or Half Full? (*Feb19*)

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.