



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 20 de setembro de 2018
Departamento de Pesquisa Econômica

Esperando pelo melhor, mas preparado para o pior

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

Aviso em 2

O Comitê de Política monetária (COPOM) manteve a taxa Selic em 6,5% a.a. em sua reunião de setembro. A decisão veio em linha com o consenso de mercado que também, em maioria, esperava mudança na sinalização com relação aos fatores condicionantes dos próximos passos da política monetária.

De fato, o comunicado pós-decisão trouxe alteração importante quanto a sinalização de que a autoridade monetária já tem no radar a possibilidade de piora do cenário prospectivo de inflação. Apesar de reforçar que mantém atenção ao comportamento das expectativas e ao balanço de riscos, o comunicado, pela primeira vez, informa que o estímulo monetário será removido gradualmente caso o cenário para a inflação, no horizonte relevante para a política monetária, apresente piora.

As projeções de inflação dos modelos do Banco Central, considerando a taxa de câmbio em R\$4,15/US\$ e taxa Selic em 6,50% a.a. mostrou inflação de 2019 em 4,5%, acima da meta estipulada em 4,25%, em linha com os nossos modelos que apontam, condicionado a permanência da taxa de câmbio no patamar atual (entre R\$ 4,10 e 4,20), uma inflação acima da meta em 2019.

Considerando que as decisões de política monetária já são orientadas pelo comportamento da inflação futura, a confirmação do cenário de depreciação cambial permanente indicaria necessidade de ajuste monetário nas próximas decisões. Por isso, a autoridade monetária corretamente sinaliza essa possibilidade e, acreditamos, que deva reforçar essa mensagem na ata de política monetária que será divulgada na próxima terça (25 de setembro). Entendemos que a discussão sobre a importância da continuidade das reformas e ajustes necessários na economia brasileira (especificamente as reformas fiscais) pode afetar prêmios de risco (especificamente taxa de câmbio) e, conseqüentemente, elevar a trajetória da inflação no horizonte relevante para a política monetária.

Para detalhes sobre a discussão mais recente em torno política monetária veja nosso relatório **Esperando pelo Melhor, mas Preparado para o Pior** (publicado em 17/09/2018).

O Que Passou

Na última semana, o IBC-Br (indicador de atividade do Banco Central) apresentou crescimento de 0,6% em julho, o que foi surpresa para o consenso de mercado. Os indicadores coincidentes dos principais setores produtivos – produção industrial, vendas do comércio e faturamento do setor de serviços- apontavam para um crescimento mais tímido. Acreditamos que o IBC-Br deva registrar crescimento menor nos próximos meses do 3º trimestre.

Fique de Olho

Na semana de encerramento do mês, uma série de indicadores ajudam a delinear o quadro econômico que o próximo presidente vai receber. Os dados do balanço de pagamentos devem seguir mostrando déficit baixo (US\$ 1 bilhão em agosto, US\$ 15,6 bilhões em 12 meses), muito mais que compensado por investimento estrangeiro direto (US\$ 9,5 bilhão no mês e US\$ 68,5 bilhões em 12 meses). Se a vulnerabilidade externa segue baixa, por outro lado a elevada vulnerabilidade fiscal deve ficar evidenciada em uma nova rodada de piora das contas públicas, com déficit primário de R\$ 20 bilhões do governo central e R\$ 16 bilhões do setor público total em agosto. Entretanto, devido ao



efeito da depreciação cambial sobre o valor das reservas internacionais em reais, a dívida bruta relação ao PIB deve recuar ligeiramente de 77% para 76,8%. A política fiscal representa o maior desafio do próximo governo e as incertezas a respeito influenciam a formação da taxa de juros. Inclusive, esta incerteza deve mais uma vez ser mencionada na ata do Copom – ainda que o comitê tenha mantido a taxa em 6,5% nesta última reunião, uma possível frustração com as reformas essenciais para resolver a questão fiscal é apontada por eles como um fator de risco para a inflação e, portanto, para os juros.

Últimas Publicações

Português

- Compasso de Espera (set/2018)
- Piora das Condições Financeiras Aumenta Chance de Selic Baixa Por Mais Tempo (ago/2018)
- Atividade Fraca, Inflação Baixa: Teoria Econômica em Prática (ago/2018)
- Relatório de Crédito: Não é Por Falta de Crédito – Parte III: Inadimplência (jul/2018)
- Relatório de Crédito: Não é Por Falta de Crédito – Parte II: Pessoa Jurídica (jul/2018)

Inglês

- Standby Mode (September 2018)
- Worse Financial Conditions at the Margin Reinforce the Likelihood of Selic Remaining “Low for Long” (August 2018)
- We’re Not in 2002 Anymore (Caution Advised, Though) (August 2018)
- Inflation: The Power of Trade-Off (August 2018)
- It’s Not for a Lack of Credit – Part III: Delinquency, Way Better than It Seems (July 2018)

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.