



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 21 de junho de 2018
Departamento de Pesquisa Econômica

Inflação é a Meta!

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

Entre o Dito e o Não Dito

Conforme esperado, o Copom (Comitê de Política Monetária do Banco Central) manteve a taxa Selic em 6,5% na última reunião. Após grande desvalorização e volatilidade do câmbio no período recente, a atuação firme do Banco Central, especialmente na oferta de proteção via swaps, parece ter promovido certa estabilização. Além disso, mesmo com a pressão sobre preços no curto prazo decorrente da paralisação do transporte de cargas, acreditamos que a inflação permanecerá abaixo da meta neste ano – e, **como o próprio Copom reforçou no comunicado pós-decisão, a meta é de inflação (e não de câmbio).** Os dados preliminares para junho mostram inflação acima de 1% m/m no mês (3,7% a/a, depois de quase um ano transitando abaixo do piso da meta), mas as leituras a partir de julho devem compensar, em grande parte, esta elevação, dada a normalização do abastecimento de produtos. Por fim, a recuperação da atividade doméstica vem se mostrando mais fraca em relação ao esperado alguns meses atrás, e a ociosidade em nossa economia não deve desaparecer tão cedo.

Somando esses fatores, **não vemos por ora razões para elevação da Selic este ano**, leitura que parece corroborada pela comunicação do Copom. Contudo, ao retirar do comunicado a indicação de que “para as próximas reuniões, o Comitê vê como adequada a manutenção da taxa de juros no patamar corrente”, o Copom não descarta a possibilidade de uma alta dos juros, dependendo das circunstâncias. O que poderia levar o Copom a mudar de opinião e subir os juros antes do final do ano? Na nossa avaliação, **a variável a monitorar é a expectativa de inflação:** apesar de em alta há algumas semanas, as projeções dos analistas seguem abaixo ou no centro da meta de 2019 e 2020 (4,25% e 4%, respectivamente). Se continuarem subindo e ultrapassarem a meta, o Banco Central pode entender isso como um processo de desancoragem de expectativas e elevar os juros. Neste sentido, acreditamos que as principais variáveis que podem afetar a dinâmica das expectativas são a evolução da taxa de câmbio, eventuais surpresas na inflação e uma eventual mudança na percepção dos analistas quanto ao cenário internacional e à política monetária de 2019 em diante.

O Que Passou

O principal evento da semana que se encerra foi a reunião do Copom, a qual se seguiu a divulgação do IPCA-15 de junho (1,1% m/m, 3,7% a/a), mostrando o efeito da paralisação do transporte de carga sobre os preços ao consumidor, principalmente de alimentos e combustíveis. No entanto, **descontados os itens mais voláteis, o chamado núcleo da inflação registrou alta de apenas 0,23% m/m nesta leitura** – em linha com o quadro de ociosidade na economia. Falando nisso, dados do mercado formal de trabalho (Caged/Ministério do Trabalho) mostraram criação líquida de 33,7 mil vagas em maio, abaixo das expectativas (ao redor de 65 mil postos). Descontadas as influências da sazonalidade, estimamos abertura de apenas 2 mil empregos no mês, uma desaceleração importante em relação ao saldo positivo de aproximadamente 15 mil vagas exibido em abril.

Fique de Olho

Numa semana repleta de indicadores (dividindo a atenção com a última rodada da fase de grupos da Copa), alguns merecem destaque. Relevantes para a política monetária, teremos a **divulgação do Relatório de Inflação do 2º trimestre (quinta), que deve corroborar as projeções apresentadas pelo Copom nesta semana** – de inflação em linha com a meta no cenário de juros estáveis em 6,5%, e bastante abaixo da meta em 2019 caso o Banco Central elevasse os juros no ritmo previsto pelos analistas. Antes deste Relatório, **a autoridade monetária divulgará a ata da última reunião do Copom (terça), com mais detalhes sobre a discussão no Comitê tanto sobre juros**



como sobre linguagem do comunicado. Além disto, **na quarta, o Conselho Monetário Nacional (CMN) deve anunciar a meta de inflação para 2021** (e eventuais, embora improváveis, revisões nas metas para 2019 e 2020). Acreditamos que as condições atuais de turbulência no mercado não deixam o CMN confortável para um movimento mais ousado, mas ainda assim **o Conselho deve anunciar uma meta de 3,75% em 2021**, menor que os 4% de 2020, de forma a sinalizar uma convergência para padrões internacionais, já que a maioria das economias que adotam metas de inflação as têm em 2% ou 3% (para maiores detalhes, veja nosso relatório *Aproveitar o Momento e Reduzir a Meta*, divulgado em maio).

Por fim, outros três indicadores importantes serão conhecidos nesta semana. **Os dados do balanço de pagamentos para maio devem salientar, mais uma vez, a baixa vulnerabilidade externa:** esperamos um superávit de US\$ 1,2 bilhão em transações correntes, levando o déficit acumulado em 12 meses para pouco mais de US\$ 10 bilhões. Do lado do financiamento externo, o turbulento mês de maio deve ter registrado saída de capitais mais voláteis (investimento em carteira, por exemplo), mas ainda com saldo positivo no investimento estrangeiro direto – US\$ 2,5 bilhões no mês e mais de US\$ 60 bilhões em 12 meses, quase seis vezes superior ao déficit em transações correntes no período. **A combinação destes dados mostra que não há um problema de liquidez no financiamento externo e dá base à estratégia do Banco Central de atuar via swaps, e não via venda de dólares da reserva.**

Em outra ponta, **os dados fiscais para maio devem mostrar novamente déficit primário, apesar de um bom resultado das receitas, principalmente de dividendos de estatais.** Estimamos déficit primário de R\$ 8,7 bilhões para o governo central e de R\$ 8,2 bilhões para o setor público. Tanto a relação da dívida bruta quanto da dívida líquida em relação ao PIB devem manter tendência de alta; 76,5% e 51,6%, respectivamente. **A vulnerabilidade fiscal (e a incerteza sobre como ela será enfrentada pelo próximo Presidente) cobram seu preço, sendo um dos motivos por trás das fortes oscilações do mercado nas últimas semanas.**

Refletindo os dados fracos da geração de vagas formais (conforme já comentado), **a divulgação da PNAD Contínua de maio deverá mostrar uma melhora bastante tímida no mercado de trabalho brasileiro.** Estimamos que a taxa de desemprego tenha atingido 12,2% em tal mês, ligeiramente abaixo dos 12,3% observados em abril, após ajuste sazonal (na série sem ajuste, esperamos recuo de 12,9% para 12,6%).

Em paralelo, na terça-feira, a Segunda Turma do STF julga mais um pedido de liberdade feito pelo Presidente Lula, incluindo um pedido de suspensão de sua inelegibilidade pela Lei da Ficha Limpa. A decisão poderá ter impacto no quadro eleitoral.

Últimas Publicações

Português

- Dias que Pararam o País – Avaliação Preliminar (jun/2018)
- Petróleo: Balanço de Oferta e Demanda Apertado? (mai/2018)
- Minério de Ferro: Impacto da Desaceleração Chinesa? (mai/2018)
- Açúcar: O que explica a recente queda de preços? (mai/2018)
- Aproveitar o Momento e Reduzir a Meta (mai/2018)

English

- “Lethal Weapon”: How Far Can the BCB Go with Swaps?” (Jun 2018)
- Rely on Fundamentals and Carry On (Jun 2018)
- Truck Strike: A Preliminary Assessment (May 2018)
- Copom Capitulates to Changing Balance of Risks (May 2018)
- The Good Convergence (May 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.