



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 28 de junho de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

### Baixando as barras

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

#### À espera de Godot

Comunicado do Copom, ata da reunião, relatório trimestral de inflação e entrevistas. Todos os documentos e discursos apresentados pelos integrantes da diretoria do Banco Central do Brasil (BCB) apontaram para a possibilidade concreta de redução da taxa básica de juros nos próximos meses, na esteira de projeções de inflação abaixo das metas estipuladas para este ano e para os próximos, juntamente com sinais de recuperação mais lenta do que esperado anteriormente da atividade econômica. O que faltou então para o BCB reduzir a meta da taxa Selic na última reunião do Copom?

Felizmente, os mesmos documentos apontados acima foram bastante claros acerca do elemento ausente para a concretização de queda da taxa de juros: avanços em reformas estruturais voltadas à melhoria das contas públicas. Em nossa interpretação, a mensagem é clara: na ausência de sinais concretos de que haverá progresso referente à reforma da previdência – maiores detalhes sobre o assunto na seção “*Fique de Olho*” – a autoridade monetária brasileira não concederá estímulos adicionais à economia local. Como dito pelo presidente da instituição, não se trata de ameaça ou pressão sobre congressistas, mas apenas uma constatação da importância de sinais materiais de que a dinâmica fiscal apresentará melhora à frente e auxiliará na eficiência da política monetária.

Aparentemente, a dúvida quanto à aprovação é baixa, uma vez que a meta de inflação definida para 2022 apontou para um objetivo de 3,50%, inferior aos objetivos estipulados para 2020 (4,00%) e 2021 (3,75%). Portanto, além de contar com a continuidade da dinâmica favorável que atualmente vigora, a autoridade monetária imagina que contemplará medidas que garantam sua perpetuação por um período prolongado, caso ocorram reformas estruturais. O bastão foi passado.

#### O Que Passou: Por fora, bela viola. Por dentro...

Os dados das contas externas confirmaram a percepção de solidez do balanço de pagamentos ao revelarem superávit mensal em transações correntes (TC) de US\$662 milhões e entrada líquida de investimentos diretos no país (IDP) de US\$7,1 bilhões. Estes números fizeram com que os saldos acumulados nos últimos 12 meses alcançassem, respectivamente, um déficit de US\$13,9 bilhões em TC e influxo de IDP de US\$96,6 bilhões. Ou seja, o ingresso de investimento estrangeiro produtivo continua sendo mais do que suficiente para financiar as operações comerciais brasileiras com o exterior – tanto de bens quanto de serviços – o que afasta a possibilidade de o Real entrar em trajetória de desvalorização substancial de maneira perene.

Já no fronte doméstico, as notícias continuam deixando a desejar. No tocante aos dados do mercado de trabalho, tanto os dados da pesquisa CAGED – criação de empregos formais – quanto os números da PNAD – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio – indicaram uma taxa de desemprego ainda elevada, que ficou em linha com nossa projeção em Mai/19 (12,3%). Em termos dessazonalizados, a taxa de desemprego atingiu o patamar de 11,9% frente a 13,0% em Mar/17 – pico histórico – sinalizando uma recuperação bastante gradual da atividade econômica. Aliás, esta deverá ser a mensagem a ser passada pelo resultado da produção industrial no mesmo mês, já que estimamos retração mensal de 1,1% em termos dessazonalizados, que resultará em -1,3% de *carry-over* para o 2T19. Ou seja, há chance de que o desempenho do PIB no segundo trimestre fique aquém do esperado inicialmente, o que reforçará a onda de revisões baixistas nas projeções de crescimento da economia do país.

Além das notícias negativas no fronte de atividade econômica, os dados fiscais também continuaram a sinalizar a necessidade de ajustes. O déficit público primário em Mai/19 foi de R\$13,0 bilhões, tendo atingido 1,44% do PIB nos últimos 12 meses. Portanto, a despeito dos esforços empreendidos pelo governo, a administração pública continua sendo incapaz de arcar com suas despesas operacionais. Por conta disto, a dívida pública bruta permanece em



patamar elevado, tendo atingido 78,7% do PIB em Mai/19, o que reforça a importância do avanço de reformas estruturais do orçamento público brasileiro.

### Fique de Olho: Hoje sim. Hoje sim. Hoje sim?

Nos últimos dias, houve grande expectativa quanto à votação na Comissão Especial da Câmara dos Deputados acerca da proposta a ser apresentada pelo relator do projeto de reforma da previdência, deputado Samuel Moreira (PSDB-SP). Entretanto, após várias idas e vindas, o relator acabou deixando para a próxima 3ª feira a apresentação de seu trabalho. Portanto, em meio a um calendário de indicadores relativamente tranquilo na próxima semana, as atenções deverão se voltar para esta possível votação. Caso ela de fato aconteça, os deputados terão um intervalo de duas sessões plenárias para avaliar o que foi aprovado pela Comissão Especial da Câmara e, após este período, estarão aptos a votar em 1º turno sobre as mudanças sugeridas quanto ao sistema de aposentadoria brasileiro.

Como apresentado em nosso relatório acerca do assunto – *Fugindo do Abismo* (jun/2019) – nossa expectativa é a de que o formato final a ser aprovado pelos deputados resulte em economia de aproximadamente R\$760 bilhões nos 10 anos subsequentes à votação, valor que será suficiente apenas para estabilizar o endividamento público como proporção do PIB por volta de 82,7% em 2025. Ou seja, serão necessárias outras medidas para fazer com que haja retração no nível da dívida pública brasileira. Isto reforça nosso discurso de que a reforma da previdência é um passo necessário, mas insuficiente para dar cabo da tarefa de melhorar o nível de endividamento do país.

### Últimas Publicações

#### Português

- *Fugindo do Abismo* (jun/2019)
- *O Caminho do Investimento* (jun/2019)
- *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)

#### Inglês

- *Climbing The Cliffs In Bad Weather.* (Jun19)
- *Highway to Heaven?* (June19)
- *Is It Time to Upgrade Core Inflation Measures?* (May19)
- *FX Compass – BRL: Talk Is (Not) Cheap* (May19)
- *Year of the Pig: Good Fortune?* (Apr19)

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.