



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 26 de julho de 2018

Departamento de Pesquisa Econômica

Tensa calma

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

Copom: confortável para continuar como está

Nas seis semanas que se passaram desde a última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), algumas boas notícias surgiram, deixando o quadro mais confortável (ou pelo menos não tão desconfortável) para a reunião da próxima quarta-feira (1 de agosto).

Uma notícia importante foi a surpresa positiva no IPCA-15 de julho (0,64% m/m, próximo aos 0,66% m/m que prevíamos, mas abaixo dos 0,73% m/m do consenso): **os dados sugerem um processo de normalização dos preços de alimentos e combustíveis, ao mesmo tempo em que os demais preços da economia seguem consistentes com um quadro de inflação relativamente baixa.** Este dado corrobora nossa visão de que a pressão inflacionária gerada pela greve dos caminhoneiros é de natureza temporária e não contaminou os preços de outros produtos e serviços. Além disso, **a reação dos preços internos à alta da taxa de câmbio também parece estar bastante contida**, dentro do que se espera para uma economia que se recupera, mas ainda tem muita capacidade ociosa tanto na indústria quanto no mercado de trabalho.

A combinação da boa notícia do IPCA-15 e da menor pressão do dólar nas últimas semanas gera um terceiro fator favorável: depois de subir 0,7 pp entre meados de maio e meados de julho, **a expectativa do mercado para a inflação deste ano (divulgada pelo boletim Focus) recuou pela primeira vez na semana passada.** Apesar do recuo ter sido pequeno (apenas 0,1 pp), ele afasta um dos grandes receios do Copom – a chamada “desancoragem das expectativas”, ou seja, a perda da confiança na capacidade (ou na disposição) do Copom de fazer o que for necessário para trazer a inflação à meta acordada com a sociedade.

Sem o risco imediato de desancoragem das expectativas, o Copom tende a ficar mais confortável para manter a taxa básica de juros (Selic) nos atuais 6,5% a.a.. No comunicado que divulgam após a reunião, os membros do Copom devem manter o mesmo tom da reunião passada: o mandato do BC é para entregar inflação na meta, portanto, uma alta de juros está condicionada a riscos para a *inflação*. Na nossa visão, embora ainda haja alguma incerteza, os riscos de que isto ocorra antes do segundo semestre de 2019 diminuíram nas últimas semanas.

O Que Passou

Mais uma vez, os dados do balanço de pagamentos em junho mostram que as contas externas do Brasil vão bem, obrigado. Com superávit de US\$ 435 milhões no mês e déficit de US\$ 14 bilhões (0,7% do PIB) em 12 meses, a necessidade de financiamento externo do país é relativamente baixa, e mais do que suprida com fontes de recursos de baixa volatilidade, como investimento estrangeiro direto (US\$ 6,5 bilhões no mês, US\$ 64,3 bilhões em 12 meses) e rolagem de 95% dos vencimentos de dívida externa desde julho de 2017. Os dados preliminares para julho confirmam este quadro e ainda trazem, como novidade, o retorno dos investidores estrangeiros para os mercados locais de ações e renda fixa (até o dia 24, a entrada líquida nestas duas modalidades havia excedido US\$ 6 bilhões). Em resumo, a taxa de câmbio sobe por incertezas, e não por falta de dólar. Num tom menos positivo, **os dados de julho mostraram uma leve melhora na confiança do consumidor, mas um novo recuo na confiança dos empresários industriais:** em suma, o ganho de confiança observado no 4º trimestre de 2017 e no 1º de 2018 “evaporou” diante da turbulência dos últimos meses.



Fique de Olho

O resultado fiscal do setor público em junho será divulgado na próxima semana, e esperamos déficit primário de R\$ 9,0 bilhões. No acumulado em 12 meses, o déficit será de R\$ 85,7 bilhões (1,3% do PIB), bastante abaixo da meta para o ano (déficit de R\$ 159 bilhões, 2,3% do PIB). No entanto, acreditamos que esta folga entre o resultado efetivo e a meta deve ser rapidamente reduzida a partir de setembro, devido à pressão sazonal dos gastos com folha de pagamento e previdência. As dívidas pública bruta e líquida devem seguir em tendência de alta; por exemplo, projetamos a dívida bruta em 78% do PIB.

No campo da atividade econômica, destacamos a divulgação de dados da indústria e do mercado de trabalho referentes a junho. Estimamos que a produção do setor manufatureiro tenha crescido 14,2% m/m no mês passado, após o tombo de 10,9% m/m registrado em maio, quando a paralisação do transporte de cargas impactou pesadamente a atividade doméstica. Dentre os indicadores coincidentes da indústria que exibiram retomada em junho, vale mencionar a fabricação de automóveis (+21%; maio: -18%), o fluxo de veículos pesados em estradas pedagiadas (+47%; maio: -28%) e a expedição de papelão ondulado (+42%; maio: -22%). Esses dados sustentam nossa expectativa de crescimento do PIB no segundo trimestre (por ora, prevemos +0,3% t/t), ainda que a um ritmo bem inferior ao esperado antes da paralisação. Ou seja, **a economia brasileira parece ter perdido fôlego nos últimos meses, mas continua em trajetória de alta.**

Além dos impactos da paralisação do transporte de cargas, **o baixo dinamismo do mercado de trabalho ajuda a explicar a recuperação “morna” da atividade no período recente.** Por exemplo, acreditamos que a taxa de desemprego brasileira tenha permanecido em 12,2% na passagem de maio para junho (série com ajuste sazonal), o que representa uma queda de somente 0,7 pp em relação a um ano atrás. A baixa geração de empregos com carteira assinada (+190 mil no acumulado dos últimos 12 meses, segundo dados do Ministério do Trabalho) ilustra bem este cenário.

Últimas Publicações

Português

- Relatório de Crédito: Não é Por Falta de Crédito – Parte II: Inadimplência (jul/2018)
- Relatório de Crédito: Não é Por Falta de Crédito – Parte II: Pessoa Jurídica (jul/2018)
- Relatório de Crédito: Não é Por Falta de Crédito – Parte I: Pessoa Física (jul/2018)
- Crédito: Cadastro Positivo vem aí! (jul/2018)
- Educação: Investimentos e Produtividade (jul/2018)
- Petróleo: Balanço de Oferta e Demanda Apertado? (mai/2018)

Inglês

- It's Not for a Lack of Credit – Part III: Delinquency, Way Better than It Seems (July 2018)
- It's Not for a Lack of Credit – Part II: Companies (July 2018)
- It's Not for a Lack of Credit – Part I: Individuals (July 2018)
- “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)

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.