



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 26 de julho de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

A Primeira Vez a Gente Nunca Esquece

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

Olhos Voltados para o Banco Central

Com o fim de julho se aproximando, todos os olhos estarão voltados para a reunião do Copom (Comitê de Política Monetária) que acontecerá nos dias 30 e 31. **Esperamos uma redução de 0,50 ponto percentual, em linha com as cotações de mercado**, que apontam para taxa Selic 0,46 ponto percentual abaixo do nível atual de 6,50% ao ano a partir de Ago/19.

Diversos fundamentos legitimam, a nosso ver, o início do ciclo de corte das taxas de juros. Em primeiro lugar, **a inflação corrente está contida e as expectativas inflacionárias seguem ancoradas**, indicando confiança por parte dos agentes econômicos no cumprimento da meta neste ano e nos próximos. Além disso, **há ampla ociosidade dos fatores produtivos na economia brasileira**, evidenciada pelo ritmo lento de recuperação da atividade. Por fim, **as condições financeiras internacionais tornaram-se mais expansionistas**, na esteira dos sinais de queda das taxas de juros nas principais economias desenvolvidas, promovendo um cenário de ampla liquidez e maior apetite ao risco. Nessa linha, vemos espaço para um novo fortalecimento da taxa de câmbio brasileira, que também contribuirá para o já mencionado cenário de baixa inflação.

Mesmo assim, é importante notar que, apesar da ociosidade observada no setor e da recuperação mais lenta da economia, continuamos observando uma leve aceleração do núcleo da inflação, levando-nos a crer que o tamanho do corte da taxa de juros para 2019 pode ser menor do que alguns antecipam. **Esperamos que a taxa Selic atinja o patamar de 5,25% a.a. em 2019.**

Além da nossa expectativa para a taxa Selic, **verificamos também uma mudança nos balanços de riscos mundial e brasileiro que nos fizeram alterar nossa projeção para a taxa de câmbio.** A Câmara dos Deputados conseguiu concluir com sucesso a votação do primeiro turno sobre o projeto de reforma da previdência em meados de Julho, e os representantes abriram caminho para uma votação tranquila no segundo turno no início de agosto, em nossa opinião. Com isso, a taxa de câmbio caiu de R\$/US\$ 3,85 para R\$/US\$ 3,75 entre o final de junho e 15 de julho – o primeiro pregão após a votação –, enquanto o CDS brasileiro de 5 anos caiu de 150bps para 128bps neste período.

Além desse impacto positivo, **os participantes do mercado também viram evidências adicionais de que várias autoridades monetárias em todo o mundo podem estar prestes a diminuir suas taxas de juros.** Se a hipótese acima for confirmada, acreditamos que é plausível assumir certos comportamentos para algumas variáveis que normalmente utilizamos para executar nossos modelos de previsão cambial, que são: os *spreads* de CDS para o Brasil e Mercados Emergentes; os índices CRB e DXY (preços de commodities e força relativa do dólar em relação a outras moedas do mundo, respectivamente) e o diferencial de taxa de juros entre Brasil e EUA.

Com relação aos *spreads* de CDS, o brasileiro deve ter melhor desempenho que o spread médio dos Mercados Emergentes, em função de progressos adicionais na agenda de reformas. Quanto à tendência do índice CRB, achamos que ele deverá permanecer relativamente estável ao longo de 2019, com queda marginal em 2020 devido à desaceleração adicional no crescimento econômico global. Olhando para o índice DXY, achamos que este deve seguir uma trajetória de queda devido à provável flexibilização monetária nos EUA. Por último, mas não menos importante, o diferencial da taxa de juros entre o Brasil e os EUA deve diminuir, em nossa visão, já que esperamos que os cortes da taxa Selic serão maiores do que os esperados para a taxa básica de juros do *Federal Reserve*. **Todos esses fatores nos levaram a revisar nossas projeções de câmbio para Dez/19 e Dez/20. Agora, esperamos R\$/US\$ 3,70 e R\$/US\$ 3,80 para esses respectivos períodos, versus R\$/US\$ 3,90 e R\$/US\$ 4,10, respectivamente.**



O Que Passou: Dados do mercado de trabalho, contas públicas e FGTS

A pesquisa CAGED de Jun/19 – criação de postos formais de trabalho – veio praticamente em linha com nossa estimativa ao apontar criação de 48 mil vagas no período (projetávamos 52 mil postos). O resultado levemente positivo confirma a lenta recuperação do mercado de trabalho, que nos leva a crer que a taxa de desemprego no mês passado tenha recuado de 12,3% para 12,0% - o número será publicado no próximo dia 31. **Descontados os fatores sazonais, a taxa de desemprego deverá ter declinado de 11,9% para 11,8% em Jun/19**, caso nossas simulações se mostrem corretas. Isto reforçará a visão de que a economia brasileira continua a crescer lentamente.

Por conta disto, **o governo anunciou a liberação de R\$ 42 bilhões de recursos do FGTS entre este ano e o próximo. Ademais, também decidiu criar um mecanismo anual de saques recorrente para estimular a atividade econômica.** Nossas estimativas preliminares sugerem que a liberação única de recursos poderá adicionar 0,2pp ao crescimento do PIB tanto em 2019 quanto em 2020, enquanto os saques anuais recorrentes poderão gerar incremento de 0,2pp ao consumo das famílias a cada ano.

Conforme divulgado pelo Tesouro Nacional, **o Governo Central registrou déficit primário de R\$ 11,5 bilhões em junho**, surpreendendo positivamente nossa expectativa e o consenso de mercado (ambas ao redor de -R\$ 13 bilhões). No acumulado em 12 meses, o saldo negativo totalizou R\$ 117,5 bilhões (equivalente a -1,68% do PIB). **As receitas administradas (tributárias) mostraram alguma recuperação em junho** (alta de 2,0% ante jun/18, em termos reais), interrompendo uma sequência de números mensais bastante fracos. Para os próximos meses, esperamos continuidade da retomada da arrecadação tributária, ainda que a um ritmo moderado. Esse movimento reflete nossa expectativa de expansão gradual da atividade econômica no 2º semestre deste ano.

Pelo lado das despesas, chamamos a atenção para os níveis muito deprimidos das despesas discricionárias (ou não obrigatórias), que atingiram apenas R\$ 117,8 bilhões no acumulado em 12 meses até junho. Descontada a inflação, essas despesas contraíram 18% entre janeiro e junho deste ano, na comparação com o mesmo período de 2018, refletindo o contingenciamento do Orçamento promovido pelo governo. Este quadro reforça a necessidade de contenção das despesas obrigatórias, notadamente com Benefícios Previdenciários e Pessoal. **Para o resultado primário do Setor Público Consolidado, a ser divulgado na próxima 2ª-feira (29/07), esperamos déficit de R\$ 12,3 bilhões, com desempenho negativo dos governos regionais (-R\$ 700 milhões).**

Fique de Olho: IGP-M e Produção Industrial

Esperamos que divulgação da produção industrial na próxima semana mostre contração mensal de 0,8% em Jun/19, já descontados os fatores sazonais. Caso estejamos corretos, o indicador registrará contração trimestral pela terceira vez consecutiva (-0,9% entre o 1º e o 2º trimestres, em termos dessazonalizados). A extrativa mineral não se recuperou ainda do estouro da barragem de Brumadinho, ao passo que a indústria de transformação sofre com as condições do mercado de trabalho e da crise na economia da Argentina, a qual vem reduzindo a demanda por veículos brasileiros.

Além disso, no campo da inflação, o IGP-M de Jul/19 será divulgado no próximo dia 30. Esperamos aumento mensal de 0,41% para o mês, e 6,42% em termos interanuais. Se os números se mostrarem corretos, indicarão alguma desaceleração entre a inflação de Jun/19 e Jul/19, tanto em termos mensais quanto interanuais (de 0,80% para 0,41% no primeiro caso, e de 6,52% para 6,42% no último). A principal razão para esta *desinflação* está atrelada à queda das cotações do minério de ferro nos últimos dias, já que o item tem peso grande na composição do índice, o que também influenciará os preços de produtos industrializados mais à frente.

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.