



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 28 de junho de 2018
Departamento de Pesquisa Econômica

Passando de Fase

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

Redução da meta de inflação é golaço do CMN

O Conselho Monetário Nacional, que é composto pelos Ministros da Fazenda e do Planejamento e pelo Presidente do Banco Central, fixou a meta de inflação para 2021 em 3,75%, com intervalo de tolerância de 1,5 ponto percentual para mais e para menos. Isto representa mais um passo, modesto mas importante, na direção de uma inflação mais baixa. As metas para até 2020 não mudaram: o CMN manteve como objetivo a inflação em 4,5% neste ano, 4,25% no ano que vem e 4% em 2020. Ou seja: como estas são as metas que estão no horizonte mais imediato da política de juros, nada muda nas perspectivas para a Selic neste e no próximo ano.

Mesmo assim, a adoção de uma meta mais baixa para 2021 tem implicações importantes. A decisão sinaliza que o Brasil provavelmente vai buscar convergência para uma meta mais parecida com os 3% definidos como meta pela maioria dos emergentes, ainda que leve alguns anos para chegar a este patamar. Pode parecer pouco, mas é uma sinalização importante, considerando que o CMN havia mantido por mais de dez anos a meta em 4,5%. Apenas no ano passado o CMN começou a desenhar uma trajetória de redução gradual, continuada com a decisão desta semana.

Como a inflação é um dos componentes da taxa de juros, sob determinadas condições, perseguir uma meta mais baixa equivale a permitir uma Selic também mais baixa no longo prazo. Que condições são estas? Basicamente, ter um Banco Central com credibilidade e ter uma política fiscal consistente, que permita a estabilização da dívida pública e reduza o risco de que o governo use a inflação para se financiar. Os benefícios de uma meta mais baixa dependem, portanto, da continuidade do ótimo trabalho que vem sendo feito pelo BCB e do avanço no ajuste fiscal nos anos à frente. Mas ao menos o primeiro passo – o de almejar uma inflação mais baixa – já foi dado.

*Relembre o que escrevemos sobre as pré-condições e os benefícios de uma meta mais baixa no estudo **Aproveitar o Momento e Reduzir a Meta**, divulgado em maio e disponível no nosso site.*

O Que Passou

Numa semana lotada de divulgações, destacamos três pontos. Com a ata do Copom e o Relatório Trimestral de Inflação, o BCB reforçou a mensagem, já delineada no comunicado pós-Copom, de que a meta da instituição é de inflação e de que, neste processo, sua principal preocupação é manter as expectativas ancoradas (isto é, garantir que o mercado continue acreditando no cumprimento da meta); além disso, deixou claro que avalia que a elevada ociosidade da economia deve conter o repasse do câmbio para a inflação e que o salto na inflação em junho representa um choque temporário, em função da greve dos caminhoneiros. Já a divulgação dos dados externos para maio mostrou um superávit em transações correntes um pouco menor que o esperado, mas ainda assim suficiente para manter o déficit acumulado em 12 meses em um patamar contido (US\$ 13 bilhões, ou 0,65% do PIB). Do lado do financiamento, os dados de maio mostraram investimentos estrangeiros diretos de US\$ 3 bilhões (US\$ 61,8 bi em 12 meses), rolagem tranquila dos vencimentos da dívida externa no mês, e saídas significativas de investimento em carteira, como já era esperado. Os dados parciais para junho sugerem continuidade neste padrão. Por fim, vale comentar que, a despeito da greve dos caminhoneiros, o crédito do sistema bancário continuou a se expandir (16% a/a para PJ e 8% a/a para PF, considerada uma média móvel de 3 meses dos chamados recursos livres), com inadimplência estável; o comprometimento de renda das famílias também parece ter se estabilizado em 20%, correspondendo a uma situação parecida com a vista em início de 2011, antes do período de expansão mais expressiva do crédito.



Fique de Olho

Três indicadores importantes, alguns deles um tanto desoladores, devem ser divulgados nesta semana. O IPCA de junho deve mais uma vez vir acima de 1% m/m (nossa projeção é 1,17% m/m, 4,3% a/a), ainda refletindo os efeitos do desabastecimento de alimentos e combustíveis durante a greve dos caminhoneiros. **A boa notícia é que dados mais recentes indicam que muitos destes preços já começaram a cair**, e provavelmente devem retornar dentro das próximas semanas a patamares próximos aos vistos antes da greve. Assim, continuamos acreditando que boa parte da pressão inflacionária vista em junho tende a ser devolvida em julho, de modo que a perspectiva para o ano continua sendo de inflação abaixo do centro da meta.

No caso da atividade, a primeira leitura dos efeitos da greve deve vir em uma queda de 15% m/m (você leu corretamente: quinze por cento) **da produção industrial no mês de maio**, também com divulgação nesta semana. O efeito sobre a indústria é grande, pois várias cadeias de produção foram paralisadas sem a circulação de insumos, mas tende a ser majoritariamente revertido nos meses seguintes (ou seja, espere uma alta expressiva na produção industrial de junho). O mesmo não pode ser dito sobre alguns segmentos de serviços e agropecuária, onde os efeitos de dez dias de paralisação tendem a representar perdas concretas e de difícil compensação. Por fim, **o país deve encerrar o mês de junho com forte superávit na balança comercial (US\$ 6,7 bilhões, um pouco abaixo dos US\$ 7,2 bilhões registrados em junho de 2017)**, com crescimento tanto de exportações como de importações na comparação com o ano passado – mesmo com o começo lento no mês, ainda como efeito da greve.

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)

Inglês

- “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.