



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 25 de maio de 2018

Departamento de Pesquisa Econômica

Petróleo: mais uma fonte de incerteza

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

Quando oferta e demanda não conversam

Já não é novidade que o preço do petróleo vem enfrentando um episódio de alta volatilidade, com tendência de alta. Porém, de onde vem isso? Como discutido em nosso relatório “*Petróleo: Balanço de Oferta e Demanda Apertado?*”, tal aumento está relacionado ao descompasso entre demanda e oferta: com uma demanda aquecida e uma oferta prejudicada, há pressão de alta no preço dessa *commodity* tão importante. O aquecimento da demanda mundial resulta do crescimento na economia mundial, cuja expansão esperada para 2018 é de 4% – maior variação em 7 anos. Já pelo lado da oferta, ressaltamos três fatores para a sua limitação: (i) trajetória de queda na extração venezuelana devido ao baixo nível de investimento e à situação socioeconômica do país; (ii) pressões geopolíticas, como sanções comerciais dos EUA ao Irã; (iii) restrições sobre a oferta de petróleo por parte da OPEP com a intenção de manter o preço da *commodity* alto. Esse último ponto beneficiaria especialmente a Arábia Saudita, que pretende valorizar sua principal estatal petrolífera antes de torna-la uma empresa de capital aberto.

O resultado desse cenário é alta demanda contra baixa oferta, refletindo-se em queda nos estoques de petróleo e, conseqüentemente, em pressão de alta sobre seu preço. Acreditamos que o balanço entre demanda e oferta permaneça apertado pelos próximos trimestres, e por isso projetamos preço do barril acima de 80 dólares, apesar do aumento na extração do *shale oil* (petróleo extraído do xisto) nos EUA. Cabe lembrar que o Brasil não passará incólume às conseqüências desses cenários: como uma grande parte dos combustíveis comercializados do país é importada, a combinação entre preço do petróleo elevado e real desvalorizado sugere que a manutenção da alta dos preços internos para combustível seja o cenário mais provável daqui pra frente.

O que passou

Do conjunto de informações divulgadas na semana que se encerra, emerge a conclusão de que a piora do cenário internacional pesa não só sobre preços de ativos, mas também sobre o balanço de riscos que embasou a última decisão do Copom, ainda que, tanto no *front* da inflação como no balanço de pagamentos, não haja motivos para preocupações imediatas. O IPCA-15 de maio teve alta de 0,14% m/m (2,70% a/a), novamente abaixo do consenso e do piso da meta. Enquanto isso, os dados do balanço de pagamentos mostraram superávit de US\$ 620 milhões em transações correntes e investimento estrangeiro direto de US\$ 2,6 bilhões em abril, ambos um pouco abaixo do esperado. Ainda assim, o quadro externo permanece muito confortável: o déficit acumulado em 12 meses segue em reduzidos 0,4% do PIB, menos de 15% da entrada de investimento direto no período. Os dados preliminares para maio sugerem que o financiamento externo segue concentrado em investimento direto e rolagem da dívida externa, compensando a forte saída de capitais mais voláteis (como investimento em carteira). Este é um fator importante, que salienta a resiliência do país no contexto de piora nas condições globais de financiamento.

Apesar da ausência de preocupações nestas áreas, o Copom optou por manter os juros por entender que, diante da piora do cenário internacional, o risco de que a inflação demore mais que o esperado para convergir ao centro da meta está menor neste momento – como explicado na ata da última reunião, divulgada esta semana. Não há na ata nada que autorize a interpretação de que o Copom optou por manter os juros por estar preocupado com a desvalorização cambial, e nada que sugira risco de elevação dos juros no curto prazo (a exemplo do que fizeram outros emergentes, como Argentina ou Turquia). **Acreditamos que o cenário mais provável é de que os juros sejam mantidos em 6,5% até meados do segundo semestre de 2019.**



Fique de olho

O foco da semana é crescimento econômico, com destaque para os dados do PIB do 1º trimestre de 2018, para o qual esperamos crescimento de 0,4% contra o 4T17 (após ajuste sazonal) e 1,5% contra o 1T17. Na abertura setorial, a decepção com a indústria (-0,1% t/t) deve ser compensada pelo bom desempenho de serviços (0,4%) e principalmente de agropecuária (1,6%). Pelo lado da demanda, destaque para o provável terceiro aumento consecutivo dos Investimentos (1,1%), após um longo período de contração; enquanto isso, o consumo das famílias deve ter crescido a um ritmo apenas moderado (0,5%). Se confirmados, mesmo sendo positivos estes números devem ser recebidos com pouco entusiasmo – considerando que, no início do ano, a expectativa era de um crescimento de 1% no 1º trimestre. De fato, o número pode consolidar as revisões baixistas nas projeções do mercado para o ano de 2018. No entanto, vale ressaltar que **não se está falando sobre interrupção da retomada econômica, e sim sobre uma reavaliação da velocidade de melhora.**

Olhando à frente, alguns dados da semana podem ajudar a desenhar as expectativas para o 2º trimestre. Um deles é o conjunto de dados do mercado de trabalho da PNAD Contínua, que nesta semana deve mostrar **uma ligeira queda na taxa de desemprego em abril para 12,3% (já sem os efeitos sazonais), o que mantém o indicador num patamar ainda muito elevado e apenas levemente abaixo dos 12,6% do final do ano passado.** Esta recuperação lenta do mercado de trabalho parece ser um dos principais fatores por trás do ritmo mais moderado de avanço do PIB no início deste ano. Além disso, **a balança comercial de maio pode fornecer as primeiras pistas do impacto da paralisação do transporte de carga sobre a economia:** os excelentes resultados das primeiras semanas devem garantir um superávit de US\$ 6,7 bilhões na balança do mês, mas espera-se que os dados do período pós-paralisação mostrem uma expressiva redução no ritmo de exportações. Por fim, **dentro da atual discussão sobre custo fiscal da negociação para interromper a paralisação, fica ainda mais relevante monitorar o desempenho das contas públicas** – na semana, serão conhecidos o resultado do governo central e do setor público consolidado em abril, para os quais esperamos um superávit de R\$ 2 e 3,2 bilhões respectivamente. O resultado primário deve acumular déficit de BRL 118 bilhões (-1,76% do PIB) nos 12 meses encerrados em abril, melhor que a meta para o ano (déficit de BRL 159 bilhões), mas ainda muito negativo.

Últimas Publicações

Português

- 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

- Copom Capitulates to Changing Balance of Risks (May 2018)
- The Good Convergence (May 2018)
- Infinite (Trade) War: Does It Matter for Brazil? (May 2018)
- Stickernomics - What Do the Prices of Soccer Stickers Around the World Tell Us About Exchange Rates? (Apr 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.