



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 7 de junho de 2018

Departamento de Pesquisa Econômica

A Relação entre Selic e Câmbio não é Mecânica

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

Não Acreditamos em Alta da Selic em 2018

Pode acontecer? Pode. Mas parece bem pouco provável. Entre a reunião do Copom de março e a de maio, o dólar pulou de R\$ 3,30 para R\$ 3,70, uma variação de 12%. Nesse último encontro, os responsáveis pela condução da política monetária decidiram manter a taxa básica em 6,5% a.a., ao invés de reduzi-la para 6,25% a.a., conforme sinalizado anteriormente. Ato contínuo, o mercado passou a enxergar uma relação direta entre o valor da moeda brasileira e a taxa básica de juros, sob a narrativa de que a Selic seria o instrumento mais adequado para conter a depreciação da moeda, a volatilidade do mercado e, por consequência, a deterioração da confiança dos investidores.

Mas não é essa a lógica descrita pela própria autoridade monetária, e muito menos o mecanismo de funcionamento do regime de metas de inflação. Na ata da reunião de março, a sinalização de uma redução adicional da Selic estava associada à ideia de “mitigar o risco de postergação da convergência da inflação rumo às metas”. A interrupção do processo já estava prevista também no documento, caso essa mitigação se mostrasse desnecessária, o que parece ter sido o caso. Na ata da reunião de maio: “(...) a atuação da política monetária **exclusivamente** com foco na evolução das projeções e expectativas de inflação, do seu balanço de riscos e da atividade econômica. Choques externos devem ser combatidos apenas no impacto secundário que poderão ter na inflação prospectiva. Dessa maneira, concluíram que a ausência de relação mecânica entre o cenário externo e a política monetária e sua forma de atuação serão evidentes ao longo do tempo (...)”.

Entre a relação mecânica estabelecida pelo mercado e a afirmação da autoridade monetária, ficamos com a última. Não haverá alta de juros a menos que a depreciação cambial ameace colocar a inflação em trajetória inconsistente com as metas. Não é impossível que isso aconteça, mas ainda estamos longe desse cenário.

O Que Passou: Produção Vinha Bem...

A indústria de transformação produziu, nos primeiros quatro meses do ano, 5,5% a mais que no mesmo período de 2017. A produção nacional de automóveis aumentou 20% na mesma base de comparação. Nada mal. Mas já é possível ter uma primeira ideia a respeito do impacto da paralisação dos caminhoneiros: a produção de veículos em maio ficou 21% abaixo do nível observado no início de 2018. Alguma coisa vai ser recuperada em junho, mas **a perda de PIB associada ao desordenamento das cadeias produtivas, somada à queda da demanda resultante do choque de confiança tende a tirar 0,7 p.p. do crescimento do PIB em 2018**, de acordo com nossas estimativas.

Política: Convenções Partidárias em Julho

A agenda política vai ficando menos intensa em leis, projetos e reformas, para dar espaço aos eventos públicos nas festas juninas tradicionais no país. Fora isso, o mundial de futebol também contribuirá para a redução do quórum parlamentar em junho. Ainda existem desafios na Câmara em relação a temas da pauta econômica: finalização da votação dos destaques do projeto do cadastro positivo (PLP 441/17), continuidade de discussão e aprovação da lei que libera a Petrobras para vender fatia das áreas da cessão onerosa da Bacia de Santos, continuidade e aprovação da lei que libera a privatização da Eletrobrás, entre outras.



Fique de Olho: Expectativas de Inflação Assumem o Protagonismo

Conheceremos, na quarta-feira, o desempenho das vendas no varejo em abril (projeção de -0,2% m/m para o varejo restrito e 0,1% m/m para o varejo ampliado) e, na quinta, a pesquisa de serviços referente ao mesmo mês (projeção de 0,9% m/m para o índice de volume). Já na sexta-feira, fechando o ciclo de indicadores de atividade, haverá a divulgação do IBC-Br (uma estimativa mensal do PIB feita pelo Banco Central), para o qual projetamos alta de 0,7% m/m em abril.

Todas as atenções, no entanto, estarão voltadas para os indicadores de inflação. Como ressaltamos anteriormente, eventuais movimentações da Selic serão determinadas pela evolução dos dados correntes e das expectativas em relação aos preços. De um lado, o câmbio joga pra cima, mas, de outro, a recessão e o componente inercial seguem ancorando a inflação. Como dito anteriormente, essa situação tende a proporcionar espaço para a estabilidade da taxa básica de juros por um bom tempo. Para a 1ª prévia do IGP-M de junho, na segunda feira, esperamos variação de 1,24%. Já em relação ao fechamento do IGP-10 de maio, projetamos 1,18%.

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)
- Milho: pressão altista sobre o preço doméstico? (mai/2018)

English

- Truck Strike: A Preliminary Assessment (May 2018)
- 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.