

## Perspectivas Macro Santander

### Uma Caixinha de Surpresas

Nossos relatórios e análises estão disponíveis em [www.santander.com.br/economia](http://www.santander.com.br/economia)

- Depois de apresentar um quadro de inflação baixa e controlada no comunicado pós-decisão do Copom, o Banco Central do Brasil (BCB) detalhou suas projeções na ata da reunião, bem como em seu relatório trimestral. Em nossa opinião, os dois documentos transmitiram a mensagem de que há espaço para novos cortes na taxa básica de juros - apesar dos riscos relacionados à agenda doméstica de reformas e ao cenário internacional.
- Em meio a pressões sobre a moeda brasileira - que elevaram a taxa de câmbio para o nível de USD/BRL4,20 -, o BCB publicou uma revisão inesperada dos dados do setor externo, revelando uma situação menos favorável, embora ainda confortável, do balanço de pagamentos do país.
- Embora a criação líquida de empregos formais em agosto de 2019 tenha surpreendido positivamente os participantes do mercado - e a nós mesmos -, mantemos a percepção de uma recuperação gradual para a economia brasileira. Os números da produção industrial em agosto, que serão divulgados na próxima semana, devem confirmar o quadro de lenta recuperação.
- Ao dividir em duas partes a PEC original que tratava das condições referentes ao leilão de óleo excedente da cessão onerosa, o Congresso brasileiro encontrou uma maneira de possibilitar a materialização do certame (previsto para 06/11), que provavelmente injetará quase R\$ 50 bilhões nos cofres da União ainda este ano.

#### 1) Documentos e Perspectivas do Banco Central para a Política Monetária

Para resumir uma longa história, as considerações e resultados das simulações exibidas pelo BCB na ata da última reunião do Copom e em seu Relatório Trimestral de Inflação (RTI) reforçaram nossa visão de que é possível conceder estímulos monetários adicionais à economia brasileira e manter a postura acomodatória por bastante tempo. É verdade que houve alusões a vários riscos referentes às previsões obtidas pela autoridade monetária brasileira em suas simulações - ambiente internacional, trajetória da taxa de câmbio, aumento do nível de incerteza, etc. -, mas o fato é que as projeções apontam para caminhos tranquilos para a inflação sob qualquer um dos quatro cenários exibidos no RTI.

**Em todos eles, espera-se que a variação anual do IPCA fique abaixo das metas previstas para 2019 e 2020 - horizonte relevante da política monetária.** Segundo o RTI, a inflação ficaria acima da meta apenas em 2022. Ou seja, se o BCB conceder mais estímulos monetários agora e começar a normalizar a orientação da política monetária em 2021, não comprometerá o cumprimento das metas de inflação nos próximos anos. Então, por que deveria se abster de fazê-lo? Em suma, **dada a dinâmica de preços benigna em 2020, mantemos a expectativa de que a meta da taxa Selic atingirá 4,50% a.a. até o final de 2019 e permanecerá neste patamar ao longo de 2020.**

#### 2) Volatilidade e Mudança de Metodologia para Balanço de Pagamentos

Os participantes do mercado estavam um pouco preocupados com o desempenho do Real, que voltou a se aproximar do patamar de USD/BRL 4,20 - nível em que o BCB retomou a venda de dólares no mercado à vista. O nervosismo internacional foi a principal razão desta mudança, tendo em vista que a agenda doméstica de reformas seguiu apresentando progresso. No entanto, **a decisão do BCB de divulgar uma nova metodologia referente à medição dos dados do setor externo brasileiro gerou alguns ruídos no início da semana, devido a revisões substanciais na série histórica** - ainda que isso não tenha alterado a percepção de uma situação sólida do balanço de pagamentos brasileiro. O principal motivo da mudança foi a disponibilidade de fontes de dados mais confiáveis para as transações entre residentes e não residentes no exterior.

**Por exemplo, com a nova metodologia, o saldo da conta corrente em 2018 foi revisado para um déficit de US\$ 21,9 bilhões ante os US\$ 14,5 bilhões divulgados anteriormente.** Da mesma forma, o fluxo líquido de investimentos diretos no país foi alterado para US\$ 76,8 bilhões, abaixo dos US\$ 88,3 bilhões da série original. Apesar das mudanças, a



percepção de robustez das contas externas permaneceu inalterada: o país não tem problemas para financiar seu (relativamente pequeno) déficit em conta corrente. **A nova metodologia nos levou a revisar a projeção para o déficit em conta corrente em 2019: de US\$ 20,6 bilhões para US\$ 29,5 bilhões.**

### 3) Atividade Econômica

**Os dados de atividade econômica da semana corroboraram a avaliação de suave recuperação do mercado de trabalho.** A pesquisa formal de emprego (CAGED) registrou criação líquida de 48,7 mil vagas em agosto (em termos dessazonalizados), acima da nossa projeção e da mediana de mercado. O principal responsável pela leitura positiva foi o setor de serviços, ao reportar criação líquida de 30 mil ocupações. Com isso, a economia brasileira gerou 37,4 mil empregos por mês, em média, nos últimos 12 meses, ligeira melhora em comparação à média mensal de 33,4 mil observada em dezembro de 2018 (nos mesmos termos). A taxa de desemprego divulgada pelo IBGE (PNAD) também mostrou lenta recuperação do mercado de trabalho: 11,8% em julho (em termos dessazonalizados), o mesmo nível registrado no mês anterior.

**Olhando para frente, o IBGE divulgará na terça-feira (01/10) a Pesquisa Industrial Mensal (PIM) de agosto, e prevemos contração de 2,7% na comparação com o mesmo mês de 2018 e leve alta de 0,7% na comparação com julho.** A nosso ver, o aumento de produção da indústria em agosto ocorreu na esteira de dados mais favoráveis da indústria extrativa, que vem se recuperando - mesmo que lentamente - da tragédia de Brumadinho no início deste ano.

**Portanto, os dados descritos acima reforçam nosso cenário de ampla ociosidade e lenta recuperação da atividade econômica brasileira, que leva a menor pressão inflacionária e espaço para maior flexibilização da política monetária.**

### 4) Agenda Política

Mesmo sem fortes turbulências na agenda política da semana, observamos alguns impasses no Congresso no que tange à aprovação de reformas e ao aprofundamento das discussões orçamentárias. Por exemplo, o primeiro turno de votação da Reforma da Previdência - agendado inicialmente para 24/09 - foi adiado para a próxima semana (01/10), demonstrando que desacordos entre as lideranças políticas podem atrasar a tramitação da proposta no Senado. **Apesar disso, continuamos a acreditar em aprovação da reforma em outubro.**

**Ademais, havia um impasse entre Câmara dos Deputados e Senado a respeito do montante de recursos que estados e municípios deveriam receber com o leilão de óleo excedente da cessão onerosa** (programado para 06/11). Com isso, existiam riscos relevantes à realização do certame e entrada de recursos aos cofres públicos (bônus de assinatura no valor de R\$ 106,6 bilhões) em 2019. Porém, após negociações entre as principais lideranças políticas, o Congresso, de forma inesperada, optou por deixar a definição sobre a repartição de recursos com os entes subnacionais para um segundo momento (via tramitação de PEC paralela), o que permitiu a promulgação da PEC principal nesta semana - acalmando o ânimo do mercado em relação à realização do leilão este ano.

## Últimas Publicações

### Português

- Em Busca do Crescimento (*ago/2019*)
- 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*)

### Inglês

- In Search of Growth (Aug19)
- 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*)



---

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.