

Brasil – Revisão de Selic e IPCA

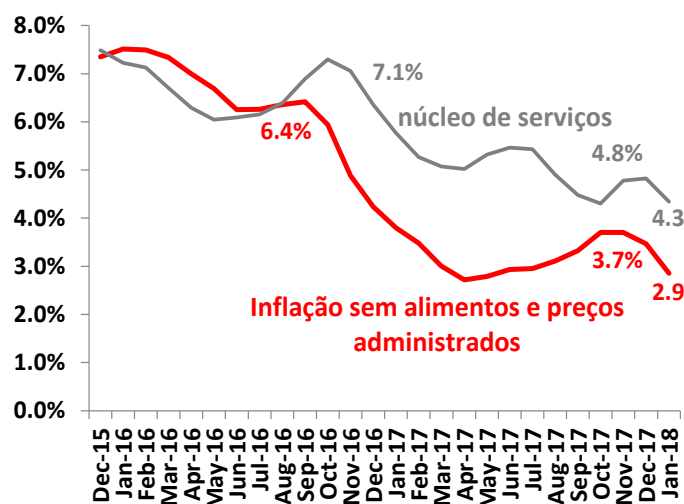
Desce a Saideira!

Maurício Molan*

mmolan@santander.com.br

- O IPCA veio bem menor que o esperado em janeiro de 2018, o que deve resultar em performance também mais benigna ao longo do primeiro trimestre de 2018, levando a revisões baixistas para as projeções, tanto por parte do mercado quanto da autoridade monetária.
- O componente de serviços parece apresentar uma tendência de redução mais intensa do que imaginávamos, e a favorável perspectiva para a safra de 2018 indica que a inflação de alimentos não deve subir muito.
- Por esse motivo, revisamos nossa projeção para o IPCA em 2018 de 3,8% para 3,5%. Para 2019 estamos mantendo a estimativa inalterada em 4%.
- Outro fato relevante recente, relacionado à política monetária, foi a divulgação da ata da última reunião do Copom, cujo tom favorece uma perspectiva mais baixista para a taxa básica de juros. Enquanto o comunicado da decisão enfatizava a possibilidade de fim do ciclo de afrouxamento monetário, a ata mostrou haver dissenso em relação à sinalização dos próximos passos.
- De fato, o Banco Central, expressou claramente que “a continuidade do ambiente com inflação subjacente em níveis confortáveis ou baixos, com intensificação do risco de propagação, abriria espaço para flexibilização adicional”.
- Considerando que as medidas de núcleo já se mostraram bem melhores em janeiro, e seguirão favoráveis nas próximas leituras, estamos revisando nossa projeção para a próxima reunião do Copom, que terminará em 21 de março de 2018.
- Esperamos por mais uma redução da Selic em 25 bps, para o patamar de 6,5% que deve ser o mesmo do encerramento do ano. Para 2019 mantemos nossa projeção de 8,5%.

IPCA – Duas Medidas de Inflação Subjacente (Núcleo)
(%, 3 meses anualizado)



IPCA Mensal - Projeções em Dezembro
de 2017 vis a vis Provável

	BCB	Consenso	Provável*
Jan-18	0.53%	0.42%	0.29%
Feb-18	0.47%	0.43%	0.27%
Acum:	1.00%	0.85%	0.56%
Diferença vs provável	-0.44%	-0.29%	

Projeções IPCA 2018

	BCB	Consenso	Santander
em Dec/17	4.2%	4.0%	3.8%
Último	4.2%	3.8%	3.5%



(1) Inflação: Mais um Degrau para Baixo

O último dado de inflação (IPCA de janeiro, que ficou em 0,29%) veio muito abaixo das nossas projeções e da média do mercado (0,44%). O resultado manteve a taxa interanual em 2,9% ao ano, ainda abaixo de 3%, que é justamente o piso do intervalo de metas (4,5% +/- 1,5 p.p.). Ainda que a surpresa maior tenha vindo do componente de alimentos e bebidas, os grupos menos voláteis e mais sensíveis à atividade econômica apresentaram melhora após a elevação observada ao final do ano passado (veja o gráfico na página anterior).

De fato, a performance benigna da inflação de serviços nas últimas semanas sugere um patamar menor para o ano como um todo. Adicionalmente, mais um ano de safra favorável indica que a recuperação dos preços de alimentos, após a forte queda do ano passado, não será tão intensa.

Conseqüentemente, estamos alterando nossa projeção para o IPCA em 2018 de 3,8% para 3,5%.

(2) Ata do Copom: Desce a Saideira!

A ata da reunião do Copom, realizada na semana passada parece mostrar uma autoridade monetária mais propensa a reduzir a Selic do que inicialmente imaginado. Enquanto o comunicado divulgado junto com a decisão enfatizou os aspectos que poderiam sugerir o fim do ciclo de afrouxamento, a ata (uma descrição mais detalhada da reunião), chamou a atenção para o dissenso quanto à sinalização adequada para os próximos passos.

Em resumo, o Comitê parece acreditar que o cenário para a inflação e o balanço de riscos são favoráveis e consistentes com uma Selic de 6,75% ao ano: “Todos concluíram ser apropriado sinalizar que, caso a conjuntura evolua conforme o cenário básico do Copom, a interrupção do processo de flexibilização monetária parece adequada sob a perspectiva atual”.

(3) Ata do Copom: Três Anúncios para um Novo Corte

No entanto, entendemos que a autoridade monetária fez questão de enfatizar, até com certo exagero (através de repetição), a importância das próximas leituras de inflação corrente e subjacente (núcleo), como condição para uma redução adicional de juros na reunião que termina em 21 de março:

- Parágrafo 10, sobre riscos ao cenário: “possível propagação por **mecanismos inerciais** (grifo nosso), do nível baixo de inflação corrente pode produzir trajetória de inflação prospectiva abaixo do esperado.
- Parágrafo 17, sobre perspectiva para a inflação: “a **permanência** (grifo nosso) das medidas de inflação subjacente em patamares baixos constitui risco baixista para a trajetória prospectiva para a inflação”.
- Parágrafo 22, sobre próximos passos: “a **continuidade** (grifo nosso) do ambiente com inflação subjacente em níveis confortáveis ou baixos, com intensificação do risco de sua propagação, abriria espaço para essa flexibilização adicional”.

As ilustrações na página anterior reforçam o argumento.

- O núcleo da inflação já surpreendeu para baixo, o que provavelmente se repetirá em fevereiro.
- As expectativas de inflação já estão caindo.
- A projeção do BC, que estava em 4,2% na última reunião do Copom, muito provavelmente será revisada para baixo (e de forma substancial).

(4) Por Que Não Mais?

Assumindo que os argumentos favoráveis a um novo corte de juros sejam, de fato, poderosos, cabe discutir por que não projetar um ciclo ainda mais intenso, seja através de uma redução mais agressiva ou como resultado de cortes adicionais sucessivos após março. Em nossa opinião, ainda parece cedo para incorporar um cenário de juro mais baixo do que 6,5%:

- Até o momento, o Copom se preocupou em sinalizar e enfatizar que a discussão se concentra em “**uma** flexibilização **moderada** adicional”. É claro que a avaliação em relação ao tamanho e intensidade do ciclo pode se alterar, mas no momento, parece que isso exigiria mudanças mais profundas no cenário.
- Já não parece existir mais o mesmo senso de urgência em relação à atividade econômica, que se recupera de forma bastante satisfatória.
- Nosso cenário incorpora uma projeção de câmbio a R\$ 3,50 / USD ao final do ano, como resultado de um ambiente externo menos benigno, ainda que não substancialmente adverso.



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

