



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 24 de junho de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

Revoada dos Pombos

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

Escalando os Penhascos

Em relatório publicado nesta semana (*Climbing the Cliffs in Bad Weather*), apresentamos análises e perspectivas para o cenário fiscal brasileiro. Por um lado, destacamos que o frustrante desempenho da atividade econômica doméstica vem enfraquecendo a arrecadação tributária, cujo crescimento em 2019 deve ficar significativamente abaixo do registrado em 2018 (5,3% ante 8,3%, em termos nominais). Por outro lado, enfatizamos que o desequilíbrio estrutural da política fiscal do país reflete, em grande medida, a trajetória insustentável das despesas obrigatórias, sobretudo com a previdência social.

Embora permaneçam incertezas quanto ao conteúdo e cronograma para aprovação da reforma da previdência, os últimos acontecimentos foram favoráveis, em nossa avaliação. As principais lideranças políticas parecem cada vez mais cientes da necessidade de êxito desta medida para a melhora efetiva do ambiente econômico. Dessa forma, **o nosso cenário embute a aprovação de uma reforma previdenciária com ganhos fiscais na ordem de R\$ 760 bilhões em dez anos (mantendo um pouco mais de 60% da economia de recursos originalmente pretendida pelo governo)**. No que diz respeito ao cronograma, o cenário de aprovação da medida na Câmara dos Deputados antes do recesso parlamentar (até meados de julho) vem ganhando probabilidade.

Entretanto, temos salientado também que a reforma do sistema previdenciário será apenas o primeiro (e fundamental) passo para o reequilíbrio das finanças públicas brasileiras. Contenção das despesas com funcionalismo, reversão de isenções tributárias, mudanças no pacto federativo e aceleração do programa de concessões/privatizações são outros exemplos de medidas importantes para o restabelecimento de um bom quadro fiscal, propiciando, desse modo, uma retomada mais consistente do crescimento econômico.

Em linhas gerais, acreditamos que tais medidas serão implementadas, ainda que a um ritmo gradual. Com isso, prevemos que o resultado primário do governo voltará a ser superavitário em 2023, e que a razão entre a dívida pública e o PIB (indicador importante para a aferição da saúde das contas de um país) se estabilizará em 2025, ao redor de 82,5%, declinando a partir de então. Ou seja, **a despeito dos sinais mais auspiciosos no que tange à evolução das reformas estruturais, reforçamos que a agenda de ajuste fiscal no Brasil levará alguns anos para ser plenamente cumprida, exigindo um comprometimento contínuo da classe política.**

O Que Passou: Abrindo as portas

Como esperado, o Comitê de Política Monetária do Brasil (Copom) manteve a taxa Selic em 6,5% ao ano, mas com mudanças substanciais nas previsões de inflação dos modelos do Banco Central, **sugerindo que estamos nos aproximando de um novo ciclo de cortes na taxa de juros**. A combinação de um cenário externo menos adverso, a paralisação na recuperação da economia e expectativas de inflação bem comportadas **levaram o Comitê a reconhecer que seu balanço de riscos “evoluiu favoravelmente”**.

No cenário de referência (assumindo taxa Selic em 6,5% a.a. e taxa BRL / USD em 3,85) **as projeções de inflação para 2020 caíram de 4,0% para 3,7%**. Assumindo o consenso de mercado para aquelas variáveis explicativas (incluindo a taxa Selic em 5,75% a.a.), **a inflação de 2020 subiu de 3,8% para 3,9%**, ainda abaixo do centro da meta.

Atenuando o tom “dovish” do comunicado, o Banco Central reforçou a importância dos avanços na agenda de reformas: o risco de frustração no processo de consolidação fiscal é preponderante no balanço de riscos, e uma nova frase foi acrescentada afirmando que **“avanços concretos” são fundamentais para consolidar o cenário benigno de inflação**.



Nossa interpretação para “avanços concretos” inclui pelo menos a votação em primeiro turno na Câmara dos Deputados, que ainda acreditamos ser mais provável no segundo semestre do ano, apesar de a probabilidade de aprovação antes do recesso parlamentar (15 de julho) ter aumentado nos últimos dias. Vamos aguardar a ata e o Relatório Trimestral de Inflação, que serão divulgados na próxima semana, para reavaliar todo o cenário macro.

Fique de Olho: Só vai dar inflação

A última semana do primeiro semestre de 2019 será bastante intensa do ponto de vista de indicadores econômicos brasileiros. **Teremos informações sobre o balanço de pagamento** – fluxo de bens, serviços e capitais com exterior – e o **balanço fiscal** – tanto do governo central como do setor público consolidado – relativos à Mai/19, além de indicadores sobre as condições do mercado de trabalho – forma e informal – referentes ao mesmo período.

Entretanto, a despeito da usual relevância dos temas anteriores, **as divulgações não deverão trazer grandes alterações na percepção de que os dados do setor externo seguem robustos – projetamos superávit de US\$700 milhões em transações correntes com entrada líquida de investimentos no país da ordem de R\$8,0 bilhões** – enquanto os números fiscais seguem incompatíveis com uma trajetória sustentável para as contas públicas – estimamos que tenha havido déficit primário de R\$12,3 bilhões para o governo central e desequilíbrio de R\$11,5 bilhões para o setor público consolidado. De maneira semelhante, avaliamos que os números do mercado de trabalho também trarão poucas novidades. **Embora esperemos que a taxa de desemprego original tenha recuado de 12,5% em Abr/19 para 12,1% em Mai/19, quando realizarmos o ajuste sazonal, teremos uma queda de 11,9% para 11,8% na mesma comparação** – patamar marginalmente inferior aos 12% registrados em Dez/18. Ou seja, deverá ser mais um indício de que o ritmo de recuperação econômica continua sendo bastante gradual.

A despeito da possível falta de surpresas nos indicadores anteriores, quatro eventos relacionados às perspectivas para a política monetária deverão trazer “emoção” na próxima semana. **Inicialmente, teremos a publicação da ata do Copom**, em que conheceremos com mais detalhes os condicionantes apresentados pela autoridade monetária brasileira para a provável redução da taxa básica de juros nos próximos meses. Para nos ajudar nesta tarefa, **logo em seguida haverá publicação do IPCA-15 de Jun/19, para o qual estimamos variação mensal de 0,07%**. Caso nossa projeção seja confirmada, a inflação interanual terá recuado de 4,9% na leitura anterior para 3,9% em Jun/19, dando ideia do impacto que a retirada do efeito da Greve dos Caminhoneiros terá sobre os índices de preços daqui por diante. Como parece haver alguma influência do comportamento recente da inflação sobre as expectativas, poder-se-ia esperar algum recuo mais significativo das projeções apontadas pela pesquisa Focus do Banco Central do Brasil (BCB) daqui por diante – **algo que reforçaria a pressão sobre o BCB para reduzir a meta da taxa Selic à frente**.

Aliás, o final do efeito da Greve dos Caminhoneiros estará presente também nas projeções oficiais que serão dispostas pelo BCB no Relatório Trimestral de Inflação na próxima quinta-feira. **Os números não deverão ser tão distintos dos apresentados no comunicado da reunião do Copom – 3,6% e 3,7% para 2019 e 2020 no cenário base e 3,6% e 3,9% para os mesmos períodos no cenário de mercado**. Vale lembrar que em ambas simulações foram utilizadas as estimativas medianas retiradas do relatório Focus atual e, portanto, podem também ser revistas para baixo caso a influência anteriormente citada da inflação passada sobre perspectivas para a inflação futura se materializem. Assim sendo, vai se desenhando um quadro de acomodação da inflação brasileira em patamares mais baixos que os padrões históricos, o que deverá fazer com que **o Conselho Monetário Nacional corrobore a expectativa geral de estabelecimento de uma meta de 3,50% para o IPCA em 2022, além de reconfirmar os objetivos de 4,0% e 3,75% para 2020 e 2021 respectivamente**.

Últimas Publicações

Português

- O Caminho do Investimento (*jun/19*)
- Soja e Milho: Mais uma Excelente Safra (*abr/2019*)
- Reforma da Previdência: Fortes Emoções Desde o Começo (*abr/2019*)
- O Crédito Será Suficiente para Reviver o Consumo? (*abr/2019*)
- Juros baixos por (Muito) mais tempo (*abr/2019*)



Inglês

- Climbing The Cliffs In Bad Weather.
- Highway to Heaven? (*June 19*)
- Is It Time to Upgrade Core Inflation Measures? (*May 19*)
- FX Compass – BRL: Talk Is (Not) Cheap (*May 19*)
- Year of the Pig: Good Fortune? (*Apr 19*)

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.