



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 30 de agosto de 2018  
Departamento de Pesquisa Econômica

### De Tédio Ninguém Morre

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

#### Índice de Condições Financeiras – Santander (SAN-ICF)

Muito se fala sobre como reduzir a Selic estimula o crescimento, e como elevá-la freia a economia. Embora a relação entre taxa de juros e atividade econômica exista e seja forte, o mecanismo que é acionado a partir do corte ou alta da taxa de juros é bastante complexo.

Um elemento importante neste processo são as expectativas dos consumidores e dos empresários, que estão constantemente sendo afetadas por eventos domésticos e externos que mexem com as chamadas condições financeiras. Tais condições, por sua vez, refletem os juros cobrados pelo mercado futuro, a taxa de câmbio efetiva, a percepção de risco-país, a lucratividade das empresas, entre outros fatores. Por fim, as decisões de investimento e consumo, que geram crescimento econômico, são tomadas com base nestas condições.

**Com o objetivo de antecipar o crescimento econômico e, por sua vez, a condução da política monetária, passamos a calcular o Índice de Condições Financeiras – Santander (acesse o relatório do indicador em nosso site).** O SAN-ICF é o “fator comum” (capturado pelo componente principal) das seguintes variáveis:

- (i) **juro real ex-ante:** taxa do swap pré-DI 1 ano menos a expectativa de inflação 12 meses à frente;
- (ii) **diferença entre o CDI e os juros futuros de 3 meses:** métrica da inclinação da parte curta da curva de juros, que tende a se modificar mais intensamente em função de choques;
- (iii) **CDS de 5 anos da dívida soberana brasileira:** uma métrica de risco-país;
- (iv) **Ibovespa:** correlacionado ao custo de *equity* das empresas; e
- (v) **taxa de câmbio real e efetiva:** *proxy* da capacidade das empresas de fazer frente a obrigações decorrentes da dívida externa a partir da geração de caixa via mercado doméstico e exportações.

De acordo com a nossa apuração do SAN-ICF até agosto (o indicador é calculado na base diária), as condições financeiras continuam estimulativas para a atividade econômica. Contudo, **os eventos domésticos e externos recentes levaram a uma redução expressiva do grau de estímulo, corroborando as perspectivas de uma retomada bastante gradual do PIB Brasileiro. Por outro lado, isso reforça o cenário de manutenção da taxa Selic em 6,50% a.a. por mais alguns trimestres.**

Assumindo a continuidade da política econômica e avanço em reformas em 2019, é razoável supor que os componentes do SAN-ICF exibirão melhora nos próximos meses, principalmente após a dissipação de incertezas associadas à eleição.

#### O Que Passou

O IBGE divulgou sua PNAD Contínua - pesquisa oficial sobre o mercado de trabalho brasileiro - referente a julho. **A taxa de desemprego até caiu, de 12,4% em junho para 12,3% no último dado (eliminando as influências da sazonalidade, houve recuo de 12,2% para 12,1%), mas o quadro geral segue bastante frágil.** Em relação ao mesmo período de 2017, a taxa de desemprego mostrou queda de apenas 0,5 ponto percentual, e o ganho de população ocupada ocorreu exclusivamente pelo avanço dos empregos informais.

**No campo fiscal, o resultado primário do governo central foi deficitário em R\$ 7,55 bilhões em julho,** pior do que a nossa expectativa (-R\$ 5,50 bilhões). Assim, o déficit primário chegou a R\$ 86,5 bilhões no acumulado dos últimos doze meses (-1,3% do PIB), bem abaixo da meta de -R\$ 159 bilhões para 2018. Mas não se engane: **a trajetória do endividamento público é muito preocupante, e o próximo governo (qualquer que seja) terá que enfrentar intensamente esse “calcanhar de Aquiles” da economia brasileira.**



**Ainda nesse tópico, conforme informado pelo Ministério do Planejamento, os reajustes de salários dos servidores públicos para 2019, que o governo decidiu conceder, impactarão diretamente as contas fiscais em R\$ 6,9 bilhões no ano que vem.** Além disso, o reajuste dos salários do Judiciário deverá exercer um “efeito em cascata” de cerca de R\$ 1,4 bilhão na administração federal. Assim, para cumprir o “teto de gastos”, o governo precisará cortar despesas em outras áreas, provavelmente as chamadas despesas discricionárias (como custeio da máquina pública e investimentos, que já se encontram bastante deprimidos). **Enfim, mais flechas em direção “ao calcanhar de Aquiles” do Brasil: haja coração, haja emoção!**

## Agenda Política

**Começa a propaganda em rede de TV e rádio das campanhas políticas para a eleição de 2018 nesta sexta-feira (31 de agosto).** A propaganda será de 25 minutos e transmitida duas vezes ao dia, sendo a exibição na TV às 13h e 20h, e no rádio às 7h e 12h. Segunda, quarta e sexta-feira serão dias de propagandas para a eleição de governador, senador e deputado estadual. Às terças, quintas e sábados haverá as propagandas para eleição de presidente da república e deputado federal.

O Ibope deve divulgar pesquisa de intenção de voto para presidente a partir de terça-feira (4 de setembro). O quadro não deve apresentar alteração significativa das intenções de voto. A nosso ver, o impacto da campanha eleitoral na TV e rádio deve aparecer nas pesquisas de intenção de voto em meados de setembro.

## Fique de Olho

**A inflação apurada nos índices de preços ao consumidor segue em processo de normalização.** O IPCA de agosto será divulgado na semana que vem, e deve exibir descompressão após o aumento de 1,26% apurado em junho. **Nossa estimativa para o IPCA de agosto é de ligeira deflação de 0,02%, levando a inflação em 12 meses para 4,27%**, abaixo da meta de 4,5% estipulada para este ano. Esta expectativa de queda da inflação se deve especialmente aos menores preços de alimentos *in-natura* e combustíveis – itens mais afetados durante a paralisação no setor de transportes -, além da deflação de passagens aéreas. Até agosto, o grau de repasse do choque vivido em maio para os demais preços da economia foi baixo, e acreditamos que isso deva ser mantido nos próximos meses. **Já a inflação apurada no atacado segue pressionada, na esteira da recente depreciação cambial. Estimamos que o IGP-DI registre inflação de 0,75% em agosto.**

**Também será divulgada a produção industrial de julho (terça-feira, 4/9):** esperamos queda de 1,9% em relação a junho (e aumento de 1,7% ante jul/17), em linha com os dados fracos de produção de veículos, expedição de embalagens e fluxo de caminhões já divulgados. Ou seja, após a recuperação em “formato de V” exibida na passagem de maio para junho (efeitos da paralisação no setor de transportes), o primeiro resultado da indústria no 3º trimestre não deve ser encorajador.



## Últimas Publicações

### Português

- Piora das Condições Financeiras Aumenta Chance de Selic Baixa Por Mais Tempo (ago/30)
- Atividade Fraca, Inflação Baixa: Teoria Econômica em Prática (ago/2018)
- Relatório de Crédito: Não é Por Falta de Crédito – Parte III: Inadimplência (jul/2018)
- Relatório de Crédito: Não é Por Falta de Crédito – Parte II: Pessoa Jurídica (jul/2018)
- Relatório de Crédito: Não é Por Falta de Crédito – Parte I: Pessoa Física (jul/2018)

### Inglês

- We're Not in 2002 Anymore (Caution Advised, Though) (August 2018)
- Inflation: The Power of Trade-Off (August 2018)
- It's Not for a Lack of Credit – Part III: Delinquency, Way Better than It Seems (July 2018)
- It's Not for a Lack of Credit – Part II: Companies (July 2018)
- It's Not for a Lack of Credit – Part I: Individuals (July 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.