



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 9 de março de 2018

Departamento de Pesquisa Econômica

Anatomia da Inflação e do Crescimento

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

Olhando Para Dentro e Para Fora

A cada rodada de dados fica mais claro que a economia brasileira está em rota de crescimento. Os últimos dados, como o PIB do quarto trimestre e a produção industrial de janeiro, reforçaram a nossa expectativa de que a recuperação está se espalhando entre os diversos setores, embora o ritmo possa não ser tão forte como algumas pessoas esperavam.

Ao mesmo tempo, **a inflação continua oscilando abaixo dos 3% e, portanto, confortavelmente abaixo da meta para este ano, que é de 4,5%.** Por exemplo, o IPCA de fevereiro mostrou variação de 0,32% ante janeiro e 2,84% em 12 meses. Isto ocorre porque a economia cresce ocupando uma capacidade de produção que ficou ociosa por conta da recessão dos anos anteriores.

Este quadro de inflação baixa e crescimento um pouco mais moderado vem aumentando as apostas em mais um corte da taxa básica de juros na reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) do próximo dia 21. **Nós esperamos que a taxa Selic vá para 6,5% e permaneça neste patamar até meados do ano que vem.**

E o que isto significa para a taxa de câmbio brasileira? Em tese, juros mais baixos apontam uma tendência de desvalorização do real. Esta tendência é também reforçada pelos recentes acontecimentos no cenário internacional. Por exemplo, a decisão do governo americano de sobretaxar as importações de aço e alumínio é um fator que pode levar ao enfraquecimento das moedas emergentes (dentre elas o real), devido aos riscos de ampliação de práticas protecionistas no mundo.

Por isso, a recente oscilação para baixo da taxa de câmbio deve ser vista com cautela e não deve ser interpretada como uma nova tendência para a moeda brasileira.

Alimentando Expectativas

As surpresas favoráveis da inflação no início deste ano têm vindo principalmente dos preços de alimentos – que, após a queda de quase 5% no ano passado, continuam muito contidos. Este comportamento reflete não apenas as boas safras brasileiras de 2017 e 2018, mas também a tendência internacional de preços de alimentos. **Parece meio cedo, porém, para decretar que a inflação de alimentos vai seguir bastante baixa pelo resto do ano:** por exemplo, as dinâmicas dos preços internacionais de *commodities* e da taxa de câmbio brasileira carregam uma boa dose de incerteza. Por isso, apesar de alguns analistas já revisarem para baixo suas projeções para o IPCA com base nesta premissa, continuamos a projetar a inflação de alimentos em 4% em 2018, um pouco acima dos 3,5% que esperamos para o IPCA cheio.

Veja o relatório **“Food (Inflation) For Thought: Relative Prices”** (7 de março), disponível no nosso site

Diferenças Regionais na Retomada Econômica

O crescimento de 3,2% esperado para o PIB este ano deverá ser mais disseminado entre as regiões do que a alta de 1% registrada no ano passado. Ainda assim, há diferenças relevantes no ritmo com que cada região deverá crescer em 2018. Por exemplo, as regiões Centro-Oeste e Sul devem ter um crescimento bem acima da média do país, impulsionadas pela força do agronegócio e seus efeitos indiretos sobre outras atividades locais (comércio e serviços), assim como pela retomada de cadeias industriais importantes. Por outro lado, a região Nordeste deve crescer mais que nos últimos anos, mas menos que as outras regiões – em grande parte, porque



emprego e renda estão tendo uma recuperação mais tímida, e porque, no Nordeste, é maior o peso de setores como construção civil e administração pública, que seguem frágeis.

*Veja as projeções de crescimento para todos os Estados do Brasil no relatório “**Quais Regiões Liderarão o Crescimento em 2018?**” (8 de março), disponível no nosso site*

Fique de Olho

Ainda sobre crescimento, dois novos dados devem ajudar a estimar o ritmo da economia em janeiro: as vendas do varejo (prevemos aumento de 0,7% m/m no conceito restrito e estabilidade no conceito ampliado) e o desempenho do setor de serviços (para o qual esperamos uma leve queda de 0,3% m/m). Em conjunto com a contração de 2,4% m/m da produção industrial (já conhecida) em janeiro, pode-se imaginar que o IBC-BR - estimativa de PIB mensal feita pelo Banco Central, que será divulgada na semana seguinte - virá em território negativo, mas isto deve ser interpretado apenas como uma correção da forte elevação (1,4% m/m) vista em dezembro.

Últimas Publicações

Português

- Quais Regiões Liderarão o Crescimento em 2018? (mar/2018)
- Quando o Extraordinário Não é Suficiente (fev/2018)
- Reajustes Serviços de Educação 2018 (fev/2018)
- Desce a Saideira! (fev/2018)

English

- Food (Inflation) For Thought: Relative Prices (Mar 2018)
- One-Off Is Not Enough (Feb 2018)
- Even Better than the Real Thing (Feb 2018)
- Same proposal. Different probability? (Feb 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