



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 02 de março de 2018

Departamento de Pesquisa Econômica

O Brasil Não É Uma Ilha

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

Água no chope brasileiro?

Muito do que ocorre nos Estados Unidos costuma ter impacto extremamente relevante no Brasil. Nos últimos dez anos, a taxa de juros praticada pelo FED, que é o Banco Central norte-americano, esteve bem perto de zero, o que contribuiu para impulsionar o crescimento global e sustentar a valorização generalizada de ativos ao redor do mundo.

O problema é que, agora, a **preocupação com o ritmo de normalização da política monetária na maior economia do mundo começa a aumentar**, principalmente como resultado de riscos inflacionários que começam a se manifestar. O primeiro deles é o aquecimento da atividade econômica: o PIB americano cresceu 10% nos últimos 4 anos e o nível de desemprego está no menor nível desde 2000. Além disso, o governo Trump tem avançado em seus planos de aumento de gastos e cortes de impostos, potencialmente aquecendo ainda mais a atividade. Por fim, o dólar já perdeu 7% em relação às principais moedas globais desde o final do ano passado – o que tende a levar ao aumento dos preços de produtos importados no mercado americano.

Tudo isso tem impacto altista para a inflação. Por isso, serão extremamente importantes os dados do mercado de trabalho norte-americano que serão conhecidos na 6ª feira. **Uma aceleração do ritmo de crescimento salarial em relação aos 2,9% (variação interanual) registrados em janeiro pode detonar um novo ciclo de volatilidade e alta de juros dos títulos de longo prazo por lá, com impacto relevante sobre o mercado brasileiro.**

Nada disso muda nossa visão bastante positiva em relação ao quadro interno no Brasil: continuamos vendo um cenário de inflação contida, juros baixos, crescimento em alta e desemprego em queda. Mas cuidado. Por mais que a vulnerabilidade externa do Brasil seja relativamente baixa, o que acontece lá fora pode interferir com os preços os ativos por aqui, seja mudando seu nível, seja adicionando volatilidade ao cenário.

As boas notícias do PIB

O **crescimento de 1% do PIB em 2017**, divulgado na semana passada, encerra o capítulo doloroso da nossa profunda e longa recessão – e, por isso, deve ser comemorado. O **crescimento de 0,1% t/t no quarto trimestre** foi recebido com pouco entusiasmo, mas a abertura dos dados traz algumas ótimas notícias. Tanto consumo das famílias como investimentos tiveram expansão no último trimestre, mostrando a **recuperação da demanda doméstica** – esta mesma recuperação é parte do motivo pelo qual o resultado total foi menos lustroso, já que o aumento da demanda doméstica leva à expansão das importações, o que, na contabilidade, “diminui” o PIB (em “economês”, nos referimos a isto como “contribuição negativa do setor externo”).

Olhando à frente, acreditamos que tanto o impulso vindo da forte queda dos juros como a sustentação da lenta, porém firme, recuperação da massa salarial tendem a permitir um crescimento médio de 1% por trimestre, levando o PIB a fechar 2018 com alta de 3,2%.

O que passou

Mais uma rodada de dados trouxe surpresas positivas nesta semana. **O déficit em transações correntes caiu mais um pouco: apesar do déficit (sazonal) de US\$ 4,3 bilhões em janeiro, o acumulado em 12 meses ficou abaixo de US\$ 9 bilhões** – com a ajuda dos dividendos pagos às multinacionais brasileiras por suas filiais no exterior, que permitiram um raro saldo positivo nesta conta em janeiro, e que parecem seguir pelo mesmo caminho em fevereiro. O crédito continua em expansão na margem (exceto os direcionados), com inadimplência contida. E



as contas públicas também surpreenderam positivamente em janeiro, com **superávit de R\$ 46,9 bilhões no setor público consolidado, levando o acumulado em 12 meses para um déficit de R\$ 100,4 bilhões** – ainda muito alto, mas pelo menos melhor que a meta de R\$ 159 bilhões para o ano. Este resultado fiscal, contudo, reflete uma arrecadação sazonalmente forte e entradas de mais receitas extraordinárias; descontados estes fatores, as contas públicas seguem muito negativas, e sua reversão continua a exigir avanço nas medidas e reformas fiscais.

Fique de olho

Além do já mencionado relatório de emprego nos EUA, dois dados aqui dentro podem ter o condão de mexer com preços de ativos, principalmente juros: a **produção industrial de janeiro, que deve devolver parte da surpreendente alta vista em dezembro (esperamos -2,3% m/m, +5% a/a)**, e o **IPCA fechado de fevereiro, que deve mostrar a inflação ainda muito bem comportada, abaixo do piso da meta (+0,29% m/m, 2,81% a/a)**.

Últimas Publicações

Português

- Quando o Extraordinário Não é Suficiente (fev/2018)
- Reajustes Serviços de Educação 2018 (fev/2018)
- Desce a Saideira! (fev/2018)
- De Onde Virá o Maior Crescimento Econômico em 2018? (fev/2018)

English

- One-Off Is Not Enough (Feb 2018)
- Even Better than the Real Thing (Feb 2018)
- Same proposal. Different probability? (Feb 2018)
- Why the BRL Has Weakened in 2017? (Jan 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