



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 23 de fevereiro de 2018

Departamento de Pesquisa Econômica

### O Melhor dos Mundos

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

#### Inflação de educação: finalmente, um alívio

**As despesas com educação – que têm um grande peso no orçamento das famílias, representando mais de 10% de todas as despesas com serviços – tiveram uma elevação média de 8,6% nos últimos anos, percentual bastante elevado em si e superior à média da inflação do período.** Mais do que isso, a inflação de educação permaneceu elevada mesmo depois do início da recessão: esta resiliência é explicada por diversos fatores, como a inércia dos custos de salários e alugueis (itens importantes na planilha de custos das escolas e que refletem em grande medida a inflação passada) e a natural resistência das famílias em cortar custos nesta área, preferindo fazer ajustes em outras partes do orçamento, as quais tornam-se mais sensíveis à recessão que os serviços de educação. Assim, **o efeito da atividade sobre a educação tende a ser mais defasado e menos intenso que sobre outros preços da economia – e, por isso, só vai ter sentido agora em 2018: esperamos de preços de serviços educativos, abaixo da média anual desde o início desta década.**

*Para mais detalhes, veja nosso relatório “Reajustes Serviços de Educação 2018”, disponível no nosso site.*

#### Conjuntamente bom, estruturalmente precário

Uma das surpresas positivas dos últimos meses veio das contas públicas: o setor público encerrou o ano de 2017 com déficit de 1,8% do PIB, melhor que a meta e que o resultado apresentado poucos meses antes (2,8% do PIB). **Embora a melhora fiscal seja de fato uma boa notícia, é importante entender que ela foi possibilitada em grande medida por fatores extraordinários, como o Refis e a redução de pagamentos dos restos a pagar, que havia sido forte nos dois anos anteriores.** Uma maneira de “limpar” o resultado fiscal do efeito de eventos extraordinários e do ciclo econômico é estimar o chamado resultado primário estrutural – e, de acordo com as nossas estimativas, o resultado estrutural também melhorou, mas numa magnitude bem menor que o resultado total (com o déficit estrutural passando de 1,9% do PIB em junho para 1,7% do PIB em dezembro). Para 2018, há expectativa de nova rodada de receitas extraordinárias, advindas da possível privatização no setor elétrico e da provável transferência de direitos de exploração de petróleo. Caso estas receitas de fato se materializem, o déficit primário pode ser reduzido para 1% do PIB este ano; sem estas receitas, o déficit seria de 2% do PIB. **Estas estimativas ajudam a ilustrar a magnitude do desafio fiscal: a recuperação econômica ajuda bastante a melhorar as contas públicas, mas não dispensa uma agenda de reformas que contenha o crescimento das despesas.**

*Para mais detalhes, veja nosso relatório “Quando o Extraordinário Não é Suficiente”, disponível no nosso site*

#### Avaliação dos mercados

Os mercados deram uma boa acalmada, e até uma recuperada, após o susto do início do mês, quando os índices de ações nos Estados Unidos caíram cerca de 10% e a volatilidade disparou. Mas enquanto lá fora a precificação de ativos não retornou aos níveis anteriores, por aqui tanto ações quanto os ativos de renda fixa já se aproximam ou superam máximas históricas.

E não poderia ser diferente. A conjuntura local segue bastante positiva. Ao longo da próxima semana serão divulgados diversos indicadores que tendem a confirmar o bom momento da economia brasileira.

Os indicadores devem mostrar metas fiscais sendo cumpridas com folga, crédito em crescimento (robusto para as pessoas físicas e recuperação importante para as pessoas jurídicas) e contas externas saudáveis (com déficit em ligeira elevação, mas confortavelmente financiado por recursos de longo prazo).



O mais importante, no entanto, deverá ser a combinação entre inflação e crescimento. **Nossa projeção para variação do PIB em 2017, que será conhecido na quinta-feira, é de 1,1% (esperamos elevação de 0,4% t/t; 2,6% a/a no 4T17).** Importante ressaltar que esse dado se refere a uma média. Na margem, o ritmo de expansão da economia já se aproxima de 3% ao ano, e no 4º trimestre deve mostrar crescimento em todos os grandes setores e nos principais componentes da demanda. Mesmo com o crescimento, a inflação segue baixa – o IGP-M de fevereiro (a ser divulgado na terça) deve mais uma vez mostrar a inflação anual ainda no terreno negativo (projeção de -0,4% a/a). Assim, sem uma grande surpresa oriunda do mercado financeiro internacional, é de se esperar a continuidade de um momento positivo para ativos brasileiros.

## O Que Passou?

A combinação de crescimento com inflação baixa foi confirmada na rodada de dados divulgados na semana passada: a alta de 1,4% m/m no IBC-BR de dezembro sinaliza uma recuperação mais forte que o esperado, enquanto a variação de 0,38% no IPCA-15 de fevereiro continua a mostrar a inflação rondando o piso da meta.

## Fique de Olho

Além do PIB e do IGP-M, a semana traz outros dados que embutem sinais de recuperação econômica. O superávit de R\$ 20 bilhões esperado nas contas do governo em janeiro, embora tenha um forte componente sazonal, reflete também o impacto positivo da recuperação sobre a arrecadação de impostos. Por outro lado, o déficit de US\$ 5,8 bilhões esperado nas contas externas é um pouco superior que o visto em janeiro do ano passado justamente por conta da elevação das despesas mais sensíveis ao crescimento econômico (importações, viagens internacionais e remessas de lucros e dividendos, entre outras). Os dados de emprego (tanto taxa de desemprego como massa de renda e geração de emprego formal) devem apresentar melhora na leitura de fevereiro. Por fim, com o sistema bancário continuando a ampliar o ritmo de novos empréstimos, o estoque de crédito deve se aproximar da estabilidade em janeiro, depois de quedas interanuais sucessivas desde meados de 2016.

## 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