



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 4 de janeiro de 2019  
Departamento de Pesquisa Econômica

### Renovação de Expectativas

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

#### Aumento de Confiança

Um novo ano começou e as expectativas sobre a evolução da economia brasileira parecem cada vez mais favoráveis. Os sinais emitidos pelo novo governo acerca de uma agenda econômica liberal e comprometida com o ajuste das contas públicas vêm animando os mercados: por exemplo, o Ibovespa atingiu nesta semana o maior patamar da série histórica, enquanto que a taxa de câmbio cedeu e voltou a operar abaixo de R\$/US\$ 3,80 (algo que não ocorria desde meados de novembro). Além dos ativos financeiros, os chamados índices de confiança - bastante correlacionados com variáveis de atividade econômica, como consumo das famílias, produção industrial e investimentos - também exibiram melhora significativa no período recente: os indicadores do comércio e do consumidor registraram em dezembro os maiores níveis desde meados de 2013 e 2014, respectivamente. Então, a pergunta que fica é a seguinte: **essas expectativas mais positivas terão ou não sustentação ao longo dos próximos meses?** A nosso ver, o quadro de inflação controlada (abaixo da meta), juros historicamente baixos e contas externas sólidas jogam a favor da continuidade desta melhora, desde que o novo governo efetivamente implemente medidas de ajuste fiscal, com destaque para a aprovação de uma profunda reforma da previdência. É importante lembrar que, a despeito de alguns avanços notórios na seara econômica (ex: “teto de gastos públicos”; reforma trabalhista; criação da TLP), o aumento da confiança dos agentes durante a gestão Temer acabou perdendo força, e a não aprovação da reforma previdenciária parece ter explicado boa parte disso.

#### O Que Passou: Governo Empossado e Grande Saldo Comercial

As cerimônias de posse do presidente eleito, Jair Bolsonaro, e dos ministros de seu gabinete foram o destaque da semana que passou e que contou com a divulgação de poucos indicadores econômicos. Nos respectivos discursos, as autoridades apresentaram poucos detalhes sobre os próximos passos a serem adotados, mas reforçaram as linhas gerais de uma postura aparentemente mais pró-mercado - algo que já vinha sendo sinalizado há tempos - e da necessidade de fazer avançar as reformas estruturais relativas à dinâmica dos gastos públicos - principalmente a do sistema previdenciário nacional. Indagado por jornalistas sobre o assunto, o ministro da Casa Civil, Onyx Lorenzoni, deu uma declaração bastante enfática: - **“Só uma palavra: vamos fazer a Reforma da Previdência. Ponto.”**. Resta conhecer agora qual proposta de reformulação será enviada ao Congresso, mas há indícios de que isto só será possível em ocasião mais próxima ao retorno das atividades do Congresso no início do próximo mês.

No fronte econômico, conhecemos o resultado da balança comercial de dez/18, que apontou superávit de US\$ 6,6 bilhões (número próximo à nossa projeção de US\$ 6,4 bilhões) e que levou o resultado do ano de 2018 a ser positivo em US\$ 58,7 bilhões (também próximo à nossa estimativa de US\$ 59,6 bilhões). **Ainda que o superávit de 2018 tenha sido inferior ao registrado em 2017** - quando as exportações superaram as importações em US\$ 67,0 bilhões - **testemunhamos crescimento de 10,2% nas vendas de produtos brasileiros no exterior. Contudo, houve expansão de 20,2% nas despesas com importação**, o que pode ser tomado como mais um sinal da retomada da economia brasileira. Curiosamente, **o último episódio em que tivemos as importações avançando mais rapidamente que as exportações foi em 2013, período em que o PIB brasileiro registrou expansão anual de 3,0% (número que projetamos para o crescimento do PIB em 2019).**



## Fique de Olho: Inflação Muito Abaixo da Meta

O IPCA de dezembro será divulgado na próxima sexta-feira (11/01) e esperamos alta de 0,18%, encerrando 2018 em 3,77%, bem abaixo da meta estabelecida para o Banco Central (4,5%). O grande destaque do mês será a deflação do grupo de bens administrados, com forte queda nos preços da gasolina e energia elétrica (mudança da bandeira tarifária para verde). Outro subgrupo que demanda atenção é o de higiene pessoal, que deve devolver boa parte do expressivo recuo registrado em novembro, influenciado pelos descontos da ação promocional *Black Friday*. Por fim, o grupo de serviços deverá acelerar com a alta sazonal dos preços das passagens aéreas, mas as principais medidas de núcleo devem permanecer em patamares confortáveis.

No campo da atividade econômica, grande destaque para a divulgação da produção industrial de novembro (3ª feira, 08/01), que deve ter ficado praticamente estável ante outubro (+0,1%). Apesar disso, o penúltimo mês de 2018 parece ter sido bastante positivo para outros grandes setores, especialmente para o comércio, impulsionado pelas vendas da *Black Friday*. Dessa forma, estimamos crescimento ao redor de 0,5% para o PIB no 4º trimestre do ano passado, compatível com uma elevação de 1,3% em 2018 (resultado que será conhecido em 28/02).

## Últimas Publicações

### Português

- Entre Riscos Sistêmicos e Idiossincráticos (*set/2018*)
- Compasso de Espera (*set/2018*)
- Piora das Condições Financeiras Aumenta Chance de Selic Baixa Por Mais Tempo (*ago/2018*)
- Atividade Fraca, Inflação Baixa: Teoria Econômica em Prática (*ago/2018*)
- Relatório de Crédito: Não é Por Falta de Crédito – Parte III: Inadimplência (*jul/2018*)

### Inglês

- 2019 Latin America Macro Outlook (*Dec18*)
- Economic and Political Calendar: What to Watch in Brazil in 2019 (*Dec18*)
- Risks for the Selic in 2019 Expected to Become Even Less Asymmetric (*Nov18*)
- 20 Charts that Explain Brazil's New Political Power Structure (*Oct18*)
- Brazil Post Elections: Honeymoon and Marriage (*Oct18*)

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.