



São Paulo, 7 de dezembro de 2018
Departamento de Pesquisa Econômica

Missão Dada É Missão Cumprida

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

Toco Y Me Voy

Na próxima quarta-feira, o **Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil (BCB) decidirá o nível que julga ser adequado para a meta da taxa básica de juros (Selic) no país.** Nossa expectativa é que haja manutenção tanto do atual patamar de 6,50% a.a. quanto da sinalização de que – à luz das condições vigentes neste momento – a probabilidade de alteração deste nível parece ser baixa no médio prazo. Esta expectativa é que nos leva a projetar que a meta Selic deverá permanecer em 6,50% a.a. não apenas na última reunião do COPOM da administração Temer, mas também ao longo de todo o primeiro ano da futura administração Bolsonaro. Portanto, enquanto as incertezas derivadas das dificuldades políticas atreladas ao processo de aprovação de reformas estruturais continuam gerando certo ceticismo quanto aos rumos do país, **parece haver poucas dúvidas quanto ao êxito das diretrizes adotadas pela atual cúpula do BCB na condução da política monetária e, conseqüentemente, que elas continuarão a vigorar à frente.**

Afinal de contas, a despeito de choques inflacionários importantes – como os provocados pela paralisação dos caminhoneiros em mai/18 – e de pressões potencialmente negativas – como as derivadas da desvalorização cambial entre mar/18 e set/18, quando o Real se enfraqueceu aproximadamente 30% frente ao Dólar –, a dinâmica corrente dos índices de preços não mostrou alteração importante, com as medidas de núcleo apontando relativa folga no cumprimento da meta inflacionária em 2018. Ou seja, o repique inflacionário registrado em meados de 2018 teve caráter bastante temporário e não contaminou a percepção dos agentes econômicos quanto à trajetória do IPCA. Tanto é verdade que **as expectativas inflacionárias referentes aos anos à frente – o relatório Focus do BCB traz informação até 2022 – permanecem sinalizando acomodação do IPCA ao redor de 4% a.a..**

Em suma, além de obter sucesso na reversão do ambiente desfavorável que prevalecia quando foi empossada em meados de 2016 – a variação interanual do IPCA girava ao redor de 9% frente a 4,5% atualmente –, **a linha de atuação conduzida pelos integrantes da atual diretoria do BCB deverá propiciar às próximas pessoas que os substituírem um período bastante tranquilo para se acostumarem as suas funções sem ter que lidar com situações críticas**, salvo mudanças bruscas no ambiente internacional. **Desta maneira, a passagem da batuta entre o grupo que deixará a cúpula do BCB e o grupo entrante deverá ser a mais suave da história econômica brasileira**, com reflexo positivo sobre a condução de política monetária. E ainda há quem seja desfavorável à autonomia formal do BCB para cumprir objetivos do regime de metas de inflação.

O Que Passou: Jogo Amarrado

A expansão de 0,8% do PIB Brasileiro entre o 2º e o 3º trimestres deste ano veio em linha com as expectativas, e representou a maior variação desde o 1º trimestre de 2017. Porém, como vínhamos alertando, **este resultado precisa ser interpretado com cautela, dado o efeito da base de comparação muito deprimida gerado pela paralisação dos caminhoneiros.** Ou seja, a recuperação da atividade econômica segue ocorrendo a um ritmo modesto. Além do mais, é importante citar que as séries de dados das contas nacionais trimestrais foram revisadas com a incorporação dos resultados anuais de 2016 (divulgadas no início de novembro). Com tal atualização, a queda do PIB em 2016 passou de 3,5% para 3,3%, enquanto que o crescimento de 2017 subiu de 1% para 1,1%. E os impactos não param por aí: **a revisão da série motivou uma mudança em nossa projeção para a alta do PIB em 2018, de 1,5% para 1,3%** (resultado que conheceremos apenas em 28/02/19).

O desempenho da **produção industrial em outubro** também corroborou o quadro de recuperação moderada da economia brasileira. **A ligeira elevação de 0,2% ante setembro frustrou as expectativas**, que apontavam para um



aumento ao redor de 1%. Dessa forma, o setor industrial deverá ter crescimento próximo a 2% em 2018, após alta de 2,6% no ano passado.

A despeito desses números pouco exuberantes referentes aos últimos meses, continuamos otimistas com o cenário macroeconômico em 2019. Projetamos expansão de 3,2% para o PIB, apoiada pela retomada da confiança de empresários e consumidores, solidez das contas externas e níveis baixos de inflação e juros.

Fique de Olho: Virando o Jogo

Na próxima semana serão divulgados os dados de comércio e serviços de outubro. **Nossa expectativa é que a atividade econômica melhore de forma tímida**; esperamos que o **varejo restrito apresente um crescimento de apenas 0,1%** contra setembro, enquanto o **setor de serviços cresça um pouco mais rápido (0,5%)**. A velocidade de recuperação ainda não é motivo para desânimo. Vale lembrar que de outubro para cá houve uma melhora expressiva nos indicadores de confiança e nas condições financeiras. **Portanto, podemos esperar um ritmo mais forte para os últimos meses do ano.**

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

- Risks for the Selic in 2019 Expected to Become Even Less Asymmetric (November 2018)
- 20 Charts that Explain Brazil's New Political Power Structure (October 2018)
- Brazil Post Elections: Honeymoon and Marriage (October 2018)
- Apples and Oranges (October 2018)
- BRL: Between Common and Idiosyncratic Factors (September 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.