



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 8 de novembro de 2018  
Departamento de Pesquisa Econômica

### É No Balanço Que Eu Vou!

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

#### Juro Baixo Por Bastante Tempo

Na última terça-feira, houve divulgação da **ata da reunião do Copom** (Comitê de Política Monetária) realizada na semana anterior, que definiu a manutenção da taxa básica de juros (Selic) em 6,50% a.a.. No documento, **o Banco Central avaliou que houve redução na assimetria do balanço de riscos**, no sentido de que os riscos associados à aprovação de reformas econômicas caíram desde a última reunião. Apesar disso, a autoridade monetária mostrou preocupação com a maior aversão global ao risco e com sinais de desaceleração no comércio mundial. **Para as próximas reuniões, o Banco Central sinalizou que a continuidade da política monetária expansionista dependerá do ritmo da atividade econômica, das expectativas inflacionárias e do balanço de riscos.**

**Em nossa visão, o cenário econômico mais favorável e a melhora no balanço de riscos domésticos revelam que haverá espaço para a manutenção da Selic no patamar atual de 6,5% a.a ao longo do final de 2018 e de todo o ano de 2019.** Acreditamos que o hiato do produto continuará negativo nos dois próximos anos, implicando uma inflação bem comportada (especialmente nas leituras de núcleo): para 2018, esperamos inflação entre 4,2-4,3%, abaixo do centro da meta (de 4,5%); já para 2019, esperamos inflação de 3,8%. Portanto, apesar de nossa projeção para a Selic diferir significativamente do consenso (6,5% *versus* 8,0%), reforçamos que, tendo como premissa a aprovação das reformas econômicas no próximo governo (sobretudo da reforma previdenciária), a elevada ociosidade na economia doméstica impedirá grandes pressões inflacionárias ao longo de 2019.

Para mais informações, consulte nosso relatório *“Risks for the Selic in 2019 Expected to Become Even Less Asymmetric”*, disponível em nosso site.

#### O Que Passou

A inflação de outubro, divulgada na última quarta-feira, veio ligeiramente abaixo do valor observado em setembro. O **IPCA variou 0,45% em outubro (4,53% no acumulado em 12 meses), resultado abaixo do consenso (0,56%), porém em linha com nossa projeção (0,42%).** Para esse resultado, contribuíram: Alimentação e bebidas – destaque para a inflação de 14% no item “tubérculos, raízes e legumes” – e Transportes, com impacto de 0,31 ponto percentual para o resultado geral. Em novembro, acreditamos que haverá forte recuo nos preços dos combustíveis, puxado principalmente por deflação no preço da gasolina. Além disso, a mudança na bandeira tarifária para novembro deve resultar em deflação também nos preços de energia elétrica. Consequentemente, esperamos deflação de 0,13% para o IPCA no próximo mês.

**De forma geral, o IPCA de outubro e a perspectiva deflacionária para o próximo mês, além do bom comportamento do núcleo, devem ser suficientes para manter a inflação fechada em 2018 abaixo do centro da meta.**

#### Fique de Olho

Os últimos dados de atividade econômica referentes ao terceiro trimestre entram em cena na próxima semana. Em linhas gerais, avaliamos que a economia brasileira apresentou crescimento bastante contido em setembro, dado certo compasso de espera dos agentes pela definição de quem lideraria o país frente aos já conhecidos desafios.

Na terça-feira, as vendas do comércio em setembro serão divulgadas. **Esperamos um crescimento modesto de 0,4% do varejo restrito na comparação mensal, o que representa uma alta de 2,2% em relação a setembro do**



**ano passado.** Já para o varejo ampliado, estimamos queda de 0,4% em setembro contra agosto. O forte crescimento em agosto (4,2% na comparação com o mês anterior) é um fator importante para esta retração, tendo em vista a base de comparação mais alta. Este fator fica mais claro quando observamos que nossa projeção representa um **crescimento robusto de 3,5% do varejo ampliado em relação ao mesmo mês do ano passado.**

No que diz respeito ao desempenho do setor de serviços, a Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), a ser divulgada na quarta-feira, deve apresentar leve retração de 0,2% em setembro ante agosto (1,0% ante o mesmo mês no ano anterior), uma vez que diversos setores como “serviços de transportes” e “serviços de informação” são bastante correlacionados com o desempenho da indústria. Ou seja, a **fraca produção industrial de setembro deve ter impactado estes setores e, conseqüentemente, os dados da PMS.**

Por fim, na sexta-feira, o Banco Central divulgará o IBC-Br (indicador de atividade que é uma *proxy* mensal do PIB). Entendemos que, com todas as turbulências enfrentadas no período, a economia brasileira ficou praticamente estagnada entre o segundo e terceiro trimestres de 2018. Com isso, acreditamos que o IBC-Br tenha fechado o último mês do terceiro trimestre com um crescimento anual próximo de 1,5%, que é justamente o valor que projetamos para o crescimento do PIB no período. **No entanto, o ritmo de crescimento deve acelerar no último trimestre: a melhora das condições financeiras, a recuperação marginal do mercado de trabalho e a perspectiva de aumento da confiança do empresariado e dos consumidores devem impulsionar a atividade doméstica na reta final deste 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.