



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 18 de janeiro de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

### Deu a Louca no Mundo

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

#### A 5ª Proposição

**Dentre as 10 considerações macroeconômicas que mencionamos na edição anterior deste relatório, a quinta diz respeito à importância do ambiente internacional para a evolução da economia brasileira. A semana que se encerra reforçou este papel de destaque.** Afinal de contas, quem voltou das celebrações de final de ano e acompanhou apenas as cotações de fechamento dos ativos financeiros brasileiros ao longo dos últimos dias teve a impressão de que nada importante aconteceu. Ledo engano. **Houve acontecimentos relevantes no fronte internacional que poderão ter impacto sobre a dinâmica das economias mundial e brasileira.**

**Na China, a agência de notícias oficial comunicou que o governo estuda adotar medidas para manter o nível de emprego estável no país.** O anúncio reforça a percepção generalizada de que a economia chinesa passa por um processo de desaceleração que está, aparentemente, sendo mais intenso do que o desejado pelas autoridades chinesas. **Este não é um fator positivo para as exportações brasileiras, já que a China é o seu principal destino.**

**Na Inglaterra, a primeira-ministra, Theresa May, não conseguiu aprovação dos membros do Parlamento britânico para o acordo negociado por ela com a União Europeia em relação às tratativas para o *Brexit* (processo de saída do Reino Unido do bloco econômico político).** Além disso, teve de enfrentar a apreciação de um voto de desconfiança dos próprios parlamentares em relação a sua capacidade de governar. Embora tenha obtido êxito em relação a este último e permanecido como líder do governo britânico, Theresa May tem agora a difícil tarefa de encontrar uma nova solução para evitar que o *Brexit* se dê sem um acordo com a União Europeia, o que poderá ter impacto econômico negativo não apenas para o país, suscitando ainda mais incertezas quanto ao funcionamento do mercado financeiro – já que Londres é o principal centro de negociações do continente europeu. **Este desdobramento certamente elevaria o grau de aversão a risco por parte dos investidores, algo desfavorável para economias emergentes como o Brasil, que veria escassear o fluxo de capitais externos para o país.**

Como se os acontecimentos citados já não fossem notícias suficientemente desfavoráveis para as perspectivas de médio prazo, ao longo dos últimos dias **tivemos declarações de representantes da autoridade monetária americana que reforçaram a sensação de que a economia dos EUA está perdendo fôlego e que isto poderá levar a um aumento de juros menos intenso ao longo do ano – ou até mesmo pausa no processo de normalização.** Se, por um lado, a perspectiva de não haver aumento de juros retira pressão sobre as moedas dos demais países em virtude da manutenção do diferencial de taxas de juros, por outro lado, a sinalização de que a economia norte-americana poderá entrar em recessão tem grande impacto sobre a avaliação de crescimento da economia mundial. **Novamente, este não é um fator que ajude o Brasil, pois acaba afetando a possibilidade de contar com exportações para alavancar seu crescimento, reduz a chance de que os preços de commodities tenham dinâmica favorável e aumenta a aversão ao risco entre investidores.**

**Por que, então, os preços dos ativos financeiros brasileiros não sofreram deterioração importante nos últimos dias? A resposta está atrelada à manutenção do otimismo com relação tanto ao envio de um projeto robusto de reforma do sistema previdenciário quanto em relação às suas chances de aprovação.** Assim sendo, fica cada vez mais nítida a necessidade de que o governo brasileiro avance com este item chave de sua agenda. Uma frustração com relação à reforma previdenciária poderia exacerbar os impactos negativos que um ambiente internacional mais nebuloso deverá ter sobre o Brasil.



## O Que Passou: Atividade Econômica (Varejo e IBC-BR)

O sucesso da Black Friday no Brasil refletiu nos dados do comércio. Em novembro, houve crescimento muito expressivo das vendas do varejo, principalmente nas seguintes categorias: (i) Vestuários e calçados; (ii) Móveis e eletrodomésticos; (iii) Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria; e (iv) Outros artigos de uso pessoal e doméstico. Tais categorias estão diretamente ligadas à ação promocional de vendas.

A despeito do excelente desempenho do último indicador do varejo, o crescimento da economia brasileira no último trimestre de 2018 parece ter ocorrido a um ritmo moderado. O IBC-Br (*proxy* mensal do PIB calculada pelo Banco Central) de novembro apontou crescimento de 0,3% contra outubro e 1,9% contra novembro de 2017, corroborando nossa análise. Assim, estimamos crescimento de 0,4% para o PIB no 4º trimestre (em relação ao 3º trimestre), compatível com uma expansão de 1,3% em 2018. O segundo ano consecutivo de crescimento econômico não foi muito animador, dado que, durante a recessão brasileira (meados de 2014 a final de 2016), o PIB contraiu ao redor de 7%; isto é, o PIB corrente está longe de recuperar o patamar pré-crise.

Para 2019, por sua vez, o cenário para atividade é promissor. Alguns fatores nos levam a projetar um crescimento robusto de 3,0% este ano. São eles: **1) Inflação deve seguir confortavelmente abaixo do centro da meta do banco central (4,25%); 2) Sem pressão inflacionária, a taxa de juros continuará no menor patamar da história brasileira (6,5% a.a.); 3) Crescimento consistente e acelerado das concessões de crédito**, tanto para pessoa jurídica quanto para pessoa física; **4) Recuperação dos indicadores de confiança** (empresários, investidores, e consumidores); e **5) Condições financeiras em nível estimulativo**. No entanto, também devemos pontuar alguns riscos para este cenário, sendo os principais uma desaceleração acentuada do crescimento mundial, devido à desafiadora conjuntura lá fora, e uma piora nos indicadores de confiança desencadeada por frustrações acerca do ajuste fiscal tão necessário para a economia brasileira (ex: não aprovação da reforma da previdência ou aprovação de uma versão bastante modesta).

## Fique de Olho: IPCA-15

Na próxima semana, o principal indicador a ser divulgado é o IPCA-15 de janeiro. Esperamos aumento de 0,32% para tal indicador de inflação, puxado especialmente por alimentação no domicílio (+0,96% m/m), em linha com o padrão sazonal. Com esse resultado, esperamos que a inflação anual caia para 3,79% (de 3,86%), ainda abaixo da meta do Banco Central (estabelecida em 4,25%). Destaque também para o núcleo da inflação, que deve permanecer contido, oscilando em torno de 2,0% na variação em 12 meses.

## 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

- 10 Macro Propositions for 2019 (*Jan19*)
- 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*)



---

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.