



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 21 de dezembro de 2018

Departamento de Pesquisa Econômica

Feliz Ajuste Fiscal e um Próspero Ano Novo

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

Cenário Macro 2019

Prestes a encerrarmos as atividades de 2018, é **chegado o momento de apresentarmos nossas expectativas para 2019, pautadas pela hipótese de que o novo governo terá êxito em fazer avançar as reformas estruturais**, ainda que com alguma diluição de seus projetos originais. **Portanto, o principal fator de risco** para as considerações seguintes **advém de um eventual fracasso no avanço das reformas**, principalmente a do sistema previdenciário.

Sob a hipótese anterior, **nossa expectativa quanto à taxa de câmbio é de relativa estabilidade** frente ao nível de encerramento deste ano, o que significa dizer que nossas projeções para a cotação do real frente ao dólar americano são de **R\$3,80/US\$ para 31/dez/2018 e de R\$4,00/US\$ para 31/dez/2019**, com o enfraquecimento marginal da moeda brasileira sendo fruto da piora das condições no ambiente internacional. Não fosse por este fator, a perspectiva para o real seria de fortalecimento em virtude da melhora na confiança dos agentes quanto às perspectivas do ambiente doméstico. **Entretanto, é amplamente sabido que o processo de apreciação de matérias no Congresso costuma trazer impasses aparentemente incontornáveis**, e tal característica **poderá fazer com que a taxa de câmbio supere temporariamente o patamar de fechamento projetado para o próximo ano**.

O bom comportamento da taxa de câmbio deverá ser um fator favorável adicional a um cenário inflacionário que, em nossa opinião, já será benigno. Afinal, ele somar-se-á à **existência de capacidade ociosa**, às **boas condições climáticas** ajudando na dinâmica de preços de alimentos e à **ausência de reajustes substanciais de tarifas públicas** no próximo ano, o que nos leva a projetar uma variação do **IPCA de 3,7% para 2019**, ligeiramente abaixo da **projeção de inflação de 3,8% para 2018**. Consequentemente, não deverá haver motivos para que a futura diretoria do Banco Central do Brasil altere o curso da política monetária subitamente. Logo, reforçamos nossa expectativa anterior de que **a taxa Selic permanecerá inalterada em 6,50% a.a. ao longo de 2019**.

Esta combinação de inflação controlada, taxa de câmbio relativamente estável e manutenção de política monetária expansionista deverá reforçar a tendência ascendente dos indicadores de confiança tanto de empresários quanto de consumidores. Portanto, é bem provável que muitas decisões de investimento e consumo que haviam sido postergadas ultimamente se materializem durante 2019. Desta maneira, julgamos que deverá haver aceleração substancial no ritmo de expansão econômica e **o PIB deverá crescer 3,0% em 2019** (bem acima do **1,3% projetado para 2018**).

Em suma, caso nossas projeções se mostrem acertadas, as condições econômicas no primeiro ano do novo governo deverão ser bastante animadoras para os agentes econômicos. Entretanto, vale frisar que **a condição precípua para que estas projeções se materializem é o progresso das reformas. Melhor já ir aprovando-as**.

O Que Passou: Cautela e Canja de Galinha Não Fazem Mal a Ninguém

O Banco Central divulgou nesta semana a ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) e o Relatório Trimestral de Inflação (RTI). Ambos os documentos reforçaram a perspectiva de que a inflação permanecerá comportada por um longo período, com os modelos sinalizando o IPCA ancorado em torno da meta até 2021. No entanto, a autoridade introduziu um parágrafo sugerindo “**cautela, serenidade e perseverança**” nas decisões de política monetária, além de ressaltar que “os riscos altistas para a inflação permanecem relevantes e seguem com maior peso em seu balanço de riscos”, **com o aparente objetivo de reduzir as expectativas de cortes na taxa Selic no curto prazo. Esse quadro reforça a nossa perspectiva de que o Banco Central irá manter a taxa Selic em 6,5% a.a. até o final de 2019**.



Por sua vez, o IPCA-15 de dezembro registrou deflação de 0,16%, um pouco abaixo da nossa expectativa e também da mediana do mercado. Destaque para a forte queda nos preços dos combustíveis e para os **núcleos de inflação, que seguem bem comportados**.

Fique de Olho: Lista de Desejos para o Ano Novo

Variáveis econômicas importantes serão divulgadas na semana de fechamento do ano, sendo que algumas delas certamente compõem a lista de desejos dos economistas (da sociedade como um todo, na verdade) para 2019. Destacamos os anseios por uma melhora mais firme do mercado de trabalho e equilíbrio das contas públicas. No primeiro caso, a PNAD Contínua de novembro (6ª feira) deve mostrar a **taxa de desemprego brasileira em 11,9% (já descontados os efeitos da sazonalidade), apenas um pouco abaixo do nível registrado no início do ano, de 12,5%**. É verdade que a trajetória de queda do desemprego vem desde meados de 2017, no entanto, o ritmo de recuo ainda é tímido e bastante atrelado às categorias informais de ocupação. Para 2019, nossas projeções apontam para uma criação líquida de vagas formais mais robusta (750 mil), levando a taxa de desemprego para cerca de 10,5%. Ou seja, **ainda levará um bom tempo para o emprego do país retornar aos níveis pré-recessão (abaixo de 8%), mas sua dinâmica no próximo ano deve ser favorável para o consumo das famílias**.

O outro grande desejo remete ao avanço da agenda fiscal, sobretudo à aprovação da reforma da previdência. E as contas públicas a serem divulgadas na semana que vem reforçarão a necessidade de ajustes. **Esperamos um déficit primário de R\$ 15,3 bilhões para o governo central em novembro (5ª feira)**, explicado principalmente pelos maiores repasses a estados/municípios e gastos com previdência e pessoal. **Para 2018 como um todo, projetamos um déficit de R\$ 126 bilhões (-1,8% do PIB)**, abaixo da meta estabelecida para o ano (-R\$ 159 bilhões), mas ainda bem distante do resultado necessário para estabilizar a dívida pública. Já no que diz respeito ao setor público consolidado - inclui também os estados, municípios e empresas estatais -, estimamos um déficit de R\$ 14,5 bilhões (6ª feira). **Enfim, na nossa avaliação (e de boa parte do mercado), a mensagem de final de ano deve ser: Feliz Ajuste Fiscal e um Próspero Ano Novo!**

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.