



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 24 de janeiro de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

### Desafio dos 10 Anos (#10yearchallenge)

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

#### Incertezas Crescentes no Cenário Global

O chamado **Desafio dos 10 Anos** ou **#10yearchallenge** - brincadeira que consiste na publicação de uma foto em 2009 e outra em 2019, comparando as mudanças no período - viralizou nas redes sociais recentemente. E decidimos entrar nessa onda! Em nosso caso, optamos pela comparação entre o cenário econômico internacional visto no início de 2009, no auge da última grande crise do sistema financeiro, e o que observamos no início de 2019. A realização do Fórum Econômico Mundial em Davos (Suíça) nesta semana e as dúvidas crescentes acerca do desempenho da atividade mundial motivaram bastante nossa escolha por tal tema no “desafio” do momento.

A conferência de Davos de 2009 foi considerada uma das mais importantes da história: o mundo sofria com uma crise econômico-financeira bastante aguda, levando líderes políticos, economistas e empresários a discutir intensamente (i) as reais causas (diagnóstico minucioso) daquele cenário adverso, (ii) os melhores instrumentos para reversão do quadro e também (iii) uma agenda global pós-crise, incluindo reformas estruturais e mudanças na regulação dos mercados financeiros. Com base em dados do FMI (Fundo Monetário Internacional), o PIB global ficou praticamente estável em 2009 (-0,1%); entretanto, no que diz respeito às chamadas economias avançadas, houve forte recessão nos EUA (-2,5%), Reino Unido (-4,2%), Japão (-5,4%), Alemanha (-5,6%), França (-2,9%), Espanha (-3,6%), e por aí vai. Enfim, um cenário de grandes perdas no quadro internacional. Já no caso do Brasil, a variação do PIB foi a mesma da média global (-0,1%), devido, entre outros elementos, às medidas fiscais expansionistas adotadas à época.

O tempo passou, as taxas de juros foram reduzidas significativamente no mundo (ficando em níveis próximos a zero nos EUA, Japão e zona do euro, por exemplo) e, mesmo após relativa frustração nos primeiros anos da atual década, as economias ditas desenvolvidas entraram em trajetória de recuperação. Em 2017 e 2018, aliás, tais países chegaram a apresentar alguma aceleração no ritmo de crescimento do PIB. No entanto, chegamos em 2019, e diversos riscos e temores estão no radar. A propósito, um dos grandes temas (talvez o principal) do fórum de Davos desta semana consiste na desaceleração econômica global. As incertezas em torno do resultado e efeitos do *Brexit* (saída do Reino Unido da União Europeia), os impactos das medidas protecionistas (sobretudo na relação comercial entre EUA e China) sobre o volume de comércio global e a crise política na Venezuela são alguns eventos que vêm abalando as expectativas dos mercados. Com isso, as perspectivas para a economia mundial em 2019 não são muito animadoras, e parece consenso de que haverá arrefecimento da atividade. No confronto entre as “fotografias” de 2009 e 2019, a imagem deste ano não parece tão sombria, afinal, há uma grande diferença entre perda de fôlego e recessão. Por outro lado, ambos os anos guardam semelhanças no que tange a uma maior percepção de risco e sensação de um período bastante desafiador à frente.

E como fica o Brasil nesse cenário? Exploramos essa questão no relatório “Grandes Desafios e Riscos Elevados no Cenário Global: E o Brasil Com Isso?”, publicado há poucos dias (e disponível em nosso site!). Em linhas gerais, apesar de não ser suficiente para reverter a tendência de aceleração do crescimento econômico brasileiro ante os últimos anos, uma piora mais acentuada do quando internacional exerceria um impacto nada desprezível por aqui (podendo retirar cerca de 2pp do crescimento do PIB em 2019 e 2020, em termos acumulados).

Acreditamos que a “imagem” da economia brasileira melhorará este ano - na contramão da economia global -, tendo em vista uma retomada mais consistente da confiança de empresários e consumidores. Porém, em nosso caso, uma análise de vídeo parece mais correta do que um olhar sobre fotografias: tivemos uma das maiores recessões de nossa história entre meados de 2014 e final de 2016 (e o mundo cresceu em tal período), e hoje em dia não podemos sequer pensar em política fiscal expansionista para mitigar impactos adversos do cenário global. Muito pelo contrário! O aprofundamento do ajuste fiscal - com destaque para a aprovação de uma



reforma da previdência robusta – é condição necessária para a sustentação da (já mencionada) melhora de confiança, levando, possivelmente, a retratos mais coloridos e brilhantes nos próximos 10 anos.

## O Que Passou: Inflação (IPCA-15)

Dentre os indicadores da economia brasileira divulgados nesta semana, o destaque ficou por conta do **IPCA-15 de janeiro, que exibiu alta de 0,30% ante a leitura de dezembro**. O resultado veio um pouco abaixo da nossa projeção (0,32%) e do consenso de mercado (0,35%). Em 12 meses, a inflação passou de 3,86% para 3,77%. Em resumo, **a inflação permanece bem comportada**: os grupos de serviços e as medidas de núcleo seguem mostrando variação abaixo de 3,5%, isto é, confortavelmente distante da meta perseguida pelo Banco Central (de 4,25% para 2019). **Esse cenário de inflação baixa reforça nossa expectativa de manutenção da taxa Selic em 6,50% a.a. até o início de 2020.**

## Fique de Olho: Desemprego, Produção Industrial, Contas Públicas

**O mercado de trabalho formal aqueceu em 2018, com uma criação líquida de 421,1 mil empregos** - a mais forte desde 2014. Na mesma linha, a taxa de desemprego brasileira, que será divulgada na 5ª-feira (31/01) pelo IBGE, também deve apresentar melhora. **Esperamos que o desemprego tenha caído de 11,8% em dezembro de 2017 para 11,2% no mesmo mês de 2018**; no entanto, este dado deve ser olhado com atenção. A melhora na taxa de desemprego ocorreu principalmente via criação de empregos informais, os quais têm menor capacidade de consumo e, conseqüentemente, geram menor crescimento econômico. **Para 2019, por sua vez, as perspectivas são mais positivas: esperamos criação líquida de 750 mil vagas formais e queda da taxa de desemprego para 10,6% (final do ano).**

**Na próxima sexta-feira (01/02) será divulgada a produção industrial de dezembro**. Esperamos um resultado fraco da indústria brasileira no mês (-4,6% ante dez/17 e -0,2% ante novembro), principalmente devido à desaceleração do setor automotivo. **Se nossa projeção estiver correta, a produção industrial brasileira terá crescido 1% em 2018**. Esse número é decepcionante se compararmos com nossa expectativa (e de boa parte do mercado) no início do ano; fatores como greve dos caminhoneiros, incertezas eleitorais e recessão na Argentina explicam grande parte de tal decepção. **Prevemos um crescimento mais consistente e disseminado da produção industrial em 2019**, motivada principalmente pela melhora dos níveis de confiança dos empresários e das condições financeiras.

**As principais contas fiscais de dezembro (conseqüentemente, de 2018) também serão divulgadas na próxima semana. Estimamos déficit de R\$ 35,8 bilhões para o resultado primário do governo central no mês passado** (publicação na 4ª-feira, 30/01), culminando em um déficit de aproximadamente R\$ 124 bilhões em 2018. As despesas sazonalmente mais elevadas com benefícios previdenciários e pessoal (folha de pagamento) devem explicar grande parte da leitura negativa. Por sua vez, **o resultado primário do setor público consolidado** (divulgação na 5ª-feira), que inclui também governos regionais e empresas estatais, **deverá registrar déficit de R\$ 41,7 bilhões em dezembro e cerca de R\$ 109 bilhões em 2018**. Com isso, **as metas de resultado primário estipuladas para o ano passado devem ser cumpridas com folga**. No entanto, **isso não exclui a urgência quanto a avanços na agenda de ajuste fiscal**; em caso de não aprovação de reformas neste ano, o cumprimento da regra do “teto de gastos” (impõe variação real nula das despesas), por exemplo, ficaria sob elevado risco já em 2020.

## Últimas Publicações

### Português

- Grandes Desafios e Riscos Elevados no Cenário Global: E o Brasil Com Isso? (*jan/2019*)
- 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*)



## 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.