



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 26 de outubro de 2018
Departamento de Pesquisa Econômica

Câmbio, Juros, Inflação e PIB

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

Revisão Geral!

Faz algum tempo que temos insistido na avaliação de que o Brasil tem bons fundamentos macroeconômicos, atribuindo a letargia da economia brasileira a 2 principais fatores: i) fim do cenário internacional benigno e complacente para economias emergentes, e ii) crise de confiança devido ao alto grau de incertezas em relação ao futuro da economia brasileira. Em relação a este segundo ponto, esperamos que o fim das incertezas eleitorais após a apuração de domingo desencadeie um ciclo de melhora nas expectativas e nos preços dos ativos brasileiros. A definição do novo presidente e respectivas diretrizes econômicas para os próximos anos deve diminuir as incertezas de forma considerável.

Além do mais, acreditamos que o próximo presidente, seja ele quem for, tem fortes incentivos para seguir uma agenda de responsabilidade fiscal, visando o rebalanceamento das contas públicas. A escolha de uma equipe econômica comprometida com os ajustes necessários, a formação de uma coalizão política no congresso e um esclarecimento mais detalhado em relação aos próximos passos do governo deve elevar o animo dos investidores.

Ainda em relação ao processo de recuperação da confiança, acreditamos que sua sustentabilidade será essencial para a economia brasileira. Em nossos cenários, consideramos como consistente a renovação da confiança, o que nos levou a revisar nossas projeções de câmbio, juros e inflação, além da manutenção da nossa, já otimista, projeção de PIB.

Para o câmbio, revisamos nossa projeção para a taxa de 2018 (final de período) de R\$/US\$ 3,80 para R\$/US\$ 3,50. Entendemos que o otimismo prevalecerá nos fatores idiossincráticos, justificando a melhora no curto prazo. No entanto, reconhecemos que 2019 será um ano desafiador, não apenas devido a dificuldades relacionadas à execução de planos econômicos, mas também devido a um ambiente global menos favorável. Essa avaliação justificaria a depreciação real da moeda brasileira durante o ano – **revisamos nossa projeção para 2019 de R\$/US\$ 4,10 para R\$/US\$ 4,00.**

Com a taxa de câmbio consistentemente abaixo de R\$/US\$ 4,00, o amplo hiato do produto e as expectativas de inflação bem ancoradas, **o IPCA provavelmente encerrará 2018 abaixo da meta (ajustamos nossa projeção para 4,3%, contra 4,1% anteriormente). Para 2019, revisamos de 4,0% para 3,8%.**

Como esse cenário implica inflação abaixo do centro da meta por três anos consecutivos, acreditamos que o Banco Central não aumentará a taxa básica de juros em 2019, mesmo considerando que projetamos um crescimento do PIB acima do consenso. Portanto, **também revisamos nossa projeção para a Selic no final do próximo ano, de 7,5% a.a. para 6,5% a.a..**

Para mais informações, acesse nosso relatório “Brazil Post Elections: Honeymoon and Marriage” (Outubro, 2018), disponível em nosso site.

O Que Passou

Na terça-feira, houve divulgação do **IPCA-15 de outubro**. O indicador, que é uma prévia da inflação, mostrou aumento de **0,58%** nos preços em outubro, abaixo do consenso (0,64%), porém superior ao resultado do mês anterior (0,09%). A maior variação veio por conta alimentação no domicílio e combustíveis, sendo alimentos *in natura* e gasolina as principais fontes de pressão altista. De modo geral, acreditamos que esta pressão deverá cair ao longo do mês, permitindo inflação fechada em outubro inferior à apontada pelo IPCA-15.



Além da inflação, foram divulgados também dados para o mercado de trabalho formal, o qual parece ter voltado à dinâmica de criação de vagas observada no final do ano passado. **O Ministério do Trabalho e Emprego divulgou a criação de 137 mil vagas em setembro.** Olhando para os dados dessazonalizados, também observamos uma criação robusta de vagas (61,7 mil no mês. Este ritmo de melhora do emprego era o que se esperava no começo do ano. Acreditamos que a frustração pela lenta recuperação ao longo do ano explica, em parte, as revisões negativas em relação para crescimento do PIB. Entretanto, uma vez mantido o ritmo observado nos dois últimos meses, devemos observar uma melhora mais rápida da atividade econômica.

Fique de Olho

No começo da semana (terça-feira), teremos mais novidades em relação ao mercado de trabalho. O IBGE divulgará a taxa de desemprego em setembro, de acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD). **Dados recentes em relação ao emprego formal apresentam melhora consistente; logo, esperamos que a taxa de desemprego caia de 12,1% para 11,8%.**

Já na quarta-feira, o COPOM anunciará a taxa de juros Selic, e não devemos ter surpresas neste quesito. Diante do cenário de inflação controlada e atividade econômica em ritmo de recuperação ainda lento, acreditamos não haver incentivos para uma mudança na taxa de juros brasileira. Desse modo, mantemos nossa **expectativa de Selic em 6,5% a.a..**

Além da divulgação da PNAD e definição da Selic, haverá a divulgação da Produção Industrial de setembro. **Esperamos recuo de 0,8% na comparação com agosto.** Tal recuo é em grande parte um efeito estatístico, devido ao surpreendente bom desempenho do setor industrial em agosto. Comparando com setembro de 2017, esperamos também uma queda de 0,8%. De modo geral, **os dados recentes da atividade econômica, alinhados à melhora dos indicadores de confiança, corroboram nossa projeção de crescimento de 1,5% para o PIB em 2018.**

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

- Brazil Post Elections: Honeymoon and Marriage (October 2018)
- Apples and Oranges (October 2018)
- BRL: Between Common and Idiosyncratic Factors (September 2018)
- Standby Mode (September 2018)
- Worse Financial Conditions at the Margin Reinforce the Likelihood of Selic Remaining “Low for Long” (August 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.