



## Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 28 de fevereiro de 2019

Departamento de Pesquisa Econômica

### Quesito: Crescimento – Nota: 1,1

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

#### Sonhar Não Custa Nada?

**O PIB de 2018 deixou a avenida de forma melancólica.** No início do ano passado, o público estava eufórico esperando um extravagante e pomposo crescimento econômico, após o fraco desempenho registrado em 2017 (quando a alta de 1,1% do PIB findou a maior recessão da história do país). No entanto, (i) a virada no tempo do cenário internacional, (ii) a paralisação dos caminhoneiros em mai/18 e (iii) o compasso de espera da atividade econômica por conta das incertezas em relação às eleições jogaram água no chope. No apagar das luzes do ano passado, uma nova frustração: observamos uma considerável melhora nas condições financeiras e nos indicadores de confiança no quarto trimestre, os quais, em nossa avaliação, seriam os indutores de aceleração do crescimento. Infelizmente, isso não se concretizou.

**No quesito crescimento, o Brasil teve outro resultado pífilo. No último trimestre de 2018, o PIB apresentou alta de apenas 0,1% em relação ao terceiro trimestre, fechando o ano com aumento de 1,1%.** O destaque pelo lado da oferta ficou com o setor de serviços, expandindo 1,3% em 2018; por outro lado, a indústria foi a maior decepção, ao registrar um tímido crescimento de 0,6%. Em relação ao lado da demanda, o carro chefe foi o consumo das famílias, que cresceu 1,9%; os investimentos, por sua vez, registraram elevação de 4,1%, o que pode parecer bom aos olhares menos atentos, mas é pouco brilhante após perdas acumuladas ao redor de 25% desde 2015. Enfim, o crescimento da economia brasileira não foi, nem de longe, o espetáculo que se esperava. **O sentimento que fica é que o PIB poderia ser bem melhor, e será! O que passou não impede que uma expectativa favorável se repita.**

**Mas não tão boa quanto prevíamos anteriormente. Nesta semana, revisamos nossa projeção de crescimento do PIB de 2019, de 3,0% para 2,3%.** O desfile da atividade em 2019 começou a um ritmo lento, e o abre alas do crescimento é discreto por conta de um fraco efeito de carregamento estatístico deixado por 2018 (+0,4pp). Outro fator que nos levou a revisar para baixo a projeção consiste na perspectiva de desaceleração das grandes economias mundiais, notadamente Europa e China, bem como o quadro recessivo da Argentina, que impacta principalmente o setor automotivo brasileiro. Por fim, a tragédia de Brumadinho - que paralisou diversas operações da indústria extrativa nacional - e revisões baixistas (ainda que moderadas) na expectativa para a safra de soja foram outros motivos considerados no processo de mudança de projeção.

**Porém, para não fechar o cenário de PIB num humor de quarta-feira de cinzas, vale destacar que o eventual crescimento de 2,3% em 2019 seria o melhor resultado dos últimos 5 anos, e representaria uma consolidação da recuperação cíclica da economia brasileira. Enfim, o show tem que continuar...**

No pré-carnaval, o bloco dos preços entrou na moda das revisões e também saiu às ruas. **No ritmo do cai cai, revisamos nossa expectativa para a variação do IPCA em 2019, de 3,7% para 3,5%.** A previsão para o grupo dos bens administrados foi a principal responsável pela mudança, ao passar de 6,2% para 4,9%. Em sentido contrário, o grupo dos preços livres deve acelerar de 2,9% para 3,1%, puxado pela inflação de serviços e bens semiduráveis. Já o núcleo de inflação calculado pelo Santander (similar ao núcleo EX2 do Banco Central) situa-se abaixo da meta desde o final de 2016, e os nossos modelos apontam que o indicador deverá permanecer no confortável intervalo de 3,0% - 3,5% neste ano. **Portanto, o cenário de inflação comportada (inferior ao centro da meta) aliado à elevada ociosidade da economia reforça nossa perspectiva de manutenção da taxa Selic em 6,5% a.a. até o primeiro trimestre de 2020.**



## Fique de Olho: A chuva cai lá fora, você vai se molhar

**Após a surpresa positiva com o desempenho do PIB dos EUA no quarto trimestre de 2018** – quando a maior economia do mundo apresentou crescimento anualizado de 2,6% frente ao consenso de 2,2% –, parece ter havido redução do temor quanto a um processo de desaceleração intensa por lá. Evidências disto foram a apreciação que a moeda americana teve frente às demais moedas e a elevação da remuneração das *Treasuries* – títulos públicos americanos. Por conta disto, **imaginamos que a divulgação dos dados sobre mercado de trabalho nos EUA será foco de grande atenção por parte dos agentes de mercado na próxima semana**. Ainda mais porque, em virtude dos resquícios carnavalescos, não há qualquer evento relevante programado para acontecer nos próximos dias no fronte doméstico. Assim sendo, **caso haja nova redução da taxa de desemprego nos EUA – a leitura em jan/19 foi de 4,0% – poder-se-á observar fortalecimento adicional do USD e nova elevação da remuneração das *Treasuries***, uma combinação desfavorável para a dinâmica de preços dos ativos financeiros brasileiros e que realça a necessidade de avanço nas reformas estruturais.

## 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

- Brazil – Economic Activity: Is The Glass Half Empty or Half Full? (*Feb19*)
- It's Show Time! The Battle for Social Security Reform (*Feb19*)
- Economic Derby – Rivals or Teammates? (*Feb19*)
- Risk Premium: Brazilian Asset Prices: How Much “Over” Has the Performance Been? (*Jan19*)
- Substantial Challenges and Risks in the Global Outlook: How Do They Affect Brazil? (*Jan19*)

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.