

Perspectivas Macro Santander**Efeitos Temporários sobre Inflação e Atividade**

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

- A produção industrial de novembro surpreendeu negativamente, lembrando a todos que a recuperação da indústria brasileira (e da economia como um todo) permanece gradual. A divulgação das vendas no comércio varejista na próxima semana deverá apresentar resultados favoráveis, parcialmente explicados pelo estímulo temporário ao consumo decorrente da liberação de recursos das contas do FGTS.
- Embora reconheçamos que o crescimento do PIB no 4º trimestre de 2019 talvez não seja tão forte como inicialmente esperado, seguimos projetando uma recuperação consistente da demanda doméstica nos próximos trimestres.
- O IPCA – índice oficial de inflação ao consumidor – apresentou aumento significativo em dezembro, devido principalmente aos impactos de choques de oferta sobre os preços de alimentos. Com isso, a inflação de 2019 ficou ligeiramente acima da meta (4,31% versus 4,25%). No entanto, os dados correntes têm sinalizado ausência de pressão pelo lado da demanda, corroborando com nosso cenário de inflação baixa nos próximos trimestres.
- Em geral, acreditamos que os dados econômicos divulgados nesta semana mantêm as chances de um estímulo monetário adicional (embora moderado) no 1º trimestre deste ano. Nosso cenário-base projeta uma taxa Selic terminal de 4,00% para o ciclo atual (após dois cortes de 0,25 p.p. em fevereiro e março).

1) Atividade econômica: desempenho frustrante do setor industrial

A Pesquisa Industrial Mensal (PIM), divulgada pelo IBGE na última quinta-feira (09/01), trouxe resultados frustrantes. O volume produzido pela indústria brasileira contraiu 1,2% em novembro, na comparação com outubro (já descontados os efeitos sazonais), desempenho bastante aquém da nossa expectativa (-0,5%) e do consenso de mercado (-0,7%). Em relação a novembro de 2018, a produção industrial apresentou queda de 1,7%. No que diz respeito à abertura setorial, a principal contribuição negativa veio de bens intermediários (representam quase 60% da indústria total), cuja produção declinou 1,5% em novembro ante outubro. Além disso, destaque para o expressivo recuo da fabricação de veículos no período (-4,4%), refletindo, em grande medida, o processo de ajuste de estoques e a tendência decrescente das exportações do setor (sobretudo para países da América Latina). Os dados da Anfavea referentes ao último mês do ano sustentam esta avaliação: quedas de 5,6% e 8,1% da produção e vendas externas de veículos ante novembro, respectivamente. Por ora, também esperamos fraco desempenho da indústria total em dezembro, culminando em crescimento apenas modesto do setor no 4º trimestre de 2019 (0,4% em comparação ao 3º trimestre, após ajuste sazonal).

Ainda no que tange à atividade econômica, os dados de novembro para vendas do varejo, setor de serviços e IBC-Br (índice de atividade econômica do Banco Central do Brasil, que replica o comportamento do PIB mensalmente) serão divulgados na próxima semana. Esperamos forte crescimento das vendas varejistas no período, devido, em grande parte, ao aumento temporário de renda decorrente da liberação de recursos do FGTS – estimamos elevação mensal de 1,4% para o varejo restrito e de 0,9% para varejo ampliado, o qual inclui vendas de materiais de construção e veículos. Em relação ao faturamento real do setor de serviços, projetamos ligeira queda de 0,2% entre outubro e novembro, já que os serviços ligados ao setor industrial devem apresentar fraco desempenho. Desta forma, prevemos virtual estabilidade do IBC-Br em novembro (0,1% ante outubro e 1% ante novembro de 2018).

Embora continuemos otimistas com a evolução da atividade econômica no 4º trimestre do ano passado, reconhecemos que, à luz dos dados da indústria recentemente divulgados, o crescimento do PIB no período pode não ter sido tão forte como esperado inicialmente. Portanto, atribuímos um viés de baixa à nossa projeção atual de expansão de 0,8% para o PIB do último trimestre (os resultados oficiais serão publicados em 04 de março), que corresponde a um crescimento de 1,2% em 2019.



2) Inflação: IPCA encerra 2019 ligeiramente acima da meta

O IPCA de dezembro apresentou variação mensal de 1,15%, levando a uma alta de 4,31% em 2019, um pouco acima da meta de 4,25% estabelecida pelo CMN (Conselho Monetário Nacional). Este aumento foi impulsionado pelo: (i) choque de preços das proteínas animais (carne bovina, frango, etc.), com contribuição relativa de 0,59 p.p.; (ii) aumento dos preços de combustíveis, cujo impacto ficou próximo a 0,20 p.p.; e (iii) reajuste nos preços de jogos de azar - realizado em novembro -, exercendo contribuição de 0,07 p.p.. De acordo com nossas estimativas, o IPCA registraria alta de 0,29% em caso de exclusão destes fatores temporários.

O IPCA-EX3 (medida de inflação mais sensível aos ciclos monetários) mostrou elevação de 0,49% em dezembro, acima da variação de 0,34% apresentada na leitura prévia do mês (IPCA-15). Segundo nossos cálculos, o IPCA-EX3 teve alta dessazonalizada de 0,31% em dezembro, variação próxima à de novembro (0,28%). No 4º trimestre de 2019, estimamos que esta medida tenha variado 3,3% em termos anualizados, ou seja, patamar consideravelmente inferior ao centro da meta inflacionária estipulada para 2020 (4,00%). Ademais, acreditamos que o IPCA registrará taxas de variação mais baixas no 1º trimestre deste ano (entre 0,3% e 0,4% na leitura mensal), refletindo alguma dissipação do choque altista dos preços de proteína animal. Por fim, reforçamos nossa avaliação de continuidade do quadro inflacionário benigno, sustentado pela ociosidade ainda ampla na economia doméstica e expectativas ancoradas.

Últimas Publicações

Português

- Melhores Perspectivas (dez/2019)
- Dias Melhores Virão (nov/2019)
- Expondo a Raiz do Problema (out/2019)
- O Segredo está nos Detalhes (set/2019)
- Em Busca do Crescimento (ago/2019)

Inglês

- A Better Outlook (Dec19)
- Better Days Ahead (Nov19)
- FX Compass – BRL: One down. Many others to go (Oct19)
- In Search of Growth (Aug19)
- Climbing The Cliffs In Bad Weather. (Jun19)

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.