

## Perspectivas Macro Santander

### **Não Tão Rápido**

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

- Os resultados do setor de serviços, comércio varejista e IBC-BR em novembro repetiram o padrão apresentado pela produção industrial no período e vieram aquém das expectativas, revertendo parte do otimismo quanto a uma aceleração mais intensa no ritmo de recuperação econômica.
- Após a aceleração do IPCA em dezembro, esperamos que a variação mensal do IPCA-15 de janeiro recue para 0,72%, principalmente devido à redução do choque de preços das proteínas animais observados nos últimos meses.
- Em meio a grande expectativa, China e EUA assinaram a primeira fase de um acordo que tem potencial para abrandar – pelo menos no curto prazo – as tensões relacionadas à dinâmica do comércio internacional, dando suporte à nossa proposição de um ambiente internacional menos conturbado em 2020.

### **1) Atividade econômica: ritmo aquém do esperado**

Em nossa última publicação semanal, expressamos que, apesar da frustração com o desempenho do setor industrial em novembro, acreditávamos que estímulos temporários – principalmente com a liberação de recursos do FGTS – levariam as vendas varejistas a registrarem forte crescimento no período. No entanto, conforme divulgado nesta semana (quarta-feira, 14/01), os resultados do varejo doméstico no penúltimo mês do ano passado foram bastante fracos. O volume de vendas reais do varejo restrito exibiu expansão de 0,6% em relação a outubro, após ajuste sazonal, variação consideravelmente inferior à nossa projeção de 1,4%. Por sua vez, o chamado varejo ampliado (inclui também as vendas de veículos, partes/peças automotivas e materiais de construção) registrou queda de 0,5% em novembro, frustrando nossa expectativa de elevação de 0,9%. No que diz respeito ao conceito restrito, a maior decepção veio do segmento de “móveis e eletrodomésticos” (-0,5% nov/out, na série dessazonalizada), já que esperávamos forte impulso de vendas decorrente do choque temporário de renda (saques de FGTS) e da ação promocional *Black Friday* realizada no mês. Para o conceito de varejo ampliado, cuja evolução apresenta grande aderência à dinâmica do PIB de consumo das famílias, as vendas de veículos (-1,0% nov/out) representaram a maior frustração. Em linhas gerais, os dados do comércio varejista referentes a novembro parecem ter reduzido o otimismo acerca de uma recuperação bastante acelerada do setor no curto prazo.

Assim como o varejo, o setor de serviços teve desempenho modesto em novembro. O faturamento real do setor contraiu 0,1% em comparação a outubro, descontadas as influências sazonais, abaixo das expectativas (nossa e do mercado) que apontavam para ligeiro crescimento. Três das cinco principais categorias de serviços registraram recuos, com destaque ao declínio de “serviços de transporte” (-1,2% nov/out), provavelmente refletindo a fraqueza da produção industrial em novembro.

Por fim, o IBC-Br (índice de atividade econômica do Banco Central visto como *proxy* mensal do PIB) registrou alta de 0,2% em novembro ante outubro, após ajuste sazonal. Este resultado chegou a surpreender ligeiramente para cima as expectativas, mas sem evitar a percepção de que o PIB do 4º trimestre de 2019 possa ter sido mais fraco do que o inicialmente previsto. Deste modo, atribuímos um viés de baixa à projeção de aumento de 0,8% para o PIB do último trimestre, em relação ao trimestre imediatamente anterior (compatível com uma expansão de 1,2% em 2019).

A despeito da frustração recente com o ritmo de crescimento, reiteramos que a recuperação cíclica da economia brasileira segue em curso, ou seja, os principais indicadores de atividade registrarão resultados mais favoráveis em 2020, na comparação com os últimos anos. Seguimos projetamos expansão de 2,3% para o PIB este ano, puxada por consumo privado e investimentos.



## 2) IPCA-15 de janeiro: sinais adicionais de alívio

A variação mensal do índice utilizado como meta oficial de inflação (IPCA) subiu para 1,15% em dezembro, frente a 0,51% em novembro, o que significou variação de 4,31% em 12 meses – ligeiramente acima da meta de 4,25% definida para 2019. Avaliamos que se tratava de um repique temporário derivado do choque observado nos preços das proteínas animais, em função da gripe suína africana que assolou o rebanho de porcos na China. Desta maneira, acreditamos que o desempenho do IPCA-15 de janeiro 2020 – para o qual estimamos variação mensal de 0,72% – demonstrará que nossa tese estava correta, ao sinalizar uma desaceleração importante dos preços, ainda que insuficiente para trazer a variação do IPCA em 12 meses (4,35%) para patamar inferior à meta estipulada para 2020 (4,00%).

Estimamos que a desinflação em janeiro teria sido originada pelo melhor comportamento dos preços de alimentos e dos custos de habitação. Com relação ao primeiro conjunto de itens, uma menor variação nos preços de proteínas parece ter ocorrido, enquanto tarifas mais baratas de energia elétrica devem ter contribuído para o melhor desempenho do segundo grupo. Por conta disto, traçamos uma tendência declinante para o IPCA de janeiro. A propósito, as coletas de preços mais recentes têm indicado recuo nas cotações tanto de proteínas animais quanto de combustíveis – no último caso, como resultado de um desconto de 3% oficialmente anunciado nesta semana –, quadro que nos leva a projetar uma variação mensal de 0,34% para o IPCA de janeiro.

Por fim, é importante notar que o IPCA-15 do primeiro mês deste ano – que contempla o comportamento dos preços entre 12 de dezembro de 2019 e 14 de janeiro de 2020 – continuou utilizando a estrutura de pesos originada da pesquisa de orçamento familiar (a chamada POF) anterior. Porém, houve a divulgação de uma nova POF em outubro do ano passado, que resultará em nova estrutura de pesos a partir da divulgação do IPCA de janeiro. Portanto, apesar de já sinalizar desaceleração, a variação estimada para o IPCA-15 não incorpora o viés baixista que a recente revisão da POF terá sobre o comportamento dos índices de preços, algo que reforça nossa visão de que a inflação não deverá ser fonte de grande preocupação neste ano.

## 3) Guerra Comercial China x EUA: cessar-fogo (por enquanto)

Na última quarta-feira (15/01), China e EUA concluíram a primeira fase de negociações comerciais que resultou no compromisso americano de não elevar as tarifas impostas à entrada de produtos chineses no país, assim como na promessa chinesa de compras adicionais de produtos e serviços americanos da ordem de US\$ 200 bilhões entre 2020 e 2021. Além do incremento no volume de exportações para a China, os EUA também obtiveram a sinalização de que os chineses comprometer-se-ão com maior proteção à propriedade intelectual – marcas, patentes e direitos autorais – e com a eliminação da obrigatoriedade de transferência de tecnologia das empresas estrangeiras às companhias chinesas ao longo dos próximos anos. Em suma, aparentemente o Presidente Donald Trump conseguiu obter um acordo no qual a maior parte das concessões ficou a cargo dos chineses, restando aos americanos o papel de averiguar se estas condições estão sendo atendidas. Portanto, a trégua na disputa comercial entre os dois países poderá ser utilizada pelo presidente dos EUA como um trunfo eleitoral importante na corrida presidencial que será encerrada em novembro. Para os chineses, o compromisso de não ter de enfrentar novas rodadas de penalização na venda de seus produtos ao longo do próximo biênio também pode ser considerado como um ganho relevante. Ou seja, conforme apresentado em nosso relatório *Proposições Macro para 2020* divulgado na última segunda-feira (13/01), a trégua deverá reduzir o nível de apreensão entre os agentes econômicos quanto à conjuntura internacional – que ainda estará sujeita a outras fontes de pressão, é válido lembrar.

Apesar de bem-vindo, o cessar-fogo entre as duas potências não parece ter uma natureza totalmente irreversível e, em alguns casos, alguns objetivos traçados parecem de difícil cumprimento no prazo estabelecido. Por exemplo, a elevação de US\$ 200 bilhões nas compras chinesas de produtos e serviços americanos nos próximos anos significaria um aumento de 107,5% frente ao total adquirido em 2017 – período que foi utilizado como base de comparação para o estabelecimento do acordo. Para uma economia que se encontra em ritmo de acomodação, tal meta parece ser ambiciosa. Caso não seja cumprida, como reagirão os EUA? Em suma, a trégua corrobora nossa proposição de que o ambiente internacional estará menos sobrecarregado, mas longe de viver uma situação totalmente confortável.



## Últimas Publicações

### Português

- Proposições Macro para 2020 (jan/2020)
- 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

- Brazil Macro Propositions for 2020 (Jan20)
- 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.