



ECONOMIA

HOJE • FGV: Indicadores do Mercado de Trabalho dez • IBGE: IPCA dez • BCB: Fluxo Cambial Semanal • BCB: Anúncio Taxa de Juros • Reino Unido: Produção Industrial nov

Hoje acontece a reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM). Esperamos que o COPOM acelere o ritmo de corte da taxa de juros de 25 para 50 pontos-base, reduzindo a taxa Selic para 13,25% aa. Acreditamos que o balanço de riscos para a inflação justifica a aceleração do ritmo de afrouxamento monetário e, também, o BCB sinalizou essa possibilidade nas últimas comunicações (comunicado, Notas e Relatório Trimestral de Inflação). As grandes questões são: (1) qual a velocidade adequada para o corte da taxa Selic e (2) como conduzir a política monetária para a velocidade ótima. Os dados recentes de inflação e atividade surpreenderam tanto o consenso de mercado como as projeções da própria autoridade monetária para baixo - a expectativa do BCB de crescimento do PIB em 2017 era 0,8% no relatório de inflação do 4T16, e o consenso do mercado já se encontra em 0,5%. Essas surpresas negativas justificariam um ajuste rápido da velocidade de corte da taxa de juros.

Contudo, considerando o histórico de decisões do Copom – quando em 80% das vezes prevaleceu o gradualismo, contra 20% em que prevaleceu o efeito do evento extraordinário –, acreditamos que a forma escolhida de condução da política monetária continue sendo a do gradualismo. Por isso, mantemos a nossa expectativa de que o mais provável é que a decisão seja por corte de 50 pontos-base, com comunicação pós-resultado da existência de fatores para adicional aceleração do ritmo de corte da Selic. Para o final de 2017, seguimos acreditando em taxa Selic de um dígito, em 9,75% pa.

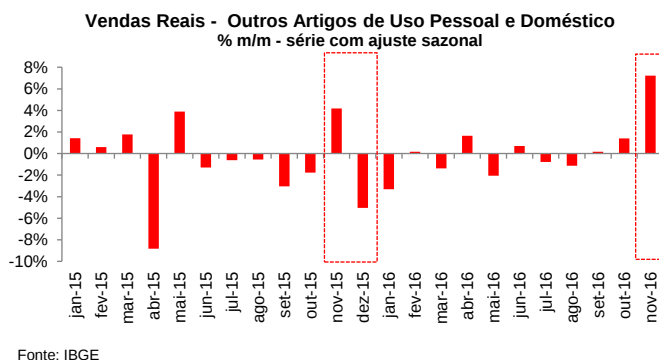
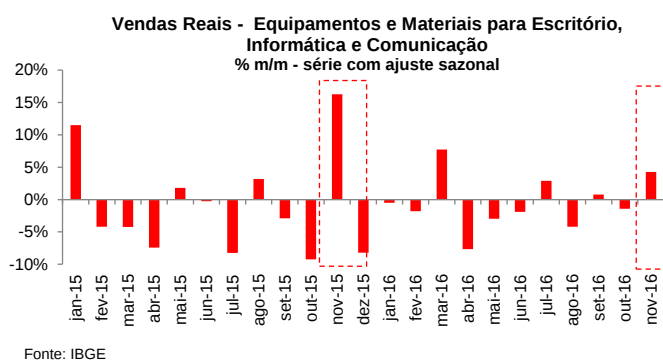
Para o IPCA de dezembro, também agendado para hoje, projetamos alta de 0,33% m/m. A variação, se confirmada, será a menor para o mês de dezembro desde 2008, quando houve alta de 0,28% m/m. A última leitura da inflação do ano costuma ser marcada por uma aceleração de preços de alimentos, o que não deve ocorrer nessa divulgação. Acreditamos que alguns itens importantes devam continuar em deflação, enquanto outros devem mostrar uma alta mais contida, de forma que o grupo de Alimentação e Bebidas fique perto da estabilidade. Outros destaques devem ser: de um lado, a queda na tarifa de energia elétrica, fruto da mudança de bandeira tarifária vigente para o mês de amarela para verde; de outro, as altas de cigarro e gasolina, dada as alterações de impostos e recentes reajustes de preços.

Com esse resultado, o IPCA fechará o ano de 2016 em 6,32%, ficando, assim, dentro do intervalo de tolerância (de 2,5% a 6,5%) estabelecido no Sistema de Metas para a Inflação. Para o ano de 2017, por mais que esse intervalo de tolerância seja mais estreito – o CMN reduziu o intervalo para 1,5 pontos-base (ou seja, de

3,0% a 6,0%) – o IPCA deve ficar confortavelmente dentro desses limites. **Projetamos 4,8% para o fechamento do ano.**

De acordo com os dados divulgados ontem na Pesquisa Mensal do Comércio (PMC), o volume de vendas reais do varejo restrito exibiu crescimento de 2,0% m/m (-3,5% a/a) em novembro, surpreendendo positivamente a nossa projeção (+0,5% m/m) e o consenso de mercado (+0,3% m/m). Esse resultado favorável, que interrompeu uma sequência de quatro quedas consecutivas na margem, pode ser explicado, em grande medida, pela ação comercial *Black Friday*. Conforme enfatizamos em outras ocasiões, tal evento gera uma antecipação das compras de final de ano, e ainda não parece ser completamente capturado pelos métodos de ajuste sazonal.

Nesse sentido, cabe ressaltar o expressivo aumento nas vendas dos segmentos de “equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação” e “outros artigos de uso pessoal e doméstico” (atividades bastante influenciadas pelo *Black Friday*), repetindo o que ocorreu ao final dos últimos dois anos. Logo, prevemos um resultado negativo para o comércio varejista em dezembro, compensando - ao menos parcialmente - a expansão observada em novembro.

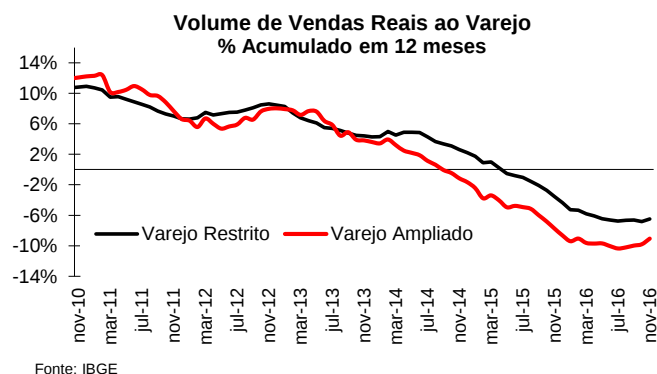


Já no que diz respeito ao varejo ampliado, as vendas mostraram alta de 0,6% m/m (-4,5% a/a) em novembro, puxadas pelo segmento de materiais de construção, já que o grupo de veículos apresentou nova contração na margem, corroborando os dados reportados previamente pela Fenabrave (Federação Nacional dos Distribuidores de Veículos Automotores).

Levando em consideração o desempenho favorável do setor varejista, **estimamos que o IBC-Br (Índice de Atividade Econômica do Banco Central, que serve como proxy mensal para o PIB) tenha crescido 0,1% m/m em novembro, implicando um efeito de carregamento estatístico de -0,7% para a variação do 4T16, em linha com a nossa projeção atual de contração de 0,5% t/t para o PIB no período.** Aguardaremos a publicação da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), agendada para amanhã, para consolidar a previsão.

De forma geral, reiteramos a avaliação de que o comércio varejista continuará em queda nos próximos meses, exibindo certa acomodação a partir do 2T17. A nosso ver, o consumo privado apresentará uma dinâmica consistente de recuperação apenas no próximo ano, tendo em vista os efeitos defasados do afrouxamento da política monetária – que afetam significativamente os segmentos de bens duráveis – e a estabilização do mercado de trabalho. **Projetamos crescimento de 0,3% e 2,5% para o PIB de Consumo das Famílias em 2017 e 2018,**

respectivamente (para mais informações, ver o relatório [“Maintaining the Route but Adjusting the Speed: A Gradual Economic Recovery”](#), publicado em 02 de dezembro de 2016).



Volume de Vendas Reais ao Varejo - Novembro de 2016			
Segmento	Taxa de Variação (%)		
	M/M-1*	M/M-12	Acumulado em 12 meses
Combustíveis e lubrificantes	-0.4	-8.1	-9.6
Hiper, supermercados, produtos alimentícios, bebidas e fumo	0.9	-1.1	-3.1
Tecidos, vestuário e calçados	-1.5	-9.6	-11.0
Móveis e eletrodomésticos	2.1	-7.4	-13.7
Artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos e de perfumaria	0.6	-3.0	-1.2
Livros, jornais, revistas e papelaria	-0.4	-11.8	-16.4
Equipamentos e materiais para escritório, informática e comunicação	4.3	-9.2	-13.9
Outros artigos de uso pessoal e doméstico	7.2	-0.4	-9.9
Varejo Restrito	2.0	-3.5	-6.5
Veículos, motos, partes e peças	-0.3	-7.6	-14.6
Material de construção	7.2	-4.3	-11.5
Varejo Ampliado	0.6	-4.5	-9.1

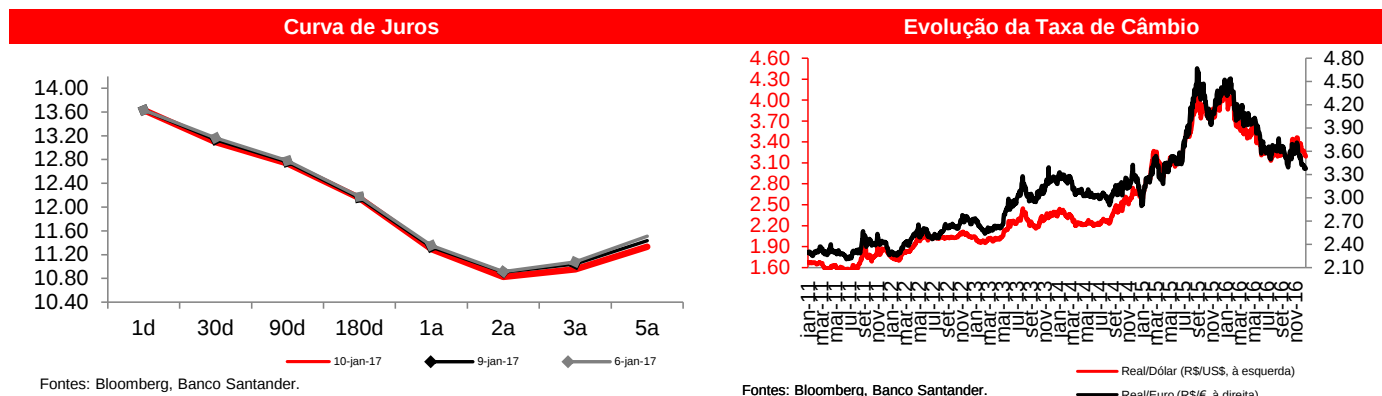
Fonte: IBGE

*séries com ajuste sazonal

MERCADOS

Mercado Interbancário (% a.a.)						Mercado de Câmbio			
	Overnight	Swap 30 dias	90 dias	180 dias	360 dias		Ptax	fev/17	mar/17
10-jan-17	13.63	13.10	12.73	12.15	11.29	10-jan-17	3.1918	3.2178	3.2419
9-jan-17	13.63	13.13	12.76	12.15	11.33	9-jan-17	3.2097	3.2181	3.2420
6-jan-17	13.63	13.16	12.78	12.17	11.35	6-jan-17	3.2057	3.2445	3.2685

Fonte: Bloomberg e Banco Santander



Mercado de Ações									
	Atual	Var. t-1	Var t-5	Var. no ano		Atual	Var. t-1	Var t-5	Var. no ano
Ibovespa	62,132	0.70	0.51	43.33	S&P 500	2,274	0.22	0.72	10.21
Ibovespa futuro	62,877	0.66	0.23	43.34	S&P 500 futuro	2,268	0.13	0.68	10.39

Fonte: Bloomberg

DEFINIÇÕES m/m – mês contra mês: comparação com base no mês anterior • t/t – trimestre contra trimestre: variação percentual entre a média dos últimos três meses e a média dos três meses imediatamente anteriores • a/a – ano contra ano: variação percentual ocorrida entre o mês considerado e o mesmo mês do ano anterior • p.p.: pontos percentuais.

EQUIPE Maurício Molan • Tatiana Pinheiro • Adriana Dupita • Everton Gomes • Luciano Sobral • Matheus Rosignoli • Rodolfo Margato

CONTATOS economiabrasil@santander.com.br • Fone: +55 (11) 3012-5724

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.