



ECONOMIA

HOJE • IBGE: PMS – Volume de Serviços nov • **SPE**: Relatório Prisma Fiscal dez • **Zona do Euro**: Produção Industrial nov • **EUA**: Preços de Exportações/Importações dez • **EUA**: Pedidos de auxílio desemprego jan • **EUA**: Índice de Preços de Importados dez • **EUA**: Discurso de J. Yellen (Presidente do FED) • **EUA**: Rel. Demanda e Oferta Agrícolas Mundiais

Ontem o Banco Central do Brasil (BCB) decidiu, por unanimidade, acelerar o ritmo de alívio monetário de 25 pontos-base para 75 pontos-base, levando a taxa Selic para 13,00% ao ano. A decisão foi mais ousada do que o esperado pelo consenso de mercado (e a nossa projeção) de corte de 50 pontos-base. Ao invés de apresentar votos dissidentes, o COPOM declarou unanimidade a favor desse ritmo de redução da taxa básica, mas mencionou no comunicado do pós-reunião que seus membros discutiram a possibilidade de um corte de 50 pontos-base com uma sinalização para um corte maior na próxima reunião.

De acordo com o comunicado, a decisão foi justificada pelos seguintes fatores: (i) a atividade econômica mais fraca e o elevado nível de ociosidade na economia, que podem produzir desinflação mais rápida que a refletida nas projeções do Copom; (ii) a inflação corrente, que tem se mostrado mais favorável, o que pode sinalizar menor persistência no processo inflacionário; e (iii) o processo de aprovação e implementação das reformas e ajustes necessários na economia, os quais podem ocorrer de forma mais célere que o antecipado.

Olhando para frente, a autoridade monetária sinalizou no comunicado que o atual balanço de riscos torna "apropriada a antecipação do ciclo de distensão da política monetária, permitindo o estabelecimento do novo ritmo de flexibilização". **Portanto, entendemos que a autoridade monetária vê um corte de 75 pontos-base como um ritmo ótimo para a flexibilização monetária,** e uma aceleração adicional do ritmo só deve ser esperada se o balanço de riscos se tornar mais favorável para o cenário de inflação.

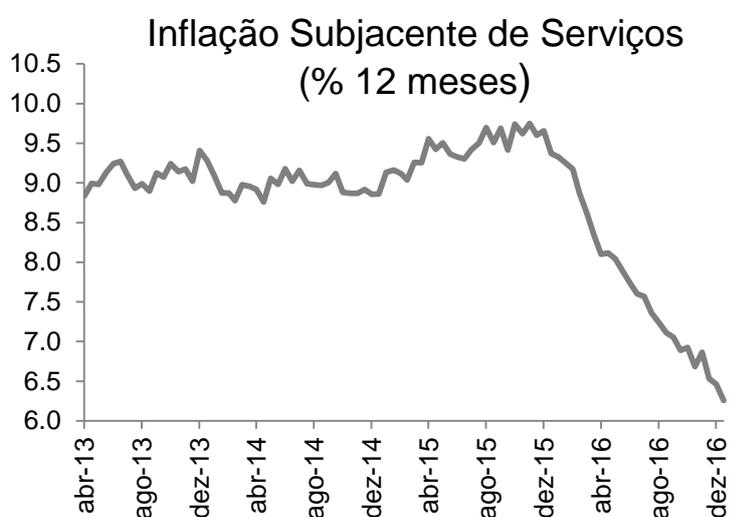
Dito isto, e considerando as nossas hipóteses de inflação e atividade econômica, vemos a autoridade monetária mantendo tal ritmo nas próximas três decisões (em 22 de fevereiro, 12 de abril e 31 de maio), para aí então refinar os ajustes da taxa de juros.

Supondo um nível neutro de taxa real de juros ex-ante dentro da faixa de 4%-5%, se a inflação mantiver a atual trajetória benigna e se as expectativas permanecerem ancoradas, a taxa Selic nominal poderia ser reduzida para um dígito ainda neste ano. Prevemos que a inflação anual atingirá a meta (de 4,5%) a partir de 2018. Esse nível de inflação é compatível com uma taxa nominal de juros de um dígito, mantendo a taxa real no nível neutro (isto é, sem levar a política monetária para o território expansionista). **Portanto, estamos mantendo nossa visão de que há espaço para reduzir a taxa Selic para abaixo de 10% até o final de 2017 – nossa projeção para a taxa Selic é de 9,75% aa ao final de 2017 e 8,5% aa ao final de 2018.**



Ontem também foi divulgado o IPCA de dezembro, o qual mostrou alta de 0,30% m/m. O resultado veio pouco abaixo da nossa projeção, de 0,33% m/m, e do consenso de mercado, de 0,35% m/m. Os destaques de baixa da divulgação foram a deflação de Alimentação no Domicílio e a desaceleração de Vestuário, ambos contrastando com o movimento sazonal. No outro sentido, os preços de cigarro e combustíveis aceleraram nessa divulgação, refletindo os recém-anunciados reajustes.

Em termos anuais, todos os componentes do IPCA continuam em forte trajetória de queda, inclusive as medidas de núcleo para a inflação de serviços, como a elaborada pelo próprio BCB (ver gráfico abaixo). A inflação trimestral caiu para 0,72% no 4T16, marcando a taxa mais baixa para o quarto trimestre do ano desde 1998. Isso, na nossa visão, ilustra quão profundo é o processo de desinflação pelo qual passa a economia brasileira atualmente.



Fonte: IBGE

Acreditamos que o resultado de hoje fortalece a visão de que há espaço para uma aceleração adicional do ritmo de cortes na taxa Selic, o que deve acontecer já na próxima reunião. Também digno de nota é o fato de a inflação oficial ter fechado o ano em 6,3%, o que significa que o BCB cumpriu sua missão de entregar o IPCA de 2016 dentro do intervalo de flutuação de 2,5% - 6,5%.

Para o ano de 2017, o intervalo de tolerância é mais estreito (de 1,5 ponto percentual ao redor da meta de 4,5%, ou seja, o intervalo 3,0% - 6,0%), como definido pelo CMN. **Acreditamos que a inflação irá cair mais, para 4,8% até o final do ano, o que sugere que, na ausência de circunstâncias extremas, o BCB não terá problemas em manter a inflação dentro desses limites.**

Em nossa visão, os preços administrados devem ser a principal fonte de resistência para a inflação, dado o elevado grau de inércia que estimamos para esse componente. Mas os preços livres, mais sensíveis às decisões de política monetária, devem flutuar perto da meta de inflação. **Como consequência, vemos a taxa Selic caindo para 9,75% até dezembro de 2017.**



	2014	2015	2016	2017 (f)
IPCA	6.4	10.7	6.3	4.8
Administrados	5.3	18.1	5.5	5.5
Livres	6.8	8.5	6.6	4.6
Bens Industriais	4.3	6.2	4.8	4.0
Alimentação	7.1	12.9	9.4	4.5
Serviços	8.5	8.1	6.5	5.1

Na agenda econômica de hoje, destaque para a publicação da Pesquisa Mensal de Serviços (PMS), que deve mostrar aumento de 0,3% m/m (-4,5% a/a) no índice de volume do setor terciário em novembro, em linha com a ligeira alta da produção industrial no período (+0,2% m/m, conforme já divulgado). Vale lembrar que, entre agosto e outubro, o índice acumulou queda de 4,2%.

De fato, o cenário para as atividades de serviços continua bastante desafiador. A piora adicional dos fundamentos de consumo e a ausência de sinais consistentes de retomada na indústria doméstica devem manter tais atividades em níveis deprimidos nos próximos meses, limitando a recuperação da economia brasileira. **Portanto, prevemos crescimento de apenas 0,4% para o PIB de Serviços em 2017 (a nossa projeção para o PIB Total é de +0,7%), sucedendo um expressivo recuo de 2,5% em 2016.**

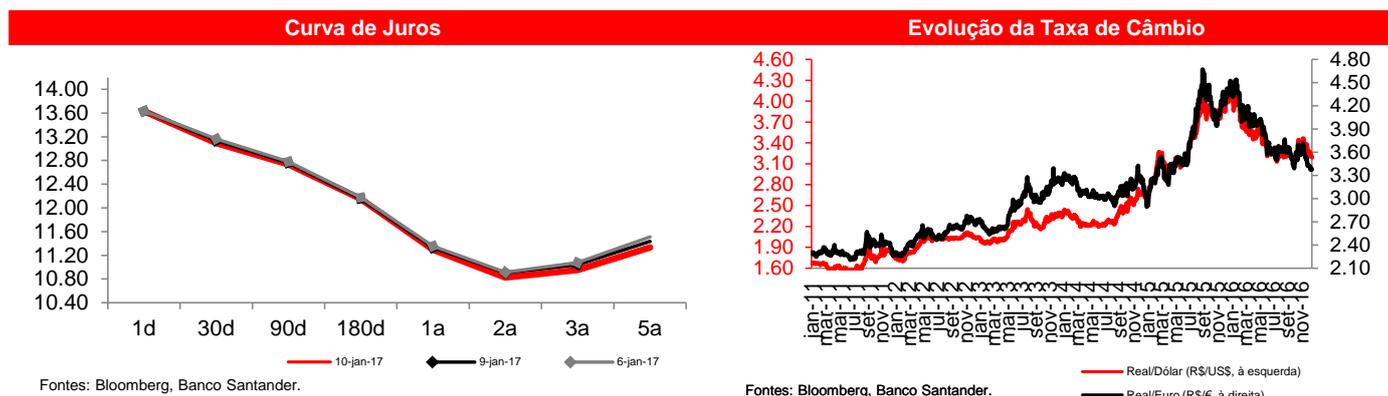


MERCADOS

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

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.