

# Permanente ou temporário ?



Porto Seguro  
Investimentos  
Relatório Econômico  
Mensal - Dez/2019



**PORTO  
SEGURO**



**Ao longo de novembro, a alta do USD, das carnes e da gasolina levantou dúvidas sobre espaço adicional de queda da Selic. Como alguns dos fatores que geraram essas altas são temporários, ainda mantemos a expectativa de que a taxa básica de juros cairá dos atuais 5% para 4,25% no início de 2020.**

- Desde o início de novembro, a moeda brasileira (BRL) tem experimentado uma **depreciação** significativa, **gerada por fatores domésticos e externos**.
- No primeiro grupo, podemos incluir a frustração com a (falta de participação estrangeira no leilão dos excedentes da cessão onerosa do pré-sal, a significativa **revisão (para pior) do déficit em conta corrente** nos últimos dois anos e, mais importante ainda, a **intensificação do ritmo dessa deterioração no passado recente**.
- Já no grupo de fatores externos, merece destaque a **elevação da temperatura política na América do Sul** (Argentina, Chile, Colômbia, Equador e Bolívia) que levou a uma depreciação generalizada das moedas desses países. Vale dizer, porém, que mesmo que em menor escala, **várias outras moedas de países emergentes ou mesmo desenvolvidos também registraram um enfraquecimento neste último mês em relação à moeda norte-americana (USD)**.

### Taxa de câmbio

Fonte: Bloomberg. Elab.: Porto Seguro Investimentos



- Embora **a maior parte desses fatores deva seguir atuando no futuro próximo**, é também bastante razoável imaginar que **seus impactos serão gradualmente menores a partir dos níveis atuais**. A iminência do anúncio de um **acordo entre EUA e China** pode representar um grande **alívio para o conjunto das moedas de países emergentes**.
- Afinal, mesmo que no curto prazo **as economias da Ásia** sejam potencialmente as **maiores beneficiárias de tal acordo**, as latino-americanas também se aproveitariam dessa distensão e da consequente melhora potencial do crescimento global em 2020.



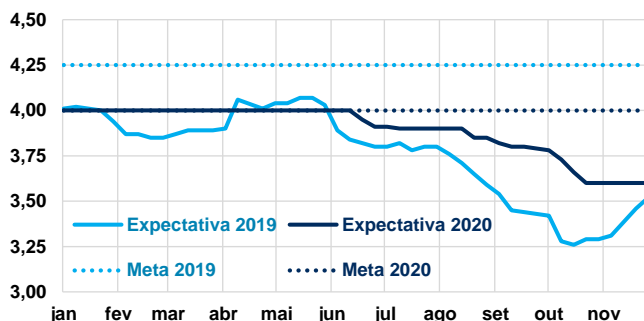
- Outro ponto que pode aliviar a pressão sobre o BRL no futuro próximo é a continuidade do processo de **retomada mais forte da atividade doméstica**. Indicadores correntes e prospectivos indicam um ritmo de expansão neste final de 2019 superior ao inicialmente esperado, que deve se manter no início de 2020.
- Esse quadro é importante à medida em que **eleva o potencial de atração de capitais externos** em meio a um ambiente global de baixo crescimento econômico, tanto através de **investimentos diretos** como talvez também para **investimentos em carteira**, notadamente no segmento de **renda variável**.
- Em paralelo à depreciação cambial, as últimas semanas também registraram uma **expressiva elevação dos preços das carnes**, em especial da bovina. Mais que a sazonalidade típica do período, a **crise sanitária na China** que desde o ano passado **dizimou quase 50% do seu rebanho de suínos** é o principal fator por trás dessa aceleração nos preços domésticos, à medida em que representa uma **fonte adicional e muito relevante de demanda para o produto brasileiro**.
- Embora a normalização do mercado chinês de proteínas não deva ocorrer no curto prazo, exatamente em função da magnitude de redução da oferta local, a **alta das carnes no mercado doméstico deve encontrar um limite em breve**, sobretudo em função do ainda modesto ritmo de alta da **renda dos consumidores**.
- Somando-se à alta dos preços das **carnes** uma elevação média superior a 30% nos preços das **loterias** e uma bandeira tarifária da **energia elétrica** mais cara que o originalmente previsto, o IPCA dos últimos dois meses do ano deve registrar uma variação bem maior que o padrão médio mensal observado no ano até aqui.
- Esses três itens **devem responder por quase 70% do número estimado para o IPCA de novembro**, evidenciando que a alta recente da inflação está muito longe de ser um fenômeno generalizado. Na verdade, de acordo com os indicadores subjacentes (**núcleos, difusão**) do **IPCA-15 de novembro** – o mais recente indicador de inflação disponível à época da publicação deste relatório, **o quadro inflacionário segue bastante benigno**.
- Ainda que o **IPCA de 2019** se encerre acima do esperado até poucas semanas atrás (estimamos uma alta de 3,75%), ele ainda **ficará abaixo do centro da meta estabelecida para este ano, de 4,25%**, marcando o **terceiro ano consecutivo em que isso ocorre**.



- Em meio a esses **números mais elevados da inflação** no final do ano e do **enfraquecimento do Real** frente ao dólar norte-americano, começam a surgir **dúvidas sobre o espaço adicional de corte da taxa Selic** pelo Copom ao longo dos próximos meses.
- Apesar dessas altas recentes de preços, a **mediana das projeções para o IPCA de 2019 e 2020** obtidas no levantamento Focus/BCB segue **abaixo do centro da meta estabelecida para cada um deles** (3,75% x 4,25% e 3,60% x 4,00%, respectivamente).

### Expectativas e metas de inflação

Fonte: Focus/BCB. Elab.: Porto Seguro Investimentos



- Além da elevada **credibilidade da autoridade monetária**, tal **ancoragem das expectativas** também se mantém diante do **reduzido repasse da desvalorização para os preços ao consumidor**, mesmo para aqueles bens e serviços teoricamente mais suscetíveis aos efeitos da variação cambial, como é o caso dos bens industriais.
- Assim, mantemos a visão de que o **Copom cortará a taxa básica de juros em mais 0,5 ponto percentual (pp)** em sua última reunião deste ano (11/dez) e outros **0,25 pp na reunião de fevereiro próximo**.

		2016	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
PIB	var. acum. %	-3,3	1,3	1,3	1,2	2,5
IPCA	var. acum. %	6,3	3,0	3,7	3,8	3,7
Câmbio	R\$/US\$, dez	3,26	3,31	3,88	4,20	4,15
Selic	%, dez	13,75	7,00	6,50	4,50	4,25

(p): projeções