



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 5 de julho de 2018

Departamento de Pesquisa Econômica

Olho no Câmbiooooo!

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

E o Câmbio Voltou a Subir. Por que?

Outro assunto que deve voltar ao foco das conversas assim que o Brasil ganhar o campeonato mundial de futebol (oxalá!) é o comportamento da taxa de câmbio. Desde o início do torneio em 14 de junho, a taxa de câmbio não foi muito lembrada, mas é fato que neste período o real enfraqueceu 5,8%.

Acreditamos que grande parte da depreciação do real frente ao dólar na segunda quinzena de junho foi decorrente da queda dos preços das commodities (-3%), principalmente das metálicas (-5%). Conforme já publicado em outros artigos, acreditamos que o preço de commodities é uma das variáveis mais importantes para a dinâmica da nossa taxa de câmbio, assim como o prêmio de risco país e o diferencial de juros. Por isso, vemos diferenças relevantes entre o movimento atual de depreciação do real e aquele ocorrido no começo de junho. A nosso ver, o movimento atual é motivado por uma piora de fundamentos externos - o acirramento da política comercial dos EUA em relação à China, com o anúncio de novas sobretaxas a produtos - que resulta em maiores incertezas acerca do ritmo de crescimento econômico mundial e, conseqüentemente, no enfraquecimento dos preços de commodities. Ou seja, no que diz respeito à piora adicional do câmbio nos últimos dias, atribuímos maior peso ao acirramento da chamada “guerra comercial”, e menor à redução da intervenção do BC no mercado de câmbio via oferta de swaps. De qualquer forma, vale mencionar que, do potencial de venda de US\$ 10 bilhões em swaps anunciado para a semana de 19 junho, o BC efetivamente ofertou apenas US\$ 5 bilhões, não realizando intervenções depois disso.

Por fim, o cenário do balanço de pagamentos brasileiro segue o mesmo do início de junho: superávit de balanço comercial, conta de transações correntes sob equilíbrio, setor público como credor externo líquido e reservas internacionais ao redor de US\$ 380 bilhões, isto é, **solvência externa acima de qualquer questionamento**. Neste ambiente, acreditamos que somente mudanças de fundamentos podem resultar em mudança de patamar do real, tendo os demais motivos apenas efeito temporário sobre a moeda.

O Que Passou: As Marcas da Paralisação

Conforme amplamente esperado, a indústria brasileira teve forte queda em maio, refletindo a paralisação do transporte de cargas ocorrida no final daquele mês. A produção industrial contraiu 10,9% m/m (-6,7% a/a), a pior variação desde dezembro de 2008 (eclosão da crise financeira global). **Isso é motivo para pânico? Na nossa avaliação, não!** Esperamos aumento expressivo do volume produzido pela indústria em junho, compensando, em grande medida, a queda de dois dígitos do mês anterior – nossa estimativa preliminar (alguns indicadores coincidentes importantes ainda não foram divulgados) aponta para expansão de 8,5% m/m. Logo, **o efeito da paralisação foi pontual e segue o jogo? Bem, aqui também achamos válido fazer uma ressalva:** além do impacto direto sobre a atividade doméstica no segundo trimestre (agora esperamos uma ligeira alta do PIB de 0,2% t/t no período, ante uma expectativa original de 0,8% t/t), acreditamos que a greve do transporte rodoviário também exerceu efeitos negativos sobre a confiança de empresários e consumidores, o que, por sua vez, deverá se traduzir em menor crescimento de investimentos e consumo das famílias ao longo do segundo semestre deste ano. Por isso, prevemos aumento de 2% para o PIB em 2018, e reconhecemos que a probabilidade de um resultado abaixo deste patamar é muito maior do que acima. No entanto, não compartilhamos a visão de que a expansão da economia brasileira este ano será igual (ou inferior) à do ano passado (aumento de 1%), devido especialmente aos efeitos estimulativos (e acumulados) do ciclo de corte de juros.



No mesmo sentido, a inflação de curto prazo refletiu de forma significativa o desabastecimento de produtos decorrente da paralisação dos caminhoneiros. **As variações do IPCA em maio e (principalmente) junho ficaram muito acima das estimativas pré-paralisação**, puxadas por alimentos e combustíveis. **Porém, leituras mais recentes mostram que muitos destes preços já começaram a ceder** e, dessa forma, esperamos que o resultado de julho devolva em grande parte a pressão altista dos meses anteriores. Ou seja, ainda esperamos que a inflação encerre 2018 abaixo da meta.

Fique de Olho: Dividindo a Atenção entre o Mundial de Futebol e a Economia

Além da participação da seleção brasileira na semifinal do Mundial de Futebol (Que Assim Seja!), **a próxima semana também será importante para qualificar nosso cenário de atividade e inflação** já discutido na seção “O Que Passou”. Em primeiro lugar, as vendas do comércio varejista de maio (quinta-feira) devem mostrar contração ante abril, mas em magnitude relativamente pequena (especialmente na comparação com a indústria), já que o segmento de supermercados não parece ter sido muito impactado no final daquele mês – esperamos queda de 0,2% m/m (4,3% a/a) para o conceito restrito e 1,2% (6,7% a/a) para o conceito ampliado. No segundo caso, o recuo mais acentuado é explicado pelo desempenho bastante fraco das vendas de veículos. Os resultados do setor de serviços em maio também serão publicados na semana que vem (sexta-feira), e devem mostrar retração de 2,7% m/m (-2,5% a/a), com piora tanto dos segmentos voltados às empresas quanto das atividades ligadas às famílias.

No que diz respeito à inflação, destaque para a divulgação da 1ª prévia do IGP-M de julho (quarta-feira), para o qual projetamos elevação de 0,6% m/m (anterior: 1,5% m/m). Esta leitura deverá exibir recuo dos preços de produtos agropecuários, corroborando nossa expectativa de dissipação dos efeitos da paralisação do transporte de cargas.

Últimas Publicações

Português

- Educação: Investimentos e Produtividade (jul/2018)
- Dias que Pararam o País – Avaliação Preliminar (jun/2018)
- Petróleo: Balanço de Oferta e Demanda Apertado? (mai/2018)
- Minério de Ferro: Impacto da Desaceleração Chinesa? (mai/2018)
- Açúcar: O que explica a recente queda de preços? (mai/2018)

Inglês

- “Lethal Weapon”: How Far Can the BCB Go with Swaps?” (Jun 2018)
- Rely on Fundamentals and Carry On (Jun 2018)
- Truck Strike: A Preliminary Assessment (May 2018)
- Copom Capitulates to Changing Balance of Risks (May 2018)
- The Good Convergence (May 2018)

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.