

Perspectivas Macro Santander

O Inferno São os Outros

(Jean-Paul Sartre)

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

- **O nervosismo no cenário internacional continuou pesando sobre a taxa de câmbio brasileira nos últimos dias, especialmente devido aos acontecimentos relacionados às eleições na Argentina e à frustração com indicadores de atividade econômica no exterior.**
- **Além disso, o Banco Central do Brasil (BCB) anunciou uma mudança na forma de atuação no mercado cambial, adicionando algum ruído ao cenário já turbulento.**
- **Nem mesmo a divulgação do cronograma de tramitação da reforma da previdência no Senado e o início das discussões sobre a reforma tributária foram capazes de trazer algum alívio aos participantes do mercado.**
- **No entanto, a divulgação do IPCA-15 na próxima semana (19/08) poderá desempenhar este papel, pois esperamos que o indicador aponte para uma dinâmica inflacionária mais benigna do que o boletim Focus do BCB apresentou recentemente.**

1) Ambiente internacional

Muitas novidades surgiram no exterior no período recente e, infelizmente, a maioria delas influenciou de forma negativa o sentimento dos participantes do mercado em relação aos preços dos ativos financeiros no Brasil. Começamos a semana com as **eleições primárias na Argentina** revelando vitória contundente (e surpreendente) da principal candidatura de oposição ao governo federal - enquanto o atual Presidente Mauricio Macri obteve 32% dos votos, o candidato Alberto Fernandez recebeu 47%. Logo, existe grande probabilidade de encerramento da eleição presidencial argentina sem necessidade de votação em 2º turno (o 1º turno será realizado em 27/10). Dado que a candidatura de Fernandez tem como vice a ex-presidente Cristina Kirchner - que seguiu uma abordagem heterodoxa na política econômica durante seus mandatos -, os agentes do mercado temem que a provável mudança na administração federal da Argentina possa culminar, mais uma vez, em medidas populistas, o que poderia incluir a revisão de compromissos anteriormente firmados, como por exemplo com o FMI e, mais importante, o acordo de integração comercial entre União Europeia e Mercosul, anunciado recentemente. Vale ressaltar que o candidato Fernandez já fez críticas, ainda que parciais, a este acordo. Como a candidatura favorita à vitória nas eleições argentinas pode atrapalhar as intenções do Brasil de se tornar uma economia mais aberta, vimos o Ministro da Economia Paulo Guedes afirmar que o país deixaria o Mercosul em caso de concretização deste cenário. Como se pode perceber, o Brasil agora conta com uma nova fonte de preocupação no âmbito internacional.

Além do nervosismo que vem do país vizinho, também assistimos à divulgação de diversos indicadores de atividade em economias importantes ao longo desta semana, os quais reforçaram a percepção generalizada de que o ritmo de crescimento econômico mundial deverá desacelerar ainda mais. Por exemplo, o PIB da Alemanha recuou 0,1% no 2º trimestre (em comparação com o 1º trimestre, após ajuste sazonal), levando o índice acumulado nos últimos quatro trimestres a registrar alta de apenas 0,7% - a mesma métrica referente ao acumulado até o 2º trimestre de 2018 apontara expansão de 2,4%. Ademais, os resultados da produção industrial e das vendas varejistas Chinesas em julho ficaram aquém das expectativas (4,8% vs. 6,0% e 7,6% vs. 8,6%, respectivamente, considerando variações interanuais). Esses números sugerem desaceleração mais intensa da economia Chinesa no 3º trimestre. No mesmo sentido, a produção industrial dos Estados Unidos frustrou o consenso de mercado (-0,2% vs. 0,1%) e adicionou evidências de arrefecimento da economia global. **As incertezas em relação à duração deste processo tendem a deixar os agentes econômicos inquietos e, portanto, esperamos manutenção do quadro de alta volatilidade nos mercados financeiros. Contudo, como a desaceleração vem seguindo um caminho gradual até então, o país tem conseguido enfrentar esta situação sem solavancos importantes.**

2) Mudança de atuação no mercado cambial

A última vez que o BCB interveio no mercado de câmbio foi em 2012, quando o nível de reservas internacionais totalizava cerca de US\$ 239 bilhões. Desde então, sempre que era necessário atuar neste mercado, a autoridade monetária brasileira recorria a instrumentos derivativos ou leilões de linha com compromisso de recompra, evitando vender dólares no mercado



à vista. Com isso, o volume de reservas atingiu cerca de US\$ 389 bilhões, ao passo que os *swaps* cambiais chegaram a US\$ 69 bilhões (ou seja, uma exposição cambial líquida de US\$ 320 bilhões para o BCB). Na quarta-feira passada, entretanto, **o BCB anunciou que retomará intervenções no mercado de câmbio à vista, combinadas com ofertas de *swaps* cambiais reversos** (equivalentes à compra de dólares no mercado futuro), após identificar no mercado maior demanda por dólares e menor procura por derivativos cambiais.

Em termos de impacto, a exposição cambial líquida do BCB continuará a mesma, o que tende a ser neutro para o nível final da taxa de câmbio; porém, a medida deverá eliminar uma fonte artificial de pressão sobre o câmbio no curto prazo, devido ao fato da moeda brasileira não ser totalmente conversível. Conforme exposto por um membro da Diretoria do BCB, “a proposta não tem por objetivo, necessariamente, reduzir a carteira de *swaps* no balanço do BCB, muito menos deixar de utilizar esse instrumento, objetivando apenas atender a potencial demanda por dólar à vista, colaborando para o bom funcionamento do mercado de câmbio.” **Portanto, apesar da apreensão inicial dos participantes do mercado, a nova forma de atuação do BCB não deverá interferir na trajetória subjacente da taxa de câmbio, independentemente da direção que ela seguir. Porém, aumentará o leque de instrumentos por meio dos quais o BCB poderá estabilizar o mercado cambial em momentos de comportamento disfuncional.**

3) Reforma da Previdência no Senado

A presidente da Comissão de Constituição e Justiça (CCJ) no Senado, Simone Tebet, divulgou um **cronograma para o andamento da reforma da previdência na Casa, indicando que o processo deverá se concluir em 10/10** - ante nossa projeção para o final de setembro. Esta decisão não foi um sinal ruim para o avanço da reforma no Senado, a nosso ver, mas apenas uma indicação de que os senadores não acelerarão o ritmo nas próximas semanas, devido, especialmente, à **aparente intenção de incluir estados e municípios** na proposta. Embora esta possível inclusão precisasse retornar à Câmara dos Deputados, os itens restantes provavelmente estariam prontos para sanção presidencial em meados de outubro, já que ele seria apresentado por meio de uma proposta de emenda constitucional nova e independente (“PEC Paralela”).

4) “Dragão Adormecido”

Na próxima terça-feira (22/08) haverá a **divulgação do IPCA-15 para agosto. Esperamos alta de 0,20% em relação a julho**, após elevação de 0,09% na leitura anterior. Se a nossa projeção se mostrar correta, a variação do indicador em 12 meses subirá de 3,27% para 3,35%. A principal contribuição para a aceleração do IPCA-15 deve vir dos preços administrados, mais do que compensando o menor aumento dos preços livres. No caso dos itens administrados, destaque para a influência do subitem Energia Elétrica - confirmação de bandeira vermelha 1 em agosto - e de reajustes nos preços de ônibus intermunicipais, os quais deverão se dissipar nos próximos meses. Por outro lado, o subitem que mais ajudou na desaceleração registrada pelo IPCA nos últimos meses, Vestuário, deverá voltar a apresentar aceleração, dado o fim das principais promoções de inverno. Por fim, os preços internacionais do petróleo e os preços de bens não-duráveis ajudarão a manter a inflação em níveis bem comportados, **mantendo as projeções do mercado para o IPCA de 2019 em trajetória de queda.**

Últimas Publicações

Português

- Fugindo do Abismo (*jun/2019*)
- O Caminho do Investimento (*jun/2019*)
- Soja e Milho: Mais uma Excelente Safra (*abr/2019*)
- Reforma da Previdência: Fortes Emoções Desde o Começo (*abr/2019*)
- O Crédito Será Suficiente para Reviver o Consumo? (*abr/2019*)

Inglês

- Climbing The Cliffs In Bad Weather. (*Jun19*)
- Highway to Heaven? (*June19*)
- Is It Time to Upgrade Core Inflation Measures? (*May19*)
- FX Compass – BRL: Talk Is (Not) Cheap (*May19*)
- Year of the Pig: Good Fortune? (*Apr19*)



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.