



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 23 de agosto de 2018
Departamento de Pesquisa Econômica

Teste para Cardíaco

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

Intervir ou Não Intervir, Eis A Questão

O ambiente internacional não ajuda, e a incerteza associada ao cenário eleitoral alimentou ainda mais a pressão sobre a taxa de câmbio brasileira nestes últimos dias. Como já argumentamos em outras oportunidades, a mudança de ventos no cenário global – com financiamento externo mais escasso e mais caro – representa um problema para economias emergentes que ainda apresentem um déficit externo elevado, como a Turquia ou a Argentina.

Não é, contudo, o caso do Brasil – como deve evidenciar o conjunto de dados sobre as contas externas em julho, que será conhecido nesta semana. A leitura dos dados deve mostrar um déficit de US\$ 3,8 bilhões nas transações correntes, coberto pela entrada de US\$ 4 bilhões em investimentos estrangeiros diretos, mais uma vez evidenciando que as contas externas do país estão bem equilibradas. **Ao contrário de Turquia e Argentina, o país tem déficit baixo (menos de US\$ 15 bilhões em 12 meses, ou 0,7% do PIB), amplamente financiado por recursos de baixa volatilidade, como investimento direto e empréstimos externos de médio e longo prazo; além disso, tem um “seguro” forte em seus US\$ 380 bilhões em reservas internacionais.** Ainda que os dados parciais para agosto venham a mostrar alguma saída de capitais mais voláteis (como investimentos estrangeiros em bolsa e renda fixa, e capitais de curto prazo), o fato é que este tipo de recurso, que escasseou nos últimos tempos em função de um diferencial de juros baixo em relação ao exterior, não está fazendo falta ao país: as contas externas “fecham” mesmo com este tipo de saída de capital.

Todos estes números que denotam um equilíbrio saudável nas contas externas sugerem que o câmbio não deve se desvalorizar indefinidamente; ao contrário, sugerem inclusive que o patamar justo para a moeda é provavelmente abaixo do nível atual (nossa projeção para o final do ano segue em R\$ 3,50/US\$). **Contudo, estes números não impedem que a moeda brasileira sofra com a volatilidade no curto prazo, ainda mais neste momento de incertezas.** A pressão deve continuar por algum tempo, pelo menos enquanto perdurarem as incertezas políticas locais e as fontes de risco internacionais.

Enquanto isto, o mercado deve monitorar qual será a resposta do BCB a esta pressão (se é que haverá alguma). Em maio, o BCB respondeu à primeira onda de pressão, que deslocou a moeda para o patamar de R\$ 3,70/US\$, ofertando US\$ 40 bilhões em swaps cambiais – uma forma de os agentes se protegerem contra uma desvalorização do real. Nesta rodada, que já levou o real a ultrapassar os 4,00/US\$, o BCB ainda não se manifestou. Há uma mensagem sutil mas importante por trás da diferença de comportamento do BCB nos dois momentos: a contrário do que parece pensar parte do mercado, **a variável que determina a decisão do BCB de intervir ou não intervir não parece ser o patamar da taxa de câmbio** (como não deveria ser mesmo, já que o câmbio é flutuante).

O Que Passou

Como esperado, o IPCA-15 de agosto (0,13% m/m*) ficou abaixo da leitura anterior (0,64% m/m), com um pequeno recuo do acumulado em 12 meses, de 4,5% para 4,3% (abaixo, portanto, do centro da meta para este ano). **A menor inflação está associada à normalização do abastecimento e dos preços após a greve dos caminhoneiros, com destaque para a queda de preços de alimentos e combustíveis.** Ainda que a alta do item alimentação fora do domicílio (por exemplo, restaurantes) tenha surpreendido, a leitura geral é que a inflação de serviços – a que mais responde às condições econômicas – continua muito contida.

Um fator que reforça esta tendência é **a recuperação ainda muito lenta do mercado de trabalho, que limita as potenciais pressões de salário.** Nesta semana, os dados do CAGED para julho ilustraram esta dinâmica ao exibirem criação de 45 mil novas vagas de emprego com carteira assinada (ou apenas 10 mil, descontada a sazonalidade).



Lidos em conjunto, ao mostrarem atividade fraca e inflação contida, **estes dois indicadores reforçam nossa expectativa de manutenção da taxa Selic em 6,50% a.a. na próxima reunião do Copom** (18 e 19 de setembro).

**m/m: variação mensal.*

Fique de Olho

Os resultados do PIB do 2º trimestre serão divulgados na sexta-feira (31) e prometem ser o grande destaque da semana, já que oferecerão uma resposta à pergunta que não quer calar: afinal, a paralisação no setor de transportes (ocorrida no final de maio) provocou contração da economia brasileira no período? Acreditamos que não: **prevemos alta de 0,2% em relação ao 1º trimestre** (e 1,2% ante o 2º trimestre de 2017). No entanto, devemos lembrar que nossa expectativa pré-paralisação estava em +0,8%, isto é, prevíamos uma aceleração expressiva do crescimento doméstico em relação aos primeiros três meses do ano, quando o PIB cresceu 0,4%. Em relação aos componentes do PIB pelo lado da demanda, destaque para a queda dos investimentos no 2º trimestre, encerrando uma sequência de cinco altas consecutivas; por outro lado, o consumo das famílias deve ter crescido, ainda que moderadamente. Olhando para os setores ofertantes, esperamos algum aumento em agropecuária e serviços, porém contração na indústria.

Além disso, é importante destacar que **não vemos essa redução no ritmo de retomada da atividade oriunda apenas dos efeitos negativos da paralisação dos caminhoneiros**. A melhora bastante lenta do mercado de trabalho (especialmente da geração de vagas com carteira assinada, como comentado anteriormente), o grau mais elevado de aversão ao risco no cenário global e a piora das condições financeiras locais (aumento do juro real, desvalorização do câmbio, etc.) também estão por trás da perda de fôlego da economia brasileira no período recente. Dessa forma, **nossa projeção de crescimento de 2% para o PIB de 2018 tem um claro viés de baixa**.

Dois outros indicadores merecem atenção na semana. Além do já comentado resultado das contas externas em julho, também será conhecido **o desempenho das contas públicas no mesmo mês – e, mais uma vez, os resultados serão negativos, reforçando que a questão fiscal é nossa grande vulnerabilidade**. Pelas nossas estimativas, o governo central deve apresentar déficit de R\$ 5,5 bilhões em julho, o que, somado ao desempenho ainda fraco dos governos regionais e das estatais, deve resultar em um déficit de R\$ 6,5 bilhões do setor público consolidado. No acumulado de 12 meses, o déficit do governo central deve ter atingido R\$ 83,5 bilhões; apesar de negativo, este resultado sinaliza alguma folga em relação à meta de déficit de R\$ 159 bilhões para 2018. Ou seja, **o governo provavelmente não terá dificuldade em manter as contas públicas dentro desta meta, pelo menos neste ano**. No entanto, o problema permanece na elevação praticamente ininterrupta das relações entre as dívidas pública líquida e bruta e o PIB, que em julho devem ter atingido 51,8% e 77,5%, respectivamente. Vale lembrar que, para estabilizar a dívida pública como proporção do PIB (algo essencial para garantir estabilidade à economia), o próximo governo terá como missão levar as contas públicas do déficit ao superávit dentro dos próximos poucos anos, o que vai exigir disciplina e reformas.



Últimas Publicações

Português

- Atividade Fraca, Inflação Baixa: Teoria Econômica em Prática (ago/2018)
- Relatório de Crédito: Não é Por Falta de Crédito – Parte III: Inadimplência (jul/2018)
- Relatório de Crédito: Não é Por Falta de Crédito – Parte II: Pessoa Jurídica (jul/2018)
- Relatório de Crédito: Não é Por Falta de Crédito – Parte I: Pessoa Física (jul/2018)
- Crédito: Cadastro Positivo vem aí! (jul/2018)

Inglês

- Inflation: The Power of Trade-Off (August 2018)
- It's Not for a Lack of Credit – Part III: Delinquency, Way Better than It Seems (July 2018)
- It's Not for a Lack of Credit – Part II: Companies (July 2018)
- It's Not for a Lack of Credit – Part I: Individuals (July 2018)
- How Far Can the BCB Go with Swaps (June 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.