



Perspectivas Macro Santander

São Paulo, 27 de setembro de 2018
Departamento de Pesquisa Econômica

O Câmbio e Seus Fatores

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

Nova Projeção para a Taxa de Câmbio

Assim como outras moedas emergentes, o Real está em uma tendência de depreciação desde fevereiro. O seu enfraquecimento em relação ao dólar vem refletindo fatores sistêmicos, tais como a mudança do ritmo de normalização de política monetária nos EUA e o aumento do tom protecionista acerca do comércio mundial, bem como a fatores idiossincráticos, tais como incertezas eleitorais e fragilidades de política econômica.

Em nossa visão, o comportamento do câmbio no curto prazo é determinado por fatores como: (i) termos de troca; (ii) disposição dos estrangeiros em manter ativos brasileiros; e (iii) força (ou fraqueza) global do dólar. Esses fundamentos determinam o patamar justo para o Real a cada período. A fim de capturar os movimentos diários desses fundamentos, criamos um modelo que utiliza variáveis como a rentabilidade do título público americano de 10 anos, uma cesta de moedas emergentes, preços internacionais das *commodities* e o diferencial de taxa de juros entre Brasil e EUA.

A diferença entre a taxa de câmbio e a previsão deste modelo é o erro que chamamos de “ruído de mercado”. A nosso ver, o “ruído” está fortemente ligado às perspectivas de adoção de medidas de ajuste fiscal a partir de 2019; dessa forma, o “ruído” tende a diminuir à medida que a confiança do mercado nas reformas fiscais aumente (e vice-versa).

Acreditamos que, uma vez que as incertezas eleitorais sejam dissipadas e a confiança no ajuste fiscal aumente, haverá espaço para certa valorização do Real. **Assim, revisamos nossa projeção para a taxa de câmbio no final de 2018, de R\$/US\$ 3,50 para R\$/US\$ 3,80. Para o final de 2019, por sua vez, projetamos o câmbio em R\$/US\$ 4,10. Esses números têm como premissa a aprovação das reformas fiscais, mas também a manutenção de uma maior aversão ao risco nos mercados internacionais.**

Para detalhes sobre a discussão mais recente em torno da taxa de câmbio, veja nosso relatório **Entre Riscos Sistêmicos e Idiossincráticos** (publicado em 26/09/2018).

O Que Passou

O Relatório Trimestral de Inflação trouxe algumas atualizações importantes em relação à conjuntura macroeconômica. Além disso, o relatório reforçou o comunicado e a ata do Copom (Comitê de Política Monetária), na qual o Banco Central pondera os riscos inflacionários e sinaliza estar preparado para um aperto monetário caso seja necessário. O Banco Central revisou sua projeção de crescimento do PIB em 2018, de 1,6% para 1,4%, pois ele entende, assim como nós (ver “Compasso de Espera”, publicado em 13/09/2018), que o balanço de riscos advindos do cenário externo piorou; além disso, no âmbito interno, a autoridade monetária salienta que, após a dissipação dos efeitos da greve dos caminhoneiros, a economia vem apresentando um ritmo mais lento de recuperação do que o esperado anteriormente.

Fique de Olho

Nesta semana será divulgado o IPCA de setembro, para o qual estimamos aumento de 0,36% em relação a agosto, levando o índice acumulado em 12 meses para 4,40%. A aceleração do IPCA deve-se ao fim da deflação em alimentos e ao aumento dos combustíveis, principalmente do etanol. O IBGE também divulgará a Produção Industrial Mensal de agosto. Os indicadores antecedentes da indústria indicaram um crescimento modesto no mês, o que respalda nossa expectativa de uma elevação da produção em 0,4% ante julho, já descontados os efeitos da



sazonalidade; já na comparação com agosto de 2017, esperamos aumento de 3,2%. Esses números estão em linha com um ritmo ainda bastante moderado de crescimento da atividade doméstica no terceiro trimestre.

Últimas Publicações

Português

- Entre Riscos Sistêmicos e Idiossincráticos (set/2018)
- Compasso de Espera (set/2018)
- Piora das Condições Financeiras Aumenta Chance de Selic Baixa Por Mais Tempo (ago/2018)
- 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)

Inglês

- BRL: Between Common and Idiosyncratic Factors (September 2018)
- Standby Mode (September 2018)
- Worse Financial Conditions at the Margin Reinforce the Likelihood of Selic Remaining “Low for Long” (August 2018)
- We’re Not in 2002 Anymore (Caution Advised, Though) (August 2018)
- 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)

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.