

# Valor Investe

## Casa das Caldeiras

17/05/2018 às 14h47 | Postado por: [Angela Bittencourt e Lucinda Pinto](#) Seção: [B3](#), [Banco Central](#), [BM&FBovespa](#), [Câmbio](#), [Copom](#), [Economia mundial](#), [Eleição](#), [Inflação](#), [Juro](#), [Meta de inflação](#), [Política monetária](#)

## Câmbio e cenário externo na visão dos economistas

Na pesquisa sobre projeções para a decisão do Copom de maio – anunciada ontem no início da noite e de manutenção da Selic em 6,50% -- economistas de instituições financeiras e consultorias entrevistados pelo **Valor PRO** responderam a duas questões adicionais:

1. O câmbio influenciará de alguma forma a política monetária nos próximos meses?
2. Qual é sua leitura sobre o cenário internacional? Pode tornar-se menos benigno, seja pela dinâmica de crescimento das economias desenvolvidas, seja pela política protecionista americana?

*A seguir as respostas dos economistas por ordem alfabética:*

**Alexandre Espírito Santo, Órama Distribuidora** - Não vejo potencial de estresse no câmbio por muito tempo, a não ser no caso da eleição apontar um não reformista [para o Palácio do Planalto] e o quadro fiscal se deteriorar definitivamente. O balanço de pagamentos não tem problemas de financiamento, conta corrente tranquila, temos reservas confortáveis, não há porque um estresse continuado. Creio que o momento atual juntou mercado externo, Argentina e eleições, uma tempestade quase perfeita.

[A possibilidade de o cenário internacional tornar-se menos benigno] Sempre foi a minha maior preocupação e continua sendo. Vejo com preocupação, mas não apostaria em nova crise de dimensões significativas. Penso que a inflação vai pressionar, eventualmente acima de 2%. Políticas expansionistas e petróleo em alta... difícil não bater nos índices. Trabalho como hipótese razoável o Federal Reserve elevando o juro quatro vezes este ano, sobretudo, se o título do Tesouro americano de 10 anos romper os 3% ao ano e se firmar acima disso e três aumentos de juro [pelo Fed] no ano que vem. Nesse caso, as bolsas lá fora devem pesar o que é ruim para o cenário de emergentes, que foram favorecidos pelo boom de renda variável.

**Alex Agostini, Austin** – É pouco provável [que o câmbio influenciará de alguma forma a política monetária nos próximos meses] em virtude do cenário de recuperação econômica ainda em ritmo moderado.

Sim. O cenário internacional deve ficar menos benigno, ao menos no curto prazo (próximos seis meses) em função da postura protecionista dos EUA.

André Augusto Freitas, Verus Gestão de Patrimônio – O câmbio ainda não influenciará a política monetária.

Sem dúvida [o cenário internacional pode tornar-se menos benigno]. É peça fundamental no desenho dos preços. Ainda estamos trabalhando com o cenário internacional neutro, sem a percepção pelo mercado de que o Federal Reserve esteja atrasado na condução da política monetária.

Banco Santander, Departamento Econômico – O câmbio pode influenciar a política monetária se continuar depreciando e contaminar as expectativas de inflação para 2018 e 2019. Câmbio estável ao redor de R\$ 3,50 não deve piorar significativamente o cenário,

### POSTS MAIS COMENTADOS

1. Saldo de 'Dilma 1' para Petrobras é perda de 1,5% do PIB
2. Fazenda quer ajuda da Vale para Orçamento
3. O que é que essa lista tem? Tem
4. Protestos esvaziados ajudam, mas não salvam Dilma
5. Aliados de Dilma tornam #carnacoxinha um hit global

### OUTROS BLOGS

[Ver todos](#)



#### O Estrategista

Por André Rocha

Carta aos políticos com medo de privatizar  
10/05/2018 às 15h53

Crescer está mais difícil para as companhias  
07/03/2018 às 09h46



#### O Consultor Financeiro

Por Marcelo d'Agosto

'Spoofing' e 'layering': as 'fake news' do mercado  
16/05/2018 às 15h55

É preciso diversificar para ganhar mais do que a inflação  
04/04/2018 às 16h29

### ARQUIVO DO BLOG

2018

Maio (27)

Abril (47)

Março (58)

Fevereiro (47)

Janeiro (47)

2017

2016

2015

2014

2013

2012

2011

em parte porque o efeito na inflação pode ser atenuado por uma recuperação econômica que parece estar mais lenta do que se esperava.

Há algum tempo defendemos a ideia de que o cenário internacional dificilmente melhoraria, e de que os preços de ativos refletiam uma combinação pouco usual de crescimento forte, inflação baixa e poucas preocupações geopolíticas. A dinâmica de crescimento no mundo desenvolvido deve seguir favorável, mas, sobretudo nos EUA, o tempo deve levar a mais indicadores apontando para o fim de um ciclo de expansão e a necessidade de alta de juros. A onda de protecionismo ainda é um risco relativamente remoto, ainda que não possa ser desprezado.

Camila Abdelmalack, Capital Markets - Não vemos uma alteração na condução da política monetária influenciada pelo câmbio. A taxa de câmbio no patamar de R\$ 3,50/US\$ é insuficiente para resultar em alguma pressão inflacionária, até agora não houve qualquer indicação mesmo no IGP. Os últimos dados de atividade econômica deixaram dúvidas quando ao ritmo da recuperação ao longo do ano. Os dados de inflação do último ano mostrou que a descompressão dos preços é generalizada, associado à ociosidade dos recursos produtivos.

Pensar num cenário internacional menos benigno pela perspectiva de crescimento econômico mais fraco não parece o mais provável, recentemente o FMI manteve em 3,9% o crescimento mundial, com alterações altistas para zona do euro (de 2,2% para 2,4%) e EUA (de 2,7% para 2,9%). Sobre as medidas protecionistas, os contágios de um conflito comercial são complexos, a avaliação geral é de que todos perdem dada instabilidade gerada. Pontualmente o Brasil, pode ser prejudicado com algumas decisões, como foi no caso da exportação de alumina e aço aos EUA, mas no caso de a China, na disputa comercial com os EUA, elevar as tarifas de importação sobre a soja norte-americana, o Brasil, grande exportador da *commodity*, pode ser beneficiado.

**Daniel Silva, Modal Asset** - O câmbio pode influenciar a política monetária indiretamente ao longo dos próximos meses, caso se mantiver em patamares elevados e tiver efeitos secundários sobre outros preços da economia, além daqueles mais diretamente afetados pelo câmbio depreciado em um primeiro momento.

O cenário internacional está mais volátil há algumas semanas, mas no momento atual, em termos de fundamentos, segue benigno. O Federal Reserve segue indicando uma normalização gradual da política monetária e o mercado de trabalho aquecido ainda não tem se traduzido em pressões inflacionárias relevantes via salários. Esse cenário pode sim ficar menos benigno caso os fundamentos se alterem, assim como por uma política protecionista americana, sem mencionar os riscos geopolíticos atualmente existentes.

Daniel Weeks, Garde Asset Management - Não. Maior parte do efeito da depreciação cambial deverá impactar a inflação deste ano, enquanto o efeito sobre a inflação de 2019 (que é a que importa, pois é o horizonte relevante de política monetária) foi compensada pela revisão baixista do crescimento de 3% para 2,5% neste ano.

O cenário internacional está mais incerto, desafiador e volátil mas ainda apresenta um pano de fundo favorável com bom crescimento mundial e inflação sob controle, o que permite que a normalização da taxa de juros nos países DMs seja ainda bem gradual. No mais, a China tem sustentado seu crescimento o que serve como *buffer* para economia emergentes produtoras de *commodities*.

Fábio Silveira, MacroSector Consultores - Sim, não há dúvida de que o câmbio influenciará a política monetária nos próximos meses. Sempre é assim quando se tem um mercado de câmbio relativamente flexível, que é o caso do Brasil. Com esse ambiente, a taxa de câmbio é um dos principais determinantes da dinâmica inflacionária e a autoridade monetária brasileira tem conhecimento deste fato. Até os primeiros meses deste ano, a variação cambial foi relativamente pequena, evitando maior pressão altista sobre os índices de preços. No entanto, nos últimos dois meses, houve relevante desvalorização do real, o que acabará empurrando, ainda mais para cima, os índices gerais de preços nos próximos meses. Aliás, esses índices já mostram um certo potencial de elevação desde o final do ano passado / início de 2018, em decorrência do encarecimento dos alimentos no mercado atacadista. Agora, diante da recente rodada de desvalorização

O nome deste blog homenageia a Casa das Caldeiras, edifício fabril vizinho ao Valor que faz parte do patrimônio histórico e simboliza a industrialização de São Paulo.

Análises, opiniões, premissas, estimativas e projeções feitas neste blog não refletem a posição da empresa Casa das Caldeiras Eventos S/C, detentora da marca Casa das Caldeiras.

cambial, o Bacen será compelido, de vez, a interromper a política de flexibilização monetária. Se ele não fizer isso agora, as forças do mercado o obrigarão a fazê-lo mais adiante, com ajustes e danos maiores para a economia brasileira

Fernando Honorato Barbosa, Bradesco - Caso o câmbio volte a apreciar é possível que venhamos a discutir novas quedas de juros até o final de ano tendo em vista o ritmo de retomada da atividade.

Sim [o cenário internacional pode tornar-se menos benigno]. Avaliamos que o ciclo de crescimento [econômico] sugere aumento das pressões inflacionárias e de juros, somadas ao protecionismo.

Fernando Rocha, JGP - Vai depender da depreciação da taxa de câmbio. Se for muito grande, pode afetar a política monetária.

Acreditamos que o cenário internacional tende a se tornar mais desafiador para países emergentes à medida que as taxas de juros forem subindo nos EUA. Por ora, o cenário ainda é benigno mas isso pode se inverter, mais à frente.

Flávio Serrano, Haitong Investment Bank - A dinâmica do câmbio pode ter influência na política monetária, uma vez que afeta expectativas e o comportamento dos preços dos produtos comercializáveis. Entretanto, como a economia brasileira segue operando com elevada ociosidade, o impacto da moeda tende a ser menor que a média dos episódios passados. Dessa forma, acreditamos que o BC irá interromper o ciclo de alívio em breve e voltará a subir as taxas de juros, num movimento de normalização monetária, somente no 1º trimestre de 2019. Esse cenário não foi alterado por conta da depreciação recente do real.

[Quanto à possibilidade de o cenário internacional tornar-se menos benigno]...de um lado, o crescimento mais forte pode favorecer o setor externo via valorização de *commodities*. Por outro lado, esse crescimento tende a produzir um aumento das taxas de juros das economias centrais, piorando as condições financeiras no mercado internacional. No geral, a economia brasileira tem um balanço de pagamentos bastante robusto e não deve enfrentar esse período com grandes dificuldades, apesar de podermos antecipar uma maior volatilidade nos preços dos ativos.

Guilherme Foureaux, MRJ Marejo – O câmbio terá impacto relevante na política monetária nos próximos meses. Mas, de alguma forma, já está tendo para o Copom de junho. No início de maio, o Banco Central anunciou a rolagem do vencimento de swaps do início de junho e a oferta de contratos a mais no fim do mês. Isso quer dizer que o BC ‘venderá’ dólares para suavizar a atual depreciação cambial, que já soma cerca de 17% desde a mínima do ano [quando o economista respondeu à pesquisa do Valor PRO, na semana passada, a depreciação cambial estava no patamar de 12%]. Sem dúvida o BC está de olho no câmbio. Caso o real continue se depreciando em alta velocidade e o BC tenha que usar mais instrumentos para conter sua desvalorização, não faz sentido pensar em mais aperto monetário, pelo contrário, se esse for o cenário, é provável que o Banco Central tenha que subir juros antes do projetado pela MRJ Marejo Investimentos e pelo mercado.

É natural que a abundante liquidez externa abundante que favoreceu, como nunca na história, os emergentes, no mínimo, diminua. É isso que estamos vendo principalmente nos EUA com a elevação do juro e redução do balanço do Federal Reserve. Esse processo tende a ser gradual e bem comunicado, porém, existem riscos desse ambiente tornar-se menos benigno via alta mais rápida da inflação nos EUA, obrigando o Fed a também subir o juro mais rapidamente, o que provocaria maior redução do diferencial de taxas entre os EUA e o resto do mundo, favorecendo o dólar e aumentando a incerteza principalmente para os países emergentes, e através do aumento de volatilidade das bolsas globais.

**Ivo Chermont Prochnick, Quantitas Asset Management** – [A política monetária será influenciada pelo câmbio] Só se o câmbio fugir muito das outras moedas de economias emergentes. Mas, o movimento teria que ser muito forte.

O cenário internacional já não é mais tão benigno, pelo aumento do protecionismo, o dólar forte, a política monetária americana mais acelerada.

Juan Jensen, 4E Consultoria – Não. Mesmo que o câmbio se deprecie mais, o Banco Central deve encarar como um choque de oferta, não combatendo seus efeitos primários na inflação, somente os secundários.

Sim [o cenário internacional pode se tornar menos benigno seja pela dinâmica de crescimento das economias desenvolvidas, seja pela política protecionista americana], esses eram dois riscos que estavam no radar e estão se materializando. Já trabalhávamos com a perspectiva de quatro aumentos para os juros nos EUA [neste ano]. Com relação ao crescimento global, ainda há o risco de uma desaceleração mais forte na China, que seria ruim para países exportadores de *commodities*, como o Brasil.

Luciano Rostagno, Banco Mizuho do Brasil - Acreditamos que sim [o câmbio influenciará de alguma forma a política monetária nos próximos meses]. O movimento de alta dos juros nos EUA e as incertezas envolvendo o cenário eleitoral doméstico devem manter uma tendência de apreciação do dólar frente ao real, levando o Banco Central a adotar uma postura mais cautelosa no que tange a política monetária.

Acreditamos que ambos os fatores [dinâmica de crescimento das economias desenvolvidas e política monetária protecionista americana] devem contribuir para que o dólar mantenha-se próximo dos atuais patamares nos próximos meses.

Marcelo Audi, Cardinal Partners – Não [o câmbio não influenciará a política monetária nos próximos meses].

Acreditamos que o cenário internacional continuará benigno, entendendo isso como sendo a continuidade do crescimento econômico global a ponto de o Federal Reserve continuar com a normalização de juro. Entendemos que o cenário maligno seria recuperação econômica mais fraca, fazendo o Fed interromper o aperto monetário.

Newton Rosa, SulAmérica Investimentos - Não acreditamos que o câmbio leve o Banco Central a alterar seu plano de voo para a política monetária. A transmissão da depreciação cambial para os preços é baixa no momento. A pressão é contrabalançada pela fraqueza da economia, atenuando o impacto sobre os preços.

Nosso cenário contempla a economia global sustentando bom ritmo de crescimento (3,9% e 4,1% para 2018 e 2019 respectivamente), ainda se beneficiando de condições financeiras favoráveis e políticas fiscais ligeiramente expansionistas. Esse crescimento ocorre com a inflação global ainda em patamar baixo, devendo subir de forma lenta, significando que o aumento de juros nas economias desenvolvidas deve ocorrer em ritmo gradual, não oferecendo riscos maiores para a economia brasileira.

**Nicola Tingas, Acrefi** – O câmbio deve influenciar a política monetária em 2019.

O cenário internacional já mudou e deve ainda ter mais pressão para moedas emergentes mais a frente, afetando fluxo de capital e investimentos, com efeito de alguma perda de tração no ritmo de atividade doméstica.

Pablo Spyer, Mirae Asset Management - Sem dúvida o câmbio alto é inflacionário e estará contabilizado na fórmula do Banco Central para decidir e executar sua política monetária.

O cenário internacional tende a piorar, tirando a paz das duas Coreias. Somos uma empresa sul-coreana. Vejo bem mais notícias ruins a caminho. Porém, além disso há EUA, China, Oriente Médio e Argentina que tem se mostrado um curinga eficaz para trazer mais estresse.

**Patrícia Krause, Coface** - Sim. O câmbio poderá influenciar de alguma forma a política monetária nos próximos meses. A volatilidade mostrada impedirá o Banco Central de reduzir ainda mais a taxa de juro.

A tendência é que o excesso de liquidez internacional seja reduzido. Os EUA devem intensificar o ritmo de alta de juros, diminuindo a atratividade dos mercados emergentes. Desta forma, os últimos devem sentir mais dificuldade para se financiarem. Já um quadro de maior protecionismo pode até beneficiar um setor ou outro (como o setor de soja no Brasil, no caso de a China colocar uma barreira à soja americana (por exemplo), mas em geral tende a diminuir o crescimento econômico global.

**Pedro Paulo Silveira, Nova Futura** – O câmbio influencia a política monetária pelos seus efeitos de segunda ou terceira ordem. O Banco Central reagirá a esses efeitos.

O cenário internacional permanecerá menos favorável às economias emergentes, com reflexos nos fluxos de capitais e, portanto, nas moedas.

Roberto Luis Troster, Troster & Associados – O câmbio pode influenciar de alguma forma a política monetária, mas é pouco provável que sim.

As perspectivas [para o cenário internacional] continuam positivas, mas o quadro de riscos mudou. Há riscos no que pode acontecer nos EUA e na Argentina, são baixos, mas possíveis.

Sérgio Vale, MB Associados – [O câmbio só afetará a política monetária] se a taxa de câmbio começar a disparar, o que só acontecerá se os resultados eleitorais forem muito esdrúxulos, o que infelizmente não dá para descartar completamente hoje. Fora isso, câmbio mesmo nesse patamar não deveria assustar o Banco Central.

[Sobre o cenário internacional] O “evento Trump” é mais permanente do que o evento Fed Funds em alta. Ele traz riscos mais permanentes para a economia mundial como vemos agora com uma potencial guerra comercial, o que acho menos provável, mas com algo mais grave, que é o tumulto gerado no Oriente Médio. A questão Irã tem pressionado o preço do petróleo e tem o potencial para ser o elemento que jogará a inflação americana para patamar mais perigoso no segundo semestre. Esse crescimento forte que temos visto me parece não se sustentar para os próximos anos com os riscos que estão se juntando e isso pode começar a acontecer em 2019.

Solange Srour, ARX Investimentos – O câmbio sempre influencia de alguma forma a política monetária na medida e que afeta as expectativas inflacionárias e os modelos de projeção do BC. Câmbio não deve ser o instrumento de controle da inflação, mas certamente afeta em algum grau, dependendo do estado da economia, o resultado da inflação. Dessa forma, será sempre levado em consideração nas decisões de política monetária.

O cenário internacional está certamente mais desafiador. Os riscos geopolíticos estão bem maiores, existe uma ameaça seria em relação à guerra comercial EUA-China e há vários emergentes, Argentina e Turquia são os mais evidentes, sendo testados pelos mercados a aumentar o ritmo dos ajustes necessários em suas economias. O Brasil tem fundamentos melhores do que tinha há dois anos atrás, mas permanece com um ajuste fiscal comprometido pelo não avanço da Reforma da Previdência. Nossos desafios são enormes no controle dos gastos obrigatórios e isso pode colocar em xeque tanto a queda da inflação quanto a queda que estamos tendo nos juros reais.

Thaís Marzola Zara, Rosenberg Associados – O câmbio pode reduzir as chances de novo corte da Selic em junho.

## CONTEÚDO PUBLICITÁRIO

Recomendado por



LINK PATROCINADO

Aumente a produtividade da sua fazenda com tecnologias inovadoras vistas somente no

STARTSE



LINK PATROCINADO

Conheça investimentos que rendem mais do que a poupança

XP INVESTIMENTOS



LINK PATROCINADO

Alemães aprendem idiomas com este app - use você também

BABEL



LINK PATROCINADO

Voltando no tempo! 20 objetos que ficaram obsoletos devido a tecnologia

DESAFIOMUNDIAL



LINK PATROCINADO

[Fotos] As 20 coisas que Kate abriu mão de fazer para entrar na realeza!

DESAFIOMUNDIAL



LINK PATROCINADO

Ex-sócios da XP Investimentos organizam evento de Fintechs

STARTSE