



Comentário para a semana

Ante uma agenda doméstica modesta, com poucos indicadores a serem divulgados, conjugados a reduzida movimentação no âmbito político, as **divulgações nos Estados Unidos devem catalisar as atenções dos agentes financeiros**, determinando a tendência para os ativos, nesta semana.

No âmbito doméstico, entre os indicadores econômicos que serão divulgados ao longo da semana, destaque para o **IPCA-15 de outubro, que deverá manter as baixas variações observadas nos últimos quatro meses**. Pelas nossas projeções, a prévia da inflação no mês deve mostrar discreta alta de 0,06%, mantendo-se próxima ao resultado de setembro (0,09%) e acima do IPCA fechado daquele mês (-0,04%). A persistência da queda nos preços dos alimentos e o arrefecimento da alta na tarifa de energia elétrica devido à alteração da bandeira tarifária para amarela explicam o comportamento do IPCA-15 em outubro. No acumulado de 12 meses, o IPCA-15 deve acumular inflação de 2,69% com o dado de janeiro.

A agenda econômica internacional é mais modesta nesta semana, se comparada as anteriores, contemplando alguns indicadores sobre o setor imobiliário e encomenda de bens duráveis, com baixo poder de mexer com os mercados. **Os eventos em torno das negociações comerciais entre EUA e China permanecerão no radar**, com expectativas crescentes em relação a um acordo que coloque um final nas divergências comerciais entre as duas economias.

Destaque também para os **resultados preliminares dos índices PMI-manufatura da Zona do Euro**. Os números devem continuar mostrando o enfraquecimento da economia da região, com destaque para o aprofundamento da queda da atividade industrial na Alemanha. O **Banco Central Europeu (BCE)** se reúne nesta quinta-feira. Sinais de perda de ritmo da atividade da região e inflação correndo abaixo da meta, **deve reforçar o discurso expansionista adotado pela instituição no último encontro**.

Tema em Destaque

O mercado de empréstimos de curto prazo (*money market*) nos EUA sofreu turbulências ao longo do mês de setembro. A taxa de juros das operações entre bancos (*repo rate*) subiu de 2,25% a.a. para até 10% a.a. em alguns dias. Essa taxa costuma ficar próxima do valor estabelecido como taxa básica de juros pelo Federal Reserve (Banco Central dos EUA), que estava entre 2,00% e 2,25% naquele momento.

O desvio da taxa praticada pelos bancos para emprestar dinheiro entre si por curto prazo ocorreu devido a diversos fatores. A razão básica para isso ter ocorrido é a necessidade de um banco de ter reservas (dinheiro líquido no curto prazo) por algum motivo, mas não haver oferta suficiente dessas reservas nesse mercado. Dessa forma, o preço para equilibrar esse mercado ficou bem acima do usual.

O volume de reservas nos EUA é muito grande desde a crise financeira de 2008-2009. Em agosto de 2008, por exemplo, o Fed tinha US\$ 910 bilhões em ativos e os bancos tinham apenas US\$ 13 bi como reservas. À medida que o balanço do Fed aumentou para combater a crise e estimular o crescimento, o tamanho das reservas no mercado interbancário também aumentou. Quando o volume de ativos que o Fed detinha alcançou US\$ 4,5 tri, no começo de 2016, o número de reservas no mercado interbancário estava entre US\$ 2,5 tri e US\$ 2,7 tri. **Quando o banco central americano passou a diminuir seu balanço, a partir de 2016, o tamanho das reservas caiu junto com ele.** Dessa forma, quando os ativos do Fed chegaram a US\$ 3,7 tri no começo de setembro (quando o processo de diminuição do balanço foi interrompido pelo Fed, junto com a queda de juros em 25 pb na reunião de 31/jul), o tamanho de reservas no mercado interbancário alcançou US\$ 1,5 tri. **Esse tamanho é bastante elevado em comparação com o histórico pré-crise de 2008, porém parece não ser o suficiente para equilibrar o mercado interbancário nos EUA.** As razões para isso são novidades introduzidas desde a crise de 2008 na **regulação dos bancos**. Agora as instituições financeiras precisam reportar ao final de cada trimestre um nível de liquidez (depósitos e reservas) bem maior do que tinham de fazer antes de 2008, para evitar uma repetição da quebra dos bancos daquele ano (Lehman

Brothers, por exemplo). Quando o nível de reservas era muito alto, os bancos com excesso de liquidez emprestavam reservas para os bancos com pouca liquidez sem problemas, mas agora que o nível de reservas diminuiu mais de US\$ 1 tri, os bancos com excesso de liquidez ficaram mais reticentes em fazer isso, para não comprometer a sua própria posição no final do trimestre. Além disso, **setembro de 2019 foi um mês com déficit fiscal federal recorde e também é o final do ano fiscal americano, quando empresas precisam pagar impostos.** Dessa forma, havia poucos recursos para serem emprestados, com bancos precisando deles para reportar uma situação confortável para o Fed em termos de liquidez ou empresas e bancos precisando desse dinheiro para pagar impostos. Além disso, o governo dos EUA concorreu com esses bancos que precisavam de empréstimos, ao lançar muita dívida devido ao déficit recorde. Assim, houve falta de recursos nesse mercado e o preço que equilibrou o mercado foi muitíssimo elevado, uma vez que a necessidade dos bancos desses recursos é absoluta (terminar o dia com reservas negativas teria consequências muito ruins).

O Fed atuou ao longo do mês de setembro para conter essa crise, com intervenções no mercado interbancário oferecendo liquidez em volumes elevados. Além disso, Jerome Powell, presidente do Federal Reserve, anunciou no dia 11/out que o Fed **iria passar a comprar cerca de US\$ 60 bilhões de dólares por mês a partir de 15/out até pelo menos o segundo trimestre do próximo ano** (resultando num aumento de pelo menos US\$ 500 bi no balanço do Fed). **Esse programa de compra de títulos difere do Quantitative Easing do passado.** As compras serão de títulos de curto prazo (*bills*) e não de longo prazo (*bonds*). O objetivo dessa intervenção é aumentar o nível de reservas no mercado interbancário e evitar que a taxa de juros das operações entre bancos desgare novamente da taxa básica do Fed, e não estimular a economia, como era o caso do QE. **Mesmo assim, isso pode ter efeito em alguns mercados**, como a taxa de câmbio, contribuindo para uma desvalorização do dólar diante de outras moedas.

	Segunda - feira 21 de Outubro	Terça - feira 22 de Outubro	Quarta - feira 23 de Outubro	Quinta - feira 24 de Outubro	Sexta - feira 25 de Outubro
EUA		Índice de atividade Fed de Richmond (Out) Vendas de casas existentes (Set)	Índice de Preços de casas FHFA (Ago)	Encaminhamentos de bens duráveis (Set P) Pedidos semanais de seguro desemprego PMI manufatura Markit (Out P) PMI serviços Markit (Out P) Vendas de casas novas (Set) Índice de atividade Fed de Kansas City (Out)	Confiança do consumidor Univ. de Michigan (Out F)
Europa	(GE) Inflação ao produtor (Set)		(EC) Confiança do consumidor (Out P)	(GE) PMI manufatura (Out P) (GE) PMI serviços (Out P) (EC) PMI manufatura (Out P) (EC) PMI serviços (Out P) (EC) Reunião do BCE	(GE) Índice IFO de clima de negócios (Out)
Ásia	(JN) Balança comercial (Set) (CH) Preços de imóveis (Set) (CH) Reunião do PBoC (Out)			(JN) PMI manufatura (Out P) (JN) PMI serviços (Out P)	
Brasil	21-25 OUT Arrecadação federal (Set)	IPCA-15 (Out)	IPC-S 3ª semana (Out)	Confiança do consumidor FGV (Out) Conta corrente (Set)	IPC-FIPE 3ª semana (Out) Dados de crédito (Set)



Projeções

Economia Brasileira							
Projeções - Indicadores Macroeconômicos							
		2015	2016	2017	2018	2019(p)	2020(p)
PIB - crescimento real	Var %	-3,50	-3,30	1,10	1,10	0,90	2,40
IPCA	% ao ano	10,67	6,29	2,95	3,75	3,21	3,80
IGP-M	% ao ano	10,55	7,19	-0,53	7,55	5,30	4,74
Juro Selic - média ano	% ao ano	13,36	14,08	10,09	6,46	5,89	4,50
Juro Selic - dezembro	% ao ano	14,25	13,75	7,00	6,50	4,50	4,50
Tx Câmbio - média ano	R\$/US\$	3,33	3,49	3,19	3,65	3,90	4,05
Tx Câmbio - dezembro	R\$/US\$	3,87	3,35	3,29	3,88	4,00	4,12
Risco País (CDS)	bps	300	280	162	207	125	125
Balança Comercial	US\$ Bn	17,7	47,7	64,0	53,6	42,7	37,2
Saldo em C. Corrente	US\$ Bn	-54,5	-24,2	-15,0	-21,9	-33,6	-41,4
Saldo em C. Corrente	% do PIB	-3,0	-1,4	-0,7	-1,2	-1,8	-2,1
Resultado Fiscal Primário	% do PIB	-1,9	-2,5	-1,7	-1,6	-1,0	-1,0
Dívida Líquida	% do PIB	36,0	45,9	51,9	53,8	58,0	60,4
Dívida Bruta	% do PIB	65,5	70,0	74,4	76,7	82,6	83,0

(p) projeções



Informações

Economista-chefe

Newton Rosa newton.rosa@sulamerica.com.br

Informações

Maria Augusta
mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br

Assessoria de Imprensa:

Superintendência de Comunicação Institucional (SUCIR)
Cristiane Martins/Michelle Vargas/Thais Arruda

Economista

Rafael Yamano rafael.yamano@sulamerica.com.br

Clique aqui e conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.

Site www.sulamericainvestimentos.com.br