



## Comentário para a semana

Ante uma agenda doméstica modesta, com poucos indicadores a serem anunciados e baixa movimentação no âmbito político, as divulgações econômicas na China e 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 conhecidos ao longo da semana, destaque para o IPCA-15 de janeiro, que deverá mostrar alta de 0,32%, de acordo com as nossas projeções. A aceleração do índice em relação ao IPCA fechado de dezembro (0,15%) decorre da alta de alimentação, principalmente de in natura, e arrefecimento das pressões baixistas de energia elétrica e combustíveis. O índice também começará a captar os primeiros efeitos da alta recente dos transportes urbanos. Atenuando as altas, destaque para o recuo de passagens aéreas. No acumulado de 12 meses, o IPCA-15 deve acumular inflação de 3,79% com o dado de janeiro.

Pelo lado da atividade, o Caged divulgará os dados sobre a evolução do mercado de trabalho formal em dezembro. Segundo as nossas projeções, a economia brasileira, acompanhando a sazonalidade do mês, deve ter fechado liquidamente 373 mil vagas no mês, resultado que se compara ao fechamento líquido de 123,4 mil novas vagas em igual mês de 2017. Com essa conjectura, o mercado formal de trabalho encerrará 2018 com criação líquida de 383 mil empregos, contra destruição de 123,4 mil vagas no acumulado de 2017.

Na China, foram divulgados, na madrugada desta segunda-feira, indicadores de atividade fechando o ano de 2018. Eles confirmaram o cenário de desaceleração controlada da segunda maior economia do mundo. O PIB chinês cresceu 6,6%, ficando abaixo dos 6,9% em 2017, vindo em linha com os cenários que já previam um menor crescimento da economia chinesa, decorrente das medidas de contenção do crédito para reduzir o elevado nível de endividamento do país. Os dados divulgados, que também incluem investimentos, indústria e varejo, confirmam que a atividade perdeu força nos últimos meses do ano, justificando a retomada da agenda de estímulos para evitar uma queda abrupta da economia em meio à guerra comercial com os EUA.

Nos EUA, a semana, que começa com feriado, contempla uma agenda econômica mais modesta. A divulgação dos dados vem sendo prejudicada pelo fechamento parcial do governo americano (shutdown), que por sua vez, começa gerar desconforto entre os investidores devido ao prolongamento desta situação que já impacta a economia. Por fim, os eventos entorno das negociações comerciais entre os EUA e a China, permanecerão no radar, com expectativas crescentes em relação à visita do vice primeiro ministro chinês a Washington no final deste mês.

### Tema em destaque

As taxas de câmbio dos países emergentes se valorizaram de forma geral desde o começo do ano. Esse movimento decorreu da mudança do cenário global, em especial da mudança de linguagem do Federal Reserve (Banco Central dos EUA), que se tornou mais dovish, e de rumores de avanços nas negociações entre China e EUA acerca da guerra comercial. Esses fatos criam um ambiente muito mais propício para tomada de risco nos mercados financeiros internacionais do que o que prevalecia no final do ano passado (aumento de juros nos EUA e medo de desaquecimento econômico global agravado pela guerra comercial).

O rublo russo, por exemplo, já se apreciou 4,5% desde o começo do ano, com avanços importantes também no peso chileno (3,5%), no rand sul-africano (3,6%) e no peso mexicano (2,8%). O real brasileiro também se apreciou no ano, 3,3% até sexta-feira passada, porém esse movimento já foi maior em 2019. Na semana passada, o real depreciou 1,1% contra o dólar, num movimento que destoava bastante do que ocorreu com as moedas de outros países (quase todas se valorizaram).

A depreciação do real na semana passada ocorreu mesmo com a queda de risco país. O risco soberano brasileiro está caindo desde agosto, não apenas em termos absolutos (de 300 pontos para 180 pontos) como também a diferença entre o risco brasileiro e o risco médio dos emergentes – que também está recuando (de 137 pontos em agosto para 40 pontos em janeiro). Esse movimento de queda de diferencial de risco soberano já ocorreu no passado com o Brasil, em 2006-2007, quando a situação das contas públicas, contas externas e perspectiva de crescimento e inflação do país melhorou a ponto de ser concedido o grau de investimento pelas agências de rating.

A partir de 2007, o diferencial de risco do Brasil com os emergentes era zero ou mesmo negativo, e ele voltou a ser positivo apenas a partir de 2015, quando as contas públicas se deterioraram de tal forma que o país perdeu o grau de investimento. É provável que, se as reformas econômicas prometidas pelo presidente Jair Bolsonaro forem aprovadas (Previdência em especial), o país recupere o selo de grau de investimento e esse movimento leve o diferencial de risco soberano a zerar novamente. Isso, teoricamente, poderia levar o real a se valorizar mais, fazendo com que o dólar fique em até R\$/US\$ 3,50.

O movimento do real na semana passada, de depreciação e não apreciação, mesmo com a melhora do cenário externo e do risco soberano, se deve a fatores como a piora dos termos de troca. Os preços de algumas commodities importantes exportadas pelo Brasil recuaram muito (soja, minério de ferro) devido especialmente às conversas entre EUA e China sobre a guerra comercial. Apesar desse fator de risco global ter diminuído, as conversas incluem a China importar mais produtos dos EUA, inclusive produtos básicos que costumavam ser comprados pelo Brasil (como soja e carnes), o que pode levar a uma piora das contas externas brasileiras. Assim, a valorização cambial brasileira até o patamar de R\$/US\$ 3,50 pode não ocorrer, ou pelo menos demorar mais do que fatores internos, como a aprovação da reforma da Previdência.

	Segunda - feira 21 de Janeiro	Terça - feira 22 de Janeiro	Quarta - feira 23 de Janeiro	Quinta - feira 24 de Janeiro	Sexta - feira 25 de Janeiro
<b>EUA</b>	Feriado	Vendas de casas existentes (Dez)	Índice de preços de casas FHFA (Nov) Índice de atividade do Fed de Richmond (Jan)	Pedidos semanais de seguro desemprego <b>PMI manufatura (Jan P)</b> Índice de atividade Fed de Kansas City (Jan)	Encomendas de bens duráveis (Dez P) Vendas de casas novas (Dez)
<b>Europa</b>	(GE) Inflação ao produtor (Dez)	(GE) Pesquisa ZEW (Jan) (EC) Pesquisa ZEW (Jan) (UK) Taxa de desemprego (Nov) (UK) Resultado fiscal (Dez)	(EC) Confiança do consumidor (Jan P)	(GE) PMI manufatura (Jan P) (GE) PMI serviços (Jan P) (EC) PMI manufatura (Jan P) (EC) PMI serviços (Jan P) <b>(EC) Reunião do BCE</b>	(GE) Índice IFO de clima de negócios (Jan)
<b>Ásia</b>	(CH) Vendas no varejo (Dez) (CH) Produção industrial (Dez) (CH) PIB (4T18) (CH) Taxa de desemprego (Dez)		(JN) Balança comercial (Dez) <b>(JN) Reunião do BOJ</b>	(JN) PMI manufatura (Jan P)	
<b>Brasil</b>	21-25 JAN CAGED (Dez) 21-25 JAN Arrecadação federal (Dez)		IPC-S 2ª semana (Jan) <b>IPCA-15 (Jan)</b>		Confiança do consumidor FGV (Jan)



## Projeções

		Economia Brasileira					
		Projeções - Indicadores Macroeconômicos					
		2015	2016	2017	2018(p)	2019(p)	2020(p)
<b>PIB - crescimento real</b>	Var %	<b>-3,50</b>	<b>-3,30</b>	<b>1,10</b>	<b>1,30</b>	<b>2,70</b>	<b>3,00</b>
<b>IPCA</b>	% ao ano	<b>10,67</b>	<b>6,29</b>	<b>2,95</b>	<b>3,75</b>	<b>3,81</b>	<b>4,00</b>
<b>IGP-M</b>	% ao ano	<b>10,55</b>	<b>7,19</b>	<b>-0,53</b>	<b>7,55</b>	<b>3,84</b>	<b>4,50</b>
<b>Juro Selic - média ano</b>	% ao ano	<b>13,36</b>	<b>14,08</b>	<b>10,09</b>	<b>6,46</b>	<b>6,50</b>	<b>6,75</b>
<b>Juro Selic - dezembro</b>	% ao ano	<b>14,25</b>	<b>13,75</b>	<b>7,00</b>	<b>6,50</b>	<b>6,50</b>	<b>7,75</b>
<b>Tx Câmbio - média ano</b>	R\$/US\$	<b>3,33</b>	<b>3,49</b>	<b>3,19</b>	<b>3,65</b>	<b>3,75</b>	<b>3,84</b>
<b>Tx Câmbio - dezembro</b>	R\$/US\$	<b>3,87</b>	<b>3,35</b>	<b>3,29</b>	<b>3,88</b>	<b>3,79</b>	<b>3,88</b>
<b>Risco País (EMBI) - dezembro</b>	bps	<b>487</b>	<b>310</b>	<b>240</b>	<b>270</b>	<b>250</b>	<b>250</b>
<b>Balança Comercial</b>	US\$ Bn	<b>17,7</b>	<b>47,7</b>	<b>67,0</b>	<b>58,3</b>	<b>42,3</b>	<b>39,2</b>
<b>Saldo em C. Corrente</b>	US\$ Bn	<b>-60,6</b>	<b>-23,5</b>	<b>-9,8</b>	<b>-12,0</b>	<b>-33,8</b>	<b>-40,4</b>
<b>Saldo em C. Corrente</b>	% do PIB	<b>-3,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,0</b>
<b>Resultado Fiscal Primário</b>	% do PIB	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,4</b>
<b>Dívida Líquida</b>	% do PIB	<b>36,0</b>	<b>45,9</b>	<b>51,9</b>	<b>54,8</b>	<b>57,2</b>	<b>59,8</b>
<b>Dívida Bruta</b>	% do PIB	<b>65,5</b>	<b>70,0</b>	<b>74,4</b>	<b>79,3</b>	<b>80,4</b>	<b>81,5</b>

(p) projeções



## Informações

### Economista-chefe

Newton Rosa [newton.rosa@sulamerica.com.br](mailto:newton.rosa@sulamerica.com.br)

### Informações

Maria Augusta

[mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br](mailto:mariaaugusta.mosca@sulamerica.com.br)

### Assessoria de Imprensa:

Superintendência de Comunicação Institucional e Relações com a Imprensa (SUCIR)

Cristiane Martins/Michelle Vargas/Solange Guimarães

Tels.: (11) 3779-7615/7614

### Economista

Rafael Yamano [rafael.yamano@sulamerica.com.br](mailto:rafael.yamano@sulamerica.com.br)

**Clique aqui e** conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.

**Site** [www.sulamericainvestimentos.com.br](http://www.sulamericainvestimentos.com.br)