



Comentário para a semana

O comportamento dos investidores ao longo desta semana será pautado pela cautela. **O maior foco de preocupação permanece no conflito comercial entre EUA e China.** As incertezas em relação as duas potências têm pesado nas perspectivas para a economia global, levando os **principais bancos centrais a adotarem uma postura mais voltada à flexibilização monetária.** A aversão ao risco também será alimentada por novos lances em torno do Brexit, bem como pelas tensões geopolíticas ao redor da crise envolvendo EUA e Irã.

O destaque caberá à divulgação da ata da reunião do Copom da semana passada, que **reduziu a Selic de 6,0% para 5,5%**, conforme antecipado por boa parte do mercado. O comunicado divulgado após o encontro deixa transparecer a probabilidade de **um corte adicional de 0,50 ponto percentual na reunião de outubro.** Tal expectativa é respaldada pela avaliação do comitê, para o qual o cenário externo permanece favorável às economias emergentes, ainda que desafiador, enquanto no âmbito doméstico se consolida um cenário benigno para a inflação.

Tanto a comunicação da ata da reunião, amanhã, como a do Relatório Trimestral de Inflação, que será divulgado quinta-feira, deverão fornecer pistas sobre a magnitude e extensão do atual movimento de afrouxamento monetário.

No campo econômico, **o destaque será para a publicação do IPCA-15 de setembro**, nesta terça-feira, pelo IBGE. De acordo com nossas projeções, o índice deverá mostrar alta de 0,10% no mês, com discreto aumento em relação ao índice de agosto (0,08%), ficando próximo ao IPCA fechado no mês passado (0,11%). **O desempenho do índice no período refletirá, principalmente, a pressão da alta dos preços dos alimentos e dos combustíveis.** Provavelmente, o IPCA-15 registrará inflação de 3,23% no acumulado dos últimos 12 meses.

Pelo lado da atividade econômica, o **IBGE informa a pesquisa mensal de emprego – PNAD-Contínua** – que deverá mostrar que a **taxa de desocupação permanece em lenta redução**, passando do atual patamar de 11,8%, registrado no trimestre até julho, para 11,6%, no trimestre até agosto. Espera-se que a população ocupada tenha crescido 0,30% e a força de trabalho, aumentado 0,21%, no período.

Os indicadores de atividade nos EUA, que serão divulgados ao longo desta semana, **podem colaborar para a manutenção de um ambiente de elevada volatilidade de preços dos ativos**, já que contribuem para calibrar as apostas nos rumos da política monetária americana. Entre os dados que serão conhecidos, **destaque para a revisão final do PIB do 2º trimestre, que deve mostrar crescimento anualizado de 2,0%**, igual ao divulgado na segunda estimativa. O realce positivo será o consumo das famílias, contrabalançando os fracos resultados do setor externo e dos investimentos.

Serão conhecidos também os **números sobre renda e gastos pessoais de agosto**, que podem corroborar com a percepção de que o consumo permanece como a maior força dinâmica da economia americana neste ano. Além disso, será informada **inflação medida pelo deflator dos gastos pessoais (PCE) em agosto**, que continuará a mostrar o quadro de alta moderada, **evoluindo abaixo da meta de 2% anuais buscado pelo Fed.** Esses números serão avaliados por seus dirigentes, que possivelmente se manifestarão ao longo da semana, trazendo subsídios para confirmar as apostas que preveem novos cortes da taxa básica de juros nos próximos meses.

Redução de taxa de juros

Na semana passada, os bancos centrais dos EUA e do Brasil reduziram as taxas básicas de juros, mas com indicações diferentes para o futuro.

Nos EUA, a Fed Fund Rate foi reduzida em 25 pb, de 2,25% para 2,00%, mas com indicações ambíguas sobre o que pode ocorrer nos próximos meses. A decisão sobre o que fazer com os juros em setembro foi dividida com um voto por queda de 50 pb, dois votos pela manutenção dos juros e o restante pela queda de 25 pb. Além disso, o *dot plot* (gráfico com as projeções de todos os 17 membros do comitê, inclusive os não votantes) também ficou dividido.

Há sete participantes que acreditam na necessidade de mais uma queda de juros (de 25 pb para 1,75%) até o final do ano. Cinco participantes preveem juros mais altos no final do ano, em 2,25%, e cinco preveem juros estáveis no novo patamar atual, de 2,00%. Toda essa divergência decorre da incerteza sobre os cenários econômicos americano e global.

Enquanto fica clara uma **desaceleração mundial** nos principais países, **nos EUA o crescimento do consumo das famílias ainda faz com que a expansão do PIB siga robusta.** Há uma queda do investimento por causa, em grande parte, das tensões e das mudanças do comércio global. Porém, os gastos com consumo e o mercado de trabalho parecem isolados até agora. **Alguns membros do FOMC imaginam que seria necessária mais uma queda nos juros** para evitar que o panorama internacional contamine o doméstico. Contudo, **outros membros se atêm mais aos dados que mostram mercado de trabalho apertado e crescimento do PIB** ainda acima do potencial. É importante destacar que mesmo os membros mais *dovish* do comitê não preveem ciclo de corte de juros maior que 75 pb no total, ou seja, um ciclo relativamente curto.

No Brasil, por outro lado, **o Copom cortou a taxa Selic em 50 pb, de 6,00% para 5,50%**, com a adoção de um linguajar mais favorável às taxas mais baixas.

O cenário externo foi descrito pelo comitê como oportuno para economias emergentes, com estímulos monetários adicionais nas principais economias devido à desaceleração econômica global. **Nesse contexto, a desvalorização do real diante do dólar, e de outras moedas, não foi vista como grande risco.** As projeções no comunicado corroboram com esta tese, revisando para baixo o IPCA para 2019 e 2020, mesmo com a adoção de uma premissa de câmbio mais depreciado.

As previsões de inflação para 2020 ficam abaixo da meta de 4,0% em todos os cenários, até mesmo no híbrido, que combina a queda de juros (até 5,00% como indica a mediana do Relatório Focus) com o câmbio depreciado (de R\$/US\$ 4,05 como estava no dia da reunião do comitê). Nessa circunstância heterogênea, com mais estímulo monetário e mais depreciação cambial, a inflação fica abaixo da meta em 2020 (3,8%), indicando que o Copom vê mais espaço para os juros caírem abaixo de 5,0%.

A combinação da política monetária dos dois países resultou em movimentos importantes na taxa de câmbio. O diferencial de juros entre Brasil e EUA ficou menor e deve ficar ainda mais baixo nos próximos meses, o que fez com que o real se depreciasse mais contra o dólar, chegando a R\$/US\$ 4,15 na última sexta-feira. Esse movimento de desvalorização do real deve prosseguir por mais tempo.

	Segunda - feira 23 de Setembro	Terça - feira 24 de Setembro	Quarta - feira 25 de Setembro	Quinta - feira 26 de Setembro	Sexta - feira 27 de Setembro
EUA	Índice de atividade nacional do Fed de Chicago (Ago) PMI manufatura Markit (Set P) PMI serviços Markit (Set P) Discursos de Williams, Daly e Bullard do Fed	Índice de preços de casas FHFA (Jul) Índice de preços de casas S&P/CL (Jul) Índice de atividade Fed Richmond (Set) Confiança do consumidor CB (Set)	Vendas de casas novas (Ago) Discursos de Evans, George e Kaplan do Fed	PIB (2T19 F) Balança comercial de bens (Ago P) Pedidos semanais de seguro desemprego Vendas pendentes de casas (Ago) Índice de atividade Fed Kansas City (Set) Discursos de Kaplan, Bullard, Clarida, Kashkari e Barkin do Fed	Renda e consumo pessoal (Ago) Encomendas de bens duráveis (Ago P) Confiança do consumidor Univ. Michigan (Set F) Discursos de Quarles e Harker do Fed
Europa	(GE) PMI manufatura (Set P) (GE) PMI serviços (Set P) (EC) PMI serviços (Set P) (EC) PMI manufatura (Set P)	(GE) Indicador IFO de clima de negócios (Set)	(GE) Confiança do consumidor (Out)		(EC) Indicador de clima de negócios (Set)
Ásia		(JN) PMI manufatura (Set P) (JN) PMI serviços (Set P)			(CH) Lucro industrial (Ago) (CH) Conta corrente (2T19 F)
Brasil	IPC-S 3ª semana (Set) Confiança do consumidor FGV (Set) Conta corrente (Ago) 23-27 SET Arrecadação federal (Ago) 23-27 SET CAGED (Ago)	Ata da reunião do COPOM IPCA-15 (Set)	IPC-FIPE 3ª semana (Set) INCC-M (Set) Dados de crédito (Ago)	Relatório trimestral de inflação (3T19)	IGP-M (Set) Taxa de desemprego (Ago) Resultado fiscal do governo central (Ago)



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	3.48	3.80
IGP-M	% ao ano	10.55	7.19	-0.53	7.55	4.21	4.71
Juro Selic - média ano	% ao ano	13.36	14.08	10.09	6.46	5.91	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	4.10
Risco País (CDS)	bps	300	280	162	207	125	125
Balança Comercial	US\$ Bn	17.7	47.7	64.0	53.6	54.0	54.0
Saldo em C. Corrente	US\$ Bn	-60.6	-23.5	-7.2	-14.5	-23.6	-24.8
Saldo em C. Corrente	% do PIB	-3.0	-1.3	-0.4	-0.8	-1.2	-1.3
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