



## Comentário para a semana

A semana promete muita movimentação para os mercados financeiros em geral, ao contemplar uma agenda rica em eventos econômicos, tanto no âmbito doméstico como internacional.

No front internacional, a **guerra comercial entre EUA e China**, mais os debates sobre **as reações dos bancos centrais para se evitar uma recessão global**, estarão no centro das preocupações dos investidores. Novidades em relação a esses pontos podem manter a **percepção de risco elevada**, contribuindo para a **manutenção de um dólar globalmente exorbitante**, ao lado de **redução das taxas internacionais de juros**. Nos EUA, entre os indicadores econômicos que serão conhecidos, destaque para a primeira revisão do PIB do 2º trimestre. Espera-se que mostre crescimento anualizado de 2,0%, pouco abaixo da primeira divulgação (2,1%). Serão informados também os dados sobre renda e gastos pessoais referentes a julho, que podem reforçar o bom momento vivenciado pelo consumo. Da mesma forma, será anunciada a inflação medida pelo deflator dos gastos pessoais (PCE), que não deverá trazer surpresas. Continuará apresentando uma evolução inferior à meta de 2% anuais, buscada pelo Fed. Ademais, diversos dirigentes do Fed deverão se manifestar, ao longo da semana, trazendo subsídios que permitam atualizar as avaliações sobre o atual curso da política monetária americana.

Na **economia brasileira**, o destaque ficará por conta da **divulgação feita pelo IBGE sobre o PIB do 2º trimestre**. Segundo nossas projeções, o **PIB deve ter recuado -0,13% em relação ao trimestre anterior (-0,16%)**, pela série dessazonalizada, o que significaria que **a economia teria entrado em uma recessão técnica**. Em relação a igual período de 2018, o PIB cresceria 0,33% e 0,80% no acumulado em quatro trimestres. Esses números confirmam que **a economia não tem conseguido ganhar tração**, o que reforça nossa **previsão de crescimento em torno de 0,50% para o PIB**, neste ano. O IBGE também informará a pesquisa mensal de emprego – PNAD Contínua – que pode mostrar **taxa de desemprego de 12,1% no trimestre** terminado em julho, que se compara a taxa de 12,4% observada em igual período de 2018. Espera-se por um aumento da população ocupada de 0,20%, enquanto a força de trabalho deve subir 0,17%, no período. A evolução da ocupação reflete ainda empregos ligados à subocupação e informalidade, o que contribui para fracos resultados dos rendimentos reais.

No campo dos preços, o foco está no **IGP-M de agosto**, provavelmente mostrando **deflação de 0,76% no mês**, o que coloca o **acumulado de 12 meses em 4,85%**. É possível que o índice capte de forma mais intensa o recuo dos preços no atacado, tanto de agrícolas (soja, milho, leite e derivados), como de industriais (minério, combustíveis; alimentos industrializados).

### Tema em destaque

Os **preços dos ativos** nos mercados financeiros globais estão **em queda** nas últimas semanas. Os principais fatores são o **recrudescimento da guerra comercial, sinais de desaceleração do crescimento em diversos países e uma relativa demora de resposta da política monetária e fiscal**.

Diversos dados econômicos têm mostrado enfraquecimento na margem, em especial no setor manufatureiro. A produção industrial na China cresceu apenas 4,8% A/A em jul/19, a menor taxa de crescimento desde jan/01. O PIB da Alemanha voltou a ter variação negativa no 2º trimestre de 2019 (-0,1%), com um recuo muito concentrado na produção industrial (que caiu -3,3% desde o começo do ano). Mesmo nos EUA, os números estão ficando ruins (mesmo que não tão ruins quanto nos outros países), com a produção industrial tendo recuado -1,2% desde o início do ano e o PMI (índice de gerente de compras) de manufatura tendo ficado abaixo de 50, algo que não ocorria há 119 meses.

A concentração de notícias desagradáveis no setor de manufatura indica que a guerra comercial pode ser o pano de fundo dessa desaceleração. Enquanto o PIB mundial está apenas desacelerando (de 3,6% para 3,3% em termos anualizados, nos dados disponíveis até o 1º trimestre desse ano), o comércio mundial está com variações negativas (de -0,5% T/T e -0,3% T/T no 4º trimestre de 2018 e 1º trimestre de 2019, respectivamente).

A **retomada das más notícias sobre guerra comercial ajudou os preços de ativos a caírem** nas últimas semanas. Desde o começo de agosto, a trégua entre EUA e China, firmada na reunião do G-20, no final de junho, terminou com o anúncio de aumento de tarifas pelos EUA em 1º de agosto.

A retaliação chinesa veio no dia 23 de agosto, seguida de uma nova retaliação americana ainda no mesmo dia, um pouco mais tarde.

Finalmente, a resposta da política econômica para essa desaceleração econômica (e possível recessão) não foi muito ousada. É aventado o uso de política fiscal (gastos de até 100 bi de euros) na Zona do Euro, porém ainda não há nenhum plano concreto.

**Na política monetária**, muitos **países cortaram juros**, porém os principais bancos centrais do mundo ou não o fizeram ainda (Banco Central Europeu) ou fizeram com um linguajar mais *hawkish* do que o mercado esperava (Federal Reserve dos EUA).

No caso específico do **Fed**, os discursos do presidente, **Jerome Powell**, indicam que a sua atuação se espelha em momentos como 1995 ou 1998. Nesses dois anos, o FOMC (Comitê de Política Monetária do Fed) cortou os juros de forma modesta, sustentando o ciclo de expansão econômica. Assim, o ciclo econômico iniciado dos anos 90 teve fim apenas em 2001, com as desacelerações de 1995 e 1998 (ocasionadas por eventos externos, como crises de países emergentes) sem resultar em verdadeiras recessões. Nos dois casos mencionados, o ajuste na taxa básica de juros foi modesto (75 pb de corte em três reuniões) e curto (demorando entre três a sete meses). Portanto, **é possível que mais cortes de juros devam ocorrer ainda esse ano**, mas, por enquanto, a maior parte dos membros do Fed ainda vê sua atuação como de precaução, sem a necessidade de um corte tão profundo nos juros como está precificado nos mercados (em torno de 100 pb).

	Segunda - feira 26 de Agosto	Terça - feira 27 de Agosto	Quarta - feira 28 de Agosto	Quinta - feira 29 de Agosto	Sexta - feira 30 de Agosto
<b>EUA</b>	Índice de atividade nacional Fed Chicago (Jul) <b>Encomendas de bens duráveis (Jul P)</b> Índice de atividade Fed Dallas (Ago)	Índice de preço de casas FHFA (Jun) Índice de preço de casas S&P/CL (Jun) Índice de atividade Fed Richmond (Ago) Confiança do consumidor CB (Ago)		PIB (2T19 R) Balança comercial (Jul P) Pedidos semanais de seguro desemprego Vendas pendentes de casas (Jul)	<b>Renda e consumo pessoal (Jul)</b> Confiança do consumidor UM (Ago F)
<b>Europa</b>	<b>(GE) Índice de clima de negócios IFO (Ago)</b>	(GE) PIB (2T19 F)	(GE) Confiança do consumidor (Set)	(GE) Inflação ao consumidor (Ago P) <b>(EC) Indicador de clima de negócios (Ago)</b>	(GE) Vendas no varejo (Jul) (EC) Taxa de desemprego (Jul) <b>(EC) Inflação ao consumidor (Ago P)</b>
<b>Ásia</b>		(CH) Lucros industriais (Jul)			(JN) Taxa de desemprego (Jul) (JN) Vendas no varejo (Jul) (JN) Produção industrial (Jul)  (CH) PMI manufatura (Ago) (CH) PMI não manufatura (Ago)
<b>Brasil</b>	Conta corrente (Jul)	IPC-FIPE 3ª semana (Ago) INCC-M (Ago)	Dados de crédito (Jul)	IGP-M (Ago) <b>PIB (2T19)</b> Resultado primário do gov. central (Jul)	Taxa de desemprego (Jul) Resultado primário do setor público (Jul)



## Projeções

		Projeções - Indicadores Macroeconômicos					
		2015	2016	2017	2018	2019(p)	2020(p)
<b>PIB - crescimento real</b>	Var %	<b>-3,50</b>	<b>-3,30</b>	<b>1,10</b>	<b>1,10</b>	<b>0,50</b>	<b>2,50</b>
<b>IPCA</b>	% ao ano	<b>10,67</b>	<b>6,29</b>	<b>2,95</b>	<b>3,75</b>	<b>3,61</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>5,08</b>	<b>4,78</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>5,91</b>	<b>5,00</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>5,00</b>	<b>5,00</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>3,86</b>	<b>3,87</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>3,81</b>	<b>3,90</b>
<b>Risco País (EMBI) - dezembro</b>	bps	<b>487</b>	<b>310</b>	<b>240</b>	<b>270</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
<b>Balança Comercial</b>	US\$ Bn	<b>17,7</b>	<b>47,7</b>	<b>64,0</b>	<b>53,6</b>	<b>56,0</b>	<b>54,0</b>
<b>Saldo em C. Corrente</b>	US\$ Bn	<b>-60,6</b>	<b>-23,5</b>	<b>-7,2</b>	<b>-14,5</b>	<b>-17,1</b>	<b>-24,8</b>
<b>Saldo em C. Corrente</b>	% do PIB	<b>-3,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,3</b>
<b>Resultado Fiscal Primário</b>	% do PIB	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>
<b>Dívida Líquida</b>	% do PIB	<b>36,0</b>	<b>45,9</b>	<b>51,9</b>	<b>53,8</b>	<b>57,7</b>	<b>60,2</b>
<b>Dívida Bruta</b>	% do PIB	<b>65,5</b>	<b>70,0</b>	<b>74,4</b>	<b>76,7</b>	<b>81,3</b>	<b>81,9</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)