

NÚMERO
DA SEMANA

17,9%

Inflação dos
preços para o
consumidor em
agosto
na Turquia

Manchetes

Argentina: Andando na corda bamba

Na semana passada, dados de atividade fracos foram divulgados (o índice de atividade contraiu -3,9% t/t no segundo trimestre) após a seca mais dura em décadas, o contágio da crise na Turquia (a TRY foi vendida significativamente na primeira metade de agosto) e erros de comunicação do governo (pedindo desembolsos mais rápidos do FMI sem apresentar um novo plano fiscal) precipitaram uma venda massiva do ARS: seu valor em relação ao USD caiu pela metade no acumulado do ano. O subsequente choque na taxa de juros (+15pp para 60% para a taxa diretora), uma safra ruim, a consolidação fiscal estrita (de um déficit primário de -3,9% do PIB em 2017 para 0% em 2019), inflação galopante (prevê-se que chegará a 40% ao final de 2018), condições financeiras globais menos favoráveis e a incerteza política elevada devem levar o país à recessão. A recuperação da confiança exigirá: (i) detalhes sobre novas medidas de austeridade, (ii) antecipação de fundos do FMI ao longo de 2018 e 2019 ou um aumento do pacote geral, (iii) fortalecimento da comunicação com uma equipe de economia e finanças unificada no governo. Até agora, as medidas de austeridade de emergência reveladas na segunda-feira não conseguiram convencer os mercados. Por sua vez, em princípio, o FMI concordou em acelerar seus desembolsos, mas as negociações ainda estão em andamento. Finalmente, o Presidente Macri cortou pela metade o número de ministros, mas ainda não criou uma força-tarefa econômica de emergência.

Turquia: Sem fôlego para a TRY

Por sua vez, a nova queda da moeda argentina também impactou a Turquia, o outro importante ME que sofreu pesadas sanções dos mercados financeiros este ano. A TRY depreciou em -8% em relação ao USD na última semana de agosto, elvando o declínio do mês inteiro a -25% e a queda YTD a -43%. Como resultado, a inflação continuou a subir. Os preços para o consumidor quase chegaram ao nível mais alto em 15 anos de 17,9% a/a em agosto (subindo em relação a 15,9% em julho) e os preços para o produtor subiram em 32,1% a/a (25% em julho). Nossa expectativa é de que a inflação dos preços para o consumidor suba ainda mais nos próximos meses. Ademais, conforme o Banco Central da Turquia deixou de elevar a taxa de juros para compensar as vendas da TRY em agosto e, em vez disso, adotou medidas para fornecer mais liquidez de câmbio estrangeiro (FX) aos mercados (ver também [WERO 22 de agosto de 2018](#)), suas reservas de FX oficiais caíram para USD 73 bi em 24 de agosto de 2018, o nível mais baixo desde junho de 2010, caindo USD -6 bi desde o final de julho de 2018 ou USD -19 bi a/a. Como resultado, a cobertura de importações caiu para apenas 3,4 meses (em relação a 4,1 no final de 2017 e um pico de 5,9 em agosto de 2016). A crise da moeda deve persistir e se aprofundar conforme as autoridades continuarem a evitar a adoção de medidas de política econômica decisivas.

África do Sul: A recuperação ilusória torna-se uma recessão técnica

Havia muita expectativa no início do ano após a nomeação de C. Ramaphosa como Presidente, levando a um aumento na confiança do consumidor. Porém, 2018 começou com uma recessão. O PIB do segundo trimestre caiu em -0,2% t/t, após uma contração de -0,7% no primeiro trimestre. Essa não é uma recessão generalizada. Os números negativos foram motivados principalmente pela produção de commodities, especialmente a agricultura (-8,3% t/t) e metais (ainda -1% a/a, apesar de uma leve recuperação neste trimestre). Os outros setores da economia, no entanto, não demonstram uma recessão generalizada. Porém, expectativas incorretas quanto à taxa de crescimento do PIB levaram o ZAR a níveis inesperadamente baixos (-16% YTD). Junto aos preços de petróleo mais altos, a inflação deve ultrapassar os 6%, impondo assim um risco de tensão monetária. No geral, o crescimento do PIB é previsto a +0,6% em 2018 e +1,3% em 2019. O crescimento mais baixo e o ZAR mais fraco também indicam um risco de subida nos indicadores de endividamento. A dívida externa é revisada em +1pp para 52% do PIB em 2018.

Itália: Após o pico positivo na economia

A economia cresceu a +0,2% t/t no segundo trimestre de 2018 - caindo em relação a +0,3% t/t no primeiro trimestre, mas em linha com às nossas expectativas. A forte demanda doméstica, impulsionada por um relevante desempenho dos investimentos (+2,9% t/t) e uma contribuição mais modesta do consumo (+0,1% t/t), foi em grande medida compensada por uma contribuição marcadamente negativa das exportações líquidas. Não apenas as importações apresentaram um aumento de +1,8% t/t, mas também as exportações registraram uma correção adicional - mas branda - de -0,2% t/t após um declínio acentuado no primeiro trimestre. No futuro, esperamos que o momentum econômico na Itália continue relativamente resiliente por ora, mas uma nova recuperação na dinâmica de crescimento não é muito provável. Embora a confiança das empresas e do consumidor ainda registrem os níveis mais altos na década, prevemos que a incerteza da política doméstica elevada em torno do debate orçamentário italiano em setembro/outubro afete consideravelmente as decisões de consumo, investimento e contratação. Enquanto isso, a ameaça persistente da escalada de uma disputa comercial global parece já afetar as exportações italianas. Para 2018, prevemos que o crescimento do PIB italiano desacelere para +1,2%, em relação a +1,6% em 2017.

Países em Foco

Américas



Canadá: PIB melhora no segundo trimestre

O PIB do segundo trimestre cresceu +2,9% t/t anualizado conforme o esperado - uma melhoria significativa em relação ao primeiro trimestre, a +1,4%, e a +1,7% nos quarto e terceiro trimestres de 2017. As despesas de consumo pessoais subiram +2,6% no segundo trimestre, em relação a apenas +1,1% no primeiro trimestre. O investimento das empresas cresceu +1,9% após quase cinco trimestres seguidos de crescimento acentuado, o que coloca esse índice a +6,7% a/a, tornando-se o maior fator de contribuição para o PIB no último ano. O investimento residencial recuperou-se e chegou a +1,1%, após -10,5% no primeiro trimestre -- precedidos por +13,5% no quarto trimestre de 2017, o que demonstra as fortes variações no mercado imobiliário no último ano. As exportações cresceram acentuadamente a +12,3% devido à economia robusta dos EUA. No entanto, elas foram abafadas por importações, que subtraíram -2,1pp do índice principal, em grande medida devido ao fechamento de quatro refinarias, o que causou um aumento de +45% nas importações de petróleo. O comércio continua preocupante, e o Bank of Canada deve elevar as taxas mais uma vez este ano, mas mantemos nossa projeção de crescimento do PIB de +2,1% em 2018, resfriando para +1,9% em 2019.

Europa



Polônia: Crescimento rápido no segundo trimestre, mas desaceleração gradual à frente

O crescimento real do PIB desacelerou para +0,9% t/t, após ajustes sazonais, no segundo trimestre (em relação a +1,6% no primeiro trimestre) mas manteve um ritmo forte de +5,1% em termos a/a (caindo marginalmente em relação a +5,2% no segundo trimestre). A análise do lado da demanda revela que o crescimento no segundo trimestre foi generalizado, em contraste com o primeiro trimestre, quando foi motivado inteiramente pela demanda doméstica. O consumo privado subiu em +4,9% a/a e o consumo do governo em +4,4% no segundo trimestre. A formação bruta de capital fixo moderou-se no segundo trimestre, com investimentos fixos subindo em +4,5% a/a (+8,1% no primeiro trimestre) e inventários contribuindo +0,2pp para o crescimento a/a (+1,5pp no primeiro trimestre). Enquanto isso, a balança comercial recuperou-se no segundo trimestre, com exportações subindo +6,9% a/a (+1,1% no primeiro trimestre) e importações subindo +6,5% (+3,5% no primeiro trimestre), de modo que as exportações líquidas adicionaram +0,5pp ao crescimento do segundo trimestre (-1,2pp no primeiro trimestre). Os dados da produção industrial e do varejo ainda estavam fortes em julho, mas o PMI de Fabricação caiu ao nível mais baixo em 22 meses de 51,4 pontos em agosto, indicando um enfraquecimento de atividade nos próximos meses. Também prevemos que a atividade de investimento irá abrandar um pouco do segundo semestre em diante, devido a efeitos de base, e projetamos o crescimento para o ano inteiro a +4,6% em 2018 e +3,5% em 2019.

África e Oriente Médio



África: A China insistirá

O financiamento na África está mudando de padrão, com um declínio na parcela de influxos de investimentos estrangeiros diretos (caindo em -20% em 2017 para USD 42 bi). O endividamento deve se tornar a principal fonte de influxos em 2018. A emissão de Eurobonds estava em cerca de USD 22 bi YTD, bem acima de todos os últimos índices de final de ano. Mais endividamento e menos investimento estrangeiro direto não são características típicas do mix financeiro para financiar necessidades de infraestrutura básicas. Ademais, alguns países (por exemplo, República do Congo e Angola) estão presos em proporções de endividamento elevadas (com uma parcela notável de empréstimos bilaterais), o que atrapalha o crescimento. A China acaba de declarar empréstimos de USD 60 bi nos próximos três anos, exatamente o mesmo valor de suporte financeiro declarado em 2015. No entanto, a natureza do suporte deve mudar, com menos empréstimos concessionais (ou sem juros) (USD 15 bi em vez de USD 40 bi) e mais fundos para financiar o desenvolvimento e o comércio (USD 15 bi em vez de USD 5 bi). Mas essas declarações oficiais não contam a história completa. No geral, calculamos que a Iniciativa Belt and Road levou cerca de USD 280 bi para o Oriente Médio e a África nos últimos cinco anos.

Ásia-Pacífico



Japão: Sentindo o beliscão de uma guerra comercial dos EUA

No Japão, o crescimento nominal das exportações desacelerou para +3,9% a/a em julho, em relação a +6,7% em junho. A demanda foi motivada principalmente pela Ásia, notavelmente por aumentos fortes nas exportações para a China (+11,9% a/a) e Hong Kong (+6,1%), e pela UE (+6,4% a/a). As exportações para os EUA caíram em -5,2% a/a. Essa notícia foi seguida por dados de atividade doméstica decepcionantes. A produção industrial contraiu ainda mais (-0,1% m/m após -1,8% em junho) e o crescimento das vendas no varejo desacelerou para +0,1% m/m (em relação a +1,5%). Para o futuro, os indicadores sugerem uma melhoria. O PMI de Fabricação aumentou para 52,5 em agosto (em relação a 52,3 em julho) conforme as empresas relataram um aumento na produção, no emprego e em novos pedidos domésticos. Observe que os novos pedidos de exportação reduziram devido à escalada nas tensões comerciais entre os EUA e seus parceiros de comércio. Perante esse contexto, nós prevemos que o crescimento econômico desacelere para +1% em 2018 (após +1,7% em 2017).



Fique de olho

- 6 de setembro – Inflação de agosto no Brasil (oficial; IBGE)
- 6 de setembro - Pedidos de fábrica de julho na Alemanha
- 6 de setembro - Saldo em transações correntes da África do Sul no segundo trimestre
- 6 de setembro – Reunião do Banco Central da Ucrânia
- 6 de setembro - Pedidos de fábrica de julho nos EUA
- 6 de setembro - Índice de não manufatura ISM de agosto nos EUA
- 7 de setembro - Relatório de emprego de agosto do Canadá
- 7 de setembro - Produção Industrial do mês de julho da França
- 7 de setembro - Balanço comercial de julho da França
- 7 de setembro - Produção Industrial do mês de julho da Alemanha
- 7 de setembro - Inflação de agosto no México
- 7 de setembro - Relatório de emprego de agosto dos EUA
- 8 de setembro – Comércio estrangeiro em agosto na China
- 10 de setembro - IPC e IPP de agosto na China
- 10 de setembro - PIB da Turquia no segundo trimestre

AVISO LEGAL

Essas avaliações são, como sempre, sujeitas ao aviso legal abaixo.

Este material é publicado pela Euler Hermes SA, uma empresa da Allianz, apenas para fins informativos e não deve ser considerada como fornecendo conselhos específicos. Os destinatários devem fazer sua própria avaliação independente desta informação e nenhuma ação deve ser tomada dependendo exclusivamente dela. Este material não deve ser reproduzido ou divulgado sem o nosso consentimento. Não se destina a distribuição em qualquer jurisdição na qual este material seria proibido. Embora essa informação seja considerada confiável, ela não foi verificada de forma independente pela Euler Hermes e a Euler Hermes não faz nenhuma representação ou garantia (expressa ou implícita) de qualquer tipo, quanto à exatidão ou integridade dessas informações, nem aceita nenhuma responsabilidade ou responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente de qualquer forma de qualquer uso feito ou confiável colocado nesta informação. Exceto declarado o contrário, quaisquer visualizações, as previsões ou estimativas são de propriedade apenas do Departamento de Economia da Euler Hermes a partir desta data e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. A Euler Hermes SA é uma empresa autorizada e regulada pela Autoridade de Mercados Financeiros da França.

© Copyright 2018 Euler Hermes. Todos os direitos reservados.