

NÚMERO
DA SEMANA

-29%

Declínio anual
a/a das reservas
cambiais da
Turquia

Manchetes



Turquia: Crise cambial ativa o reequilíbrio

A conta corrente registrou um superávit de USD +2,6 bilhões em agosto, comparado a um déficit de USD -0,9 bilhão no ano anterior. O primeiro superávit mensal em quase três anos reduziu o déficit da conta corrente acumulado em 12 meses para USD -51 bilhões (queda em relação ao pico de USD -58 bilhões de maio de 2018), embora isso ainda represente cerca de -7% do PIB anual. Como esperamos em nosso cenário de pouso forçado para a Turquia (ver também nosso documento [Insight Turkey](#)), um reequilíbrio no setor de negociáveis após a forte depreciação da TRY (perda de -34% no valor acumulado YTD) está em andamento. As importações de bens entraram em colapso a -22% a/a e as importações de serviços a -11% em agosto. As exportações de bens caíram a uma taxa muito menor de -7% a/a e devem, no futuro, se beneficiar da moeda mais competitiva. As exportações de serviços até cresceram em +8% em agosto, graças ao aumento do turismo, já que os turistas desfrutaram de férias significativamente mais acessíveis na Turquia. No entanto, o outro lado da moeda é que o investimento de carteira registrou o sétimo mês consecutivo de saídas líquidas em agosto, a USD -1,8 bilhões, levando as saídas líquidas YTD para USD -2,2 bilhões. E as reservas cambiais do Banco Central caíram em USD -8,1 bilhões em agosto, seguidas por USD -4 bilhões em setembro, ficando atualmente em USD 66 bilhões (-29% a/a) e cobrindo menos de três meses de importações.



Reino Unido: Salários e libras esterlinas para impulsionar os preços novamente

O crescimento do índice de preços ao consumidor (IPC) desacelerou para 2,2% a/a em setembro, ante 2,4% em agosto. A inflação subjacente medida pelo IPC moderou-se para 1,9% a/a, ante 2,1% em agosto. Os preços dos alimentos, bebidas não alcoólicas, transporte, vestuário e recreação/cultura caíram em relação ao mês passado. Isso foi parcialmente compensado por contribuições positivas dos aumentos nos preços da eletricidade e do gás. No entanto, ao longo dos últimos 12 meses, os preços dos transportes, moradia e serviços domésticos, restaurantes e hotéis e recreação/cultura foram os maiores contribuintes positivos para o IPC. Olhando para o futuro, esperamos uma nova recuperação da inflação, dada a aceleração dos salários (+3,1% a/a no período de junho a agosto) e uma depreciação da libra esterlina como resultado da maior incerteza relacionada ao Brexit. Nossa previsão é de que o Banco da Inglaterra aguarde a confirmação do acordo Brexit até janeiro de 2019 antes de se comprometer com novas altas nas taxas de juros. Assim, projetamos um aumento de +25pb na taxa básica de juros para 1,0% no segundo trimestre de 2019.



Hungria: Taxas de juros mantidas em níveis historicamente baixos

O Conselho Monetário (MC) da Hungria manteve sua principal taxa de juros (taxa de depósito de 3 meses; +0,9%) e a taxa de depósito overnight (-0,15%) novamente inalteradas esta semana, apesar das preocupações do mercado com a elevação da inflação. A inflação global nos preços ao consumidor subiu para 3,6% a/a em setembro, ante 3,4% em agosto, a maior taxa desde janeiro de 2013, mas ainda dentro da meta de 3%±1pp do Banco Central. O CM observa que o aumento na inflação global foi impulsionado principalmente pelos aumentos acentuados nos preços de combustíveis e de alimentos, bem como alguns impostos sobre o consumo, enquanto a inflação subjacente permaneceu estável em 2,4% a/a. O conselho espera que o número principal retorne à meta de 3% até meados de 2019. Também reiterou que estava preparado para uma futura normalização de sua política. A Euler Hermes espera que o aperto monetário ocorra no início de 2019, uma vez que o aumento salarial (+12,8% a/a em julho) e o rápido crescimento do crédito do setor privado (+11,2% a/a em agosto, ante +2,6% ao final 2017) devem continuar a exercer uma pressão ascendente sobre os preços.



Bahrein: O crescimento deve ser reduzido

Dados oficiais divulgados recentemente mostram que o PIB real se recuperou para um crescimento de +2,4% a/a no segundo trimestre, após uma queda de -1,2% a/a no primeiro trimestre. O principal fator desencadeador foi a recuperação do setor de hidrocarbonetos, que cresceu +0,7% a/a no segundo trimestre, depois de ter caído em -13,8% no primeiro trimestre devido a cortes de produção decorrentes das atividades de manutenção no campo de Abu Sa'afah. Além disso, a atividade no setor de não-hidrocarbonetos aumentou para +2,8% a/a no segundo trimestre, ante +1,7% no primeiro trimestre. No entanto, o crescimento médio do setor de não-hidrocarbonetos de +2,3% a/a no primeiro semestre de 2018 foi metade do aumento registrado no ano de 2017 (+4,7%). Enquanto isso, a Arábia Saudita, os EAU e o Kuwait concordaram no início de outubro em fornecer um pacote de auxílio de USD 10 bilhões ao Bahrein, que entrou em crise financeira no final de 2017, depois de anos de déficits gêmeos devido à baixa receita do petróleo (veja também nosso documento [Insight Bahrain](#)). No entanto, a ajuda financeira deverá estar condicionada a uma consolidação orçamentária rigorosa, o que reduzirá o crescimento do setor não petrolífero nos próximos anos. Também no início de outubro, uma lei de IVA foi aprovada pelo parlamento e a sua implementação foi confirmada para 1 de janeiro de 2019. Neste contexto, prevemos uma desaceleração do crescimento do PIB para o ano, de +3,8% em 2017 para +1,6% em 2018, antes de aumentar ligeiramente em +2% em 2019.



EULER HERMES
Our knowledge serving your success

Países em Foco

Américas



EUA: Força no consumo, fabricação, emprego

As vendas no varejo apresentam uma sólida taxa de crescimento de +4,7% a/a, apesar da suavidade em setembro, que pode ter sido causada pelo furacão Florence. As vendas de gasolina caíram -0,8% m/m, mas depois de três meses de fraqueza, as vendas de automóveis cresceram +0,8% m/m. O furacão influenciou claramente as vendas em restaurantes e bares, que caíram acentuadamente -1,8% m/m, ainda que em termos a/a permaneçam muito fortes a +7,1%. As vendas no varejo "subjacentes" subiram +0,5% m/m para uma robusta taxa de +4,9% a/a. A manufatura continua ativa conforme a produção industrial subiu para +3,5% a/a, o crescimento mais rápido em seis anos. Da mesma forma, a pesquisa Empire State relatou mais um mês de força, especialmente com novas encomendas. O mercado de trabalho continua a ficar mais tenso à medida que as vagas de emprego crescem +18,1% a/a, chegando a outro recorde. A proporção de vagas abertas/desempregados também subiu para um novo recorde de 1,14. As pressões sobre os preços permaneceram modestas, mas acima da meta de 2% do Fed em setembro. A inflação dos preços para o consumidor caiu de 2,7% a/a para 2,3%, impulsionada por uma queda de -0,5% m/m nos preços de energia. A inflação subjacente permaneceu inalterada em 2,2% a/a. Os preços recebidos pelos produtores também cresceram mais lentamente, crescendo 2,6% a/a, ante 3,4% três meses atrás. A inflação subjacente dos preços para produtores também caiu para 2,5%, ante 2,8% três meses atrás.

Europa



Rússia: Preços mais altos do petróleo beneficiam a conta corrente

As primeiras estimativas indicam que a conta corrente apresentou um superávit de USD +26 bilhões no terceiro trimestre de 2018, levando o superávit entre o primeiro e o terceiro trimestres de 2018 para USD +76 bilhões (comparado a USD +20 bilhões entre o primeiro e o terceiro trimestres de 2017). Projetamos um superávit próximo de USD +100 bilhões em 2018 como um todo (+6,5% do PIB). O aumento dos preços do petróleo e a maior produção de petróleo (uma vez que o acordo do fim de 2016 da OPEP, da Rússia e de outros países para reduzir a produção foi flexibilizado em junho) foram os principais gatilhos para os dados sólidos. As exportações nominais de mercadorias aumentaram +30% a/a no terceiro trimestre (+28% entre o primeiro e o terceiro trimestres) graças ao aumento das receitas de petróleo e derivados (+48% no 3º trimestre; +35% entre o primeiro e o terceiro trimestres). As importações nominais de mercadorias caíram -1% a/a no terceiro trimestre (+8% entre o primeiro e o terceiro trimestres), provavelmente impactadas pela depreciação do RUB na esteira das novas sanções dos EUA. Enquanto isso, as saídas líquidas de capital atingiram USD -19 bilhões no terceiro trimestre. Embora esta tenha sido a saída mais alta desde o segundo trimestre de 2015, isso não é tão ruim quanto parece: a saída se compara a USD -17 bilhões no primeiro trimestre de 2018, por exemplo, e a uma média de USD -12 bilhões por trimestre desde 2006, com enormes variações trimestrais.

África e Oriente Médio



Zâmbia: A marreta

A dívida em moeda estrangeira aumentou significativamente nos últimos anos para cerca de 45% do PIB em 2018. Ela financiou um déficit fiscal persistente (previsto em -8% do PIB em 2018), em parte explicado pela redução das receitas fiscais (de 19% do PIB em 2014 para 16,5% projetados para 2019). A dívida bilateral foi o principal contribuinte para o aumento da dívida externa total (da qual os credores chineses detêm 30%). Como resultado, o ZMK foi uma das moedas que mais depreciou durante o último mês (-17%). O Banco Central não teve possibilidade de abrandar o impacto, já que as reservas externas estão muito baixas (cobrindo apenas 1,8 meses de importações). Isso elevou os riscos de liquidez e de rolagem da dívida: o índice de dívida junto a reservas internacionais atingiu 80% e o rendimento dos títulos de 2024 em USD aumentou cerca de 1.000pb YTD para 16,5%. Essas restrições de crédito já pesam sobre a economia, conforme refletido na queda do PMI para 48,6 em setembro. As importações aumentaram 30% a/a no primeiro semestre, mas devem cair no segundo semestre. Esperamos um crescimento do PIB de +2,5% em 2019 (+3,7% em 2018).

Ásia-Pacífico



China: Comércio - desafiando a gravidade?

Os dados do comércio recentemente divulgados em setembro continuaram a mostrar resiliência. As exportações denominadas em dólares aumentaram +14,5% a/a (+9,1% em agosto), impulsionadas pelo forte crescimento da demanda da UE (+17,4%), da ASEAN (+14,1%) e dos EUA (+14%). O crescimento das importações desacelerou para +14,3% a/a (+19,9% em agosto), devido à menor demanda por bens norte-americanos (-1,2%), enquanto a demanda por mercadorias da ASEAN (+19,1%) e bens europeus (+9,1%) continuou bastante resiliente. Nossa opinião é de que o forte desempenho das exportações reflete (i) uma antecipação de encomendas por empresas dos EUA antes de um novo aumento nas tarifas dos EUA, e (ii) o impacto da depreciação da RMB para absorver choques. No lado das importações, a expansão mais lenta deve-se aos custos mais altos, seguindo as tarifas e a depreciação cambial. Olhando para o futuro, o próximo lançamento de dados chave é o crescimento do PIB no terceiro trimestre, que esperamos a +6,5% a/a (após +6,7% no segundo trimestre).



Fique de olho

- 18 de outubro - Balança comercial de agosto do Egito
- 18 de outubro - Produção de mineração de agosto da África do Sul
- 19 de outubro - Vendas de varejo do Canadá em agosto
- 19 de outubro - PIB da China no terceiro trimestre
- 19 de outubro - Vendas do varejo de setembro na Polônia
- 19 de outubro - Confiança do consumidor da Polônia em outubro
- 19 de outubro - Vendas de casas existentes nos EUA em setembro
- 23 de outubro - Produção Industrial de Setembro na Lituânia
- 24 de outubro - Sentimento econômico de outubro da República Tcheca
- 24 de outubro - Confiança do consumidor da França em outubro

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 obrigação 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.

Veja toda a Pesquisa Econômica
Euler Hermes
Pesquisa Econômica online
<http://www.eulerhermes.com/economic-research>

Entre em contato com a
Equipe da Pesquisa
Econômica Euler Hermes
research@eulerhermes.com

Diretor de Publicação
Ludovic Subran, Economista-
Chefe
ludovic.subran@eulerhermes.com