

Inflação corrente segue benigna, mas balanço de riscos tem piorado

Análise de Conjuntura

- **Mesmo com a inflação corrente contida, a piora das condições financeiras resultou em ajuste da nossa projeção de IPCA, para uma alta de 4,4% em 2018.** O IPCA registrou queda de 0,09% em agosto, em linha com nossa projeção e influenciada, principalmente, por uma nova deflação dos preços de alimentação no domicílio. Os núcleos, por sua vez, mostraram aceleração, mas seguem em patamar confortável. Essa aceleração já era esperada e deve se repetir nos próximos meses, puxada principalmente pela pressão vinda dos bens industriais. Prospectivamente, mesmo que o cenário corrente de inflação permaneça benigno, o balanço de riscos piorou. A manutenção de um cenário global desafiador para as economias emergentes e a permanência de incertezas domésticas levaram a moeda brasileira a ser negociada próxima a R\$/US\$ 4,15. Como julgamos que esse ambiente global deve se mostrar mais duradouro, ajustamos nossa projeção para a taxa de câmbio, para R\$/US\$ 3,90 no final de 2018. Com isso, também elevamos nossa projeção de IPCA para 4,4%. Vale ressaltar que esse ajuste se concentrou apenas no grupo de preços administrados (especificamente gasolina), não alterando nossa avaliação de que o repasse cambial para os preços livres será abaixo da média histórica por conta de um ritmo de crescimento mais moderado.
- **A transição da atividade do segundo para o terceiro trimestre segue moderada.** A produção industrial recuou 0,2% em julho, superando nossas expectativas e as do mercado, de quedas de 1,6% e de 1,5%, respectivamente. A alta da categoria de bens intermediários foi a principal surpresa no mês. Por outro lado, bens de consumo (duráveis e não duráveis) e bens de capital seguiram com dinâmica contida. De fato, a depreciação cambial vista nos últimos meses e a perda de tração da confiança dos empresários e consumidores devem limitar um crescimento mais forte de consumo e investimentos. Esse contexto reforça nosso cenário de alta de 0,2% do PIB neste terceiro trimestre, na margem, e de 1,1% em 2018.
- **Indicadores industriais de agosto reforçam a diferença de ritmo de crescimento entre Estados Unidos e restante do mundo.** O PMI (*Purchasing Managers' Index*) de agosto indicou que a atividade global segue crescendo em ritmo forte, mas com aumento da diferença entre as regiões. Enquanto as indústrias dos países da Área do Euro e do Reino Unido perdem dinâmica no decorrer do terceiro trimestre, o oposto é verificado nos EUA (cujos indicadores sugerem aceleração). Esse crescimento robusto do PIB norte-americano e um quadro que combina mercado de trabalho dinâmico e inflação acelerando gradualmente reforçam nossa expectativa de mais duas altas de juros em 2018 e outras duas em 2019 (levando a taxa básica para 3,0%). Quando adicionamos a esse ambiente os inúmeros focos de volatilidade no mundo (como guerra comercial, tensão entre EUA e Turquia, Argentina, entre outros), entendemos que o ambiente permanecerá bastante desafiador para os países emergentes, traduzindo-se em volatilidade dos ativos dessas economias.

Perspectiva semanal

- **Na agenda doméstica, destaque para a divulgação dos dados do comércio e serviços de julho, compatíveis com a atividade moderada no início do terceiro trimestre.** Para as vendas no varejo restrito, esperamos estabilidade na margem, enquanto que o volume de serviços deverá mostrar ligeiro recuo na mesma métrica (-0,3%). Esses dados, somados ao da indústria, apontam para ritmo gradual da economia no início deste trimestre. Ainda teremos a divulgação do IGP-10 de setembro (esperamos alta de 0,85%), que seguirá indicando pressão elevada nos preços no atacado.
- **Reunião dos Bancos Centrais da Europa (BCE), da Inglaterra (BoE) e da Turquia serão os destaques da agenda externa.** A frustração recente com o desempenho da atividade e dos núcleos de inflação na Área do Euro deve fazer com que o BCE traga um comunicado mais leve. Na mesma direção, após surpreender com a alta na última reunião, o BoE tende a trazer um tom mais moderado. Na Turquia, a expectativa é a de que o BC eleve a taxa de juros em 3,0 p.p., visando conter a recente depreciação da lira turca. Ainda teremos os indicadores de inflação dos EUA, que devem seguir mostrando aceleração gradual. Ao mesmo tempo, os dados de atividade de agosto na China devem apontar para moderação da economia no terceiro trimestre.

Horário	País	Eventos	Previsão mercado	Previsão DEPEC
Segunda-Feira 10/09				
08:00	Brasil	FGV: IPC-S (semanal)		
08:25	Brasil	BCB: Boletim Focus (semanal)		
15:00	Brasil	MDIC: Balança comercial (semanal)		
-	Brasil	Serasa Experian: Indicador de atividade do comércio (ago)		
20:50	Japão	PIB (2º tri.) - final*	0,7% (tri/tri)	
22:30	China	Índice de preços ao consumidor (ago)*	2,1% (a/a)	
*O indicador será divulgado no dia 09/09				
Terça-Feira 11/09				
08:00	Brasil	FGV: IGP-M (1ª prévia) (set)		
09:00	Brasil	IBGE: Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (ago)		
09:00	Brasil	Conab: 12º Levantamento da safra de grãos 2017/2018		
09:00	Brasil	IBGE: Pesquisa Industrial Mensal - Regional (jul)		
06:00	Alemanha	Levantamento ZEW de sentimento econômico (set)		
Quarta-Feira 12/09				
05:00	Brasil	FIPE: IPC (semanal)		0,35%
12:30	Brasil	BCB: Fluxo Cambial (semanal)		
06:00	Área do Euro	Produção industrial (jul)		
Quinta-Feira 13/09				
09:00	Brasil	IBGE: Pesquisa Mensal de Comércio (jul)		0,1% (m/m)
03:00	Alemanha	Índice de preços ao consumidor (ago) - final		
08:00	Reino Unido	Banco Central anunciará decisão de política monetária		0,75%
08:45	Área do Euro	Banco Central anunciará decisão de política monetária		0,00%
09:30	EUA	EUA: Pedidos de auxílio desemprego (semanal)		
09:30	EUA	Índice de preços ao consumidor (ago)	0,3% (m/m)	
20:00	Peru	Banco Central anunciará decisão de política monetária		2,75%
23:00	China	Produção industrial (ago)	6,6% (a/a)	
23:00	China	Investimento em ativos fixos (ago)	5,7% (a/a)	
Sexta-Feira 14/09				
08:00	Brasil	FGV: IGP-10 (set)		0,85% (m/m)
09:00	Brasil	IBGE: Pesquisa Mensal de Serviços (jul)		-0,3% (m/m)
10:15	EUA	Produção industrial (ago)	0,3 (m/m)	
11:00	EUA	Índice de confiança da Universidade de Michigan (set) - preliminar	96,0	

	2016	2017	2018	2019
IPCA (% a.a.)	6,29	2,95	4,40	4,25
PIB (% a.a.)	-3,6	1,0	1,1	2,5
Produção Industrial (% a.a.)	-6,4	2,5	1,5	2,7
Vendas do Varejo Ampliado (% a.a.)	-8,7	4,0	5,0	4,5
Taxa de desemprego (% a.a. média do ano)	11,5	12,7	12,50	12,3
Estoque de Crédito (% a.a.)	-3,5	-0,5	4,0	8,3
Saldo Balança Comercial (BCB) (\$ bilhões)	45,0	64,0	60,4	61,1
Saldo Conta Corrente (\$ bilhões)	-23,5	-9,8	-9,9	-8,5
Taxa de Câmbio (R\$/ \$ final de período)	3,26	3,31	3,9	3,8
Taxa Selic (% a.a. final de período)	13,75	7,00	6,5	8,0
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-155,8	-110,6	-132,7	-94,9
Dívida Bruta (% PIB)	70,0	74,0	75,7	76,5

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos Fernando Honorato Barbosa

Economistas Andréa Bastos Damico / Constantin Jancso / Ellen Regina Steter Hanna Farath / Estevão Augusto Oller Scipilliti / Fabiana D'Atri / Igor Velecico / Leandro Câmara Negrão / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Robson Rodrigues Pereira / Thomas Henrique Schreurs Pires

Estagiários Ana Beatriz Moreira dos Santos / Camila Medeiros Tanomaru / Felipe Yamamoto Ricardo da Silva / Isabel Cristina Elias de Souza Oliveira / Lucas Maia Campos / Renan Bassoli Diniz / Thaís Rodrigues da Silva

economiaemdia.com.br

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)