



## Comentário para a semana

Uma agenda econômica rica em indicadores, tanto no âmbito doméstico como internacional, promete muita movimentação aos mercados. Internamente, os agentes se debruçarão sobre os novos dados de inflação e produção industrial, à espera da confirmação da percepção de que as pressões inflacionárias recentes foram superadas, enquanto a atividade econômica flerta com a recessão.

O IBGE divulga o indicador de produção física da indústria nacional de abril, nesta terça-feira. Pelas nossas projeções, a indústria deve crescer 1,0% (-1,3% em março), na comparação com mês anterior dessazonalizado. O resultado do mês reflete o aumento da produção de veículos, bem como do fluxo de veículos pesados em estradas pedagiadas, somado à melhora no quanto importado e consumo de energia elétrica. No entanto, reforçando o quadro de estagnação do setor, o resultado de abril equivale a uma queda de 4,71% em relação ao produzido em igual época de 2018.

A inflação se fará presente por intermédio de dois importantes índices referentes à maio. O indicador oficial, IPCA do IBGE, deverá mostrar inflação de 0,25% no mês, que se compara à alta de 0,57% em abril e 0,35% do IPCA-15 de maio. Esse desempenho terá refletido a queda dos preços dos alimentos, captando o recuo do feijão e produtos in natura. Transportes (menor pressão de combustíveis e passagens aéreas) e Saúde (impacto decrescente do reajuste de remédios) também terão contribuído para conter a alta do índice no mês. Com esse resultado, o IPCA acumulará alta de 4,71% em doze meses.

Destaque também para a divulgação do IGP-DI, que poderá revelar alteração de +0,34% em maio (0,90% de abril), por conta da continuidade da deflação dos preços agrícolas e menor pressão dos industriais, ambos no atacado. O IGP-DI mostrará variação de 6,87% no acumulado em doze meses.

No front internacional, uma agenda econômica recheada nos EUA será o foco. Manter é provável que as apostas de corte de juros pelo Federal Reserve (Fed) mantenham-se elevadas, preservando um viés positivo para os ativos, o que ajuda a atenuar os impactos negativos sobre os mercados decorrentes do acirramento da guerra comercial. Nesse sentido, será importante acompanhar as manifestações de dirigentes do Fed, bem como a agenda econômica, envolvendo os índices ISM de atividade e os dados do mercado de trabalho, onde a evolução dos salários merecerá especial atenção. Com uma visão mais atualizada da dinâmica da economia, o Livro Bege, compilação conjuntural efetuada pelos Feds regionais, também será acompanhado pelo mercado na busca de indícios de que a política monetária pode mudar para uma instância mais estimulativa ao longo deste ano.

### Tema em destaque

O PIB (Produto Interno Bruto) brasileiro do 1º trimestre foi divulgado na semana passada. Ele mostrou queda de -0,16% T/T nos primeiros três meses de 2019. Além disso, houve pequena revisão para baixo nos dois trimestres anteriores, com 0,02 pp de crescimento a menos em cada trimestre. Dessa forma, o carregamento estatístico para o ano de 2019 (a variação do PIB caso o crescimento na margem seja igual à zero no restante do ano) diminuiu em 0,09 pp.

A queda no PIB do 1º trimestre foi bem disseminada. Ela ocorreu tanto na agropecuária (-0,5%) quanto na indústria (-0,6%). No setor de serviços ainda houve crescimento na margem (0,15%), mas ligeiramente menor do que nos trimestres anteriores (o menor desde que o PIB deixou de ter variações negativas no final de 2016). Na indústria, cabe destacar a forte contração na atividade extrativa (-6,3% T/T) devido ao desastre de Brumadinho, fechamento de diversas minas de ferro e menor produção de petróleo. Houve também queda considerável na produção manufatureira.

Do lado da demanda, houve depreciação pelo segundo trimestre consecutivo nos investimentos (-1,7% T/T contra -2,3% T/T do trimestre anterior). O consumo das famílias e do governo teve crescimento pequeno, que conseguiu evitar que a demanda interna recuasse no trimestre (variação de 0,0% T/T no 1º trimestre de 2019), diferente do que ocorreu no final do ano passado (variação de -0,5% T/T). O desempenho dos investimentos, no entanto, ainda se mostra bastante problemático. Houve desvalorização de 35% na formação bruta de capital fixo entre 2013 e 2017, mas desde então houve recuperação de apenas 4%. O investimento ainda está quase 30% abaixo do que ocorria seis anos atrás e recuou nos últimos seis meses.

A expectativa para os próximos trimestres é de que haja variação positiva no PIB. A projeção da SulAmérica Investimentos é crescimento de 0,3% T/T no 2º trimestre, e os dados coincidentes disponíveis até agora parecem corroborar isso. Houve alta em diversos itens concomitantes com a produção industrial de abril, que será conhecida nessa semana, indicando que ela pode ter se expandido 1,0% M/M após ter recuado -1,3% M/M no mês anterior.

Mesmo com essa variação positiva, o PIB em 2019 deve ter um desempenho muito ruim. A previsão da SulAmérica Investimentos, que embute uma aceleração considerável no segundo semestre (0,8% T/T em média), está em 0,9% para o ano como um todo. Isso é uma variação menor do que a vista nos anos anteriores (1,1% em 2017 e 2018), que já era baixa.

Esse PIB mais fraco em 2019 deve significar que o hiato do produto aumentou no período. Assim, a inflação deve ficar mais baixa no médio prazo do que era esperado anteriormente. Exercícios da SulAmérica Investimentos mostram agora que com esse hiato maior, a manutenção da taxa de juros em 6,5% pode fazer o IPCA desviar da meta no próximo ano (2020). Assim, o cenário atualizado da SulAmérica Investimentos incorpora queda na taxa de juros básica (dois cortes de 50 pb nas duas últimas reuniões do Copom em 2019) para fazer o IPCA voltar para meta em 2020.

	Segunda - feira 03 de Junho	Terça - feira 04 de Junho	Quarta - feira 05 de Junho	Quinta - feira 06 de Junho	Sexta - feira 07 de Junho
<b>EUA</b>	PMI manufatura (Mai F) <b>ISM manufatura (Mai)</b> Gastos com construção (Abr) Discursos de Daly, Barkin e Bullard do Fed	Encomendas a indústria (Abr)	Criação de empregos privados ADP (Mai) PMI serviços (Mai F) <b>ISM não manufatura (Mai)</b>  Livro bege do Fed <b>Conferência do Fed em Chicago</b> Discursos de Bostic e Bowman do Fed	Pedidos semanais de seguro desemprego Balança comercial (Abr) Var. patrimônio das famílias (1T19) Discursos de Kaplan e Williams do Fed	<b>Criação de empregos payroll (Mai)</b> Crédito ao consumidor (Abr) Estoques no atacado (Abr) Discurso de Daly do Fed de San Francisco
<b>Europa</b>	(GE) PMI manufatura (Mai F) (EC) PMI manufatura (Mai F) (UK) PMI manufatura (Mai)	(EC) Taxa de desemprego (Abr) <b>(EC) Inflação ao consumidor (Mai P)</b>	(GE) PMI serviços (Mai F) (EC) PMI serviços (Mai F) (EC) Inflação ao produtor (Abr) (EC) Vendas no varejo (Abr) (UK) PMI serviços (Mai)	(GE) Encomendas a indústria (Abr) (EC) PIB (1T19 R) <b>(EC) Reunião do BCE</b>	(GE) Produção industrial (Abr) (GE) Balança comercial (Abr)
<b>Ásia</b>	(JN) PMI manufatura (Mai F) <b>(CH) PMI manufatura (Mai)</b>		(JN) PMI serviços (Mai F) <b>(CH) PMI serviços (Mai)</b>		(JN) Indicador antecedente (Abr P) (CH) Reservas internacionais (Mai)
<b>Brasil</b>	IPC-S 4ª semana (Mai) PMI manufatura (Mai) Balança comercial (Mai) <b>Indicadores industriais CNI (Abr)</b>	IPC-FIPE (Mai) <b>Produção industrial (Abr)</b>	PMI serviços (Mai)		IGP-DI (Mai) <b>IPCA (Mai)</b>



## Projeções

		Economia Brasileira					
		Projeções - Indicadores Macroeconômicos					
		2015	2016	2017	2018	2019(p)	2020(p)
<b>PIB - crescimento real</b>	Var %	-3,50	-3,30	1,10	1,10	0,90	2,40
<b>IPCA</b>	% ao ano	10,67	6,29	2,95	3,75	3,93	4,00
<b>IGP-M</b>	% ao ano	10,55	7,19	-0,53	7,55	6,46	5,10
<b>Juro Selic - média ano</b>	% ao ano	13,36	14,08	10,09	6,46	6,20	5,50
<b>Juro Selic - dezembro</b>	% ao ano	14,25	13,75	7,00	6,50	5,50	5,50
<b>Tx Câmbio - média ano</b>	R\$/US\$	3,33	3,49	3,19	3,65	3,87	3,94
<b>Tx Câmbio - dezembro</b>	R\$/US\$	3,87	3,35	3,29	3,88	3,90	3,96
<b>Risco País (EMBI) - dezembro</b>	bps	487	310	240	270	250	250
<b>Balança Comercial</b>	US\$ Bn	17,7	47,7	64,0	53,6	50,3	36,6
<b>Saldo em C. Corrente</b>	US\$ Bn	-60,6	-23,5	-7,2	-14,5	-28,2	-42,0
<b>Saldo em C. Corrente</b>	% do PIB	-3,6	-1,3	-0,5	-0,6	-2,1	-2,8
<b>Resultado Fiscal Primário</b>	% do PIB	-1,9	-2,5	-1,7	-1,6	-1,5	-0,8
<b>Dívida Líquida</b>	% do PIB	36,0	45,9	51,9	53,8	58,4	60,8
<b>Dívida Bruta</b>	% do PIB	65,5	70,0	74,4	76,7	82,9	83,9

(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)