



Comentário para a semana

Nesta semana, as ações relativas à política monetária devem concentrar as atenções dos investidores, tanto no âmbito doméstico como no internacional.

No Brasil, o Comitê de Política Monetária (Copom) volta a se reunir com o intuito de definir o valor para a taxa Selic, com anúncio previsto para esta quarta-feira. Trata-se do primeiro encontro sob a direção do novo presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto. O consenso em torno de resultado aponta para a manutenção da taxa Selic em 6,50% a.a. Atividade econômica fraca e inflação evoluindo abaixo do centro da meta são os fatores que justificam a manutenção da taxa Selic no atual patamar, considerada estimulativa. A expectativa maior fica por conta do comunicado, que será divulgado ao final do encontro. A percepção de como o BC está avaliando o balanço de risco atual – que até o último Copom permanecia assimétrico, pendendo para o lado da inflação – será fundamental para avaliar os próximos passos da política monetária.

No ambiente externo, o foco continuará nos Estados Unidos. Poucos indicadores econômicos serão conhecidos na semana, deixando o destaque para a reunião de política monetária do Fed (Fomc), que também deve anunciar sua decisão na quarta-feira. O entendimento entre os participantes do mercado é que o Fomc deverá manter inalterada a taxa de juros de referência (*fed funds*) na faixa de 2,25% a 2,50%. Essa decisão estará em linha com a nova estratégia do Fed, de maior cautela na condução da política monetária, sem pressa para subir os juros. Nesse sentido, é provável que o comunicado traga argumentos que justifiquem essa postura cautelosa, que ao lado de nova bateria de projeções econômicas, elaboradas pelos membros do Fed, poderão sacramentar o cenário de estabilidade para os juros ao longo dos próximos meses.

Tema em destaque

O Copom (Comitê de Política Monetária do Banco Central do Brasil) se reunirá nessa quarta-feira, dia 20 de março. Essa será a primeira reunião do novo presidente do BCB, Roberto Campos Neto, recém-empossado na semana passada.

Há muitas dúvidas no mercado financeiro sobre o que acontecerá nesse encontro. Por um lado, ainda há grande incerteza sobre a aprovação da reforma da Previdência no Congresso. Esse era o principal ponto que a antiga diretoria do BC mencionava quando justificava a manutenção das taxas de juros nas últimas reuniões. Uma não aprovação dessa reforma poderia levar a uma piora da percepção de risco no Brasil, com consequente depreciação do real e desancoragem das expectativas de inflação.

Por outro lado, a atividade econômica tem mostrado sinais renovados de fraqueza. O PIB do 4º trimestre teve crescimento de apenas 0,1% T/T, com menor carrego estatístico para 2019. Isso foi uma surpresa negativa para a maior parte do mercado, e também para o Banco Central. De acordo com o Relatório Trimestral de Inflação do 4º trimestre de 2018, a projeção oficial do BC para o PIB de 2018 era de 1,3% (contra o número efetivo de 1,1%) e para 2019 era de 2,4% (contra mediana de expectativas de mercado atualmente em 2,0%). Os primeiros dados sobre a economia no começo de 2019 mostram fraqueza, com queda no IBC-Br (*proxy* de PIB do Banco Central) de -0,4% M/M em janeiro, por exemplo. Essa revisão para baixo na atividade, junto com números ainda baixos de inflação corrente (3,89% A/A em fevereiro) e expectativa de inflação ancorada para os próximos anos, pode levar o Copom a cortar juros no futuro próximo.

É importante lembrar que o Copom estava num ciclo de corte de juros entre outubro de 2016 a maio de 2019. A interrupção do ciclo de corte de juros em maio se deveu a diversos choques (paralisação dos caminhoneiros, menor apetite de risco internacional para ativos de países emergentes, eleições brasileiras em 2018), mas antes dela o BC dava sinais e boa parte do mercado acreditava que as taxas de juros seriam cortadas até pelo menos 6,25%. Os núcleos de inflação e as expectativas estavam baixos (mais baixos que agora) e o hiato do produto ainda era elevado. A interrupção se deu não ao fechamento do hiato do produto, mas, especialmente, ao aumento do risco soberano no Brasil, que fez com que a taxa de câmbio se depreciasse e as expectativas de inflação ficassem mais altas no curto prazo. Boa parte desse movimento de aversão ao risco se reverteu depois das eleições de 2018, porém isso não ocorreu completamente, uma vez que a taxa de câmbio atual (R\$/US\$ 3,80) ainda está mais depreciada que a vista em abril do ano passado (R\$/US\$ 3,20). Uma das razões para isso pode ter sido o aumento das taxas de juros americanas, com a consequente diminuição do diferencial de juros entre Brasil e EUA. Em maio de 2018 esse diferencial para o prazo de um ano era de 275 pb (2,50% de juros reais brasileiros e -0,25% de juros reais americanos). Hoje é de 200 pb (2,50% de juros reais brasileiros e 0,50% de juros reais americanos). Por outro lado, agora o hiato do produto mostra sinais de que deve demorar ainda mais para fechar, devido à desaceleração do crescimento do PIB no final de 2018 e começo de 2019.

A decisão do Copom, dessa forma, é bastante difícil. Se por um lado a atividade econômica está mais fraca - e mais estímulo monetário pode ser necessário para fazer o hiato do produto fechar mais rápido - por outro, a taxa de câmbio brasileira ainda está bastante depreciada e não dá sinais consistentes de apreciação desde o final do ano passado. A expectativa da SulAmérica Investimentos é de que o Copom deva manter a taxa de juros estável em 6,50%.

| | Segunda - feira 18 de Março | Terça - feira 19 de Março | Quarta - feira 20 de Março | Quinta - feira 21 de Março | Sexta - feira 22 de Março |
|---------------|---|---|---------------------------------|--|---|
| EUA | Índice de preço de casas NAHB (Mar) | Encomendas de bens industriais (Jan F) | Reunião do FOMC | Índice de atividade FED Filadelfia (Mar) Pedidos semanais de seguro desemprego Indicador antecedente (Fev) | PMI manufatura (Mar P) PMI serviços (Mar P) Vendas de casas existentes (Fev) Resultado fiscal federal (Fev) |
| Europa | (EC) Balança comercial (Jan) | (GE) Índice de confiança ZEW (Mar) (EC) Custos trabalhistas (4T18) (EC) Índice de confiança ZEW (Mar) | (GE) Inflação ao produtor (Fev) | (EC) Confiança do consumidor (Mar P) | (GE) PMI manufatura (Mar P) (GE) PMI serviços (Mar P) (EC) Conta corrente (Jan) (EC) PMI manufatura (Mar P) (EC) PMI serviços (Mar P) |
| Ásia | (JN) Balança comercial (Fev) | | | | (JN) Inflação ao consumidor (Fev) (JN) PMI manufatura (Mar P) |
| Brasil | IPC-S 2ª semana (Mar) IBC-Br (Jan) 18-22 MAR Arrecadação federal (Fev) 18-22 MAR CAGED (Fev) | IPC-FIPE 2ª semana (Mar) IGP-M 02 decendio (Mar) | Reunião do COPOM | | |



Projeções

| | | Economia Brasileira | | | | | |
|-------------------------------------|----------|---|-------|-------|-------|---------|---------|
| | | Projeções - Indicadores Macroeconômicos | | | | | |
| | | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019(p) | 2020(p) |
| PIB - crescimento real | Var % | -3,50 | -3,30 | 1,10 | 1,10 | 2,10 | 3,50 |
| IPCA | % ao ano | 10,67 | 6,29 | 2,95 | 3,75 | 3,91 | 4,00 |
| IGP-M | % ao ano | 10,55 | 7,19 | -0,53 | 7,55 | 6,05 | 4,50 |
| Juro Selic - média ano | % ao ano | 13,36 | 14,08 | 10,09 | 6,46 | 6,50 | 6,83 |
| Juro Selic - dezembro | % ao ano | 14,25 | 13,75 | 7,00 | 6,50 | 6,50 | 8,00 |
| Tx Câmbio - média ano | R\$/US\$ | 3,33 | 3,49 | 3,19 | 3,65 | 3,85 | 3,96 |
| Tx Câmbio - dezembro | R\$/US\$ | 3,87 | 3,35 | 3,29 | 3,88 | 3,90 | 4,00 |
| Risco País (EMBI) - dezembro | bps | 487 | 310 | 240 | 270 | 250 | 250 |
| Balança Comercial | US\$ Bn | 17,7 | 47,7 | 64,0 | 53,6 | 47,0 | 36,2 |
| Saldo em C. Corrente | US\$ Bn | -60,6 | -23,5 | -7,2 | -14,5 | -28,2 | -42,0 |
| Saldo em C. Corrente | % do PIB | -3,6 | -1,3 | -0,5 | -0,6 | -1,4 | -2,1 |
| Resultado Fiscal Primário | % do PIB | -1,9 | -2,5 | -1,7 | -1,6 | -1,0 | -0,2 |
| Dívida Líquida | % do PIB | 36,0 | 45,9 | 51,9 | 53,8 | 56,8 | 58,1 |
| Dívida Bruta | % do PIB | 65,5 | 70,0 | 74,4 | 76,7 | 81,0 | 80,6 |

(p) projeções



Informações

Economista-chefe

Newton Rosa newton.rosa@sulamerica.com.br

Informações

Maria Augusta

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

Clique aqui e conheça os fundos da SulAmérica Investimentos.

Site www.sulamericainvestimentos.com.br