



Comentário para a semana

Eventos no âmbito da política monetária brasileira estarão no centro das atenções dos investidores, ao longo desta semana. O Copom manteve a Selic em 6,50% a.a. no encontro da semana passada, decisão amplamente antecipada pelo mercado. A novidade no comunicado, divulgado no final do encontro, veio da avaliação do balanço de risco da inflação, antes visto como assimétrico, agora como neutro. Pesaram, de um lado, o elevado hiato do produto e um cenário global mais fraco, contrabalanceado pelos riscos com agenda de reformas. O balanço de risco mais equilibrado favorece a manutenção da Selic no atual patamar, ao longo do ano, conforme contemplado em nosso cenário base. A divulgação da ata da reunião, na terça-feira, bem como do Relatório Trimestral de Inflação, na quinta-feira, deverá fornecer pistas sobre o racional da atual estratégia da política adotada pela autoridade monetária.

Entre os indicadores que serão divulgados na semana, destaque para o IPCA-15, prévia da inflação oficial de março, que será conhecido na terça-feira. O indicador deve mostrar uma alta moderada de 0,45% no mês, vindo ligeiramente acima do dado fechado de fevereiro (0,43%). O resultado do IPCA-15 no período decorrerá da maior pressão do item Alimentação, captando o aumento nos preços de in natura e feijão, como também de Transportes, influenciado pela alta de combustíveis e passagem aérea.

Essas altas devem mais do que compensar o recuo de Educação, após a dissipação dos aumentos anuais de mensalidades escolares. A variação do IPCA-15 acumulada em doze meses poderá atingir 4,09%, subindo em relação ao mês anterior (3,73%).

A FGV, por sua vez, divulga o IGP-M de março, com possível aumento de 1,24% no mês, influenciado pelo movimento de elevação dos preços no atacado e no varejo. A pressão altista mais intensa deverá ocorrer no IPA Agropecuário, captando o aumento dos preços de produtos in natura e da pecuária. É provável que o IPC-M suba acima da alta dos alimentos e combustíveis. Em doze meses, o IGP-M mostrará inflação acumulada de 8,25%.

O IBGE divulgará a pesquisa mensal de emprego – PNAD Contínua – que deve mostrar taxa de desemprego de 12,4% no trimestre terminado em fevereiro, mesmo patamar observado em igual mês do ano passado. Na série isenta de fatores sazonais, o desemprego pode apresentar recuo marginal de 12,3% para 12,2%, no período.

No front externo, os dados de atividade, que serão divulgados ao longo da semana nos EUA, podem contribuir para a manutenção de um ambiente de elevada volatilidade dos preços dos ativos, na medida em que calibram as apostas nos rumos da política monetária americana. Entre os indicadores que serão publicados, destaque para a revisão final do PIB do 4º trimestre, que deve mostrar crescimento anualizado de 2,4% - pouco abaixo do divulgado na segunda estimativa (2,6%). Serão conhecidos também os dados sobre renda e gastos pessoais de janeiro, que, no mês, devem corroborar a percepção de um desempenho modesto do consumo neste início de ano. Além disso, será divulgada a inflação medida pelo deflator dos gastos pessoais (PCE), que continuará a mostrar quadro de alta moderada, evoluindo pouco abaixo da meta de 2% anuais buscado pelo Fed. Provavelmente, esses números serão avaliados pelos dirigentes do Fed, que deverão se manifestar ao longo da semana, trazendo subsídios para se avaliar a sustentabilidade da atual estratégia de interromper o ajuste das taxas de juros de referência neste ano.

Tema em destaque

Na semana passada, o FOMC (Comitê de Política Monetária do Banco Central dos EUA, o Federal Reserve) surpreendeu os mercados ao adotar uma postura mais dovish do que a esperada. A taxa de juros básica foi mantida estável no intervalo entre 2,25% e 2,50%, como era antecipado por todos, porém as indicações para a sua trajetória futura foram mais baixas do que o previsto.

O sumário de projeções de juros, divulgado junto com a reunião do FOMC (“dot plot”), mostrou uma grande mudança nas opiniões dos membros do comitê. Enquanto na reunião de dezembro apenas dois dos dezessete membros projetavam manutenção de juros no patamar atual ao longo de 2019 (com a mediana indicando duas altas de 25 pb no ano), agora mais da metade (dez para ser mais preciso) acredita que os juros devem ficar estáveis esse ano.

As projeções para os próximos anos também sofreram uma revisão para baixo. Ainda é esperado apenas um aumento de 25 pb na taxa de juros de 2020, porém, agora, essa alta acontece sobre uma base menor. Assim, os juros de 2020 serão de 2,50% e não 3,00%, como esperado anteriormente. Os juros de 2021 não terão alta. Dessa forma, a taxa de juros para os próximos dois anos não deve mais ficar acima da taxa neutra (de 2,50%), ao contrário do que fora projetado.

Além dessa trajetória de juros mais baixa, o FOMC anunciou o término do seu programa de diminuição do balanço do Fed em setembro desse ano. Isso também foi uma surpresa. As sinalizações anteriores indicavam que o programa teria fim em dezembro. Assim, cerca de US\$ 150 bilhões de recursos não serão retirados do sistema financeiro (a média mensal de vendas do Fed estava em US\$ 50 bi).

Inicialmente, as decisões mais dovish do Fed ajudaram os ativos de risco a se valorizarem, como bolsas e moedas de outros países. Entretanto, a preocupação com a desaceleração do crescimento global logo voltou a ser o principal fator a afetar os mercados financeiros. A inversão da curva de yield americana (diferença entre juros de mercado de três meses e de 10 anos) é um sinal de que uma recessão pode ocorrer em um futuro próximo. Normalmente, essa curva de yield é positivamente inclinada (a diferença é positiva), mas na semana passada ela ficou negativa pela primeira vez desde 2007. Então, é possível que os preços de ativos reflitam uma recessão global ou, pelo menos, uma desaceleração mais intensa do que é precificada no momento. Dessa forma, o menor apetite ao risco logo predominou no final da semana passada, com fortes quedas – especialmente nas moedas de países emergentes.

	Segunda - feira 25 de Março	Terça - feira 26 de Março	Quarta - feira 27 de Março	Quinta - feira 28 de Março	Sexta - feira 29 de Março
EUA	Índice de atividade nacional Fed Chicago (Fev)	Início de novas construções (Fev)	Balança comercial (Jan)	PIB (4T18 R)	Renda e consumo pessoal (Fev)
	Índice de atividade Fed Dallas (Mar)	Licenças para construções (Fev)	Conta corrente (4T18)	Pedidos semanais de seguro desemprego	Vendas de casas novas (Fev)
	Discurso de Evans, Rosengren e Harker do Fed	Índice de preço de casas FHFA (Jan)	Discurso de George do Fed	Vendas pendentes de casas (Fev)	Confiança do consumidor UM (Mar F)
		Índice de preço de casas S&P/CL (Jan)		Índice de atividade Fed Kansas City (Mar)	Discurso de Quarles e Kaplan do Fed
		Índice de atividade Fed Richmond (Mar)		Discurso de Quarles, Clarida e Bullard do Fed	
		Confiança do consumidor CB (Mar)			
		Discurso de Evans e Harker do Fed			
Europa	(GE) Índice IFO de clima de negócios (Mar)	(GE) Confiança do consumidor (Abr)		(GE) Inflação ao consumidor (Mar P)	(GE) Vendas no varejo (Fev)
				(EC) Indicador de clima de negócios (Mar)	(UK) PIB (4T18 F)
					(UK) Conta corrente (4T18)
Ásia			(CH) Lucros industriais (Fev)		(JN) Taxa de desemprego (Fev)
					(JN) Produção industrial (Fev P)
					(JN) Vendas no varejo (Fev P)
					(CH) Conta corrente (4T18)
Brasil	IPC-S 3ª semana (Mar)	IPC-FIPE 3ª semana (Mar)	INCC-M (Mar)	IGP-M (Mar)	Taxa de desemprego (Fev)
	Conta corrente (Fev)	Ata da reunião do COPOM	Dados de crédito (Fev)	Resultado fiscal do gov. central (Fev)	Resultado fiscal do setor público (Fev)
		IPCA-15 (Mar)		Relatório Trimestral de Inflação (1T19)	



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