

BOLETIM DO INVESTIDOR ECONOMIA E MERCADOS

FEVEREIRO DE 2019

BRASIL

No Brasil, a inflação ao consumidor (IPCA) fechou 2018 abaixo do centro da meta estipulada pelo governo. No mês de dezembro, o indicador registrou inflação ao consumidor de 0,15%, em linha com a nossa expectativa (0,15%) e acima do mercado (0,12%). Essa variação é a menor para o mês desde 1994. Por sua vez, o IPCA-15, prévia da inflação de janeiro, registrou aumento de 0,30% no período. Considerando o ano de 2018, o IPCA acumulou alta de 3,75%, resultado abaixo do centro da meta do Banco Central, de 4,5%. No ano, os destaques do índice foram os grupos Alimentação e Bebidas, com alta de 4,04% no ano, ante -1,87% em 2017. O grupo Habitação subiu 4,72%, enquanto Transportes apresentou elevação de 4,19%. Com relação aos preços de Serviços, houve aumento de 3,35% em 2018, a menor variação da série histórica. Esse grupo teve elevação de 4,5% em 2017 e média de 7,49% de 2012 a 2017. A média dos núcleos encerrou o ano com alta de 2,82% após elevação de 3,24% em 2017, e segue bem-comportada. Diante desse cenário, os indicadores de preços têm sugerido um quadro de inflação benigno em 2019. Esperamos que a inflação encerre 2019 com variação de 3,7%, novamente abaixo da meta do Banco Central para o ano, de 4,25%.

Os indicadores de atividade apontam para uma recuperação ainda modesta em novembro. No mês, a produção industrial cresceu 0,1% na margem, impactada pela queda na produção de bens de capital e de bens duráveis de 2,7% e 3,4%, respectivamente. O destaque positivo veio da produção de bens intermediários, com crescimento de 0,7% na margem. Por sua vez, as vendas do varejo foram positivamente impactadas pela Black Friday, fechando novembro com crescimento de 2,9% na margem, acima de nossa projeção (1,2%) e do mercado (1,0%). Entre os grupos, destaque para o segmento de móveis e eletrodomésticos, que cresceu 5,0% na margem, e para a expansão de 6,9% no segmento de outros artigos de uso pessoal, que inclui vendas on-line. O destaque negativo ficou por conta do setor de automóveis, que registrou contração de 2,2% na variação mensal. Por fim, o setor de serviços registrou estabilidade na margem. Em termos anuais, a Pesquisa Mensal de Serviços mostrou menor expansão do setor entre outubro e novembro, desacelerando de 1,6% para 0,9%. Tais resultados implicaram no aumento de 0,3% do Índice de Atividade do Banco Central (IBC-Br), na margem. Em termos anuais, o IBC-Br registrou expansão de 1,9%. Diante desses números, nossa expectativa de crescimento no 4º trimestre é de 0,3% ante o trimestre anterior. Com isso, o PIB deverá encerrar o ano com elevação de 1,3%. Para 2019, projetamos crescimento de 2,6%.

A criação de emprego formal (Caged) registrou saldo positivo em 2018, após três anos consecutivos com fechamento de vagas com carteira assinada. Em dezembro, ocorreu o fechamento líquido de 334,5 mil vagas, resultado acima da nossa projeção (-385 mil) e da expectativa do mercado (-344 mil). Na série com ajuste sazonal, esse número sobe para 65,1 mil vagas criadas, desacelerando em relação às 74,1 mil vagas geradas no mês anterior. No total de 2018, houve a criação líquida de 529,5 mil novos postos de trabalho com carteira assinada (considerando as declarações de emprego entregues fora do prazo), e assim retornando ao saldo positivo após três anos. Diante do resultado melhor do que o esperado no final do ano, e com a expectativa de uma maior recuperação da atividade econômica, nossas projeções apontam que o ritmo de abertura de vagas formais, com ajuste sazonal, deve acelerar para o ritmo de 70 mil novos postos ao mês no 1º trimestre de 2019.

ESTADOS UNIDOS

Nos EUA, a inflação apresentou queda em dezembro, o mercado de trabalho segue robusto e a ata do comitê de política monetária (FOMC) reiterou cautela na política monetária. Na margem, o índice de preços ao consumidor (CPI) dos Estados Unidos caiu 0,1% em dezembro, o menor valor desde março. Na comparação anual, o CPI subiu 1,9% em dezembro, após crescimento de 2,2% em novembro. Por sua vez, a medida de núcleo apresentou elevação de 2,2% em dezembro, mesmo valor do mês anterior. A inflação segue bem-comportada e próximo da meta do Banco Central americano (Fed), de 2,0%. Já o mercado de trabalho registrou abertura de 184 mil vagas em dezembro, totalizando 2,6 milhões de vagas em 2018. Apesar do quadro benigno do mercado de trabalho, alguns indicadores de confiança sinalizam perda de ímpeto da atividade nos próximos meses. Nesse contexto, o índice de confiança da indústria (ISM) cedeu de 59,3 para 54,1 pontos entre novembro e dezembro, a maior queda na margem desde a crise de 2008. Diante desse cenário, a ata do FOMC reiterou que uma mudança na sinalização futura da política monetária e as altas de juros se tornaram mais condicionadas à evolução da conjuntura econômica de curto prazo. Na ata é sinalizado que, com base nas informações atuais, a taxa básica de juros encontra-se próxima do limite inferior das estimativas de taxa de juros neutra considerada pelos membros do comitê. Assim, o espaço adicional para aperto de política monetária seria modesto. Na nossa avaliação, o Fed elevará a taxa básica de juros (Fed Funds) duas vezes em 2019, terminando o ano no intervalo entre 2,75% a 3,0% a.a.

ZONA DO EURO

Na Zona do Euro, Banco Central Europeu (BCE) manteve a taxa de juros e o indicador de confiança da zona do euro permanece em queda. O BCE manteve a taxa de juros de referência em zero e a taxa de depósito negativa em 0,4% a.a., conforme o esperado. Já a taxa de empréstimos segue em 0,25% a.a. A autoridade monetária reafirmou o plano de manter os juros nos baixos níveis atuais pelo menos até outubro. Em seu discurso, Mario Draghi (presidente do BCE), mudou a avaliação sobre a perspectiva de crescimento da zona do euro para um quadro mais negativo, impactado por diversos fatores, entre eles a desaceleração da China e os possíveis efeitos do Brexit (saída do Reino Unido da União Europeia). Na sua avaliação, as condições robustas do mercado de trabalho ainda oferecem suporte para a inflação convergir para a meta, de 2,0% a.a.. Porém, no curto prazo, o quadro de inflação ainda não demonstra sinais de aceleração mais consistente. Além disso, os indicadores de confiança (PMI) da zona do euro registraram queda em janeiro. A confiança da indústria diminuiu de 51,4 pontos em dezembro, para 50,5 pontos em janeiro (com previsão de estabilidade pelo mercado), atingindo assim o menor nível em 50 meses. Vale destacar, que o indicador acima da marca de 50 pontos indica expansão de atividade. Diante desse cenário sem sinais de recuperação da atividade na região, e diminuição no nível de confiança, o BCE deve manter o estímulo monetário em 2019.

Reforçando o cenário de incerteza, o Parlamento Britânico não aceitou a proposta de saída do Reino Unido da União Europeia (movimento conhecido como Brexit). Com 432 votos contra o projeto, a oposição reuniu tanto parlamentares que não desejam a saída da União Europeia, como parlamentares que defendem a saída sob outros termos. O texto do governo da primeira-ministra Theresa May obteve 202 votos a favor do projeto. Após vencer uma moção de desconfiança e permanecer no cargo, Theresa May dará prosseguimento às negociações do Brexit. O prazo para conclusão do processo se encerra no dia 29 de março e ainda não está claro qual será o resultado. As possibilidades contemplam desde a prorrogação do prazo de saída até a realização de um novo referendo. A indecisão sobre o futuro da relação entre Reino Unido e União Europeia é mais uma fonte de incerteza na economia global em um momento de desaceleração da atividade.

CHINA

A desaceleração da atividade na China resultou no menor crescimento anual do Produto Interno Bruto (PIB) desde 1990. No total de 2018, a economia chinesa cresceu 6,6%, ritmo inferior à expansão de 6,8% observada em 2017, porém atingindo a meta de crescimento do governo (cerca de 6,5%). Esse crescimento é o menor em 28 anos, corroborando o cenário de desaceleração da economia chinesa. Com relação aos indicadores de atividade, a indústria cresceu 6,2% em 2018, ante 6,6% em 2017. As vendas do varejo avançaram 9% e o Investimento em Ativo Fixo (FAI) expandiu 5,9%. Em termos de comércio exterior, os dados da balança comercial chinesa surpreenderam de forma negativa as expectativas do mercado. Em comparação com o mesmo período no ano anterior, as exportações caíram 4,4% em dezembro, ante expansão de 5,4% em novembro, enquanto importações caíram 7,6% em dezembro, ante alta de 3,0% em novembro. As expectativas dos analistas eram de expansão de 2,0% para as exportações e de 4,5% para as importações. Com esses números, a balança comercial registrou superávit de US\$ 57,0 bilhões no mês. Para 2019, diante dos impactos esperados da tensão comercial e refletindo a perspectiva de menor expansão da economia global, o PIB chinês deverá desacelerar para um patamar de crescimento mais próximo de 6,0%.

PROJEÇÃO DOS PRINCIPAIS INDICADORES

	2020 e	2019 e	2018 e	2017	2016	2015	2014
PIB (% a.a.)	2,46%	2,57%	1,27%	0,95%	-3,46%	-3,48%	0,50%
IPCA (% a.a.)	3,96%	3,70%	3,75%	2,95%	6,29%	10,67%	6,41%
Taxa de Juros Nominal (% a.a.)	8,00%	6,50%	6,50%	7,00%	13,75%	14,25%	11,25%
Superávit Primário (% do PIB)	-0,70%	-1,20%	-1,60%	-1,69%	-2,49%	-1,86%	-0,59%
Balança Comercial (USD bi)	43,00	48,89	58,30	66,99	47,65	19,51	-4,15
Conta Corrente (USD bi)	-38,00	-31,60	-14,50	-7,20	-23,60	-58,88	-103,98
Taxa de Câmbio (BRL/USD)	3,80	3,65	3,87	3,31	3,26	3,90	2,66

As projeções expressas neste relatório são apenas indicativas e não são garantidas de forma alguma.

Mercado de Renda Fixa

Após meses seguidos de queda na taxa das treasuries, proporcionada pela postura mais gradualista do FED, janeiro foi um mês de relativa estabilidade e melhora nos ativos de risco. De toda forma, permanece o ambiente de preocupação com crescimento global, como decorrência da guerra comercial dos EUA com a China, indefinição do Brexit e a paralisação do governo dos EUA.

No Brasil, a combinação do aumento das dúvidas sobre o ritmo de recuperação do PIB, expectativas de inflação ancoradas e otimismo com a Reforma da Previdência que ainda não foi apresentada, justifica a dinâmica positiva para os ativos de Renda Fixa locais.

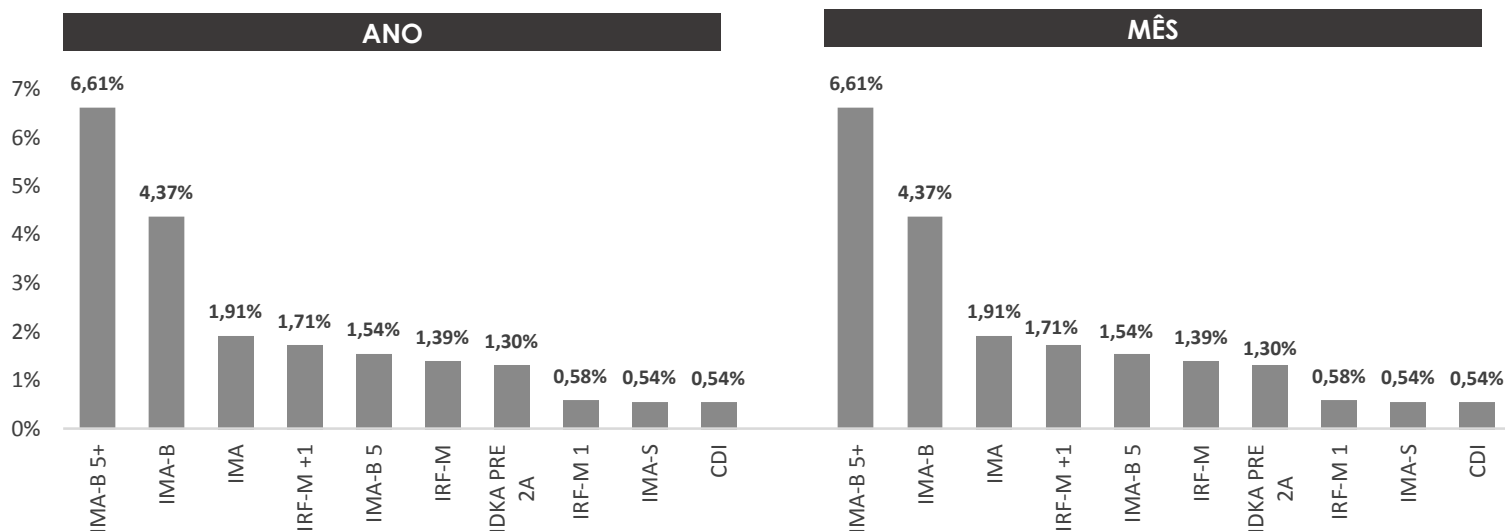
O ambiente externo estável e o clima interno favorável foram determinantes para o fechamento das curvas, com destaque para os títulos atrelados à inflação que estavam defasados em relação aos títulos prefixados. A incerteza relacionada a agenda de reformas do governo no âmbito fiscal e o ambiente de aversão a risco global continuam sendo nossas maiores preocupações no momento.

No mercado de crédito, o volume de emissões corporativas segue surpreendendo positivamente. O elevado número de operações tem sido acompanhado pela demanda dos investidores que continua pressionando os spreads para baixo. Mesmo as operações longas tem tido acesso ao mercado e os prazos que se concentravam em 3 e 5 anos agora estão em 5 e 7 anos.

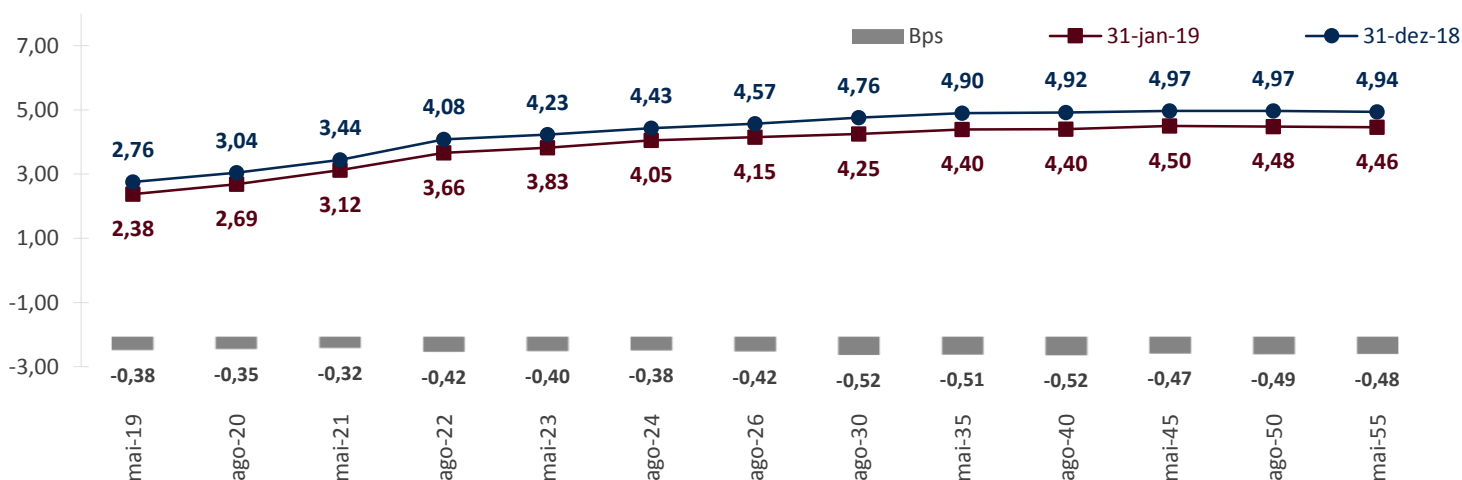
Os dados de crédito de dezembro confirmaram a recuperação em curso no setor, com aumento das concessões e nova queda na inadimplência. No ano, observamos um crescimento de 5.5% do crédito bancário depois de dois anos seguidos de contração do estoque total de empréstimos - com expansão de 8.6% do crédito para pessoa física e de 1.9% do crédito para pessoa jurídica. Para as empresas, destaque para as operações de capital de giro e de comércio exterior, enquanto para pessoas físicas o destaque foi o crédito pessoal e para aquisição de veículos. Mesmo assim, a oferta de títulos de instituições financeiras segue limitada e com spreads muito baixos, suportando nossa perspectiva neutra para o crédito bancário.

Para os títulos com taxa de referência na Anbima (debêntures), observamos manutenção dos spreads em níveis historicamente baixos, enquanto os títulos em carteira seguem com um prêmio de risco menor do que a média do mercado. Em 2018, o volume de operações de debêntures e notas promissórias foi de R\$ 167.9 bilhões e mais de 95% das ofertas de distribuição tiveram esforços restritos, concentrando as operações em investidores institucionais, assets e privados. Mantendo uma avaliação mais otimista com a melhora do balanço das empresas, aumento da confiança e retomada da economia, mantivemos a perspectiva positiva para o crédito corporativo.

PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA

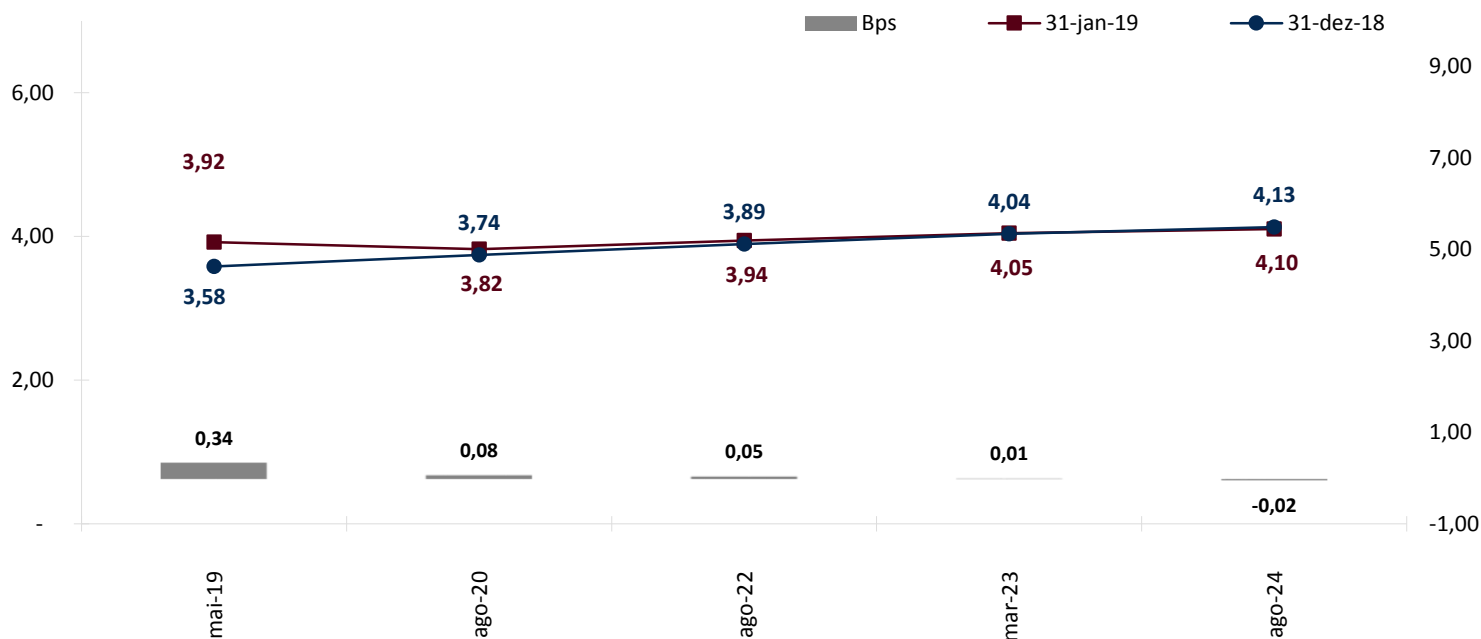


EVOLUÇÃO JURO REAL – NTN-B

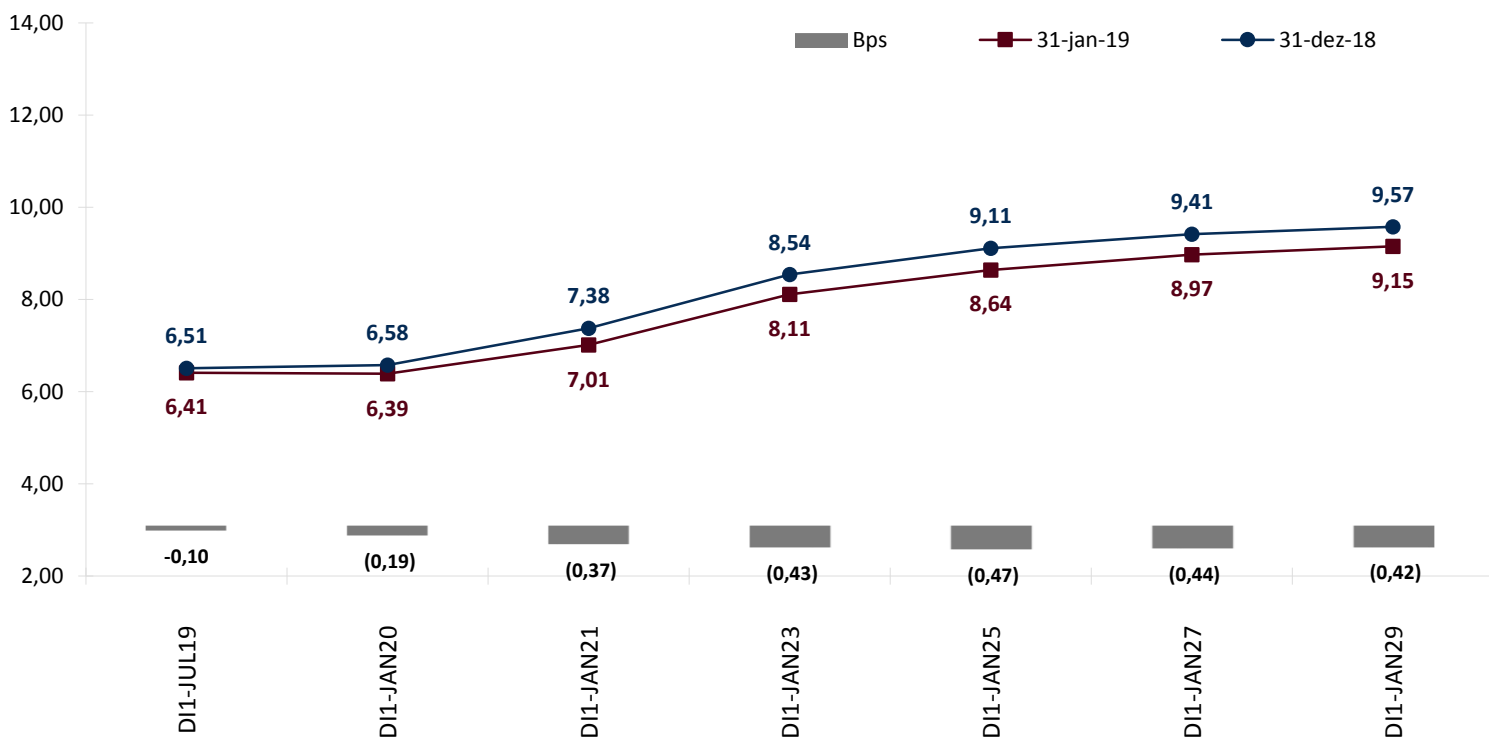


Mercado de Renda Fixa

INFLAÇÃO IMPLÍCITA



EVOLUÇÃO JUROS FUTUROS



Mercado de Renda Variável

Após expressiva queda nos mercados acionários ocorrida em dezembro, janeiro foi um mês de recuperação das bolsas, com destaque positivo para o comportamento das ações dos países em desenvolvimento. O Ibovespa teve alta expressiva de 10,82%, acumulando variação de +50,6% em 2 anos. O S&P 500 também teve alta significativa de 7,97% no mês, acumulando variação de 22,0% em 2 anos. O investidor estrangeiro interrompeu o fluxo de saída e aportou R\$1,5 bilhão na Bovespa e o investidor local continuou aumentando sua exposição, aportando R\$2,1 bilhões em 2019.

Os sinais positivos advindos das últimas rodadas de negociação entre EUA e China, somados à expectativa de moderação do processo de aperto monetário promovido pelo FED, foram os fatores chave para a recuperação global dos ativos de risco.

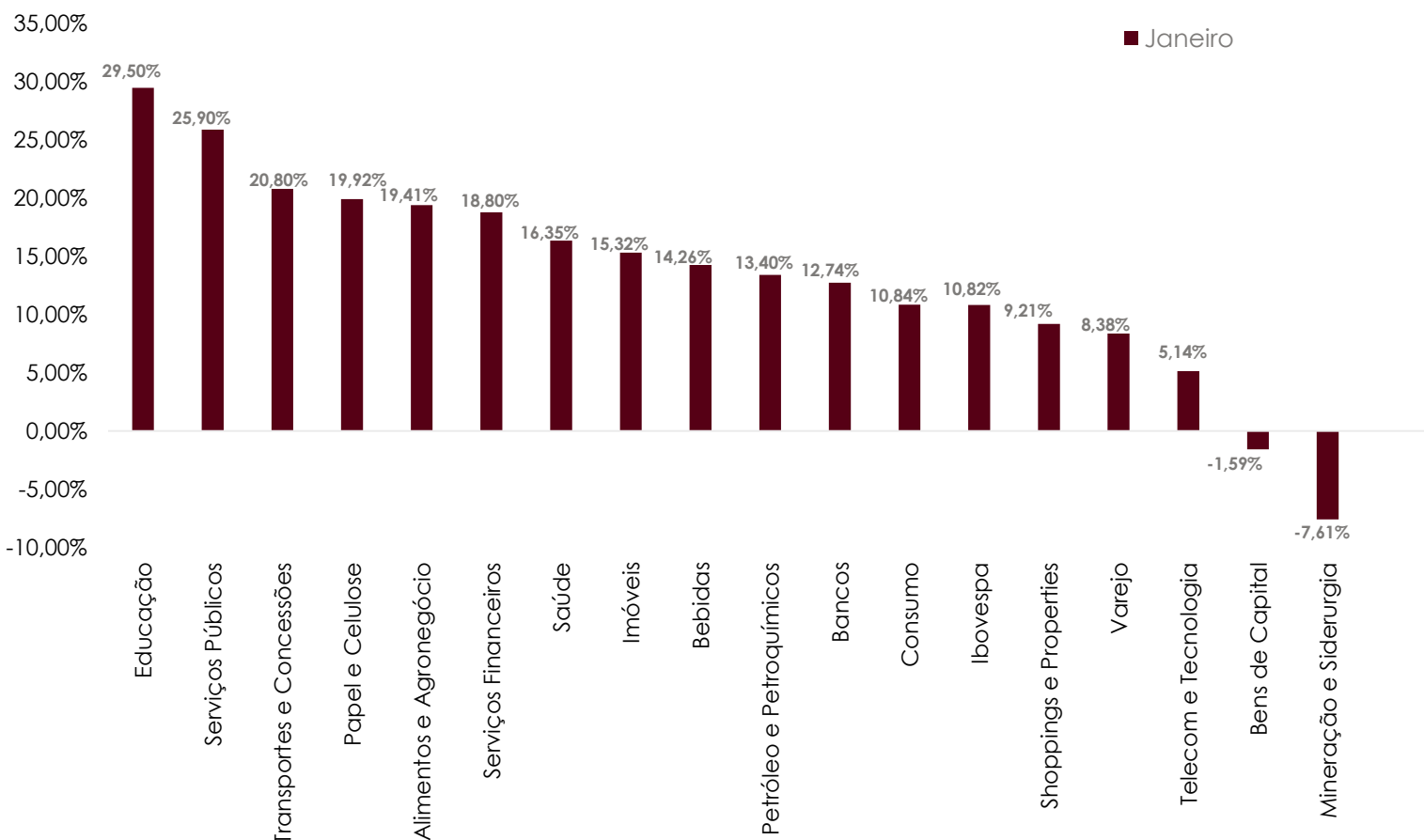
No mercado local, a combinação de expectativa de aprovação da Reforma da Previdência, queda nas taxas de juros futuras, expectativa de aumento de lucro das empresas e redução na percepção de risco país, reforçam nossa visão otimista para o mercado de ações.

Este mês foi bastante atípico, com os investidores preferindo investir em empresas que tiveram performance relativa pior nos últimos trimestres, com as de Educação e de Alimentos & Agronegócio. As empresas dos setores de Serviços Públicos e Transportes & Concessões também foram beneficiadas, dada a perspectiva de privatização e de novas concessões. Por outro lado, o setor de Mineração e Siderurgia teve fraco desempenho ocasionado pelo rompimento da barragem de Brumadinho.

PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	Janeiro	2019	12 meses	24 meses	36 meses
Ibovespa	10,82%	10,82%	14,70%	50,60%	141,04%
IBrX	10,71%	10,71%	15,39%	52,03%	137,66%
SMLL	9,41%	9,41%	13,40%	58,48%	154,30%

DESEMPENHO SETORIAL DO IBOVESPA



Informações Importantes

Material produzido pela Bradesco Asset Management, empresa responsável pela atividade de gestão de recursos de terceiros do Banco Bradesco S.A. As opiniões, estimativas e previsões apresentadas neste relatório constituem o nosso julgamento e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, assim como as perspectivas para os mercados financeiros, que são baseadas nas condições atuais de mercado. Acreditamos que as informações apresentadas aqui são confiáveis, mas não garantimos a sua exatidão e informamos que podem estar apresentadas de maneira resumida. Este material não tem intenção de ser uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro.

LEIA O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

Fone Fácil Bradesco: 4002 0022 / 0800 570 0022 | SAC – Alô Bradesco: 0800 704 8383 | SAC – Deficiência Auditiva ou de Fala: 0800 722 0099 | Ouvidoria: 0800 727 9933. bram@bram.bradesco.com.br | bram.bradesco.com.br



Gestão de Recursos