

BOLETIM DO INVESTIDOR ECONOMIA E MERCADOS

MARÇO DE 2019

BRASIL

O Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa Selic em 6,5% a.a. na primeira reunião do ano, conforme o esperado. O Comitê segue com a avaliação de que o quadro inflacionário é benigno e o ritmo de atividade se mantém condizente com o cenário de recuperação. As projeções indicam inflação abaixo da meta em 2019, e convergindo apenas em 2020. As incertezas oriundas da desaceleração da economia global e em relação à aprovação das reformas estruturais (Previdência) continuam sendo riscos bastante relevantes na avaliação do Copom. Nesse sentido, os membros reforçaram a necessidade de cautela, serenidade e perseverança nas decisões para perseguir o objetivo principal de manter a trajetória da inflação próxima à meta. O Copom avalia que a atual conjuntura econômica prescreve uma política monetária estimulativa. Em nossa visão, o Banco Central deverá manter a taxa Selic em 6,5% a.a. nesse ano.

Em termos de dados econômicos, o PIB teve variação mais fraca do que o esperado no 4º trimestre. Em termos anuais, o PIB cresceu 1,1%, abaixo da nossa expectativa e a do mercado, ambas em 1,4%. No acumulado do ano, o crescimento também foi de 1,1%, mesma variação apresentada em 2017. Na margem, a economia cresceu 0,1% no 4º trimestre, contando com um aumento de 0,4% no consumo das famílias e uma contração de 2,5% nos investimentos. Analisando a partir da ótica da oferta, os setores cíclicos confirmaram o fraco desempenho na margem. A indústria de transformação, o comércio, os transportes e as atividades financeiras recuaram ante o trimestre anterior. Em virtude do resultado abaixo do esperado na comparação anual e da lenta recuperação de setores mais sensíveis ao crescimento econômico, nossa projeção de PIB nesse ano aponta para um crescimento mais baixo, ao redor de 2,0%.

O IPCA-15, prévia do indicador mensal de inflação, registrou a menor alta para o mês de fevereiro desde 2000. O IPCA-15 subiu 0,34% em fevereiro, resultado em linha com a nossa expectativa (0,34%) e abaixo das projeções de mercado (0,36%). Entre os grupos avaliados, Alimentação e Bebidas (0,64%) e Educação (3,52%) registraram a maior variação do índice. Outro destaque foi a moderação na nossa medida de núcleo de serviços, com redução de 0,50% em janeiro para 0,36% em fevereiro. Nesse período, a média dos núcleos, que exclui itens voláteis, também cedeu de 0,40% para 0,32%. Em 12 meses, o IPCA-15 acumulou alta de 3,73%, ante 3,77% em janeiro. Diante desse cenário, a perspectiva e os indicadores de preços têm apontado para um quadro de inflação benigno em 2019. Esperamos que o IPCA encerre 2019 com variação de 3,7%, abaixo da meta do Banco Central para o ano, de 4,25%.

ESTADOS UNIDOS

Nos EUA, o Federal Reserve (Fed) manteve a taxa de juros, mas modificou sua percepção sobre os próximos passos da política monetária. Em decisão unânime, a taxa de juros foi mantida entre 2,25% a.a e 2,50% a.a, conforme o esperado. No comunicado após a reunião, o Fed continuou construtivo com relação ao crescimento econômico. Dessa vez, no entanto, o comunicado excluiu a menção sobre o balanço de riscos da economia, preferindo destacar que o comitê está monitorando a evolução dos dados. Ademais, o comunicado não indicou qual o intervalo de tempo e a direção do próximo passo da política monetária, preferindo sinalizar que será paciente para realizar futuros ajustes na taxa de juros. Outro ponto que surgiu na decisão foi a questão do ritmo de redução do balanço de ativos do Fed, para o qual os membros afirmaram estarem prontos para realizar ajustes dependendo da evolução dos dados. Acreditamos que a robustez da demanda doméstica e do mercado de trabalho levarão o FED a retomar as altas de juros.

ZONA DO EURO

Na Zona do Euro, o PIB do 4º trimestre apresentou novamente um crescimento fraco. O PIB do 4º trimestre teve expansão de 0,2%, mesma variação do trimestre anterior. No ano, a região cresceu 1,8%, após alta de 2,4% em 2017. Os dados do 4º trimestre reforçaram o cenário de enfraquecimento da economia na região da Zona do Euro, impactada não apenas por fatores internos (crise na Itália, problemas de legislação para produção de automóveis na Alemanha e protestos na França), quanto externos (Brexit e tensão comercial entre EUA e China). Julgamos que os efeitos pontuais desses eventos serão mitigados ao longo do ano, e a partir de condições sólidas da demanda doméstica, a economia cresça 1,2% em 2019.

CHINA

Na China, os dados de confiança da indústria (PMI) frustraram em fevereiro e não indicam estabilização do setor. Entre janeiro e fevereiro, o PMI oficial da indústria cedeu de 49,5 para 49,2 pontos, decepcionando a expectativa de estabilidade. Abaixo de 50 pontos, o PMI indica que a indústria está em contração. A composição do indicador revelou uma queda difusa entre os componentes, com destaque para a desaceleração do PMI de novas ordens, as exportações cederam de 46,9 para 45,2 pontos, menor nível desde a crise de 2008. Indicadores de confiança seguem compatíveis com um crescimento do PIB de 6% no 1º trimestre, desaceleração significativa ante o trimestre anterior (6,4%). Acreditamos que diante dos estímulos adotados e dos avanços nas negociações comerciais, o PIB chinês volte a acelerar no 2º trimestre.

PROJEÇÃO DOS PRINCIPAIS INDICADORES

	2020 e	2019 e	2018 e	2017	2016	2015	2014
PIB (% a.a.)	2,46%	2,17%	1,08%	0,95%	-3,46%	-3,48%	0,50%
IPCA (% a.a.)	4,03%	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%	-1,30%	-1,60%	-1,69%	-2,49%	-1,86%	-0,59%
Balança Comercial (USD bi)	43,00	47,11	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

Fevereiro foi um mês de aumento da incerteza nos preços dos ativos. Apesar do cenário construtivo, o risco de desaceleração global tem aumentado, favorecendo uma revisão no processo de normalização das políticas monetárias dos bancos centrais em geral.

No Brasil, temos um balanço de fatores influenciando as curvas de juros. Pelo lado favorável a queda no curto prazo, a atividade mais fraca do que o esperado tem diminuído a expectativa para o crescimento do PIB em 2019. Por outro lado, foi iniciado o processo de negociação da Reforma da Previdência no Congresso que, conforme esperado, aumenta a incerteza quanto ao tamanho da economia fiscal que pode ser proporcionada pela mesma nos próximos anos.

Desta forma, a curva de juros nominal apresentou pequena abertura, com pequeno destaque para os vértices médios e longos da curva. Os títulos atrelados à inflação tiveram relativa estabilidade em suas taxas. A curva de inflação implícita apresentou modesta variação positiva após 4 meses de quedas sucessivas.

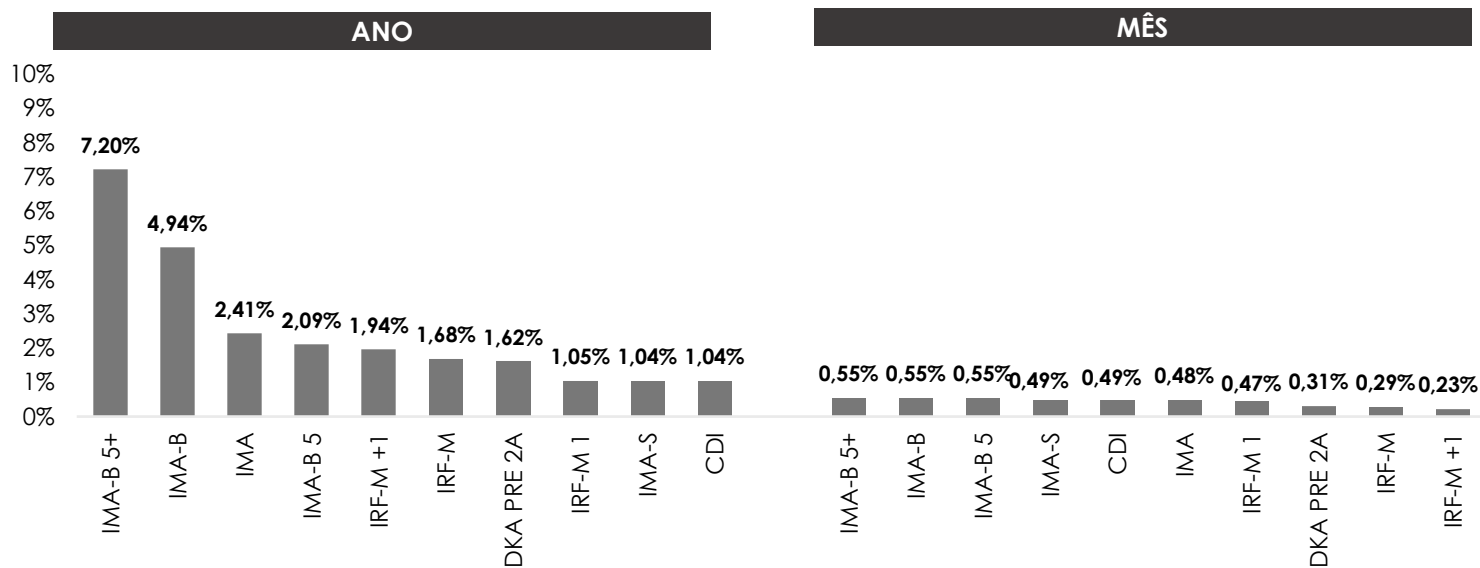
A incerteza relacionada à agenda de reformas do governo e o ambiente de aversão a risco global continuam sendo nossas maiores preocupações no momento.

No mercado de crédito, o mês foi marcado por fortes demandas no mercado primário, sendo que alguns livros tiveram demanda muito superior à oferta, demonstrando a liquidez do mercado de crédito. O elevado número de operações tem sido acompanhado pela demanda dos investidores que continua pressionando os spreads para baixo. Acompanhamos um número maior de bancos acessando o mercado em fevereiro, muitas dessas emissões são as únicas oportunidades para alocação nos nomes, que estão privilegiando ofertas públicas.

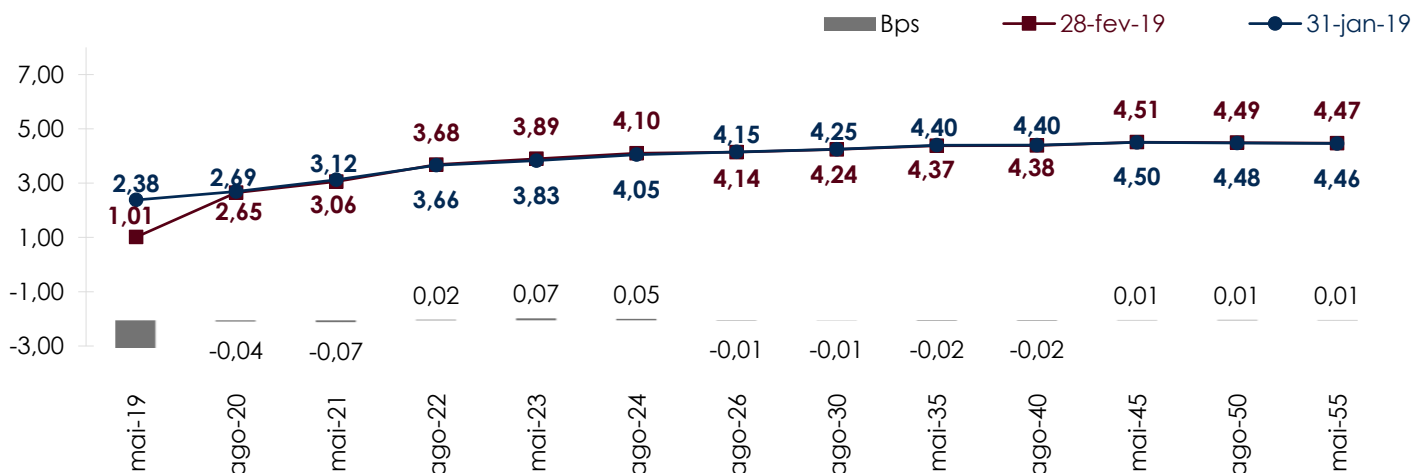
Os dados de crédito de janeiro mostraram a continuidade positiva do mercado, como destaque os bancos privados continuam crescendo acima dos estrangeiros e nestes uma busca por ativos de maior taxa, com aceleração na carteira de crédito pessoal e veículos. A oferta de títulos de instituições financeiras 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 um fechamento dos spreads, que já se encontram em níveis historicamente baixos, enquanto os títulos em carteira seguem com um prêmio de risco menor do que a média do mercado, em linha com um prazo médio menor. Em relação às empresas continuamos com a avaliação otimista, com a melhora do balanço, aumento da confiança e retomada da economia, dessa forma a perspectiva é positiva para o crédito corporativo.

PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA FIXA

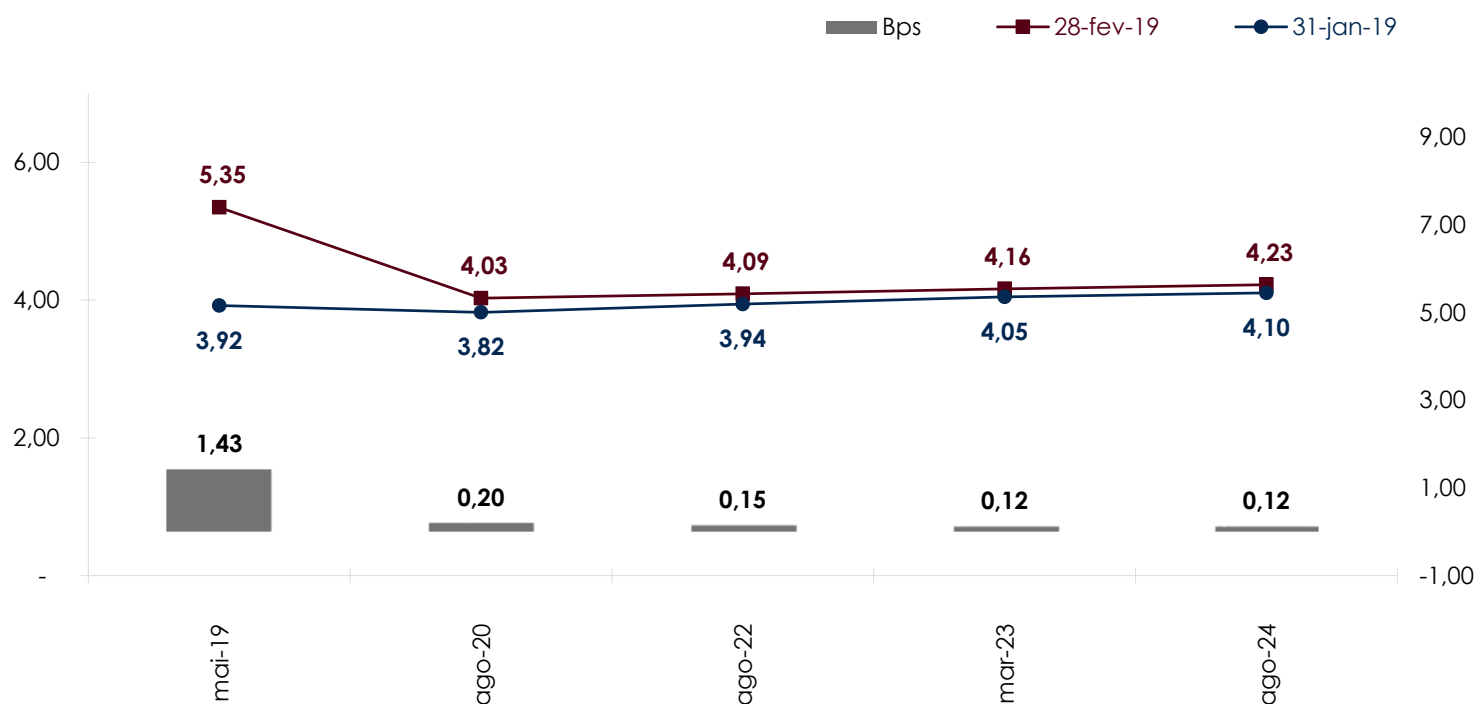


EVOLUÇÃO JURO REAL – NTN-B

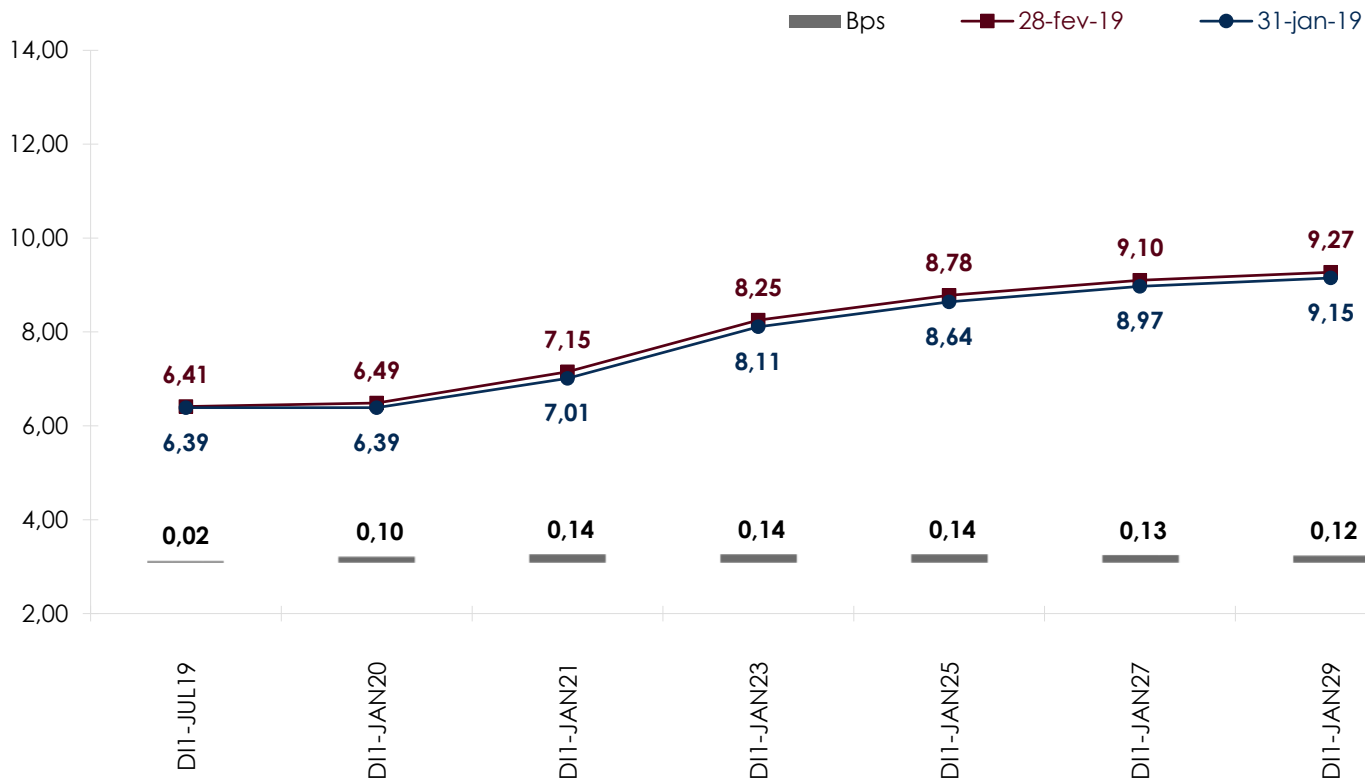


Mercado de Renda Fixa

INFLAÇÃO IMPLÍCITA



EVOLUÇÃO JUROS FUTUROS



Mercado de Renda Variável

Após seguidos meses de performance destacada das ações brasileiras em relação às outras bolsas do mundo, o mês de fevereiro foi de realização de lucros motivada pela preocupação com a Reforma da Previdência e com o ritmo de recuperação da economia brasileira. O Ibovespa caiu -1,86% mas ainda acumula variação positiva de 8,76% em 2019. O S&P 500 teve alta de 3,14% no mês e também acumula variação positiva de 11,36% no ano. O investidor estrangeiro reduziu sua participação em R\$ 2,6 bilhões na Bovespa neste mês, enquanto o investidor institucional local aumentou sua participação em R\$ 2,1 bilhões, alcançando R\$ 4,2 bilhões de saldo positivo no ano.

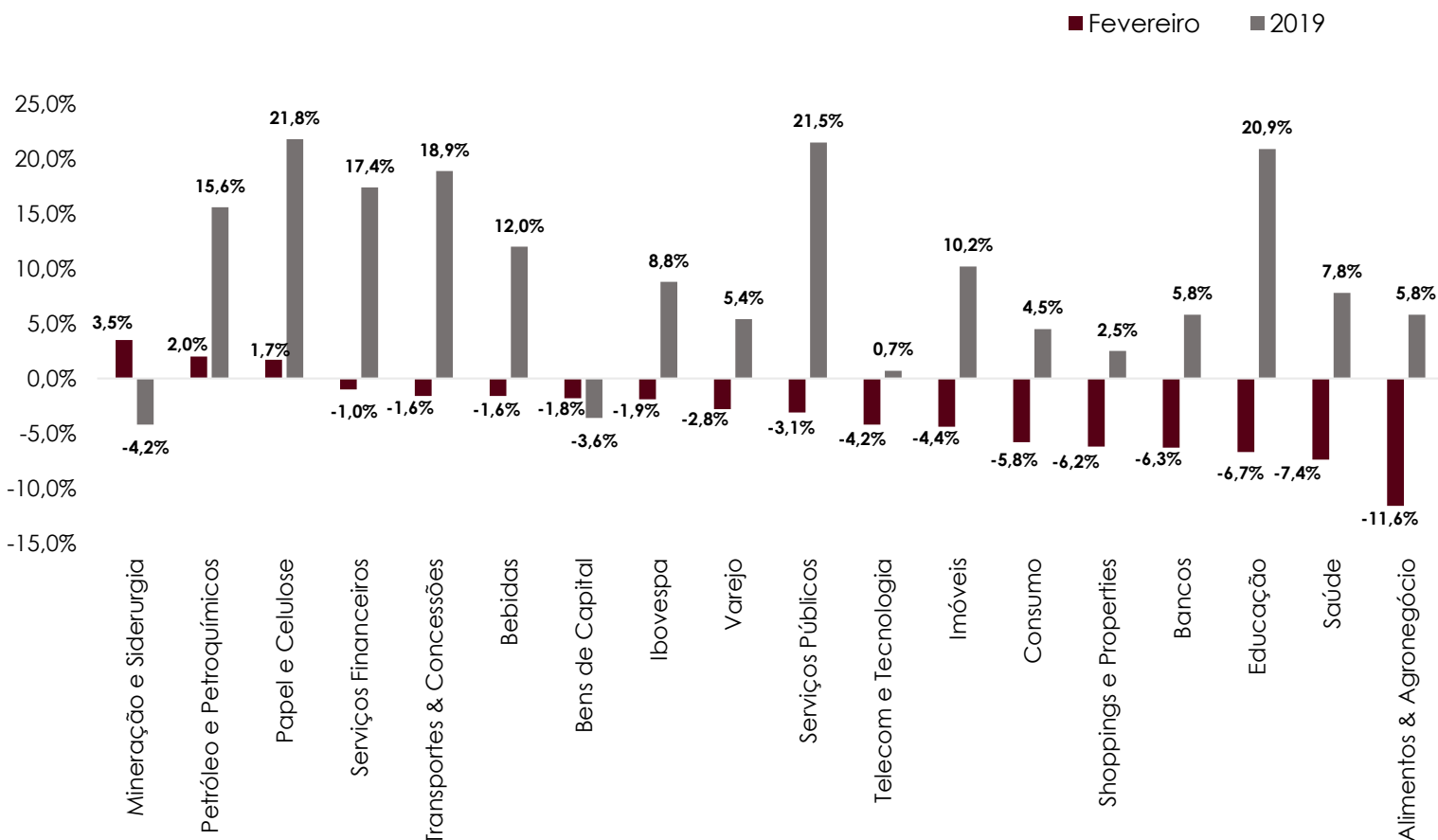
No cenário internacional, o eventual desfecho positivo na negociação entre os EUA e a China não foi suficiente para abrandar o risco de desaceleração da economia global, levando o investidor a ficar mais cauteloso. No Brasil, segue a incerteza com a formação da base de apoio no Congresso para a Reforma da Previdência, somada à redução na expectativa de crescimento do PIB. Apesar disso, ressaltamos nosso otimismo com as ações brasileiras, em função da expectativa de continuidade da redução do prêmio de risco e potencial aumento nas projeções de lucros para 2019.

Gradualmente, o mercado de ações está voltando a negociar com base nos fundamentos das empresas. Neste mês, os setores que tiveram retorno atípico em janeiro, como por exemplo os setores de Educação e Alimentos, tiveram retornos negativos. No lado positivo, o setor de Mineração foi destaque de recuperação após queda expressiva no mês passado, assim como os de Petróleo & Petroquímicos e Papel & Celulose, reagindo à contínua recuperação dos preços internacionais do Petróleo e Celulose.

PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	Fevereiro	2019	12 meses	24 meses	36 meses
Ibovespa	-1,86%	8,76%	11,99%	43,39%	123,36%
IBrX	-1,76%	8,76%	12,88%	44,58%	121,74%
SMLL	-1,82%	7,42%	11,74%	47,26%	138,75%

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