

BOLETIM DO INVESTIDOR ECONOMIA E MERCADOS

ABRIL DE 2019

BRASIL

O Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa Selic em 6,5% a.a. na primeira reunião da nova diretoria, conforme o esperado. O Comitê segue com a avaliação de que o quadro inflacionário é benigno, porém reconheceu que o ritmo de recuperação da economia brasileira está aquém do esperado. No Relatório Trimestral de Inflação, o Banco Central (BC) reduziu a projeção do PIB de 2019 de 2,4% para 2,0%. Com essa recuperação mais fraca, e tendo em vista os riscos de desaceleração global e relacionados com a frustração na aprovação das reformas estruturais, o balanço de risco para a inflação passou a ser descrito como simétrico. Nesse cenário, o BC julga ser importante observar a evolução da economia ao longo do tempo sem os efeitos dos choques recentes que atingiram a economia doméstica, gerando um maior grau de incerteza. Assim, o Copom mantém o discurso de cautela, serenidade e perseverança na condução da política monetária, e a avaliação de que a atual conjuntura econômica prescreve a manutenção da Selic em patamar considerado estimulativo. Avaliamos que a atividade deverá acelerar nos próximos meses, o que é condizente com o cenário de manutenção da Selic em 6,5% a.a. em 2019.

Os dados de atividade de janeiro reforçam quadro de recuperação mais lenta da atividade. No mês, o indicador mensal de atividade (IBC-Br) recuou 0,41%. Na comparação interanual, houve avanço de 0,79%. Esse resultado foi compatível com os outros indicadores de atividade. A produção industrial contraiu 0,8% em janeiro, com destaque para a forte queda na produção de bens de capital, que caiu 3,0% na variação mensal. O setor de serviços contraiu 0,3% na margem, queda liderada pelos setores de transportes e comunicação. Por sua vez, houve uma leve recuperação das vendas no varejo, com expansão de 0,4% em janeiro, após queda de 2,2% em dezembro. As vendas ampliadas (incluindo automóveis e material de construção) cresceram 1,0% na margem, impulsionadas pelas vendas de automóveis. Com um quadro mais fraco da atividade no início do ano, a nossa expectativa de crescimento do PIB foi reduzida de 2,2% para 1,7% em 2019.

A prévia da inflação ao consumidor (IPCA-15) registrou aumento maior do que o esperado em março, mas os núcleos apresentaram moderação. O IPCA-15 subiu 0,54% em março, resultado acima das expectativas do mercado (0,51%) e da nossa projeção (0,53%). No acumulado em 12 meses, o IPCA-15 acelerou de 3,73% para 4,18%. Em termos qualitativos, houve moderação na média dos núcleos (que exclui itens voláteis) de 0,31% para 0,24% no período. O índice de difusão (percentual de itens com variação positiva), por sua vez, se manteve no patamar de 58,9%. De modo geral, a perspectiva para o quadro de inflação segue benigno. Esperamos que o IPCA encerre 2019 com variação de 3,6%, abaixo da meta do Banco Central para o ano, de 4,25%.

ESTADOS UNIDOS

Nos EUA, o banco central (Fed) sinalizou estabilidade da taxa de juros nesse ano e também anunciou a estratégia de encerrar a redução do seu balanço. Os juros permaneceram entre 2,25% a.a. e 2,50% a.a., conforme o esperado. No comunicado, o Fed avaliou que a atividade segue robusta e a inflação próxima da meta (2,0%). Os riscos relacionados com a desaceleração global para a economia americana seguem relevantes. Diante desse cenário, o comitê avaliou que continuará paciente na condução da política monetária. Além disso, houve redução das expectativas de duas altas na taxa de juros para nenhuma elevação este ano, por parte dos membros do comitê. Adicionalmente, o Fed confirmou a estratégia de encerrar a redução do balanço, com o ritmo de venda de ativos desacelerando a partir de maio e encerrando no fim de setembro. Tendo em vista a sinalização do Fed e o cenário global, nossa projeção de uma alta de juros em 2019 foi alterada para estabilidade.

ZONA DO EURO

Na Zona do Euro, o Banco Central Europeu (BCE) manteve a taxa de juros, sinalizou a permanência da taxa no patamar atual até o final do ano e indicou a ampliação dos estímulos monetários. Conforme o esperado, o BCE manteve a taxa de juros básica (0,00% a.a.), assim como as taxas de depósito (-0,40% a.a.) e de empréstimos (0,25% a.a.). O BCE comunicou o plano de manter os juros nos níveis atuais até pelo menos o fim de 2019 (anteriormente, considerava até setembro). Além disso, houve anúncio de novos empréstimos para os bancos, por meio da compra de ativos, a fim de melhorar as condições de crédito. A atividade da região segue impactada por diversos fatores, entre eles o Brexit e a guerra comercial. Diante disso, o BCE reduziu as projeções de 2019 do crescimento do PIB de 1,7% para 1,1%, e da inflação de 1,6% para 1,2%. Na nossa avaliação, o BCE deve elevar a taxa de juros apenas em 2020, com a possibilidade de novos estímulos se a economia não apresentar sinais de recuperação.

CHINA

Na China, os dados de atividade no início do ano foram mistos e foram anunciados novos estímulos para a economia. Nos meses de janeiro e fevereiro, os investimentos em ativos fixos (FAI) expandiram 6,1%, acelerando em relação ao mês de dezembro (5,9%). A frustração ficou por conta da indústria, que cresceu 5,3% e não estabilizou conforme o esperado (5,7%). As vendas no varejo, por seu turno, mantiveram o crescimento de 8,2%. Tendo em vista a desaceleração da atividade, em meio aos impactos gerados pela guerra comercial com os EUA, o governo chinês apresentou um pacote de medidas para estimular a economia. Dentre elas, a redução de tarifas para a indústria, para os setores de construção e transporte, bem como a adoção de incentivos para a oferta de crédito. Acreditamos que diante dos estímulos adotados e dos avanços nas negociações comerciais, o PIB chinês volte a acelerar a partir do 2º trimestre.

PROJEÇÃO DOS PRINCIPAIS INDICADORES

	2020 e	2019 e	2018	2017	2016	2015	2014
PIB (% a.a.)	2,46%	1,73%	1,08%	0,95%	-3,46%	-3,48%	0,50%
IPCA (% a.a.)	3,89%	3,63%	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)	-0,80%	-1,40%	-1,60%	-1,69%	-2,49%	-1,86%	-0,59%
Balança Comercial (USD bi)	39,09	47,24	58,30	66,99	47,65	19,51	-4,15
Conta Corrente (USD bi)	-42,00	-30,70	-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

Março foi marcado pela predominância das reviravoltas no cenário político local e seu impacto no preço dos ativos. O mercado, bastante preocupado com o caminhar das negociações políticas entre Executivo e Legislativo para aprovação da Reforma da Previdência, passou a exigir mais prêmio nos títulos prefixados ao perceber a escalada nas tensões entre os dois poderes. Aproximando-se do final do mês, entretanto, sinalizações de que os problemas de relacionamento entre as duas instâncias de poder não interferirão no caminhar da proposta, fizeram as curva de juros nominais e reais retornarem ao patamar no qual encerraram o mês de fevereiro.

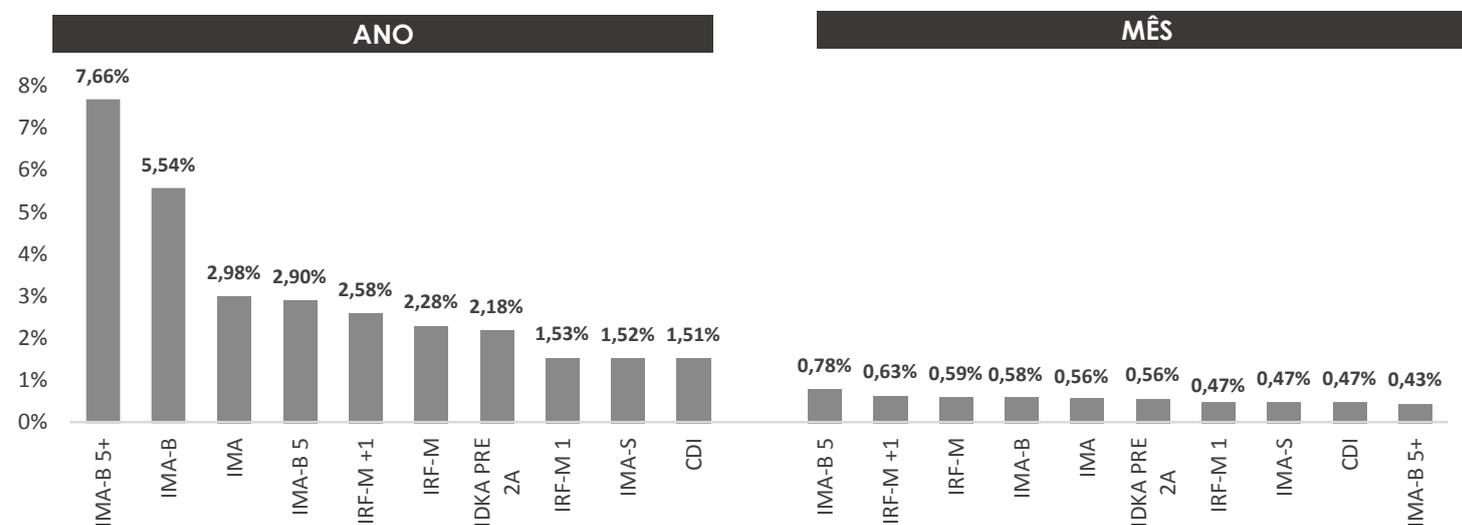
Ao passo em que as negociações do governo federal com o Congresso caminham, os dados do crescimento e produção mostram que a retomada do crescimento ainda está em muito lenta e que a economia ainda tem grande parte da capacidade ociosa estacionada.

No cenário internacional, o assunto "Guerra Comercial" e suas implicações nas políticas econômicas ao redor do globo, continua em foco. A postura dovish do FED, adotada desde o final de 2018, somada à continuação dos estímulos fiscais nas economias centrais e na China, é traduzida em alívio das condições financeiras sob a perspectiva das economias como a brasileira. Entretanto, dado que não é claro um final para a disputa entre as duas nações, os mercados continuarão reagindo a este tópico nos próximos meses conforme novos itens da lista de exigências de Washington forem sendo negociados.

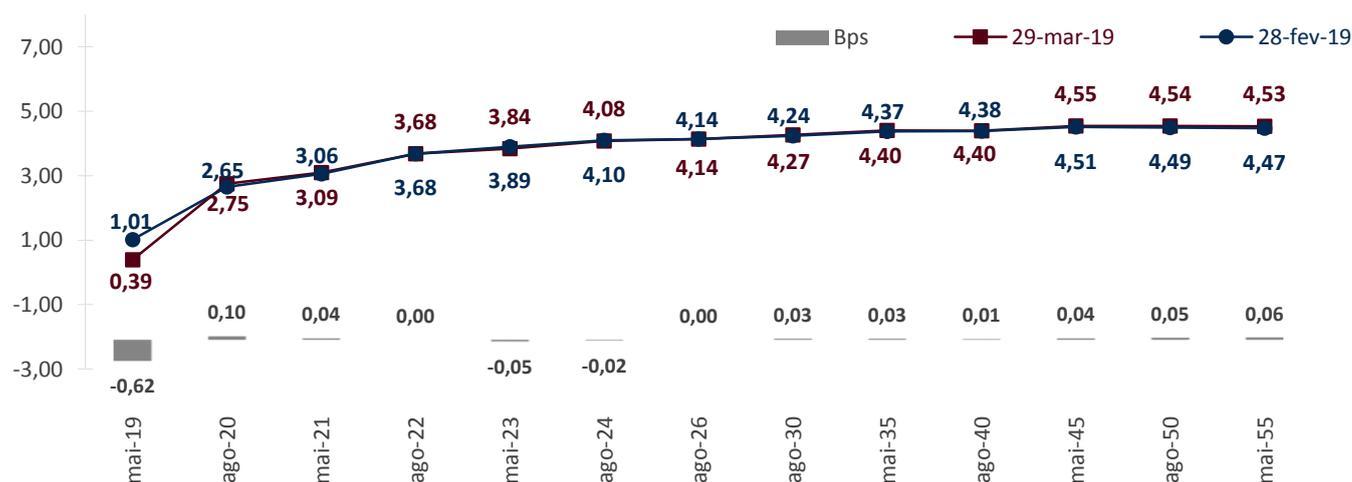
Os dados de crédito de fevereiro mostraram a continuidade positiva do mercado, como destaque a taxa de inadimplência em bancos privados diminuiu acima da dos bancos públicos no ano contra ano. O estoque de crédito em bancos privados teve leve recuo se comparado a janeiro, mas ainda assim apresenta crescimento na janela de 12 meses. Em fevereiro, o saldo das operações de crédito totalizou R\$3,2 trilhões, onde operações com pessoas físicas representaram 56% deste resultado e os 44% restantes representam as operações com pessoas jurídicas.

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

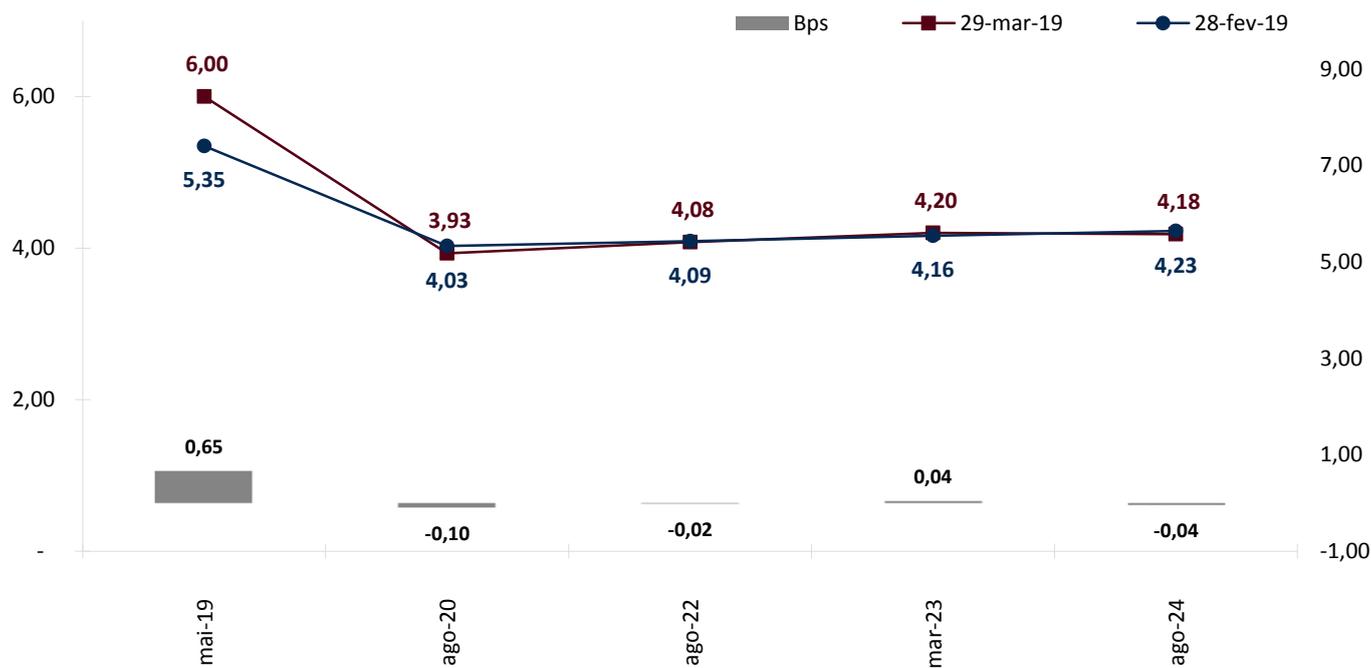


EVOLUÇÃO JURO REAL – NTN-B



Mercado de Renda Fixa

INFLAÇÃO IMPLÍCITA



EVOLUÇÃO JUROS FUTUROS



Mercado de Renda Variável

As expectativas em relação à Reforma da Previdência e à Guerra Comercial entre EUA e China continuaram gerando volatilidade nas bolsas em março. Apesar da oscilação, o Ibovespa fechou o mês com leve queda, de 0,18%, mantendo variação positiva em 2019 com retorno de 8,56%. O S&P 500 teve alta de 1,90% no mês e também acumula variação positiva de 13,47% no ano. O investidor estrangeiro aumentou sua participação em R\$ 2,3 bilhões na Bovespa neste mês, levando o saldo do ano para R\$ 1,0 bilhão. Enquanto isso, o investidor institucional local reduziu sua participação em R\$ 3,0 bilhões.

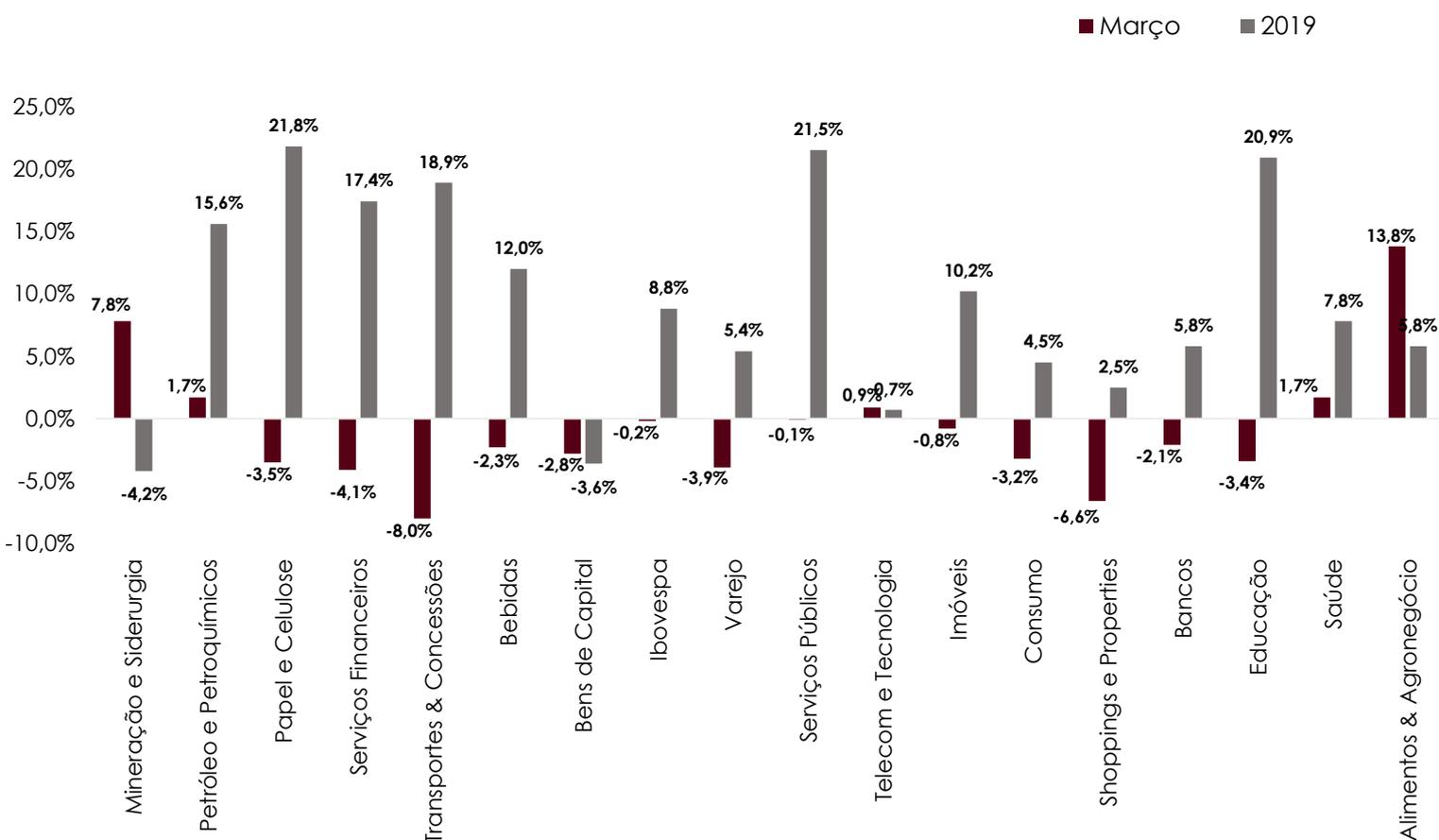
No cenário internacional, a expectativa positiva para a negociação entre EUA e China, a alta dos preços de petróleo e a postura do FED menos favorável a novas altas de juros, foram fatores que influenciaram mais um mês de resultado positivo para as bolsas americanas. No Brasil, novos percalços na articulação do governo com o Congresso aumentaram a incerteza relacionada a aprovação da Reforma da Previdência. Mantemos nosso otimismo com as ações brasileiras, em função da expectativa de aprovação das reformas, continuidade da redução do prêmio de risco e potencial aceleração do crescimento do PIB, com aumento nas projeções de lucros para as empresas para os anos que seguem.

O mercado de ações continua em processo de normalização, voltando a negociar com base nos fundamentos das empresas. Neste mês, o setor de Alimentos e Agronegócio foi destaque, em função do otimismo com empresas produtoras de proteínas animais, dado o potencial aumento das importações chinesas para suprir as perdas causadas pela febre suína ao rebanho deste país e contaminação de rebanhos de países vizinhos. As empresas de Mineração e Siderurgia também se destacaram, impulsionadas pela alta do minério de ferro. No lado negativo, o setor de Transportes e Concessões foi destaque devido às investigações do Ministério Público envolvendo empresas do setor. O setor de Shoppings e Properties também foi destaque, reagindo ao aumento da volatilidade na curva de juros futuros.

PRINCIPAIS BENCHMARKS DE RENDA VARIÁVEL

	Março	2019	12 meses	24 meses	36 meses
Ibovespa	-0,18%	8,56%	11,77%	46,83%	90,62%
IBrX	-0,11%	8,64%	12,67%	47,89%	91,90%
SMLL	-0,10%	7,53%	11,77%	49,58%	114,56%

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