

## Cenário prospectivo abre espaço para queda adicional da Selic

### Análise de Conjuntura

- **Copom reduziu Selic em 0,75 p.p., sinalizando que há espaço para corte adicional de até 0,75 p.p. na próxima reunião.** Ao levar a Selic a 3,0% ao ano, o Comitê reconheceu que os efeitos decorrentes da pandemia impõem um cenário global bastante desafiador. Com projeções de inflação abaixo das metas de 2020 e 2021, o BC considera que há espaço para estímulo monetário “extremamente elevado”, mas que a opção por um ajuste menor do que o prescrito nos modelos decorre das incertezas sobre o cenário. Um fator de risco apontado é a piora fiscal, para combater a pandemia, com eventuais impactos altistas sobre o juro estrutural.
- **Avaliamos que, a despeito das incertezas, não se pode descartar uma Selic terminal ainda mais baixa do que 2,25% ao ano, nosso cenário atual.** Tais incertezas não serão dissipadas rapidamente, mas avaliamos haver espaço para um juro entre 1,75% e 2,25% no final do ciclo. O câmbio continua sendo um vetor relevante de riscos aos preços. De fato, as cotações de commodities em reais continuam avançando. Essa alta ocorre a despeito do viés desinflacionário das cotações internacionais das commodities, que ainda está presente apesar do ajuste altista do petróleo. Por outro lado, os dados domésticos de atividade e inflação dão suporte a viés para a Selic. A produção industrial de março recuou 9,1%, enquanto as vendas de veículos em abril caíram 59% na margem. O IPCA do mês passado, por sua vez, registrou deflação de 0,31%, com núcleos desacelerando bastante.
- **Sob esse cenário, novos estímulos têm sido adotados, com impactos fiscais.** O Congresso aprovou a PEC do Orçamento de Guerra, que autoriza a compra, por parte do BC, de títulos públicos e ativos privados, e também um pacote de ajuda a estados e municípios, que contempla transferências e suspensão de pagamento de dívidas com a União. Avaliamos que a piora fiscal em curso, apontada pela Fitch como argumento central para mudar o viés do rating brasileiro para negativo, deve ficar restrita ao horizonte de combate à pandemia. Outro tema a ser considerado nas discussões sobre as vulnerabilidades brasileiras é que a depreciação cambial combinada com a recessão em curso têm ajustado o nosso passivo externo líquido. A depender da trajetória do câmbio, podemos observar um saldo em conta corrente equilibrado já no segundo semestre de 2021.
- **Setor de serviços e mercado de trabalho continuam sendo mais impactados pela pandemia do que a indústria, também em queda.** Os índices PMI de vários países corroboram essa visão, ao contrário do que ocorreu em 2019 com a guerra comercial, quando a indústria foi mais afetada. Nos EUA, a taxa de desemprego de abril registrou alta histórica, para 14,7% (de 4,4% em março), com saldo negativo de 20,5 milhões de vagas no período. Se materializado sem retrocessos, o processo de abertura das economias, que ficará mais generalizado nas próximas semanas, tende a devolver um pouco dessa piora nas próximas divulgações.

### Perspectivas para a próxima semana

- **No Brasil, a ata da reunião do Copom e indicadores de atividade de março estarão no radar.** O documento do BC poderá trazer mais sinais sobre o espaço para quedas adicionais de juros. As pesquisas conjunturais de comércio e serviços, referentes a março, ajudarão a calibrar nossas estimativas para o PIB do primeiro trimestre.
- **Reunião entre EUA e China será destaque na próxima semana, diante do recente recrudescimento de tensões comerciais entre os dois países.** Indicadores de atividade também serão divulgados: produção industrial de abril, na China e nos EUA.

Horário	País	Eventos	Previsão mercado	Previsão DEPEC
<b>Segunda-Feira 11/05</b>				
08:25	Brasil	Bacen: Boletim Focus (semanal)		
15:00	Brasil	MDIC: Balança comercial (semanal)		
22:30	China	Índice de preços ao consumidor (abr)	3,7% (a/a)	
<b>Terça-Feira 12/05</b>				
05:00	Brasil	FIPE: IPC (semanal)		
08:00	Brasil	BCB: Divulgação da ata do Copom		
08:00	Brasil	FGV: IGP-M (1ª prévia) (mai)		
08:00	Brasil	IBGE: Levantamento Sistemático da Produção Agrícola		
09:00	Brasil	IBGE: Pesquisa Mensal de Serviços (mar)		
09:00	Brasil	Conab: 8º Levantamento da safra de grãos 2019/2020		
09:30	EUA	Índice de preços ao consumidor (abr)	-0,7% (m/m)	
-	EUA	USDA: Relatório mensal da produção mundial de grãos		
<b>Quarta-Feira 13/05</b>				
09:00	Brasil	IBGE: Pesquisa Mensal de Comércio (mar)		
03:00	Reino Unido	PIB (1º tri.) - preliminar	-1,9% (tri/tri)	
06:00	Área do Euro	Produção industrial (mar)		
<b>Quinta-Feira 14/05</b>				
09:00	Brasil	IBGE: Pesquisa Industrial Mensal - Regional (mar)		
14:30	Brasil	BCB: Fluxo Cambial (semanal)		
03:00	Alemanha	Índice de preços ao consumidor (abr) - final	0,3% (m/m)	
09:30	EUA	EUA: Pedidos de auxílio desemprego (semanal)		
15:00	México	Banco Central anunciará decisão de política monetária	5,50%	5,50%
23:00	China	Investimento em ativos fixos (abr)	-9,0%	
23:00	China	Produção industrial (abr)	-4,8% (a/a)	
<b>Sexta-Feira 15/05</b>				
09:00	Brasil	BCB: Índice IBC-Br de atividade econômica (mar)		
03:00	Brasil	IBGE: Phad Contínua Trimestral (1º tri)		
03:00	Alemanha	PIB (1º tri.) - preliminar	-2,0% (tri/tri)	
06:00	Área do Euro	PIB (1º tri.) - preliminar		
09:30	EUA	EUA: Índice Empire Manufacturing de atividade (mai)	-64	
10:15	EUA	Produção industrial (abr)	-11,0% (m/m)	
11:00	EUA	Índice de confiança da Universidade de Michigan (mai) - preliminar	67,5	
13:00	Colômbia	PIB (1º tri.)		3,8% (a/a)
<b>Na semana</b>				
10:00	Brasil	CNI: Indicadores industriais (mar)		

	2017	2018	2019	2020
<b>PIB (% a.a.)</b>	1,3	1,3	1,1	-4,0
<b>IPCA (% a.a.)</b>	2,95	3,75	4,31	2,2
<b>IGP-M - FGV (%)</b>	-0,5	7,5	7,3	4,6
<b>Taxa Selic (% a.a. final de período)</b>	7,00	6,50	4,50	2,25
<b>Taxa de Câmbio (R\$/US\$ final de período)</b>	3,31	3,87	4,03	4,90
<b>Produção Industrial (% a.a.)</b>	2,5	1,0	-1,1	-3,0
<b>Vendas do Varejo Ampliado (% a.a.)</b>	4,0	5,0	3,9	-6,5
<b>Vagas Criadas (em milhares)</b>	1.899	966	1.816	-1.418
<b>Taxa de desemprego (% a.a. média do ano)</b>	12,7	12,3	12,1	13,7
<b>Estoque de Crédito (% a.a.)</b>	-0,5	5,1	6,5	1,0
<b>Saldo Balança Comercial (BCB) (US\$ bilhões)</b>	64,0	53,0	39,4	43,4
<b>Saldo Conta Corrente (US\$ bilhões)</b>	-15,0	-41,5	-50,8	-27,6
<b>Resultado Primário (R\$ bilhões)</b>	-110,6	-108,3	-61,9	-644,6
<b>Dívida Bruta (% PIB)</b>	74,1	76,5	75,8	89,9

## Equipe Técnica

**Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos** Fernando Honorato Barbosa

**Economistas** Andréa Bastos Damico / Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri / Myriã Tatianny Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

**Estagiários** Daniel Funari Fouto / Gustavo Rostelato de Miranda / Henrique Monteiro de Souza Rangel / Lucas Daniel Duarte / Lucas Oliveira Costa da Silva / Marcelo Henrique Leite Alonso

[economiaemdia.com.br](http://economiaemdia.com.br)

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)