

Comunicado do Copom apontou melhora do balanço de riscos para a inflação

Análise de Conjuntura

- **O Copom manteve a taxa Selic inalterada em 6,5%, mas houve ajustes na comunicação.** Na primeira reunião da nova gestão do Banco Central, o comunicado reconheceu que a atividade doméstica cresce em ritmo “aquém do esperado”, em um ambiente em que os riscos associados à desaceleração global “mostram-se mais elevados”. Trata-se de um tom mais ameno comparativamente ao do documento anterior. Ao mesmo tempo, o balanço de riscos para a inflação passou a ser considerado simétrico (antes, havia assimetria para cima), avaliação da qual compartilhamos. Outra alteração refere-se à explicitação do julgamento de que é importante observar a economia com menor grau de incerteza e livre dos efeitos dos diversos choques a que foi submetida no ano passado. Na avaliação do próprio colegiado, porém, essa avaliação demanda tempo e não deverá ser concluída “no curto prazo”, o que sugere que o plano de voo hoje é de manutenção dos juros na próxima reunião (dias 7 e 8 de maio). O nosso cenário base prevê estabilidade da Selic até o encerramento de 2019, mas reconhecemos que há uma probabilidade crescente de corte em algum momento do ano, que pode ser materializar se a atividade continuar frustrando e a inflação se mantiver comportada.
- **Os dados conjunturais continuam apontando para fraco desempenho da economia brasileira neste começo de ano.** O IBC-Br, *proxy* mensal do PIB, recuou 0,4% na margem em janeiro. Esse desempenho evidencia a desaceleração da atividade econômica observada nos últimos meses. De fato, a média móvel trimestral do indicador passou de 1,7% em setembro para 0,2% na leitura atual, corroborando a expectativa de um desempenho muito fraco neste 1º trimestre, para o qual esperamos estabilidade do PIB. O período também será afetado negativamente por fatores como a quebra de importantes safras e a interrupção parcial da atividade mineradora em Minas Gerais. O cenário de aceleração nos próximos meses é factível, mas as incertezas por conta do curto prazo mais fraco aumentaram.
- **Na âmbito internacional, o FOMC não surpreendeu, ao manter a taxa básica de juros estável. Contudo, o discurso mais suave tende a gerar efeitos positivos adicionais sobre a liquidez internacional.** Todos os pontos da comunicação reforçam a percepção de interrupção do ciclo altista de juros, o que foi corroborado por: (i) revisão para baixo das projeções de PIB e de inflação para 2019 e 2020; e (ii) redução da mediana das estimativas de juros, que aponta agora para estabilidade em 2019 e apenas uma elevação de 0,25 p.p. em 2020 (anteriormente, sinalizava duas altas em 2019 e uma alta adicional em 2020). A indicação de menos aperto monetário nos EUA, seguido por vários outros bancos centrais, tende a ser benéfica em termos de liquidez para países emergentes, com impactos positivos sobre os preços de seus ativos domésticos, inclusive sobre as taxas de câmbio.

Perspectiva semanal

- **O destaque da agenda doméstica será a comunicação da nova diretoria do BC, com ata do Copom e o Relatório Trimestral de Inflação (RTI), além das divulgações do IPCA-15 e de dados do mercado de trabalho.** As atenções no RTI estarão voltadas às projeções de PIB de 2019 (que deve cair ante os 2,4% apontados anteriormente) e de inflação, que já podem incorporar, para este ano, o anúncio da ANEEL feito nesta semana, de redução dos custos previstos para este ano, com impactos baixistas sobre os preços de energia. Esperamos altas de 0,52% para o IPCA-15 e de 1,25% para o IGP-M, ambos de março. Apesar de alguma pressão de preços agrícolas, os núcleos deverão continuar comportados. Teremos ainda as divulgações de indicadores de mercado de trabalho de fevereiro (Pnad Contínua e Caged), que devem mostrar um quadro ainda fraco, apesar da possibilidade de antecipação de contratações por conta do Carnaval em março, além de sondagens conjunturais com empresários. Além disso, o BC divulgará as notas do setor externo, de crédito e de política fiscal referentes a fevereiro.
- **Inflação (PCE) e leitura final do PIB do 4º trimestre nos EUA e Brexit estarão no radar internacional.** Após a sinalização de interrupção do ciclo de alta de juros por parte do Fed, os dados correntes de atividade e de inflação ganham ainda mais relevância, enquanto a leitura final do PIB do 4º trimestre deverá confirmar um resultado robusto. Na Europa, o imbróglio em torno das discussões sobre o *Brexit* continuará na próxima semana, especialmente com discussão da data limite de 29 de março para saída do Reino Unido. Theresa May deverá colocar em votação no Parlamento mais uma tentativa de aprovação de seu plano de desligamento da União Europeia, mas as chances de postergação têm aumentado.

Horário	País	Eventos	Previsão mercado	Previsão DEPEC
Segunda-Feira 25/03				
08:00	Brasil	FGV: IPC-S (semanal)	0,48%	
08:00	Brasil	FGV: Sondagem da Indústria (mar) - preliminar		
08:25	Brasil	BCB: Boletim Focus (semanal)		
10:30	Brasil	BCB: Conta Corrente (fev)		- US\$ 1,3 bilhão
10:30	Brasil	BCB: Investimento Direto no País (fev)		US\$ 7,0 bilhões
15:00	Brasil	MDIC: Balança comercial (semanal)		
-	Brasil	CNI: Sondagem Industrial (fev)		
06:00	Alemanha	Pesquisa de sentimento econômico - IFO (mar)	98,5	
Terça-Feira 26/03				
05:00	Brasil	FIPE: IPC (semanal)		0,60% (m/m)
08:00	Brasil	FGV: INCC-M (mar)		
08:00	Brasil	BCB: Divulgação da ata do Copom		
09:00	Brasil	IBGE: IPCA-15 (mar)	0,39% (m/m)	0,52% (m/m)
11:00	EUA	Confiança do consumidor - Conference Board (mar)	132,0	
Quarta-Feira 27/03				
08:00	Brasil	FGV: INCC-M (mar)		
08:00	Brasil	FGV: Sondagem da construção (mar)		
08:00	Brasil	FGV: Sondagem do consumidor (mar)		
10:30	Brasil	BCB: Nota à imprensa - Política monetária e operações de crédito (fev)		
12:30	Brasil	BCB: Fluxo Cambial (semanal)		
-	Brasil	CNI: Sondagem da Indústria da Construção (fev)		
-	Brasil	Tesouro: Relatório mensal da dívida pública federal (fev)		
Quinta-Feira 28/03				
08:00	Brasil	FGV: Sondagem do comércio (mar)		
08:00	Brasil	BCB: Relatório Trimestral de Inflação		
08:00	Brasil	FGV: IGP-M (mar)	1,20% (m/m)	1,25% (m/m)
-	Brasil	Tesouro: Resultado primário do governo central (fev)		
09:30	EUA	PIB (4º tri.) - final	2,4% (tri/tri)	2,3% (tri/tri)
09:30	EUA	EUA: Pedidos de auxílio desemprego (semanal)		
10:00	Alemanha	Índice de preços ao consumidor (mar) - preliminar		
16:00	México	Banco Central anunciará decisão de política monetária	8,25%	
Sexta-Feira 29/03				
08:00	Brasil	FGV: Sondagem da Indústria (mar)		
08:00	Brasil	FGV: Sondagem de Serviços (mar)		
09:00	Brasil	IBGE: Pnad Contínua (fev)	12,4%	12,4%
10:30	Brasil	BCB: Nota à Imprensa - Política Fiscal (fev)		
06:30	Reino Unido	PIB (4º tri.) - final		
09:30	EUA	Rendimento pessoal (fev)	0,3% (m/m)	
09:30	EUA	Gastos pessoais (jan)	0,3% (m/m)	
11:00	EUA	Índice de confiança da Universidade de Michigan (mar) - final	97,8	
18:00	Chile	Banco Central anunciará decisão de política monetária		
Na semana				
-	Brasil	Caged: Geração de emprego formal (fev)	78 mil	105 mil

	2017	2018	2019
IPCA (% a.a.)	2,95	3,75	3,80
PIB (% a.a.)	1,1	1,1	2,4
Produção Industrial (% a.a.)	2,5	1,1	2,0
Vendas do Varejo Ampliado (% a.a.)	4,0	5,0	5,0
Vagas Criadas (em milhares)	264	1.316	1.104
Taxa de desemprego (% a.a. média do ano)	12,7	12,3	12,1
Estoque de Crédito (% a.a.)	-0,5	5,1	8,9
Saldo Balança Comercial (BCB) (\$ bilhões)	64,0	53,6	53,4
Saldo Conta Corrente (\$ bilhões)	-9,8	-14,5	-16,1
Taxa de Câmbio (R\$/ \$ final de período)	3,31	3,87	3,70
Taxa Selic (% a.a. final de período)	7,00	6,50	6,50
Resultado Primário (R\$ bilhões)	-110,6	-108,3	-97,4
Dívida Bruta (% PIB)	74,1	76,7	77,8

Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos Fernando Honorato Barbosa

Economistas

Andréa Bastos Damico / Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancso / Ellen Regina Steter Hanna Farath / Estevão Augusto Oller Scripilliti / Fabiana D'Atri / Igor Velecico / Leandro Câmara Negrão / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

Estagiários

Ana Beatriz Moreira dos Santos / Camila Medeiros Tanomaru / Daniel Funari Fouto / Isabel Cristina Elias de Souza Oliveira / Lucas Maia Campos / Renan Bassoli Diniz / Thaís Rodrigues da Silva

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)