

Itaú Asset Management

Maio, 2019



Itaú Asset Management

Cenário Macroeconômico

Pesquisa Econômica

Maio, 2019



As disputas comerciais com os EUA continuam em evidência, sendo extremamente importantes para entendermos o cenário para os próximos anos:

- As tensões comerciais foram certamente negativas para a China.
 - A questão agora é saber quando haverá acordo entre os dois países e qual será o cronograma de eliminação das tarifas já implementadas pelo governo americano.
- Ao longo dos últimos trimestres, várias medidas pontuais de estímulo foram adotadas, tanto de cunho fiscal quanto monetário. Os últimos dados dão suporte à tese de que a economia já está respondendo positivamente aos estímulos.

Os últimos dados da economia chinesa sugerem melhora da atividade econômica:

- Dados referentes à março surpreenderam positivamente, sobretudo a produção industrial;
- A surpresa na margem veio em linha com a melhora dos PMIs;
- As vendas no varejo também surpreenderam positivamente, perfazendo um PIB no primeiro trimestre ligeiramente mais forte do que o esperado;
- Além disso, a melhora do momento econômico aponta para um início de segundo trimestre melhor do que o esperado, algo que pode ser impulsionado pela possível assinatura do acordo comercial com os EUA.

Um acordo com os Estados Unidos pode gerar um choque de confiança positivo, mas o cenário à frente já parece mais benigno, com aceleração da economia nos próximos trimestres.

Projeções estão sujeitas a mudanças.

Na ausência de impulsos claros para o crescimento, os temas políticos seguem sendo importantes para o balanço de riscos europeu:

- O imbróglio da saída do Reino Unido da União Europeia continua bastante intrincado:
 - De qualquer maneira, o adiamento do Brexit por pelo menos 6 meses trouxe a possibilidade de que uma solução possa ser encontrada nos próximos meses, possivelmente antes de junho.
- Tanto no lado fiscal quanto no lado monetário, o espaço para estimular a economia europeia parece limitado. Ainda assim, espera-se algum impulso fiscal, sobretudo advindo da Alemanha e mais recentemente da França também.

- **Os indicadores econômicos publicados nas últimas semanas retratam um pano de fundo muito similar àquele visto nos últimos meses:**
- A desaceleração é evidente por toda a região nesse início de 2019, com destaque recente para alguns dados coincidentes da Alemanha.
- Sem pressões inflacionárias evidentes e com os núcleos seguindo em níveis baixos frente à meta, o cenário base é a manutenção da taxa de juros em seu patamar atual nos próximos trimestres.
- O Banco Central Europeu deve no entanto oferecer medidas de estímulo à economia, como por exemplo uma nova rodada de TLTROs.

Discussões políticas tendem a dominar as manchetes no curto prazo, mas a preocupação com a desaceleração da atividade e as perspectivas para a inflação devem seguir no radar.

Projeções estão sujeitas a mudanças.

Após um ciclo de crescimento impulsionado por uma taxa de juros baixa e, posteriormente, um impulso fiscal positivo, atenções se voltam o crescimento em 2019:

- O crescimento visto em 2018 foi baseado em impulsos cujos efeitos tendem a se reverter de forma mais clara no próximos trimestres.
- A desaceleração, que já seria esperada, pode ser potencializada caso ocorram choques de confiança:
 - Neste contexto, esperamos que as discussões em torno das disputas comerciais entre os Estados Unidos e outros países sigam gerando manchetes importantes.

A safra de dados relativos ao primeiro trimestre reforça a sensação de que o crescimento econômico não está tão fraco quanto o mercado passou a temer:

- Os dados de atividade em geral estão vindo mais fortes em março, indicando que o choque negativo parece ter sido mesmo passageiro.
- A combinação de um longo *shutdown* fiscal, aperto das condições financeiras e queda da confiança retiraram parte do vigor do crescimento já no primeiro trimestre de 2019.
- Entretanto, o mercado de trabalho segue forte, dando suporte aos indicadores de comércio e serviços em geral.

As últimas comunicações do Fed sugerem que o Comitê espera manter os juros no patamar atual ao longo de todo o ano de 2019.

Projeções estão sujeitas a mudanças.

Medidas propostas pela nova equipe econômica no início do ano são positivas:

- Compromisso com uma política monetária ortodoxa conduzida por um banco central autônomo, com uma ampla agenda de privatização e com um processo de consolidação fiscal.
- Outra agenda importante, a abertura comercial, também pode ganhar espaço nos próximos anos.

O desafio de implementação de tais medidas, no entanto, é o principal ponto de atenção a ser monitorado:

- O sucesso da agenda proposta dependerá da coordenação política, e choques externos podem atrapalhar a recuperação da confiança.

A dinâmica política piorou na margem e traz riscos ao cenário da Reforma da Previdência:

- Ainda acreditamos que a Reforma da Previdência será aprovada no Congresso em 2019.
- Entretanto, a sua possível aprovação deve se dar apenas no segundo semestre;
- E há riscos de que a poupança fiscal gerada seja menor.

Ainda que a Reforma da Previdência seja chave para a política monetária, a fraca atividade econômica sugere que deveremos ver queda de juros lá na frente.

- É preciso também que o cenário internacional continue relativamente benigno.

O processo de tramitação da Nova Previdência e as sinalizações do Copom devem seguir em evidência, influenciando a confiança dos agentes e o preço dos ativos no curto prazo.

Projeções estão sujeitas a mudanças.

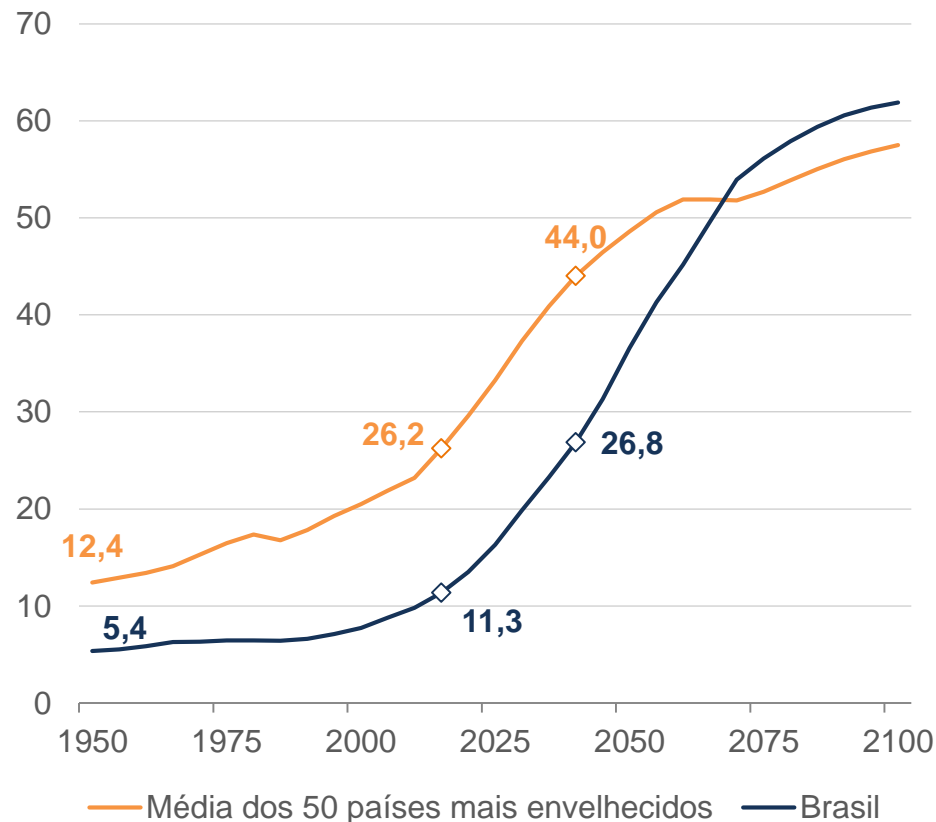
Após muita especulação, o governo enviou a PEC da Nova Previdência e as medidas propostas para os militares

De acordo com o governo, a Nova Previdência pretende modificar o Sistema de Previdência Social, tornando-o mais justo e igualitário:

- Além de estabelecer uma idade mínima para a aposentadoria e o aumento do tempo de contribuição mínima, o projeto propõe a unificação das alíquotas dos regimes destinados aos trabalhadores civis e os servidores públicos.
- O novo modelo seria futuramente complementado por um sistema de capitalização, onde a poupança para a aposentadoria é constituída por reservas individualizadas e com a garantia explícita de um salário mínimo para os participantes.

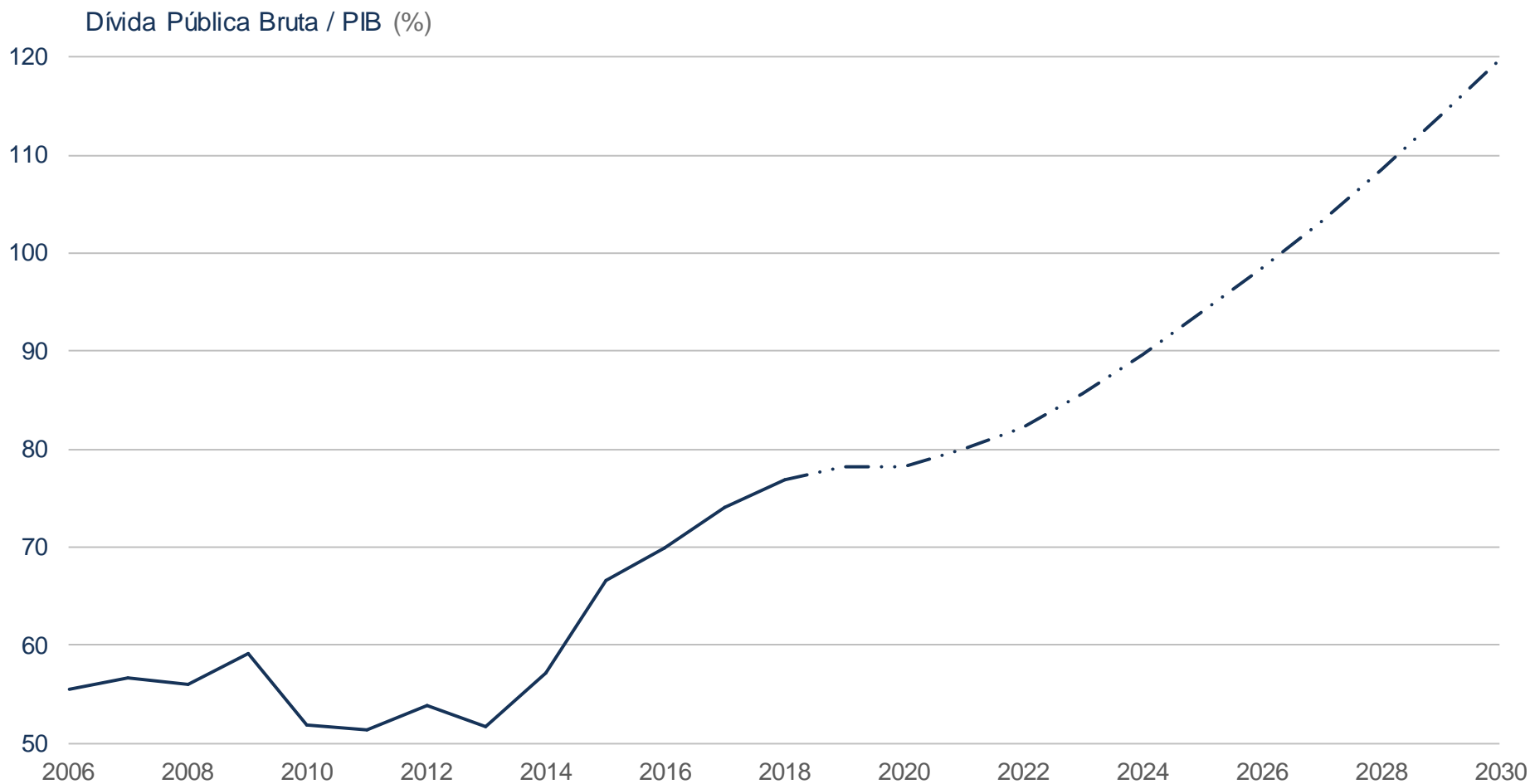
Esperamos que o processo de avaliação e discussão sobre o tema, que poderá envolver a inclusão de novas emendas e alteração dos parâmetros apresentados pelo governo, deverá consumir boa parte do primeiro semestre.

Razão de Dependência Idosos - 65+ / entre 15 e 64 (%)



Projeções estão sujeitas a mudanças. Fonte: Ministério da Economia, ONU/DESA e Itaú Asset Management . Elaboração: Itaú Asset Management. Data Base: Abril de 2019.

Na ausência da Reforma da Previdência, a trajetória da dívida pública será explosiva



Projeções estão sujeitas a mudanças. Fonte: Banco Central do Brasil (BCB) e Itaú Asset Management. Elaboração: Itaú Asset Management. Data Base: Abril de 2019.

Brasil - Cenário Base (Itaú Asset Management)

Principais Variáveis		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
PIB - Preços de Mercado ¹	%	7,6	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,5	-3,3	1,1	1,1	1,4	3,0
PIB Nominal ¹	R\$ tri	3,9	4,4	4,8	5,3	5,8	6,0	6,3	6,6	6,8	7,2	7,7
	US\$ tri	2,2	2,6	2,5	2,5	2,5	1,8	1,8	2,1	1,9	1,9	2,1
PIB Real ¹	R\$ tri (2014)	5,3	5,5	5,6	5,7	5,8	5,6	5,4	5,4	5,5	5,6	5,8
PIB Nominal Per Capita em US\$ ¹	US\$ mil	11,3	13,2	12,4	12,3	12,1	8,8	8,7	9,9	8,9	9,2	10,1
População ¹	milhões	195,7	197,5	199,3	201,1	202,8	204,4	206,0	207,6	209,1	210,6	212,0
Desemprego PNAD - Final DSZ ¹	% PEA	NA	NA	7,3	6,9	7,0	9,5	12,4	12,6	12,2	11,4	10,3
Força de Trabalho - Final DSZ ¹	%	NA	NA	NA	1,0	1,4	2,0	1,3	1,8	0,1	0,9	0,7
Ocupação - Final DSZ ¹	%	NA	NA	NA	1,7	1,0	-0,7	-2,2	2,0	1,0	2,1	2,0
Salários Reais - Média ¹	%	NA	NA	NA	NA	1,1	0,1	-2,3	2,3	1,2	0,8	0,7
Massa de Salários - Média ¹	%	NA	NA	NA	NA	2,6	0,4	-4,1	2,3	2,5	2,8	2,7
Inflação - IPCA ¹	%	5,9	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3	2,9	3,7	3,6	3,4
Inflação - INPC ¹	%	6,5	6,1	6,2	5,6	6,2	11,2	6,5	2,1	3,5	3,4	3,5
Inflação - IGP-M ³	%	11,3	5,1	7,8	5,5	3,7	10,5	7,2	-0,5	7,5	4,3	4,0
Taxa de Juros Copom - Final ²	%	10,8	11,0	7,3	10,0	11,8	14,3	13,8	7,0	6,5	5,75	5,75
Taxa Selic - Média ²	%	10,0	11,8	8,5	8,4	11,0	13,6	14,1	9,8	6,6	6,13	5,75
Taxa de Câmbio - Final ²	R\$ / US\$	1,6	2,2	2,1	2,3	2,7	4,0	3,3	3,3	3,9	3,60	3,60
Saldo Comercial ²	US\$ bi	18,5	27,6	17,4	0,4	-6,6	17,7	45,1	64,0	53,6	38,60	34,01
Exportações	US\$ bi	201,3	255,5	242,3	241,6	224,1	190,1	184,5	217,2	239,0	227,0	230,1
Importações	US\$ bi	182,8	227,9	224,9	241,2	230,7	172,4	139,4	153,2	185,4	188,4	196,1
Saldo em Conta Corrente* ²	US\$ bi	-75,8	-77,0	-74,2	-74,8	-104,2	-58,9	-22,9	-7,2	-14,5	-27,6	-39,5
	% do PIB	-3,4	-2,9	-3,0	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-0,4	-0,8	-1,4	-1,8
Investimento Estrangeiro Direto ²	US\$ bi	55,6	86,4	90,5	59,6	67,1	57,2	58,7	50,9	74,3	78,4	82,5
Resultado Primário ²	% do PIB	2,6	2,9	2,2	1,7	-0,6	-1,9	-2,5	-1,7	-1,6	-1,1	-0,1
Dív. Bruta do Setor Público ²	% do PIB	51,8	53,7	51,5	51,7	56,3	65,4	69,9	74,0	77,2	78,3	77,6

P = Projeções Itaú Asset Management

Projeções estão sujeitas a mudanças.

* Histórico até 2009 baseado na metodologia BPM5. De 2010 em diante, metodologia BPM6. Mais detalhes sobre essa metodologia no slide de Informações Relevantes.

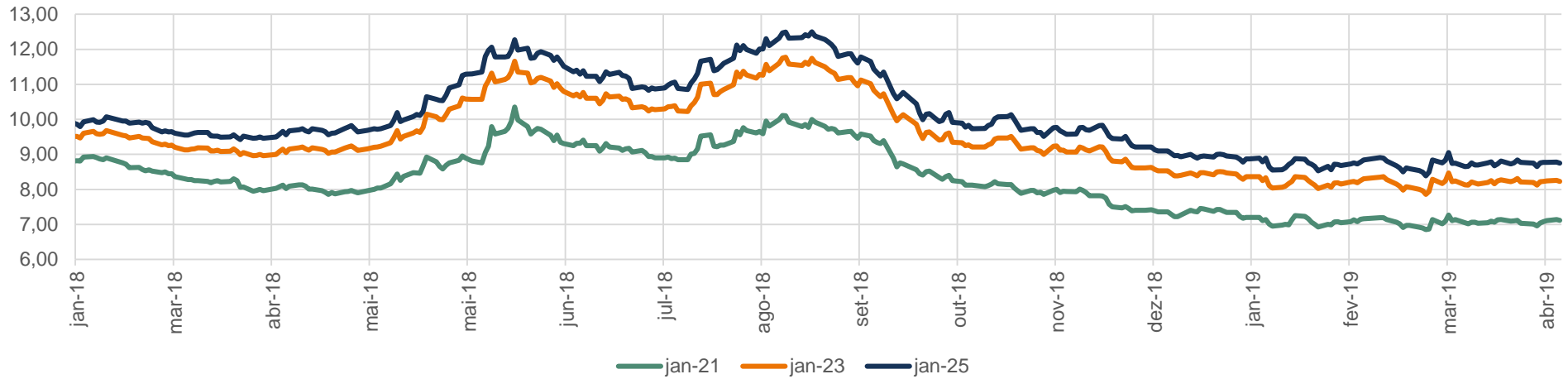
Fonte: Itaú Asset Management e Bloomberg, 24 de abril de 2019. ¹ Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). ² Banco Central do Brasil (BCB) ³ Fundação Getúlio Vargas (FGV).



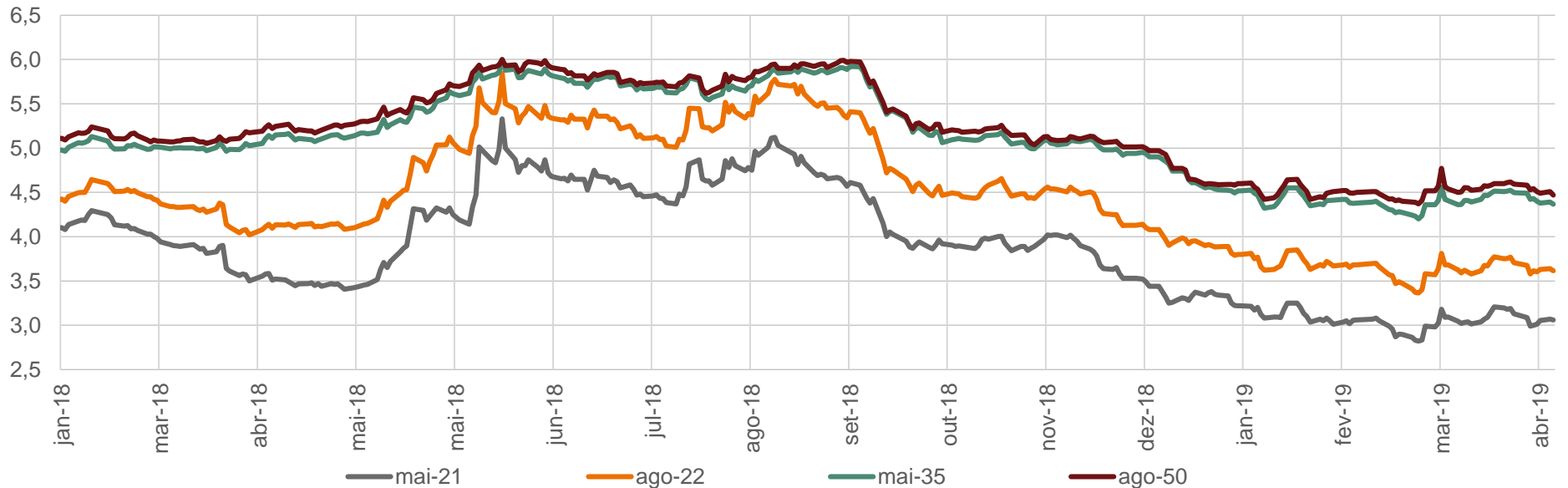
Mercados

Renda Fixa

Juros Nominais



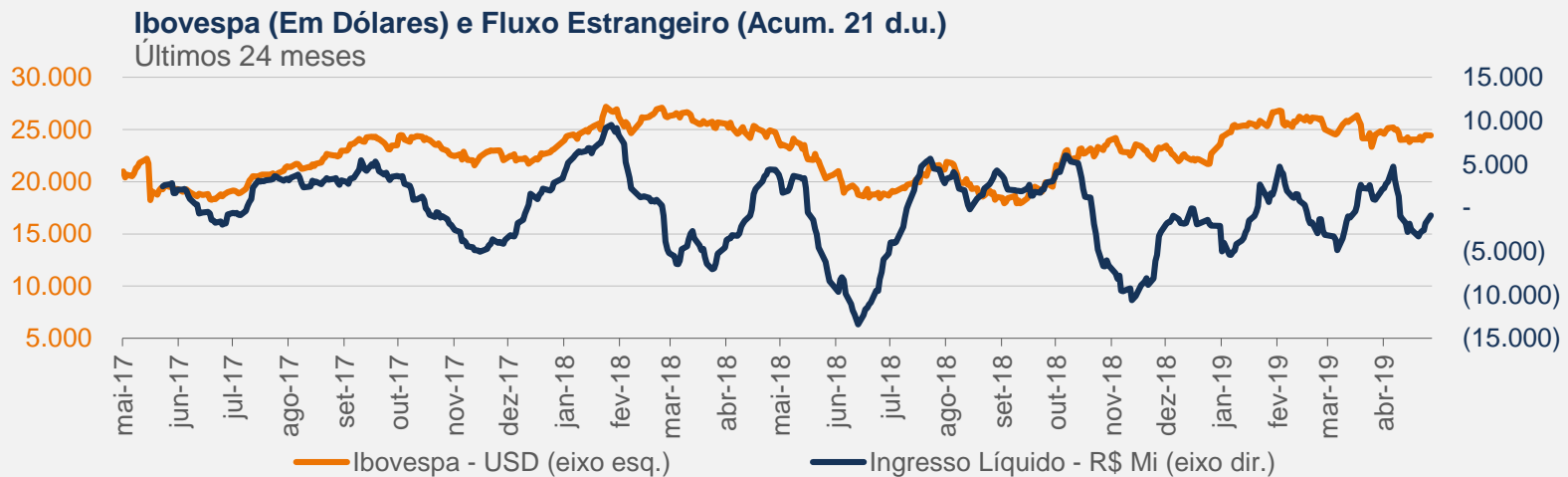
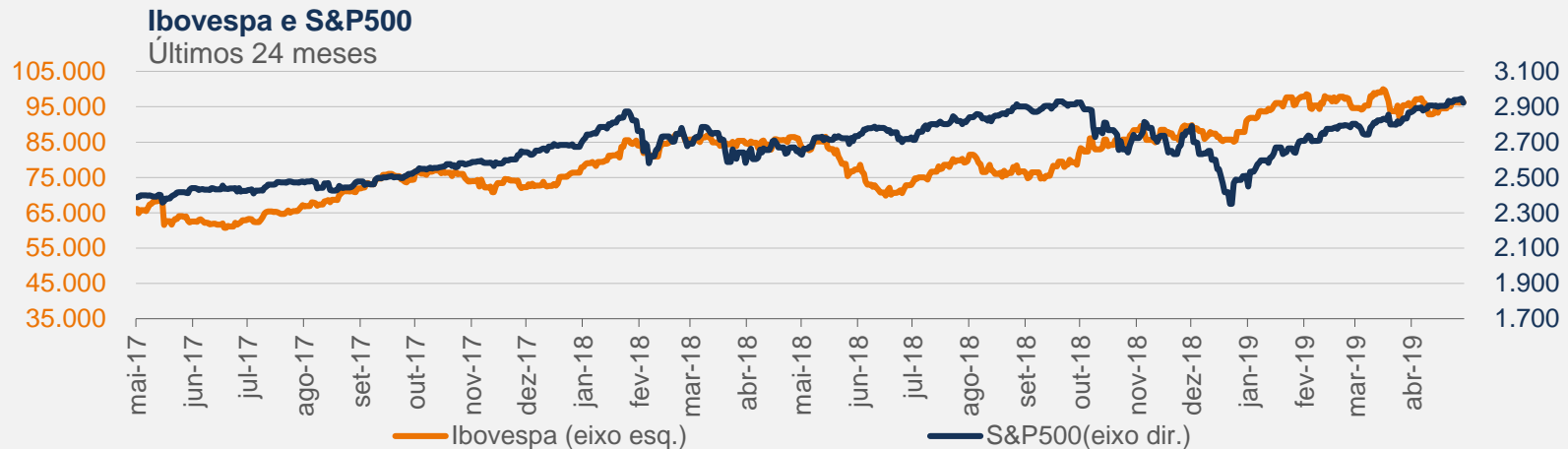
Juros Reais (NTN-B)



Fonte: ANBIMA / Bloomberg, Dados até 30/04/2019. Yield em %.

Renda Variável

Evolução do Mercado e Fluxo do Capital Estrangeiro na Bolsa



Atualizado até 30/04/2019.

Fonte: Bloomberg

Obrigado.

Maio, 2019

