

**Agenda do dia**

Horário	Eventos do Dia	Projeções	Comentários
09:00	IBGE: Pnad Contínua (fev)		Projetamos que a taxa de desemprego tenha alcançado 13,1% no período.
10:30	Bacen: Nota à Imprensa - Política Fiscal (fev)	- R\$ 12,0 bilhões	
-	Aneel: Divulgação de bandeira tarifária (abr)		
09:30	EUA: Rendimento pessoal (fev)	0,4% (m/m)	
09:30	EUA: Gastos pessoais (fev)	0,2% (m/m)	
10:45	EUA: Índice dos gerentes de compras de Chicago (mar)	56,7	
11:00	EUA: Índice de confiança da Universidade de Michigan (mar) - final	97,6	

Desempenho negativo generalizado dentre os setores da economia puxou o resultado do IBC-Br do período para baixo em janeiro

Diante do desempenho negativo da indústria, do comércio e, principalmente, do setor de serviços, o IBC-Br apresentou queda de 0,26% na passagem de dezembro do ano passado para janeiro, descontada a sazonalidade, conforme divulgado há pouco pelo Banco Central. O resultado ficou acima da nossa projeção (-0,50%) e em linha com a mediana das expectativas do mercado (-0,20%). Na comparação interanual, houve queda de 0,79%, fazendo com que o indicador acumule retração de 3,99% nos últimos doze meses. Diante do desempenho negativo dos últimos indicadores divulgados, reforçamos nossa projeção de alta de 0,3% do PIB do primeiro trimestre, refletindo a forte elevação da atividade agrícola no período.

Atividade**FGV: confianças do comércio e de serviços também avançaram em março, impulsionadas pela melhora das expectativas**

Em linha com o aumento da confiança dos consumidores e dos setores industriais e de construção civil, as confianças do comércio e de serviços também avançaram em março. Apesar da elevação dos indicadores, mantemos nossa visão de que a recuperação será lenta, visto que as altas dos índices foram fortemente impulsionadas pelas expectativas, com expansão mais modesta dos indicadores que mensuram a situação corrente. O índice de confiança de serviços, por exemplo, alcançou 85,3 pontos neste mês, atingindo seu maior patamar desde dezembro de 2014. O resultado é equivalente a uma alta de 4,4 pontos ante fevereiro, em virtude, principalmente, da expansão de 7,9 pontos do componente de expectativas e de 0,9 ponto do indicador de situação atual. No mesmo sentido, o indicador de confiança do comércio atingiu 82,5 pontos no período, também atingindo seu maior patamar desde dezembro de 2014. A elevação de 3,1 pontos em relação ao mês passado refletiu as altas de 4,1 e 1,8 pontos das expectativas e da situação atual, respectivamente.

IBGE: surpresa negativa com o resultado das vendas do varejo de janeiro sinalizou que a retomada da economia será de fato bastante gradual

Os últimos dados de atividade referentes a janeiro divulgados nesta semana frustraram as expectativas dos analistas de mercado, sinalizando que a retomada da economia será de fato bastante gradual. As vendas reais do comércio varejista restrito caíram 0,7% na passagem de dezembro do ano passado para janeiro, excetuada a sazonalidade, segundo a Pesquisa Mensal do Comércio (PMC) divulgada ontem pelo IBGE. Na comparação interanual, as vendas recuaram 7,0%, acumulando contração de 5,9% nos últimos doze meses. Seis dos oito setores contribuíram negativamente com o resultado. Já a receita nominal mostrou queda de 0,8% na margem, bastante próxima à observada em termos reais. Mais uma vez, o movimento refletiu a significativa descompressão da inflação nos últimos meses, indicando que o deflator da PMC foi negativo em janeiro. O volume de vendas do comércio varejista ampliado, por sua vez, que também contempla os segmentos de veículos e materiais de construção, registrou queda de 0,2% na margem, na série dessazonalizada. A retração menos intensa na comparação com o varejo restrito foi novamente explicada pela elevação de 0,3% das vendas de *veículos e motos, partes e peças*. No sentido oposto, as vendas de *material de construção* caíram 0,8% no período, mas não reverteram as altas verificadas nos dois meses anteriores.

Conselho Monetário Nacional reduziu a TJLP em 0,50 p.p. em reunião realizada ontem

O Conselho Monetário Nacional (CMN) decidiu ontem, em seção extraordinária, reduzir a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) de 7,5% ao ano para 7,0%, a primeira diminuição desta taxa desde 2012. A nova taxa vigorará a partir do segundo trimestre deste ano. Ao mesmo tempo em que promove esta redução, o governo deve enviar uma medida provisória criando uma nova TJLP, que deverá ter outro nome. A nova taxa longa será definida com base na estrutura a termo das NTN-B de cinco anos e terá variação mensal. Atualmente, o cálculo da TJLP é composto pela meta de inflação (de 4,5%) mais um prêmio de risco definido pelo CMN. O governo aponta que a migração do estoque do BNDES para a nova TJLP se dará de forma gradual.

Fiesp/Ciesp: queda da atividade da indústria paulista em fevereiro reforça nossa expectativa de ligeira retração da produção industrial

A queda da atividade da indústria paulista em fevereiro fortaleceu nossa expectativa de ligeira retração da produção industrial no período. Esperamos que o setor contribua positivamente com o PIB apenas no segundo trimestre deste ano. Assim, o indicador de nível de atividade (INA) caiu 0,5% entre janeiro e fevereiro, descontada a sazonalidade, de acordo com os dados divulgados ontem pela Fiesp/Ciesp. O resultado negativo mais que reverteu a modesta elevação de 0,1% no mês anterior. Em relação ao mesmo período do ano passado, houve retração de 5,1%, acumulando declínio de 7,8% nos últimos doze meses. No mesmo sentido, o nível de utilização da capacidade instalada caiu de 75,4% em janeiro para 74,9%, também excetuados os efeitos sazonais.

Ibá: produção de celulose recuou em fevereiro, diante da queda das exportações, enquanto a fabricação de papel cresceu no período

A produção brasileira de celulose atingiu 1,37 milhão de toneladas em fevereiro, de acordo com os dados divulgados ontem pela Indústria Brasileira de Árvores (Ibá). O resultado equivale a uma queda de 8,9% ante janeiro, na série dessazonalizada pelo Depec-Bradesco. As exportações recuaram 30,5%, também na série livre de efeitos sazonais, devolvendo parte da alta de 23,2% registrada em janeiro. Na comparação interanual, a produção e a exportação de celulose sofreram retração de 8,4% e 29,2%, nessa ordem. Já a produção de papel registrou crescimento de 1,9% na passagem de janeiro para fevereiro, na série dessazonalizada. No mesmo sentido, as vendas de papel, tanto para o mercado interno como para o externo, mostraram avanço de 3,2% e de 2,4%, respectivamente, na mesma base de comparação. Em relação a fevereiro do ano passado, a produção de papel registrou queda de 2,2%, enquanto as vendas domésticas permaneceram estáveis, e as exportações registraram variação positiva de 1,9%. A despeito do desempenho positivo da produção de papel na margem, projetamos ligeira queda da produção industrial no período, conforme sugerido pela produção de celulose e de outros indicadores coincidentes já divulgados.

Inflação**BC: Relatório Trimestral de Inflação sugere que próximo corte da taxa de juros será de 1,00 p.p.**

O Relatório Trimestral de Inflação (RTI) do primeiro trimestre, divulgado ontem pelo Banco Central (BC), sugere intensificação do ritmo de flexibilização da política monetária na próxima reunião do Copom. A desinflação mais disseminada, que também atinge os componentes mais sensíveis ao ciclo econômico e à política monetária (como os preços de serviços), a recuperação bastante gradual da atividade econômica e o cenário externo relativamente tranquilo para economias emergentes sustentam a expectativa de que o BC reduzirá a taxa de juros em 1,0 p.p na reunião do próximo dia 12 de abril. A despeito dessa sinalização relativa à mudança do ritmo de cortes, o documento não trouxe sinais claros acerca da extensão do ciclo e nem da avaliação da autoridade monetária em relação à taxa real de juros de equilíbrio da economia. O relatório trouxe revisões baixistas dos diversos cenários de projeções de inflação, reforçando a expectativa de persistência da desinflação. Assim, diante (i) da contínua melhora das expectativas de inflação; (ii) das novas surpresas baixistas com a inflação corrente; (iii) da retomada muito gradual da economia, como sugerida pela frustração com o desempenho do setor de serviços e do comércio em janeiro e (iv) do crescimento das economias globais no primeiro trimestre e seu impacto positivo no preço de *commodities*, o BC possui elementos suficientes para acelerar o ritmo de queda de juros na próxima reunião, em abril. Adicionalmente, destacamos a ressalva feita pelo BC de que a extensão do ciclo não depende exclusivamente das expectativas para a inflação em 2017 e 2018, mas também das estimativas de juro neutro da economia e das expectativas de inflação dos modelos do BC para 2019. Mantemos nossa visão de que a taxa Selic encerrará o ano em 8,50%.

Fiscal

Governo central registrou déficit de R\$ 26,2 bilhões em fevereiro

O resultado primário do governo central foi deficitário em R\$ 26,2 bilhões em fevereiro, acumulando saldo negativo de R\$ 151 bilhões nos últimos 12 meses. O déficit foi mais intenso que a nossa expectativa (-R\$ 15,5 bilhões), com aumento das despesas na comparação interanual (3,2%), em termos nominais. Assim, a surpresa positiva observada em janeiro, quando houve menor gasto com despesas discricionárias, foi totalmente revertida no resultado de fevereiro, já que o gasto voltou a seguir um padrão sazonal mais elevado. Em relação ao acumulado até fevereiro do ano passado, as receitas líquidas caíram 6,6% em termos reais, ao passo que as despesas recuaram 7,9%. Quanto às receitas com impostos e contribuições, chamamos a atenção para os sinais de estabilização da arrecadação, mesmo para itens mais ligados à atividade. Por fim, a meta do governo para este ano é de um déficit de R\$ 139 bilhões, mas, por ora, esperamos déficit de R\$ 170 bilhões, em função da dificuldade de realizar o esforço adicional necessário ao longo dos próximos meses.

Internacional

EUA: PIB norte-americano foi revisado para cima no quarto trimestre, diante da aceleração do consumo das famílias

O PIB dos Estados Unidos cresceu 2,1% na passagem do terceiro para o quarto trimestre do ano passado, em termos dessazonalizados e anualizados, de acordo com sua leitura final. O resultado ficou ligeiramente acima das estimativas anteriores (1,9%). A revisão altista foi impulsionada pela aceleração do consumo das famílias, que em leituras anteriores havia mostrado elevação inferior à observada no terceiro trimestre. De fato, o consumo subiu 3,5% no último trimestre de 2016, ante alta de 3,0% no terceiro trimestre. Também merece atenção a forte aceleração dos investimentos, passando de uma elevação de 3,0% para outra de 9,4%. Com isso, o PIB acumulou expansão de 1,6% em 2016. Apesar do crescimento mais moderado no ano passado, esperamos aceleração da economia norte-americana em 2017, com crescimento do PIB de 2,2%.

China: índice PMI da indústria de transformação seguiu em alta em março

O crescimento da economia chinesa vem se sustentando neste primeiro trimestre, indicando elevação no período muito próxima à verificada no trimestre anterior (projetamos expansão interanual de 6,7% ante crescimento anterior de 6,8%). Reforçando essa tendência, o índice PMI da indústria de transformação, calculado pelo escritório de estatísticas da China, chegou a 51,8 pontos em março, superando o esperado (51,7) e o registrado em fevereiro (51,6). Para tanto, houve melhora concentrada na produção e em novos pedidos. Nos próximos meses, a economia deve seguir estável no ritmo atual, mas esperamos alguma desaceleração na segunda metade do ano, em resposta às políticas mais restritivas recentemente aplicadas ao setor imobiliário e ao gradual e discreto aperto das condições monetárias.

Área do Euro: desaceleração da inflação ao consumidor em março foi generalizada, com destaque para as menores pressões dos preços de energia e alimentos

Apesar da aceleração do crescimento da atividade econômica da Área do Euro neste primeiro trimestre, a inflação ao consumidor desacelerou em março, com o movimento dos preços de energia e de alimentos sendo determinantes para a menor alta da inflação. De fato, o índice de preços ao consumidor subiu 1,5% em março, segundo sua leitura preliminar divulgada hoje pela Eurostat, abaixo da elevação de 2,0% observada em fevereiro. A desaceleração foi generalizada dentre seus grupos. Como dito anteriormente, merece destaque a alta de 7,3% dos preços de energia, abaixo da expansão de 9,3% no mês passado. Além disso, os preços de alimentação também apresentaram descompressão no período, ao oscilarem de uma elevação de 2,5% para outra de 1,8%. Até mesmo tempo, o núcleo, que exclui energia e alimentação, também desacelerou no período, ao avançar 0,7% (após três altas consecutivas de 0,9%). Parte deste movimento refletiu a menor elevação dos preços de serviços (1,3% ante 1,0% observada anteriormente).

Reino Unido: PIB do Reino Unido cresceu 0,7% no quarto trimestre em sua leitura final, acumulando alta de 2,0% no ano passado

O PIB do Reino Unido registrou alta de 0,7% na passagem do terceiro para o quarto trimestre de 2016, em linha com a elevação esperada pelo mercado, de acordo com leitura final divulgada hoje. Com isso, mostrou ligeira aceleração em relação aos dois trimestres anteriores. Pela ótica da demanda, merece destaque a expansão de 0,7% do consumo das famílias e de 4,6% das exportações, favorecidas pelo enfraquecimento da libra no período. Assim, o PIB cresceu 1,9% na comparação interanual, acumulando alta de 2,0% em 2016, o que representa modesta desaceleração em relação à elevação de 2,2% verificada em 2015. O mercado aguarda agora os próximos passos da saída do Reino Unido da União Europeia, que teve seu início oficial nesta semana.

**Banco Central do México reduziu o ritmo de alta de juros e elevou em 0,25 p.p. a taxa básica do país**

Em reunião de política monetária realizada ontem, o Banco Central do México (Banxico) elevou a taxa básica de juros em 0,25 p.p., levando-a de 6,25% para 6,50%, em linha com a mediana das expectativas dos analistas de mercado, mas abaixo da nossa expectativa de alta de 0,50 p.p.. Essa redução no ritmo de aperto dos juros do país sinaliza que o fim do ciclo de alta está próximo, o que coloca um viés baixista para nossa projeção de 7,00% no final de 2017. No comunicado, divulgado logo após a decisão, o Banxico justificou a redução no ritmo de alta de juros pela melhora das condições do mercado, ressaltando que a taxa de câmbio já retornou ao patamar pré-eleição norte-americana, como reflexo das medidas tomadas pela Comissão de Câmbio e pelas últimas sinalizações dos EUA de que a renegociação do NAFTA não será tão prejudicial ao México como se esperava. Sendo assim, esperamos que a autoridade monetária mexicana continue com o ciclo de aumento da taxa de juros só que em um ritmo mais moderado e mais espaçado, com novas elevações ocorrendo para manter constante a diferença em relação à taxa de juros norte-americana (mais duas altas ao longo de 2017, sendo uma em junho e a outra em setembro).

Tendências de mercado

Os mercados globais encerram a semana com tendência de baixa. Na Ásia, as bolsas terminaram o dia em queda, com exceção da bolsa de Shanghai, que registrou alta de 0,6%. As principais bolsas europeias também operam no campo negativo e os índices futuros das bolsas norte-americanas apontam para a mesma direção. No mercado cambial, o dólar registra pequena variação ante as principais moedas. O rand sul-africano deprecia em função da demissão do ministro da fazenda do país.

Os preços do petróleo estão em queda, após a alta de ontem que refletiu a expectativa de um prolongamento do acordo de corte de produção da Opep. As *commodities* agrícolas operam sem tendência única, à espera do relatório de estoques da USDA a ser divulgado hoje. Os preços de milho e de trigo apresentam ascensão, enquanto os da soja, do café e do açúcar estão em queda. Os metais industriais, por sua vez, são cotados em baixa.

No Brasil, o mercado deve reagir a uma série de indicadores previstos na agenda. O IBGE divulgará hoje a taxa de desemprego de fevereiro, que segundo nossa estimativa deverá atingir 13.1%. Além disso, o Banco Central publica o resultado fiscal do setor público de fevereiro, que deve ter chegado a um déficit primário de R\$ 21 bilhões. Por fim a ANEEL anunciará a bandeira tarifária para as contas de energia elétrica em Abril.



Indicadores do Mercado

	30/03/17	Variação Diária	Variação Mensal	Variação Interanual
Ativos brasileiros				
Taxa Selic - meta (% aa) (*)	12,25	0,00	0,00	-2,00
Taxa de juros prefixada 360 dias - Swap Pré-DI (% aa) (*)	9,70	0,11	-0,46	-3,95
Taxa de juros em US\$ 360 dias - Swap cambial (% aa) (*)	2,21	0,06	-0,02	-1,08
Contrato futuro de DI com vencimento em janeiro/18 (%) (*)	9,88	0,06	-0,44	-3,58
Contrato futuro de DI com vencimento em janeiro/19 (%) (*)	9,50	0,07	-0,34	-4,02
Título do Tesouro indexado ao IPCA - NTN-B 2017	3.040,31	0,00	11,46	137,63
Título do Tesouro indexado ao IPCA - NTN-B 2050	3.393,58	0,00	33,13	702,04
Risco Brasil - CDS 5 anos (em pontos) (*)	228,20	-5,33	12,69	-141,86
Taxa de câmbio (spot) - R\$/US\$ (**)	3,15	1,00	-0,08	-12,56
Índice de ações Ibovespa (em pontos) (**)	65.266	-0,40	-0,89	27,35
Índice de ações IBrX (em pontos) (**)	26.905	-0,41	-0,88	27,21
Ativos internacionais				
Índice de ações EUA - S&P (**)	2.368	0,29	-0,58	14,73
Índice de ações Europa - Bloomberg 500 (**)	254,83	0,53	1,47	10,63
Índice de ações Japão - Nikkei (**)	19.063	-0,80	-2,56	12,94
Índice de ações China - Shanghai (**)	3.210	-0,96	-0,61	6,98
Treasury Bond - 10 anos (%) (*)	2,42	0,04	-0,06	0,60
Euro - US\$/€ (**)	1,07	-0,9	1,6	-5,9
Iene - ¥/US\$ (**)	111,92	0,8	-2,2	-0,5
Libra - US\$/£ (**)	1,25	0,3	1,6	-13,3
Peso mexicano - MXN/US\$ (**)	18,71	0,0	-6,4	8,6
Yuan - RMB/US\$ (**)	6,89	0,0	0,0	6,5
Índice de commodities em US\$ - CRB (em pontos) (*)	185,52	0,3	-3,3	14,5
Petróleo - Brent (US\$/barril) - 1º futuro (**)	52,96	1,0	-3,8	34,9
Ouro (US\$/Onça Troy) - spot (**)	1.245	-0,7	1,0	1,5
Soja (US\$/bushel) - Chicago, 1º futuro (**)	963	-0,6	-6,2	5,9
Milho (US\$/bushel) - Chicago, 1º futuro (**)	358	-0,3	-4,1	-2,6
Boi (R\$/arroba) - BMF, 1º futuro (**)	141	0,9	-1,7	-10,7

(*) Variações em pontos percentuais

(**) Variações percentuais

Equipe Técnica

Fernando Honorato Barbosa – Economista Chefe

Economistas: Ana Maria Bonomi Barufi / Andréa Bastos Damico / Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancso / Daniela Cunha de Lima / Ellen Regina Steter / Estevão Augusto Oller Scipilliti / Fabiana D'Atri / Igor Veleico / Leandro Câmara Negrão / Marcio Aldred Gregory / Myriã Tatiany Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Regina Helena Couto Silva / Thomas Henrique Schreurs Pires

Estagiários: Alexandre Stiubiener Himmestein/ Bruno Sanchez Honório / Christian Frederico M. Moraes / Fabio Rafael Otheguy Fernandes / Felipe Alves Fêo Emery de Carvalho/ Mariana Silva de Freitas / Rafael Martins Murrer

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).