

### Agenda do dia

Horário	Eventos do Dia	Projeções	Comentários
09:00	IBGE: PIB (1° tri.)	0,9% (t/t) -0,7% (a/a)	O crescimento do PIB refletirá o forte alta do setor agropecuário.
09:00	Markit: Índice PMI da indústria de transformação (mai)		
11:00	CNI: Indicadores industriais (abr)		
-	Fenabreve: Emplacamentos de veículos (mai)		
-	MDIC: Balança comercial mensal (mai)	US\$ 7,6 bilhões	Esperamos superávit de US\$ 7,6 bilhões, puxado pelo crescimento das exportações.
09:15	EUA: Geração de vagas de trabalho - pesquisa ADP (mai)	180 mil	
09:30	EUA: Pedidos de auxílio desemprego (semanal)		
10:45	EUA: Índice PMI Markit da indústria de transformação (mai) - final	52,5	
11:00	EUA: Índice ISM da indústria de transformação (mai)	54,6	
11:00	EUA: Gastos com construção (abr)	0,5% (m/m)	
-	EUA: Venda total de veículos (mai)	17,0 milhões	

### Atual balanço de riscos justificou decisão do Copom em cortar a Selic a 1,00 p.p.

Mantendo o mesmo ritmo de cortes, o Copom optou por reduzir a taxa de juros em 1,00 p.p., levando a Selic para 10,25% a.a., em decisão unânime anunciada ontem. Para tanto, o comitê levou em conta os fundamentos macroeconômicos, com destaque para a estabilização da economia brasileira, o cenário externo favorável e a desinflação difundida inclusive nos componentes mais sensíveis ao ciclo econômico. Ao mesmo tempo, contudo, houve o reconhecimento que as incertezas se elevaram, o que pode impactar a evolução do processo de ajustes e reformas na economia. Esses impactos, por sua vez, podem ser negativos para o desempenho da atividade econômica e dificultam a avaliação dos efeitos desses cenários sobre os determinantes da inflação, segundo apontado pela autoridade monetária. Com isso, há um risco de que a queda das estimativas da taxa de juros estrutural não seja tão célere e certa. Diante disso, o Copom fará reavaliações ao longo do tempo e, por enquanto, entende que uma "redução moderada do ritmo de flexibilização monetária em relação ao ritmo adotado hoje deve se mostrar adequada em sua próxima reunião". Nosso entendimento segue sendo de que as condições objetivas para o crescimento e a inflação tendem a fazer o Banco Central a cortar mais a taxa de juros do que hoje precificado pelo mercado. Por ora, mantemos nossa avaliação de que a taxa de juros terminará este ano em 8,00%.

### Atividade

#### IBGE: taxa de desemprego mostrou estabilidade em abril

Os dados da Pnad Contínua referentes a abril, divulgados ontem pelo IBGE, apontaram para continuidade do processo de ajuste do mercado de trabalho. Apesar de a taxa de desemprego ter ficado estável na comparação com a leitura anterior, esse resultado refletiu principalmente o crescimento do emprego por conta própria, com a ocupação formal mostrando nova queda, em linha com o indicado pelo desempenho do mercado formal (conforme reportado pelos dados do Caged). A taxa de desemprego chegou a 13,6% nos três meses encerrados em abril e, descontada a sazonalidade, a taxa também ficou estável em 13,2% na passagem de março para abril. Na comparação interanual, contudo, houve elevação de 2,4 pontos percentuais. A população ocupada reduziu seu ritmo de queda, ao recuar 1,5% na comparação interanual, ante retração de 1,9% verificada em março. Em relação ao mês anterior, a ocupação ficou estável, frente a uma contração de 0,1% no mês anterior. A intensificação da queda do emprego formal foi compensada pelo crescimento do emprego por conta própria. De fato, nos últimos três meses, a ocupação por conta própria subiu 5,5% em termos anualizados, ante alta de 4,3% nos últimos seis meses. A ocupação formal, por outro lado, caiu 3,6% na comparação interanual ante queda de 3,5% na leitura anterior. O rendimento médio nominal também ficou praticamente estável entre março e abril, ao passar de uma alta interanual de 7,3% para outra de 7,4%. Acreditamos que os ganhos de rendimento em termos nominais seguirão moderados nos próximos meses, diante da continuidade da desinflação, que impactará os reajustes salariais. Por fim, entendemos que o ajuste do mercado de trabalho continuará presente nos próximos meses, ainda que alguma moderação desse processo possa ser esperada, com a estabilização gradual da ocupação.

**Abras: vendas reais dos supermercados registraram retração em abril, reforçando nossa expectativa de queda do comércio varejista no período**

As vendas dos supermercados apresentaram queda de 2,3% em termos reais na passagem de março para abril, na série livre de efeitos sazonais, de acordo com os dados divulgados ontem pela Associação Brasileira de Supermercados (Abras). Na comparação com o mesmo período de 2016, as vendas reais avançaram 6,3%, e em termos nominais, houve alta de 10,6%. Esse desempenho mais fraco das vendas dos supermercados em abril reforça nossa expectativa de queda do comércio varejista no período.

**Anac: demanda e oferta por voos domésticos recuaram em abril**

A demanda por voos domésticos recuou 6,9% acompanhada pela oferta, que também caiu 5,6%, na passagem de março para abril, segundo dados divulgados ontem pela Agência Nacional de Aviação Civil (Anac) e dessazonalizados pelo Depec-Bradesco. Em ambas as séries, o desempenho em abril reverteu a alta registrada em março. Já em relação ao mesmo mês de 2016, a demanda e a oferta cresceram 2,7% e 1,5%, respectivamente. Nos voos internacionais, houve retração da demanda de 0,5% entre março e abril, ao passo que a oferta avançou 0,8%. Na comparação interanual, a demanda e a oferta por voos internacionais mostraram altas de 17,1% e 12,3%, respectivamente. Para o restante do ano, esperamos desempenho positivo da demanda por voos domésticos e internacionais, com oferta e demanda ajustadas, acompanhando a melhora gradual da atividade econômica.

**Abiquim: produção do setor químico registrou desempenho negativo em abril**

A produção do setor químico recuou 9,6% em abril na comparação com março, conforme dados divulgados ontem pela Associação Brasileira da Indústria Química (Abiquim) e dessazonalizados pelo Depec-Bradesco. Esse resultado, assim, reverteu a expansão observada nos últimos quatro meses. No mesmo sentido, as vendas registraram retração de 1,3% no período, também descontados os efeitos sazonais. No ano, a produção acumulou avanço de 3,8%, enquanto as vendas recuaram 1,5%, na mesma base de comparação.

**Ibá: produção de celulose avançou entre março e abril, puxada pelas exportações**

A produção brasileira de celulose somou 1,65 milhão de toneladas em abril, de acordo com os dados divulgados ontem pela Indústria Brasileira de Árvores (Ibá). O resultado equivale a uma alta de 4,7% ante março, acompanhada pelo avanço de 3,2% das exportações, na série dessazonalizada pelo Depec-Bradesco. Na comparação interanual, porém, a produção e a exportação de celulose registraram movimentos opostos, com crescimento de 12,6% e recuo de 9,5%, nessa ordem. Já a produção de papel apresentou retração de 2,0% na passagem de março para abril. No mesmo sentido, as vendas de papel para o mercado externo recuaram 16,3%, enquanto no mercado interno houve redução de 2,0%, na mesma base de comparação. Em relação a abril do ano passado, a produção de papel registrou variação negativa de 0,5%, na mesma direção das vendas domésticas e das exportações, que recuaram 3,9% e 9,2%, respectivamente.

**Setor Externo****BC: fluxo cambial apresentou saldo positivo de US\$ 278 milhões na quarta semana de maio, refletindo o superávit da conta comercial**

O fluxo cambial registrou entradas líquidas de US\$ 278 milhões na semana compreendida entre os dias 22 e 26 de maio, de acordo com os dados divulgados ontem pelo Banco Central. As contas financeira e comercial caminharam em sentidos opostos, sendo essa última a responsável pelo saldo positivo da semana, ao fechar com superávit de US\$ 1,342 bilhão – em função de US\$ 4,343 bilhões contratados para exportações, acima dos US\$ 3,000 bilhões destinados às importações. A conta financeira, por sua vez, registrou saída líquida de US\$ 1,064 bilhão. Para tanto, as vendas somaram US\$ 12,612 bilhões, superando as compras de US\$ 11,548 bilhões. Com esse resultado, o fluxo cambial acumulou saldo positivo de US\$ 765 milhões em maio e de US\$ 11,800 bilhões no ano.

## Internacional

### **EUA: Livro Bege retratou moderação da atividade e da inflação, elevando a possibilidade de uma normalização mais lenta da taxa de juros**

O Livro Bege, divulgado ontem pelo Fed, apresentou um tom menos otimista com a atividade nos Estados Unidos. Segundo o documento, que abrange o período de meados de abril até o final de maio, a maior parte dos distritos registrou crescimento moderado ou modesto, com dois distritos inclusive reportando desaceleração da atividade no período e um distrito com a atividade estagnada. Houve ainda a indicação de uma desaceleração do ritmo de expansão do consumo, com baixo ou nenhum crescimento das vendas no varejo em vários distritos. Com relação ao mercado de trabalho, o relatório não apresentou alterações significativas, ressaltando que, apesar de o mercado estar apertado, os ganhos salariais permanecem em nível modesto ou moderado. Somado a isso, o relatório apresentou um cenário favorável para a inflação, com queda dos preços de alguns bens no varejo, ainda que existam pressões de custos em alguns setores como siderurgia, madeira e *commodities*. Em suma, o relatório colocou um viés de baixa tanto para a perspectiva de crescimento do PIB do ano quanto para a inflação. E, caso essa desaceleração se confirme nos próximos meses, entendemos que aumentam as probabilidades de uma normalização mais lenta da política monetária, principalmente em 2018.

### **Área do Euro: avanço espreado dos índices PMI da indústria em maio indica um crescimento consistente da atividade no segundo trimestre**

Os últimos dados de atividade da Área do Euro corroboram nossa expectativa de manutenção do crescimento do PIB do bloco neste segundo trimestre. Em linha com a leitura preliminar, o índice PMI da indústria de transformação subiu de 56,7 para 57,0 pontos entre abril e maio, conforme reportado hoje pela Markit. A elevação foi impulsionada pela aceleração da produção e dos novos pedidos. Com isso, a criação de empregos atingiu o maior nível da série histórica. Na composição regional, destaque para o desempenho da Alemanha, cujo indicador avançou 1,3 pontos, chegando ao nível mais elevado em seis anos. A França, por outro lado, registrou queda de 55,1 para 53,8 pontos no mesmo período. Vale destacar que o indicador superou a marca de 50 pontos em sete dos oito países pesquisados, reforçando a expansão da atividade disseminada. Já no Reino Unido, o índice PMI industrial registrou ligeira queda em maio após um forte avanço na leitura anterior. Mesmo assim, o indicador permanece em nível bastante elevado. Em suma, esses resultados do setor industrial europeu sugerem que o crescimento da atividade econômica na região continua firme neste segundo trimestre.

## Tendências de mercado

Os mercados globais operam com tendência de alta nesta quinta-feira. Na Ásia, as bolsas encerram o pregão em alta, com destaque para Tóquio que subiu 1,1%. As bolsas europeias, por sua vez, também operam no campo positivo nesta manhã, refletindo a alta do índice PMI da indústria em maio. Os índices futuros norte-americanos, por sua vez, operam próximos à estabilidade. No mercado de câmbio, o dólar ganha valor em relação às principais moedas dos países desenvolvidos e emergentes.

Os preços do petróleo operam em alta, à espera dos dados semanais dos estoques nos Estados Unidos, que devem ter diminuído conforme indicaram os dados do American Petroleum Institute (API), conhecidos ontem. As principais commodities agrícolas seguem na mesma direção sendo cotadas em alta, com exceção do café. Por outro lado, os preços dos metais industriais estão recuando, após o índice PMI chinês (Caixinha) cair mais que o esperado em maio, passando de 50,3 para 49,6 pontos

No Brasil, o mercado deve reagir à decisão do Copom de reduzir a taxa de juros de 11,25% para 10,25% a.a.. O destaque do dia será a divulgação do resultado do PIB do primeiro trimestre que, segundo nossas estimativas, deve mostrar uma alta de 0,9% em relação ao último trimestre de 2016. Além disso, conheceremos hoje os dados da balança comercial referentes a maio, para os quais projetamos um superávit de US\$ 7,6 bilhões.



## Indicadores do Mercado

	31/05/17	Variação Diária	Variação Mensal	Variação Interanual
<b>Ativos brasileiros</b>				
Taxa Selic - meta (% aa) (*)	10,25	-1,00	-1,00	-4,00
<b>Taxa de juros prefixada 360 dias - Swap Pré-DI (% aa) (*)</b>	9,18	-0,03	-0,14	-4,02
Taxa de juros em US\$ 360 dias - Swap cambial (% aa) (*)	2,13	-0,01	0,13	-0,76
Contrato futuro de DI com vencimento em janeiro/18 (%) (*)	9,25	-0,06	-0,23	-3,57
Contrato futuro de DI com vencimento em janeiro/19 (%) (*)	9,30	-0,06	-0,05	-3,45
Título do Tesouro indexado ao IPCA - NTN-B 2024	3.138,62	13,14	-11,63	229,64
Título do Tesouro indexado ao IPCA - NTN-B 2050	3.239,34	9,33	-98,34	407,49
Risco Brasil - CDS 5 anos (em pontos) (*)	237,34	-0,75	19,59	-113,44
Taxa de câmbio (spot) - R\$/US\$ (**)	3,23	-0,96	1,58	-10,64
Índice de ações Ibovespa (em pontos) (**)	62.711	-1,96	-4,12	29,38
Índice de ações IBrX (em pontos) (**)	26.053	-1,86	-3,66	29,93
<b>Ativos internacionais</b>				
Índice de ações EUA - S&P (**)	2.412	-0,05	0,98	15,01
Índice de ações Europa - Bloomberg 500 (**)	261,69	-0,06	1,08	11,78
Índice de ações Japão - Nikkei (**)	19.651	-0,14	1,76	14,02
Índice de ações China - Shanghai (**)	3.117	0,23	-1,19	6,88
Treasury Bond - 10 anos (%) (*)	2,20	-0,01	-0,12	0,36
Euro - US\$/€ (**)	1,12	0,5	3,2	1,1
Iene - ¥/US\$ (**)	110,78	-0,1	-0,9	0,0
Libra - US\$/£ (**)	1,29	0,2	0,0	-11,0
Peso mexicano - MXN/US\$ (**)	18,62	-0,4	-0,6	0,8
Yuan - RMB/US\$ (**)	6,82	-0,4	-1,1	3,6
Índice de commodities em US\$ - CRB (em pontos) (*)	179,77	-1,6	-1,8	-6,4
Petróleo - Brent (US\$/barril) - 1º futuro (**)	50,31	-3,0	-2,3	1,2
Ouro (US\$/Onça Troy) - spot (**)	1.272	0,8	1,3	4,7
Soja (US\$/bushel) - Chicago, 1º futuro (**)	916	0,4	-4,5	-15,1
Milho (US\$/bushel) - Chicago, 1º futuro (**)	372	1,4	0,7	-8,1
Boi (R\$/arroba) - BMF, 1º futuro (**)	133	-0,1	-4,2	-14,3

(\*) Variações em pontos percentuais

(\*\*) Variações percentuais

## Equipe Técnica

**Fernando Honorato Barbosa – Economista Chefe**

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

**Estagiários:** Alexandre Stiubienier Himmestein/ Bruno Sanchez Honório / Christian Frederico M. Moraes / Felipe Alves Fêo Emery de Carvalho / Felipe Yamamoto Ricardo da Silva / 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).