

Ata da Reunião Ordinária do Comitê de Investimentos

ATA Nº 06/2019

Aos doze dias do mês de junho do ano de 2019, às 8:30h, na sala de reuniões do SEPREV, reuniram-se os membros do Comitê de Investimentos para realização da sexta reunião ordinária do ano de 2019. Contando com as presenças dos membros: Antonio Corrêa, Daniela Pazini Jacober, Ana Regina Bernardini Braz e Vani Rosa Moreira Rieder. Ausente justificadamente o membro Dernival Luiz Steves. A reunião contou ainda com a presença do Diretor Financeiro/Gestor Marcos Barce. Foram apresentados e discutidos os seguintes assuntos da pauta: **1) Apresentação dos resultados do mês de maio/2019:** o Diretor Financeiro apresentou o relatório com os resultados do mês de maio, com a performance individualizada dos investimentos. O resultado mensal foi positivo em R\$ 26.062.338,40 e o patrimônio financeiro total elevou-se para R\$ 1.217.272.301,12. O resultado mensal equivale à rentabilidade de 2,20% diante da meta de 0,64%. No ano a rentabilidade acumulada ficou em 7,20% contra uma meta de 4,98%. As maiores valorizações ocorreram nos fundos IMA e nos fundos de ações, em decorrência principalmente dos avanços nas negociações para a reforma da previdência e também pela expectativa de redução da taxa básica de juros; **2) Matérias e Comentários sobre o Cenário Econômico:** foi apresentada a seguinte matéria, que fica fazendo parte integrante desta ata: do Banco Safra, o boletim de 07/06/2019: “Safra Semanal - Análise Macroeconômica” que aborda temas do atual cenário econômico, doméstico e internacional; **3) Propostas para investimentos da arrecadação mensal:** o Diretor Financeiro apresentou as seguintes propostas para a aplicação da arrecadação da competência de maio: a) da arrecadação do FAS, estimada em R\$ 3.400.000,00 (três milhões e quatrocentos mil reais) aplicar integralmente no fundo CAIXA BRASIL REFERENCIADO DI LP; b) para a arrecadação do FUNPREV, estimada em R\$ 6.700.000,00 (seis milhões e setecentos mil reais) recomendou que seja aplicada da seguinte forma: R\$ 3.500.000,00 (três milhões e quinhentos mil reais) no fundo BRADESCO INSTITUCIONAL RF IMA-B e R\$ 3.200.000,00 (três milhões e duzentos mil reais) no fundo SAFRA IMA INSTITUCIONAL. O Comitê aprovou as aplicações propostas, que estão dentro da sua alçada; **4) Propostas para realocações de recursos:** O Diretor Financeiro/Gestor apresentou as seguintes propostas de realocação de recursos: a) resgate total do fundo BRADESCO MULTIMERCADO MACRO e aplicação no fundo BRADESCO FIA SELECTION, e b) resgate total do fundo ITAÚ ACTIVE FIX MULTIMERCADO e aplicação no fundo ITAÚ RF INFLAÇÃO 5. O valor estimado dessas realocações está dentro da alçada do Comitê de Investimentos, que aprovou todas as recomendações na forma proposta. As justificativas para as aplicações e realocações ficam fazendo parte integrante desta ata, sendo que as mesmas são compatíveis com a execução orçamentária e aderentes à Política de Investimentos 2019; **5) APRs de maio/2019.** Foram apresentadas para conhecimento e assinaturas, as APRs (autorizações para aplicações e resgates) do mês de maio de 2019; **6) Alteração da Política Anual de Investimentos.** O Diretor Financeiro esclareceu que o fundo ITAÚ RPI IBOVESPA ATIVO, que estava enquadrado no art. “8º I a” da Resolução 3922/2010 foi reenquadrado no art. “8º II a”. Dessa forma

será necessário alterar os limites desses artigos na Política de Investimentos de 2019. Assim recomenda que se aprove a seguinte tabela de limites para os investimentos em de renda variável:

Segmento	Tipo de Ativo	Limite da Resolução CMN (%)	Posição da Carteira em 28.09.2018	Limite Inferior (%)	Estratégia Alvo (%)	Limite Superior (%)
Renda Variável Limite Máximo 30%	FI Ações Referenciados - Art. 8º, I, a	30	2,04	2	4	6
	FI de Índices Referenciados em Ações - Art. 8º, I, b		0,00	0	0	0
	FI em Ações - Art. 8º, II, a	20	4,23	8	15	20
	FI de índices em Ações - Art. 8º, II, b		0,00	0	0	0
	FI Multimercado - Art. 8º, III	10	6,55	4	6	8
	FI Participações - Art. 8º, IV, a	5	0,67	0	1	2
	FI Imobiliário - Art. 8º, IV, b	5	0,64	0	2	2
	Subtotal		14,13	14	28	38

Nada mais havendo a tratar, eu, Daniela Pazini Jacober, secretária, lavrei a presente ata, que depois de lida e achada conforme, vai assinada por mim e por todos os presentes.

Antonio Corrêa
Presidente

Daniela Pazini Jacober
Secretária

Ana Regina Bernardini Braz

Vani Rosa Moreira Rieder

Marcos Barce
Diretor Financeiro/Gestor

COMITÊ DE INVESTIMENTOS - SEPREV

PROPOSTAS PARA APLICAÇÃO DA ARRECADAÇÃO MENSAL E REALOCAÇÕES

1- ARRECADAÇÃO MENSAL – Alçada do Comitê de Investimentos

1.1 A arrecadação do FAS recomendo que se aplique da seguinte forma:

Valor Estimado da Arrecadação: R\$ 3.400.000,00

INTEGRALMENTE no fundo CAIXA FI BRASIL REFERENCIADO DI LP

Justificativa: Com a edição da Lei nº 6856 de 14.12.2017, os recursos do FAS somente poderão ser aplicados em Bancos Oficiais. Dessa forma recomendo a aplicação no fundo acima citado, de perfil conservador e adequado aos recursos da saúde.

1.2 A arrecadação do FUNPREV recomendo que se aplique da seguinte forma:

Valor Estimado da Arrecadação: R\$ 6.700.000,00

R\$ 3.500.000,00 no fundo BRADESCO INSTITUCIONAL IMA-B

R\$ 3.200.000,00 no fundo SAFRA IMA INSTITUCIONAL

Justificativas: Os fundos recomendados vem apresentando boa performance, superando a meta atuarial e com boas perspectivas, seja por uma possível redução na taxa SELIC ainda este ano, seja pela aprovação da reforma da previdência, ainda que “desidratada”.

2- REALOCAÇÕES – R\$ 22.310.000,00 – Alçada do Comitê de Investimentos

2.1 R\$ 7.935.000,00 (valor total aprox.) do Fundo BRADESCO MULTIMERCADO MACRO (8º III) para o Fundo BRADESCO FIA SELECTION (8º II a)

2.2 R\$ 14.375.000,00 (valor total aprox.) do Fundo ITAÚ ACTIVE FIX MULTIMERCADO (8º III) para o Fundo ITAÚ RF INFLAÇÃO 5 (7º I b)

Justificativas: Os fundos multimercados não vêm apresentando performance compatível com a meta atuarial, sendo, portanto, justificada a realocação desses recursos. Entre as alternativas que se colocam neste momento, estão os fundos de ações e os fundos IMA que tendem a uma melhor performance nos próximos meses, em decorrência do andamento da reforma da previdência e de medidas que o governo terá que tomar para estimular a retomada da economia, entre elas a redução do juro básico.

Estas propostas estão aderentes à Política de Investimentos de 2019.

Indaiatuba, 12/06/2019

Marcos Barce

Dir. Financeiro/Gestor

SUMÁRIO EXECUTIVO

BRASIL | 7 DE JUNHO DE 2019

INFLAÇÃO – O IPCA de maio surpreendeu ao crescer apenas 0,13%, frente aos 0,23% que esperávamos e à mediana do mercado de 0,20%. Olhando à frente, retiramos do nosso cenário a hipótese de que a febre africana que vem comprometendo a produção suína na China venha a ter impactos na oferta de carnes no Brasil. Assim, voltamos a projetar inflação no nível prévio à inclusão desse choque, 3,6% no ano, enquanto mantivemos a projeção para o IPCA de 2020 em 3,8%. Essa perspectiva baixista de inflação e o comportamento benigno dos núcleos suportam nossa perspectiva de que a Selic será reduzida a 5,50% esse ano, com dois cortes de 50 pontos base consecutivos a partir da reunião do Copom ao final de julho.

EUA – O mercado de trabalho mostrou arrefecimento relevante em maio, principalmente em relação à dinâmica de salários. Ademais, em conferência promovida pelo Fed sobre suas práticas de política monetária, membros da instituição parecem ter deixado a porta aberta para cortes de juros, caso o cenário assim exija. Tais cortes não fazem parte do nosso cenário base, mas reconhecemos este viés caso a atividade econômica seja impactada negativamente por conta da guerra comercial em curso e/ou a inflação volte a apresentar surpresas baixistas.

CARLOS KAWALL – ECONOMISTA CHEFE
(+55) 11 3175-7969
carlos.kawall@safra.com.br

PRISCILA DELIBERALLI – ECONOMISTA
(+55) 11 3175-7406
priscila.deliberalli@safra.com.br

GUSTAVO RIBEIRO – ECONOMISTA
(+55) 11 3175-4122
gustavo.ribeiro@safra.com.br

ÉTORE AUGUSTO – ECONOMISTA
(+55) 11 3175-8081
etore.augusto@safra.com.br

TATIANA NOGUEIRA – ECONOMISTA
(+55) 11 3175-7835
tatiana.nogueira@safra.com.br

JULIANA BENEDETI – ECONOMISTA
(+55) 11 3175-9749
juliana.benedeti@safra.com.br

CALENDÁRIO ECONÔMICO

	PAÍS	EVENTO	REFERÊNCIA	UNIDADE	ANTERIOR	CONSENSO*	SAFRA
SEGUNDA 10/jun	Brasil	BCB: Pesquisa Focus	jun/19	---	---	---	
TERÇA 11/jun	EUA	Índice de preços ao produtor (PPI)	mai/19	A/A %	2,2	1,9	
	China	Índice de preços ao consumidor (CPI)	mai/19	A/A %	2,5	2,7	
QUARTA 12/jun	Brasil	IBGE: Vendas no varejo restrito	abr/19	M/M %	0,3	---	-0,2
	Brasil	IBGE: Vendas no varejo ampliado	abr/19	M/M %	1,1	---	0,1
	EUA	Índice de preços ao consumidor (CPI)	mai/19	A/A %	2,0	1,9	
QUINTA 13/jun	Brasil	PMS: Volume de Serviços	abr/19	M/M %	-0,7	---	
	China	Investimento fixo	mai/19	A/A %	6,1	6,1	
SEXTA 14/jun	Brasil	BCB: Índice de atividade econômica (IBC-Br)	abr/19	M/M %	-0,3	---	-0,4
	EUA	Vendas no varejo	mai/19	M/M %	-0,2	0,7	
	EUA	Produção industrial	mai/19	M/M %	-0,5	0,2	

* Fonte: Bloomberg. Atualizado em 7 de junho

SAFRA INDICADORES

INDICADORES	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	2020*
I- ATIVIDADE ECONÔMICA									
Varição Real do PIB	1,9%	3,0%	0,5%	-3,5%	-3,3%	1,1%	1,1%	0,8%	2,0%
Varição Real do PIB - Agropecuária	-3,1%	8,4%	2,8%	3,3%	-5,2%	12,5%	0,1%	0,8%	1,0%
Varição Real do PIB - Indústria	-0,7%	2,2%	-1,5%	-5,8%	-4,6%	-0,5%	0,6%	-0,2%	2,2%
Varição Real do PIB - Serviços	2,9%	2,8%	1,0%	-2,7%	-2,3%	0,5%	1,3%	1,2%	1,8%
PIB (R\$ bilhões correntes)	4.815	5.332	5.779	5.996	6.267	6.554	6.828	7.123	7.542
PIB (US\$ bilhões correntes)	2.463	2.468	2.454	1.796	1.799	2.053	1.868	1.781	2.011
Produção Industrial	-2,3%	2,1%	-3,0%	-8,2%	-6,4%	2,5%	1,1%	0,0%	1,5%
Vendas no Varejo (<i>conceito restrito</i>)	8,4%	4,3%	2,2%	-4,3%	-6,3%	2,1%	2,3%	1,8%	3,7%
População (milhões)	199,2	201,0	202,8	204,5	206,1	207,7	208,5	210,1	211,8
Tx. de Desemprego Nacional (média no ano)		7,1%	6,8%	8,5%	11,5%	12,7%	12,3%	11,8%	11,2%
II- SETOR EXTERNO									
Balança Comercial	17,4	0,4	-6,6	17,7	45,0	64,0	53,6	45,0	45,0
Exportações (US\$ bilhões)	242,3	241,6	224,1	190,1	184,5	217,2	239,0	245,0	260,0
Importações (US\$ bilhões)	224,9	241,2	230,7	172,4	139,4	153,2	185,4	200,0	215,0
Serviços e Rendas (US\$ Bilhões)	-104,1	-83,9	-97,5	-74,9	-72,0	-73,9	-70,6	-71,1	-80,1
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	-83,8	-79,8	-101,4	-54,5	-24,0	-7,2	-14,5	-23,6	-32,6
Conta Corrente (% do PIB)	-3,4%	-3,2%	-4,1%	-3,0%	-1,3%	-0,4%	-0,8%	-1,3%	-1,6%
Investimento Direto no País (IDP) (US\$ bilhões)	92,6	75,2	87,7	60,3	73,4	70,3	88,3	100,0	90,0
IDP (% do PIB)	3,8%	3,0%	3,6%	3,4%	4,1%	3,4%	4,7%	5,6%	4,5%
Reservas Cambiais Líquidas (US\$ bilhões)	373,1	358,8	363,6	356,5	365,0	374,0	374,7	382,7	390,7
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Final de período	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,31	3,87	3,70	3,80
Varição cambial	8,9%	14,6%	13,4%	47,0%	-16,5%	1,5%	17,1%	-4,5%	2,7%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$) - Média do período	1,95	2,16	2,35	3,34	3,48	3,19	3,65	4,00	3,75
Varição cambial	16,7%	10,5%	9,0%	41,8%	4,3%	-8,3%	14,5%	9,5%	-6,2%
III- SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% DO PIB)									
Resultado Primário (R\$ bilhões)	105,0	91,3	-32,5	-111,2	-155,8	-110,6	-108,3	-98,6	-60,7
Resultado Primário (% do PIB)	2,2%	1,7%	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-1,7%	-1,7%	-1,4%	-0,8%
Despesas com Juros Pagos	-4,4%	-4,7%	-5,4%	-8,4%	-6,5%	-6,1%	-5,7%	-4,7%	-4,3%
Resultado Nominal	-2,3%	-3,0%	-6,0%	-10,2%	-9,0%	-7,8%	-7,4%	-6,1%	-5,1%
Dívida Bruta	53,7%	51,5%	56,3%	65,5%	69,9%	74,1%	77,2%	77,4%	77,2%
IV- INFLAÇÃO									
IPCA	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	2,9%	3,7%	3,6%	3,8%
IGP-M	7,8%	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-0,5%	7,5%	5,7%	5,7%
IGP-DI	8,1%	5,5%	3,8%	10,7%	7,2%	-0,4%	7,5%	5,7%	5,7%
INCC-M	7,3%	8,1%	6,7%	7,2%	6,3%	4,0%	4,0%	2,7%	5,0%
V- JUROS									
Taxa Selic - Meta (final de período)	7,25%	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%	5,50%	6,00%
Taxa Selic - média do período	8,49%	8,44%	11,02%	13,58%	14,15%	9,83%	6,56%	6,08%	5,58%
VI - ECONOMIA INTERNACIONAL									
EUA - Varição Real do PIB	2,2%	1,7%	2,6%	2,9%	1,5%	2,3%	2,9%	2,5%	2,0%
EUA - Taxa Básica de Juros (<i>Fed funds</i>)**	0,25%	0,25%	0,25%	0,375%	0,625%	1,375%	2,375%	2,375%	2,625%

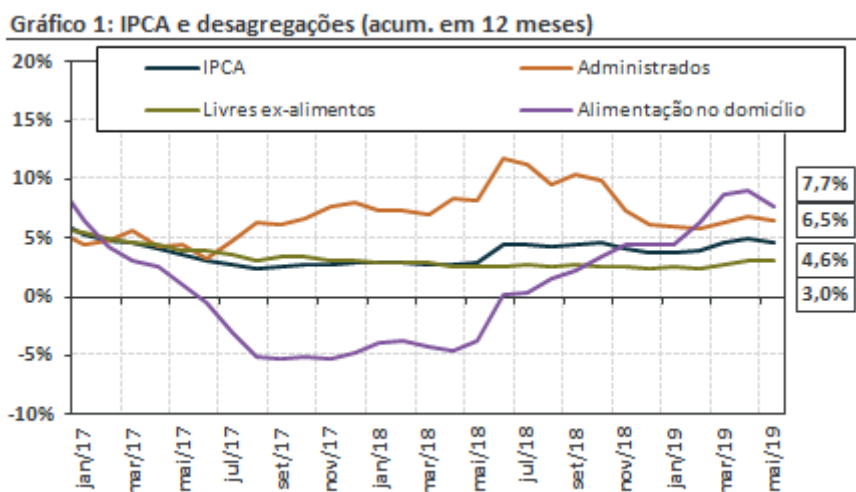
* Informações em laranja indicam projeções do Banco Safr

** A partir de 2015, média do intervalo do objetivo do Fed funds.

INFLAÇÃO – SURPRESA BAIXISTA NO IPCA E NÚCLEOS BENIGNOS REFORÇAM CORTE DE JUROS

O IPCA de maio exibiu resultado idêntico à menor das expectativas de mercado, ao avançar apenas 0,13%. Enquanto a mediana de mercado estava em 0,20%, nós projetávamos um avanço de 0,23% no mês. Mas a surpresa foi além do *headline* mais baixo, pois a média dos núcleos, no qual era esperado avanço para 3,6% em doze meses, permaneceu em 3,4%, suportando nossa expectativa de que a Selic será reduzida a 5,50% este ano, como exploraremos a frente.

A surpreendente variação do IPCA de maio (0,13%) fez com que o índice acumulado em doze meses desacelerasse do maior patamar em dois anos, 4,94% exibidos em abril, para 4,65% nessa observação. Como podemos notar no gráfico abaixo, a desaceleração do *headline* foi desencadeada por “Alimentação no domicílio” (de 9,1% para 7,7%).



Fonte: IBGE e Banco Safra

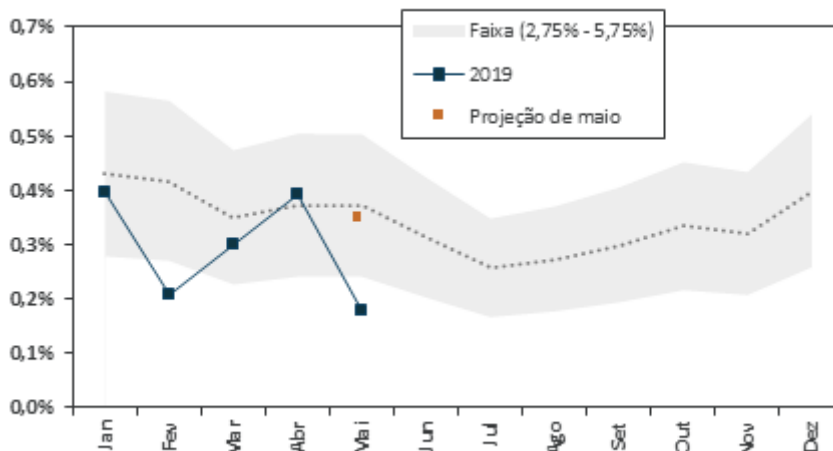
Contudo, apesar de protagonizar a desaceleração da variação acumulada em doze meses, “Alimentação no domicílio” não foi o responsável pelo desvio da nossa projeção em relação ao resultado efetivo do mês. Os protagonistas do nosso desvio foram “Alimentação fora do domicílio” e “Conserto de automóvel” (ambos contribuindo com -3 pontos base (p.b.)).

Apesar dos desvios na observação de maio somarem 10 p.b., nossa projeção para o IPCA de junho permaneceu em **-0,05%**, uma vez que as coletas de alimentação no domicílio no início desse mês mostram que o subgrupo não terá deflação tão intensa quanto prevíamos, anulando o efeito baixista que a surpresa de maio exerceria sobre a previsão de junho.

A perspectiva baixista de inflação foi reforçada pelo comportamento dos núcleos nessa observação do IPCA. Apesar da média dos núcleos em doze meses ter repetido a taxa de abril (3,4%), era esperado forte avanço dessa medida por nós (3,6%), uma vez que as variações mensais de maio eram projetadas em patamares muito superiores.

Como podemos observar no gráfico abaixo, esperávamos que a média dos núcleos ficasse muito próxima ao centro da faixa sazonal, porém o observado ficou abaixo de seu limite inferior.

Gráfico 2: Média dos núcleos (nova) em 2019



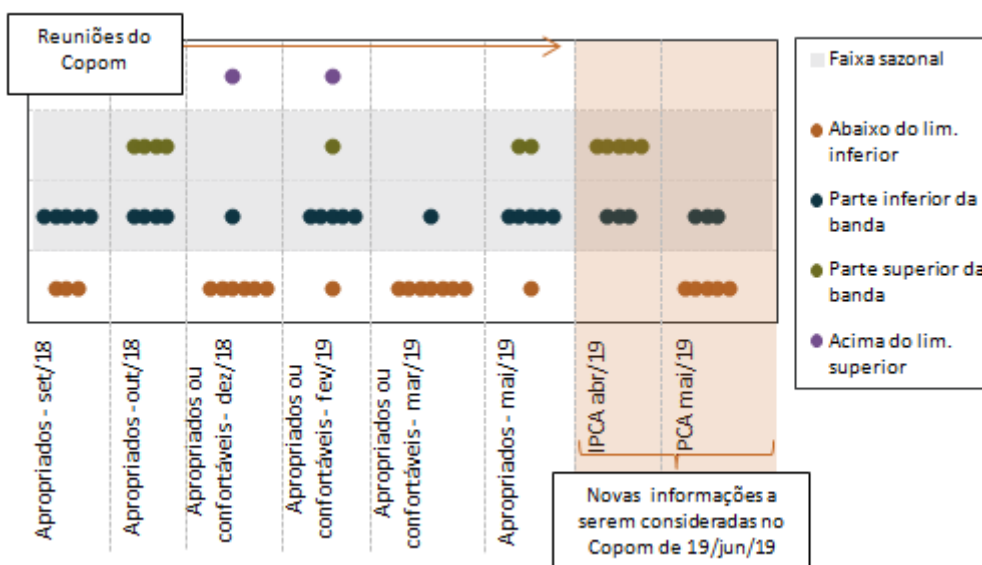
Fonte: IBGE e Banco Safra

Os núcleos estão mais ligados a movimentos estruturais da inflação e surpresas nessas agregações não são comuns por exibirem menor volatilidade, o que facilita sua projeção. A média dos núcleos, cuja variação esperada era 0,33% nessa observação, avançou apenas 0,17%. Essa surpresa reforça nossa percepção de que a inflação em 2019 será muito benigna.

O IPCA de maio é a última informação sobre inflação que o Banco Central (BC) terá disponível para decidir os rumos da política monetária em sua próxima reunião do Copom. O gráfico abaixo relaciona em qual nível os oito núcleos do BC estavam quando ocorreram as reuniões do Copom e as classificações que o comitê atribuiu a tal patamar.

Como podemos notar, na reunião de maio de 2019, a autoridade monetária suprimiu a classificação “patamares confortáveis” de sua comunicação oficial ao assistirmos uma migração da maioria dos núcleos do nível “abaixo do limite inferior” da faixa sazonal para a “parte inferior da banda”. Contudo, incluindo a informação do IPCA de maio, acreditamos que o BC irá alterar sua avaliação a respeito dos núcleos, voltando a classificá-los como “confortáveis”.

Gráfico 3: Posição dos núcleos nas faixas sazonais e classificações do Copom



Fonte: Banco Safra

Vale ressaltar ainda que ao longo dessa semana alteramos nossa projeção para o IPCA de 2019. Afastamos os temores relacionados a um choque de oferta nos preços da carne bovina devido à febre suína africana na China, que poderia repercutir na inflação brasileira através da alta nas exportações do produto e consequente queda da oferta de carne bovina no mercado local. Dessa forma, reduzimos nossa projeção para o patamar prévio à inclusão desse choque, **3,6%** em 2019 (de 4,0%), mantendo a projeção de **3,8%** em 2020, uma vez que já estimávamos que tal choque não afetasse 2020.

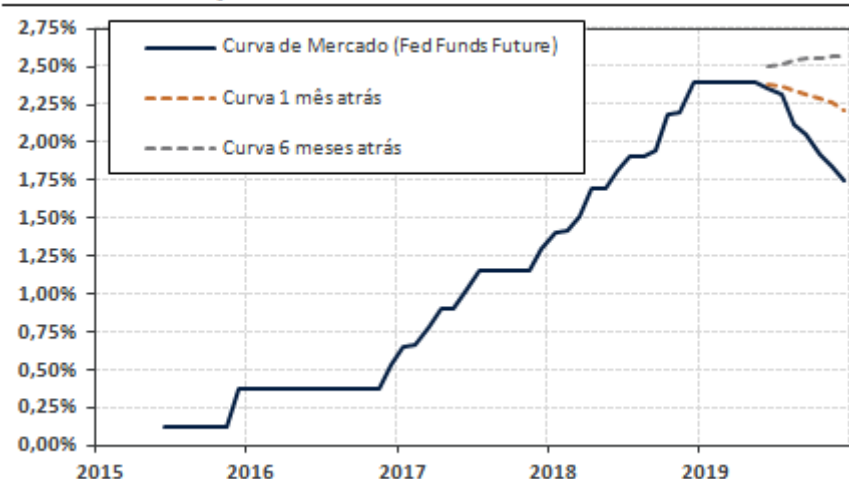
Trata-se de mais um dos fatores que reforçam nossa avaliação de que a trajetória e o patamar da inflação são muito benignos e que devemos assistir a um ciclo de corte da taxa de juros ainda esse ano. Em nosso cenário, esperamos que a Selic seja reduzida por duas vezes consecutivas em 50 p.b. a partir da reunião de julho, conduzindo a taxa Selic dos atuais 6,50% para 5,50%. Como já temos destacado, essa redução está condicionada ao avanço da reforma da previdência no plenário da Câmara dos Deputados até o recesso parlamentar de meados de julho.

EUA – VIÉS DE QUEDA DE JUROS NO ANO

Conhecemos nesta semana os dados de mercado de trabalho referentes a maio, que se mostraram mais fracos que o esperado. Ademais, o Fed promoveu um seminário acadêmico para discutir o atual arcabouço de política monetária, ocasião na qual alguns dos seus membros deram declarações sobre os próximos passos da instituição. Neste contexto, mantemos expectativa de que a taxa de juros nos EUA se mantenha estável em 2019, porém reconhecemos o viés de queda no caso de a guerra comercial travada entre EUA e China e, recentemente, ampliada ao México implique efeitos negativos relevantes na atividade e/ou a inflação continue surpreendendo negativamente.

Em novembro de 2018, o Fed anunciou o início de um processo de revisão das suas práticas de política monetária. Parte deste processo envolveu uma conferência acadêmica realizada entre os dias 4 e 5 de junho sobre o tema, com diferentes membros da instituição discursando e trabalhos acadêmicos sendo apresentados. Com a inflação persistentemente abaixo da meta e, mais importante, com o aumento de incertezas com relação à guerra comercial podendo impactar negativamente o crescimento econômico, o mercado precifica quedas de juros já a partir da reunião de julho. Porém, a autoridade monetária manteve um tom mais cauteloso em sua comunicação.

Gráfico 4: Curva de juros



Fonte: Bloomberg e Banco Safra

O destaque, neste sentido, ficou para a fala do presidente da instituição, Jerome Powell, responsável pelo discurso de abertura do evento. Sua fala se preocupou preponderantemente com questões de longo prazo, mas Powell não se absteve de fazer um rápido comentário sobre a conjuntura atual. Falando diretamente sobre “os desenvolvimentos recentes acerca de negociações comerciais e outros assuntos”, afirmou que há grande incerteza sobre como e quando estas questões serão resolvidas.

Ademais, afirmou que o Fed está monitorando as implicações destes desenvolvimentos para a economia norte-americana e que a instituição está pronta para agir para sustentar a expansão da atividade no país. Na mesma linha, também chamou atenção a fala do presidente do Fed de Nova Iorque, John Williams, na qual afirmou que o cenário para a taxa de juros no país hoje é menos previsível.

Em nenhuma das falas dos membros do Fed durante o evento foi mencionada a frase que estava sendo repetida desde janeiro por estes, que dizia que a instituição poderia ter paciência para analisar a conjuntura econômica antes de tomar qualquer decisão sobre como agir à frente. Tal menção sinalizava que a autoridade monetária manteria a taxa de juros nos EUA estável nos próximos meses, e sua ausência sugere que a porta para eventuais cortes de juros nos próximos meses está aberta, caso o cenário exija.

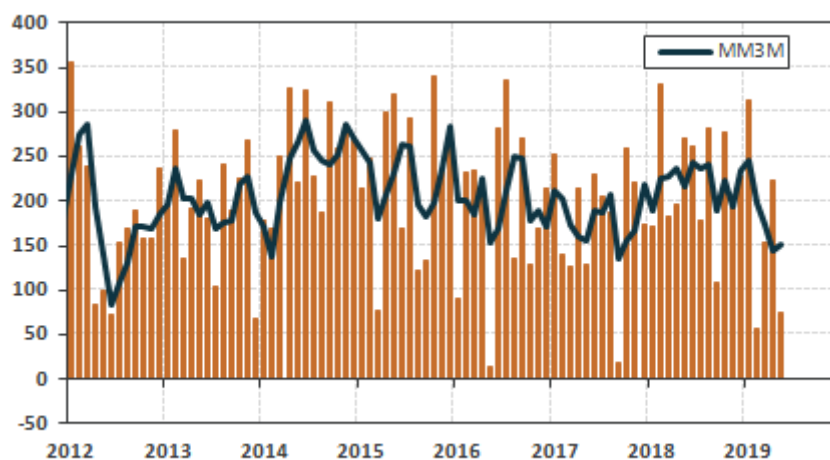
Já com relação ao cenário prospectivo, os últimos dados de atividade têm decepcionado na margem. O PIB do 2T19, para o qual há um mês projetávamos expansão entre 2,0% e 2,5%, deve crescer em ritmo próximo a 1,0% na comparação trimestral anualizada, desacelerando dos 3,1% no 1T19. Parte dessa moderação deve ser decorrente de um ajuste de estoques após forte expansão dos mesmos no início do ano. Continuamos esperando expansão anualizada acima de 2,0% para o 2S19.

O risco para tal cenário se dá na guerra comercial travada entre EUA e China e, mais recentemente, México. Caso não haja um arrefecimento desta questão no curto prazo, parece bastante provável uma piora da confiança dos agentes econômicos e das condições financeiras que poderiam afetar negativamente a economia nos próximos meses, levando a um crescimento menor também na segunda metade do ano.

A inflação, por sua vez, deve mostrar trajetória de leve aceleração nos próximos trimestres. Esperamos que o núcleo da inflação da cesta de consumo das famílias (PCE) atinja 1,8% ao final desse ano, de 1,6% em abril no acumulado em doze meses. Como já mencionamos em divulgações anteriores, acreditamos que parte da queda recente desta métrica se deve a fatores idiossincráticos temporários. Não obstante a aceleração esperada, vale destacar que o núcleo do PCE deverá novamente se manter abaixo da meta de 2,0% em 2019.

Por fim, a divulgação de dados referentes ao mercado trabalho norte-americano em maio surpreendeu negativamente. A criação de postos de trabalho mostrou forte arrefecimento, saindo de 224 mil em abril para apenas 75 mil em maio, bem abaixo dos 175 mil esperados pela mediana das projeções de mercado. A média móvel de três meses ficou virtualmente estável, saindo de 144 mil para 151 mil no mês.

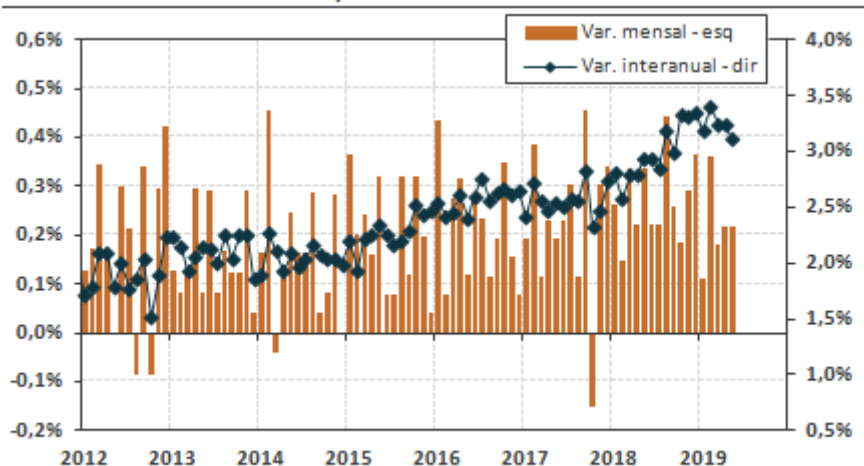
Gráfico 5: Criação de postos de trabalho (milhares)



Fonte: BLS e Banco Safra

A despeito disto, a taxa de desemprego ampliada mostrou queda, saindo de 7,3% para 7,1%, menor patamar desde o final de 2000. Não obstante, a dinâmica de salários novamente se mostrou mais fraca que o esperado, com a variação em doze meses saindo de 3,2% para 3,1%, após um pico de 3,4% em fevereiro.

Gráfico 6: Rendimento médio por hora trabalhada



Fonte: BLS e Banco Safra

Tal moderação observada na dinâmica do mercado de trabalho no mês corrobora a postura cautelosa agora sinalizada pela autoridade monetária, assim como o elevado grau de incertezas com relação ao crescimento nos próximos meses. Nosso cenário prevê estabilidade das *Fed Funds* no atual intervalo de 2,25% a 2,50% ao ano. Reconhecemos, no entanto, o viés de que, caso a atividade econômica continue mostrando arrefecimento em decorrência da guerra comercial e/ou a inflação continue a registrar surpresas baixistas, deveremos observar quedas de juros no 2S19.

ANÁLISE MACROECONÔMICA

ECONOMISTA CHEFE

CARLOS KAWALL

carlos.kawall@safra.com.br

(55 11) 3175-7969

ECONOMISTA

ÉTORE SANCHEZ AUGUSTO

etore.augusto@safra.com.br

(55 11) 3175-8081

ECONOMISTA

PRISCILA PEREIRA DELIBERALLI

priscila.deliberalli@safra.com.br

(55 11) 3175-7406

ECONOMISTA

TATIANA ALEIXO NOGUEIRA

tatiana.nogueira@safra.com.br

(55 11) 3175-7835

ECONOMISTA

GUSTAVO DE PAULA RIBEIRO

gustavo.ribeiro@safra.com.br

(55 11) 3175-4122

ECONOMISTA

JULIANA DEI SANTI BENEDETI

juliana.benedeti@safra.com.br

(55 11) 3175-9749

OBSERVAÇÕES IMPORTANTES

I - O EMITENTE DESTA MENSAGEM NÃO É ANALISTA DE VALORES MOBILIÁRIOS, TAMPOUCO ESTA MENSAGEM CONFIGURA-SE UM RELATÓRIO DE ANÁLISE, CONFORME A DEFINIÇÃO DA INSTRUÇÃO Nº 598/2018 DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM).

II - ESTA MENSAGEM TEM CONTEÚDO MERAMENTE INFORMATIVO, NÃO DEVENDO, PORTANTO, SER INTERPRETADA COMO UM TEXTO, RELATÓRIO DE ACOMPANHAMENTO, ESTUDO OU ANÁLISE SOBRE VALORES MOBILIÁRIOS ESPECÍFICOS OU SOBRE EMISSORES DE VALORES MOBILIÁRIOS DETERMINADOS QUE POSSAM AUXILIAR OU INFLUENCIAR INVESTIDORES NO PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO.

III - INVESTIMENTOS OU APLICAÇÕES EM TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS ENVOLVEM RISCOS, PODENDO IMPLICAR, CONFORME O CASO, NA PERDA PARCIAL OU INTEGRAL DO CAPITAL INVESTIDO OU AINDA NA NECESSIDADE DE APORTE SUPLEMENTAR DE RECURSOS.

IV - AS INFORMAÇÕES EXPRESSAS NESTE DOCUMENTO SÃO OBTIDAS DE FONTES CONSIDERADAS SEGURAS, PORÉM NÃO É GARANTIDA A SUA PRECISÃO OU COMPLETEZ, NÃO DEVENDO SER CONSIDERADAS COMO TAL.

V - É PROIBIDA A REPRODUÇÃO, DISTRIBUIÇÃO OU PUBLICAÇÃO DESTA MENSAGEM SEM A EXPRESSA AUTORIZAÇÃO DO BANCO SAFRA S.A., SAFRA CORRETORA DE VALORES E CÂMBIO LTDA. OU BANCO J. SAFRA S.A.

VI - A SAFRA CORRETORA OU QUALQUER EMPRESA DO GRUPO SAFRA NÃO SERÁ RESPONSÁVEL POR PERDAS DIRETAS, INDIRETAS OU LUCROS CESSANTES DECORRENTES DA UTILIZAÇÃO DESTA MATERIAL PARA QUAISQUER FINALIDADES.

CENTRAL DE SUPORTE PESSOA JURÍDICA
CAPITAL E GRANDE SÃO PAULO: (11) 3175 8248
DEMAIS LOCALIDADES: 0800 015 7575
ATENDIMENTO PERSONALIZADO DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 8H ÀS 19H30, EXCETO FERIADOS.

CENTRAL DE ATENDIMENTO SAFRA: 0300 105 1234
ATENDIMENTO PERSONALIZADO DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 9H ÀS 19H, EXCETO FERIADOS.

SAC - SERVIÇO DE ATENDIMENTO AO CLIENTE: 0800 772 5755 - ATENDIMENTO 24 HORAS, 7 DIAS POR SEMANA.

OUIDORIA (CASO JÁ TENHA RECORRIDO AO SAC E NÃO ESTEJA SATISFEITO/A) : 0800 770 1236
DE 2ª A 6ª FEIRA, DAS 9H ÀS 18H, EXCETO FERIADOS.