

Das Expectativas de Mercado e Indicadores Econômicos

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

Os ganhos no mercado de trabalho desaceleraram pelo terceiro mês consecutivo nos EUA. Em setembro foram criadas fora do setor agrícola 156 mil novas vagas ante uma criação revisada de 167 mil em agosto. Os dados oficiais divulgados pelo Departamento do Trabalho confirmaram a prévia da ADP, empresa especializada na gestão de folha de pagamento, que estimava uma criação líquida de 154 mil vagas no período. O resultado de setembro frustrou a aceleração prevista pelo mercado, tendo sido projetada uma criação de aproximadamente 176 mil vagas ao longo do último mês. A terceira desaceleração consecutiva também prejudicou a média mensal de criação de novos empregos. Enquanto em 2015 foram criados mensalmente 229 mil postos de trabalho, os nove primeiros meses de 2016 indicam uma criação média de apenas 178 mil vagas. A taxa de desemprego permaneceu praticamente constante em relação aos meses anteriores (leve alta de 4,9% para 5%), enquanto os rendimentos do trabalho voltaram a subir em setembro, registrando alta de 2,6% na comparação com agosto. Em que pese a última reunião do FOMC, realizada entre os dias 20 e 21 de setembro, ter mantido os juros pela sétima vez consecutiva no intervalo entre 0,25% e 0,50%, o teor da Ata divulgada pelo Comitê deu indícios de uma possível elevação ainda em 2016, tendo como base a solidez da recuperação econômica percebida a partir dos dados oriundos do mercado de trabalho. Contudo, a performance de setembro parece ter realinhado as projeções do mercado para o encerramento do exercício, sendo esperada novas manutenções da taxa básica de juros nas reuniões agendadas para os meses de novembro e dezembro, postergando-se o aumento apenas para o primeiro trimestre de 2017. Reforça essa expectativa a continua dificuldade do FED em atingir a meta inflacionária de 2% ao ano, bem como a manutenção das incertezas acerca do ritmo de recuperação da economia global. Com efeito, a previsão é que seja mantida a trajetória de valorização do real frente ao dólar durante os últimos meses de 2016, favorecendo o controle inflacionário sem comprometer o resultado da balança comercial brasileira, cujo acumulado de 2016 já aponta um expressivo superávit para o período.



b) Zona do Euro e China:

Além de variar positivamente pelo terceiro mês consecutivo, a inflação dos 19 países que integram a Zona do Euro dobrou entre os meses de setembro e agosto, passando de 0,2% para 0,4% na base de comparação anual, segundo informou a agência de estatísticas europeia EUROSTAT. Os preços da energia caíram menos do que nos meses anteriores, corroborando com a alta do indicador em setembro, destacando-se que o núcleo da inflação, que exclui os voláteis preços dos alimentos não processados e da energia, permaneceu constante em 0,8%. Apesar da positiva aceleração verificada em setembro, que praticamente elimina o risco de deflação em 2016, a inflação ainda segue bem aquém da meta anual de 2% estipulado pelo Banco Comum Europeu (BCE). De outra banda, a perda de ritmo da atividade empresarial tem espelhado a dificuldade do BCE em reaquecer a economia e, por conseguinte, atingir a meta inflacionária. Entre os meses de agosto a setembro de 2016 o Índice

de Gerente de Compras (PMI) composto da Zona do Euro, que engloba os setores industrial e de serviços, caiu de 52,9 para 52,6, atingindo o menor nível dos últimos 20 meses.

Na China, a atividade industrial manteve-se em expansão durante o mês de setembro. Tanto o Índice de Gerente de Compras (PMI) oficial da indústria como o calculado pelo Caixin/Markit, que foca nas empresas de pequeno e médio porte, fecharam o mês acima dos 50 pontos, limite técnico que indica estagnação da atividade econômica. Enquanto o PMI oficial manteve-se constante em 50,4 pontos, o PMI elaborado pelo Caixin/Markit registrou leve alta em setembro, passando de 50 para 50,1 pontos na comparação com agosto. No mesmo sentido, o PMI oficial do setor de serviços também registrou alta no último mês, atingindo 53,7 pontos em setembro ante 53,5 em agosto.

2 – Cenário Doméstico

a) PIB e Crescimento Econômico:

Em setembro, o Banco Central divulgou o Índice de Atividade Econômica (IBC-Br) relativo ao mês de julho. O IBC-Br, entendido como uma prévia do PIB oficial do país, voltou a registrar queda pela quinta vez no ano, recuando 0,09 ponto percentual na comparação com junho, passando de 134,48 pontos para 134,36 pontos na série dessazonalizada. Assim, com exceção de abril e junho, meses em que o indicador apresentou respectivas altas de 0,23% e 0,37%, o IBC-Br indicou retração da atividade econômica para todos os demais meses do ano. Após a realização de ajustes sazonais, o IBC-Br fechou o período entre abril a junho perfazendo uma queda de 0,6% frente janeiro a março, correspondendo ao sexto trimestre consecutivo de encolhimento da economia brasileira. Já no que se refere ao acumulado do ano, o período compreendido entre os meses de janeiro a julho de 2016 indica um recuo de 5,29% na série sem ajustes sazonais, enquanto nos últimos 12 meses a queda corresponde a 5,65%. O contínuo mau desempenho do IBC-Br reforça a possibilidade de queda da Taxa Selic ainda em 2016, na medida em que o indicador consiste em uma das principais ferramentas analisadas pelo COPOM na definição da taxa básica de juros brasileira. De acordo com as previsões oficiais do Bacen divulgadas no último Relatório Trimestral de Inflação (RTI), a expectativa do Órgão é de uma queda do PIB de 3,3% em 2016, superando as projeções da última Pesquisa Focus, cuja mediana das estimativas indicou uma retração de 3,15% para o fechamento do corrente ano. Ao longo das quatro últimas semanas as projeções da Focus reduziram a estimativa de queda do PIB para 2016, passando de 3,18% para 3,15%. Por outro lado, as previsões para 2017 mantiveram-se constantes, sendo projetado um crescimento de 1,30% para o próximo ano.

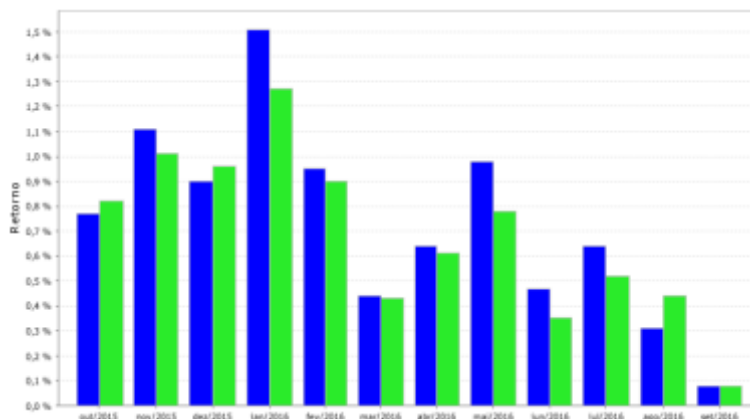


b) Inflação:

Em setembro, o IPCA desacelerou frente ao mês anterior, passando de 0,44% para 0,08%, menor variação para o mês desde 1998, quando houve queda de 0,22%, segundo informou o IBGE. O resultado de setembro surpreendeu positivamente o mercado, uma vez que o intervalo das projeções indicava uma alta entre 0,11% e 0,23% para o período. Em termos agregados, o IPCA registrou alta de 5,51% no ano e de 8,48% no acumulado dos últimos 12 meses encerrados em setembro. O resultado do mês foi fortemente influenciado pela queda de preços do grupo Alimentação e Bebidas, que passou de uma alta de 0,30% em agosto para uma redução de -0,29% em setembro. Dentre os produtos que tiveram seus preços reduzidos destacam-se o leite longa vida (-7,89%), o feijão carioca (-4,61%) e o feijão preto (-3,77%), itens que vinham sistematicamente registrando altas em 2016.

Além destes, a batata inglesa também recuou de maneira acentuada entre os meses de agosto e setembro, caindo -19,24% no período. A queda do grupo Alimentação e Bebidas só não foi maior em virtude da alta das carnes, que subiu 1,43% ante queda de -0,86% em agosto, contribuindo sozinha com 0,04 ponto percentual no IPCA do mês, maior contribuição individual no período. Em setembro, dos nove grupos pesquisados pelo IBGE seis registraram desacelerações frente o mês anterior. Afora o grupo Alimentação e Bebidas, também houve queda nas variações dos grupos Artigos de Residência (de 0,36% para -0,23%), Transportes (de 0,27% para -0,10%), Saúde e Cuidados Pessoais (de 0,80% para 0,33%), Despesas Pessoais (de 0,96% para 0,10%) e Educação (de 0,99% para 0,18%). De outra banda, houve alta nos grupos Habitação (de 0,30% para 0,63%), Vestuário (de 0,15% para 0,43%) e Comunicação (de -0,02% para 0,18%). A desaceleração verificada em setembro refletiu-se nas últimas pesquisas Focus, as quais também passaram a reduzir as expectativas inflacionárias para o biênio 2015/2016. Para o corrente ano, a estimativa de inflação passou de 7,36% para 7,04%. Já para 2017 houve queda de 5,12% para 5,06%, ou seja, abaixo do teto (6,5%) e levemente superior ao centro da meta (4,5%) estabelecida pelo Bacen. O bom desempenho do IPCA em setembro e a consequente melhora das expectativas futuras de inflação aumentaram a crença do mercado na queda da taxa Selic, sendo esperada uma redução de 0,50 ponto percentual no decorrer do último trimestre do ano.

Retorno efetivo mensal de Out/2015 até Set/2016 (mensal)		
Ativo	Retorno	Retorno2016
INPC	9,15%	6,18%
IPCA	8,48%	5,51%



c) Balança Comercial:

Seguindo a tendência verificada ao longo de todo ano, a manutenção das atuais condições macroeconômicas seguiu favorecendo a formação de expressivos superávits na balança comercial brasileira durante mês de setembro. No encerramento do último mês foi registrado um superávit de US\$ 3,8 bilhões, resultado de um total de exportações de US\$ 15,79 bilhões frente a um total de importações de US\$ 11,98 bilhões, segundo informou o Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Este foi o melhor resultado para um mês de setembro desde 2006, época em que o superávit registrado foi de R\$ 4,47 bilhões. Apesar do bom desempenho, o superávit de setembro ficou levemente abaixo das expectativas do mercado, que indicavam um superávit de US\$ 3,9 bilhões no período. Ao longo de todo ano os superávits da balança comercial têm sido formados a partir de quedas das importações superiores às das exportações, fruto da forte recessão econômica que o país vem atravessando. Contudo, a recente valorização do real frente ao dólar, que iniciou o ano cotado acima dos R\$ 4,00 e fechou o mês de setembro próximo a R\$ 3,20, diminuiu o ritmo de queda das importações. Enquanto no acumulado do ano as importações registram queda de 23,9% frente igual período do ano anterior, em setembro o recuo foi de apenas 9,2% na comparação com 2015. Já pelo lado das exportações, houve recuo de 2,2% em setembro frente a uma queda de 4,6% no acumulado do ano, o que também demonstra os efeitos da recente valorização cambial sobre o resultado da balança comercial brasileira. Entre janeiro a setembro de 2016 o superávit acumulado é de US\$ 36,7 bilhões, resultado de um total de exportações de US\$ 139,36 bilhões ante um volume de importações da ordem de US\$ 103,186 bilhões, correspondendo ao maior superávit para o período desde 1989, ano que marca o início da série histórica desenvolvida pelo MDIC. Ainda no que tange ao resultado de setembro, o principal destaque pelo lado das exportações foram as vendas de

produtos manufaturados, que impulsionadas pelo aumento das vendas de açúcar em bruto, evoluíram positivamente 19,8% no período. No que se refere às importações houve queda generalizada em todos os segmentos, sendo registrado recuo nas compras de bens de capital (-28,3%), combustíveis e lubrificantes (-23,7%), bens de consumo (-10,1%) e bens intermediários (-2,3%).

d) Fluxo Cambial:

Em setembro, o fluxo cambial, que representa a entrada e saída de moeda estrangeira no país, voltou a fechar no vermelho, registrando um déficit de US\$ 5,539 bilhões, pior resultado desde fevereiro, segundo informações divulgadas pelo BACEN. Mantendo a tendência verificada ao longo do ano, o bom resultado obtido pelo segmento comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, foi ofuscado pela expressiva saída de dólares registrada no segmento financeiro. Enquanto o segmento comercial fechou setembro com uma entrada líquida de recursos de US\$ 791 milhões, perfazendo seu décimo primeiro resultado positivo consecutivo, a conta financeira, que inclui investimentos em títulos, remessas de lucros e dividendos ao exterior e investimento estrangeiros diretos, registrou uma saída líquida de US\$ 6,330 bilhões. Frisa-se que, com exceção de abril, a conta financeira contabilizou déficits em todos os demais meses de 2016. Com efeito, o acumulado do ano segue negativo, registrando-se um déficit de US\$ 15,76 bilhões, resultado de um superávit de US\$ 32,97 bilhões na conta comercial e de um expressivo déficit de US\$ 48,73 bilhões na conta financeira.

e) Taxa Selic:

Com a próxima reunião do COPOM agendada apenas para os dias 18 e 19 de outubro, o mês de setembro foi marcado por expectativas acerca da taxa Selic para o restante de 2016. As últimas quatro pesquisas Focus indicaram estabilidade nas projeções da taxa, mantendo-se inalterada a estimativa de queda de 0,50 ponto percentual até o mês de dezembro, fechando o ano em 13,75%. Para 2017 as últimas pesquisas também não sofreram alterações, permanecendo a previsão de uma Selic de 11% para o encerramento do próximo exercício. A desaceleração do IPCA em setembro e a respectiva queda nas projeções inflacionárias para o biênio corroboram com a expectativa de redução da Selic no decorrer de 2016, uma vez que o aumento dos juros tem sido o principal instrumento de política monetária utilizado pelo governo no combate à inflação. No mesmo sentido, o efeito colateral dos juros sobre o crescimento do PIB também favorece uma redução gradual da Selic a curto e médio prazos.

“...pesquisas Focus indicaram estabilidade nas projeções da taxa, mantendo-se inalterada a estimativa de queda de 0,50 ponto percentual...”

f) Renda Variável:

Assim como verificado em agosto, os investidores estrangeiros seguiram realizando lucros em setembro, sendo contabilizada uma retirada de recursos do Bovespa da ordem de R\$ 1,777 bilhão, reduzindo o valor positivo acumulado no ano para R\$ 13,23 bilhões. Com efeito, a saída do investidor estrangeiro, cuja participação no volume financeiro negociado em ações da Bovespa supera os 50%, novamente impactou de maneira negativa o resultado do setor de renda variável. O índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa de Valores, Mercadores e Futuros de São Paulo, fechou setembro com alta de apenas 0,8%, perfazendo 58.367 pontos no último pregão do mês. A título de comparação, frisa-se que em junho e julho, meses que registraram forte entrada de recursos estrangeiros na Bovespa, o índice obteve respectivas valorizações de 6,3% e 11,02% no período. No acumulado do ano, o Ibovespa segue liderando com folga o ranking de investimentos do país, perfazendo uma rentabilidade de 34,64% entre os meses de janeiro a setembro de 2016. Dentre as principais altas

registradas no último mês destacam-se os papéis da rede de farmácias RaiaDrogasil (ON), que liderou os ganhos do Ibovespa em setembro com uma valorização de 11,31%, seguido pelas ações ordinárias nominativas da Multiplan (8,39%), Estácio Participações (7,42%), Smiles (7,30%) e Weg (7,19%). Já no que se refere aos papéis com maior participação no Índice Ibovespa, destacam-se as rentabilidades auferidas pela Petrobrás (PN 5,60% e ON 2,71%), Vale (ON 5,14% e PNA 6,43%), Ambev (ON 3,28%) e Bradesco (PN 2,17%). De outra banda, as maiores quedas do mês ficaram por conta da Qualicorp (ON 15,43%), Rumo Logística (ON 12,22%), Gerdau Metalúrgica (PN 7,55%) e JBS (ON 3,35%).

g) Renda Fixa:

A rentabilidade do mercado de renda fixa segue sendo balizada pelas projeções acerca da taxa de juros. A forte desaceleração inflacionária registrada em setembro reacendeu as expectativas dos agentes econômicos sobre uma possível redução da Selic já a partir de outubro, mês em que ocorre a próxima reunião do COPOM. Com efeito, as carteiras atreladas aos títulos de maior prazo voltaram a registrar as melhores rentabilidades no período, repetindo o bom desempenho verificado em boa parte de 2016. Os subíndices IRF-M1+, que reflete a carteira pré-fixada com prazo acima de um ano, e o IMA-B5+, que representa a carteira das NTN-Bs acima de cinco anos, experimentaram respectivos ganhos mensais de 2,33% e 1,67% respectivamente. A performance das carteiras de maior *duration* impulsionaram a alta do IMA-Geral, índice composto por todos os títulos elegíveis e que representa a evolução do mercado como um todo, que fechou o mês de

“...forte desaceleração inflacionária registrada em setembro reacendeu as expectativas dos agentes econômicos sobre uma possível redução da Selic...”

setembro com valorização 1,53%, acumulando um ganho de 17,70% em 2016. Dentre os subíndices ANBIMA o IRF-M1+ e o IMA-B5+ também lideraram as rentabilidades no acumulado do ano, perfazendo expressivas lucratividades de 28,05% e 25,23%, rendimentos esses inferiores apenas à variação do Ibovespa, opção que vem ponteadando o ranking de investimentos em 2016. A movimentação no mercado secundário também refletiu a valorização dos títulos de maior prazo, cujas taxas dos papéis já em circulação passaram a ser mais atrativas frente à expectativa de queda dos prêmios para as futuras emissões primárias. Em setembro, o volume transacionado e a média mensal dos negócios em NTN-F, LTN e NTN-Bs subiram respectivamente 74,5%, 59,4% e 34% na comparação com agosto. Em que pese a menor valorização obtida pelos ativos de prazo mais curto frente aos de maior *duration*, destaca-se que todos os subíndices Anbima registraram variações positivas em setembro.

Referência Gestão e Risco