

Das Expectativas de Mercado e Indicadores Econômicos

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

Após a preocupante performance registrada em maio, o mercado de trabalho norte americano voltou a ganhar força em junho, sendo criadas no último mês 287 mil novas vagas fora do setor agrícola, maior ganho desde outubro do ano passado, segundo informou o Departamento de Trabalho dos EUA. A melhora de junho foi puxada pelo avanço do emprego no setor industrial, um dos principais termômetros do ritmo da atividade econômica. A própria alta da taxa de desemprego, que pulou de 4,7% para 4,9% em junho, refletiu a maior confiança no mercado de trabalho local, uma vez que mais pessoas passaram a procurar emprego no período, ingressando na chamada força de trabalho. Por outro lado, a pequena evolução dos rendimentos do trabalho e a instabilidade da economia internacional continuaram lançando dúvidas sobre a solidez da recuperação econômica do país. A elevação de apenas 0,1% da renda por hora trabalhada seguiu aquém da necessidade de inflação do país, cuja meta anual de 2% dificilmente será alcançada em 2016. Por outro lado, a recente saída da Grã-Bretanha da Comunidade Europeia tende a apreciar o dólar frente a outras moedas, impactando o setor financeiro e as relações comerciais. Diante desse contexto e ainda sob os efeitos dos resultados de maio, o Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) mais uma vez manteve a taxa básica de juros no intervalo entre 0,25% e 0,50% na última reunião realizada entre os dias 15 e 16 de junho. Depois de quase uma década mantendo as taxas próximas de zero, o FOMC elevou os juros em dezembro do ano passado e de lá para cá não promoveu novos aumentos, aliviando a pressão sobre o fluxo cambial das economias envoltas em maior grau de risco. Em virtude da confiança transmitida aos investidores, eventuais elevações dos juros americanos conduziram a uma maior migração de recursos financeiros para os EUA, com respectivos prejuízos às economias emergentes, como por exemplo o Brasil, cuja manutenção da Selic no atual patamar tem corroborado negativamente com o PIB do país. Tendo em vista o caráter pragmático adotado pelo FOMC ao longo dos últimos meses, a expectativa do mercado é de nova manutenção dos juros para próxima reunião do Comitê agendada para o mês de setembro.



b) Zona do Euro e China:

Em meio as incertezas acerca do Brexit, o nível geral de preços da Zona do Euro voltou a variar positivamente em junho, fechando o mês com uma leve alta de 0,1% na base de comparação anual, segundo informou a agência de estatísticas europeia EUROSTAT. Após quatro meses registrando taxas negativas ou constantes, a discreta variação positiva verificada em junho superou as expectativas do mercado, que previam uma evolução nula da inflação para o período. O resultado só não foi melhor novamente em virtude do desempenho dos preços da energia, que voltaram a cair em junho -6,5%, contudo, menos do que em maio -8,1%. A chamada inflação subjacente, que exclui os voláteis preços da energia, alimentos, bebidas e cigarros, fechou o mês em 0,9% frente ao 0,8% aferido no mês anterior. Os números de maio dialogam com as recentes projeções de inflação divulgadas pelo BCE, que aposta no não atingimento da meta anual inflacionária até o final de 2018.

Para os anos de 2016, 2017 e 2018 foram mantidas as respectivas projeções de 0,2%, 1,66% e 1,8%, ou seja, todas abaixo dos 2% estipulados pela autoridade monetária local.

Na China, o PMI oficial da indústria acusou estagnação econômica em junho, fechando o mês com 50 pontos frente aos 50,1 aferidos em maio, segundo informou o Escritório Nacional de Estatísticas (NBS). No mesmo sentido, o PMI medido pelo Caixin/Markit, que foca nas empresas de pequeno e médio porte, continuou indicando retração econômica (abaixo dos 50 pontos), caindo de 49,2 para 48,6 pontos entre os meses de maio e junho. Até o momento, o recente programa de incentivos coordenado pelo Governo Chinês parece ter repercutido apenas no setor serviços, cujo PMI voltou a acelerar em junho, passando de 53,1 para 53,7 pontos. O crescimento do setor de serviços vem suprir a desaceleração da indústria, além de conferir um maior equilíbrio a economia chinesa, que desde 2015 vem adotando políticas de incentivo ao mercado interno.

2 – Cenário Doméstico

a) PIB e Crescimento Econômico:

No decorrer de junho, as Pesquisas Focus seguiram indicando tímidas melhoras nas projeções do PIB para o biênio 2016/2017. As últimas quatro publicações organizadas pelo BACEN sinalizaram queda na retração esperada para 2016, passando de -3,71% para -3,35%, enquanto para 2017 a expectativa de crescimento do PIB pulou de 0,85% para 1%. Já as projeções para produção industrial mantiveram-se praticamente constantes no período, permanecendo uma expectativa de retração de -5,90% para 2016 e uma taxa de crescimento esperada para 2017 variando apenas 0,01 ponto percentual (de 1% para 0,9%). A leve piora registrada nas expectativas de longo prazo pode ser explicada pelo aumento das projeções da Taxa Selic, cujo percentual permaneceu inalterado na última reunião do COPOM. Somam-se a isso a resiliência das expectativas inflacionárias e a contínua dificuldade do Governo na aprovação de importantes medidas econômicas. Por sua vez, o Índice de Atividade Econômica do Bacen (IBC-br), entendido como uma prévia do PIB oficial brasileiro, voltou a variar positivamente após registrar quinze quedas consecutivas ao longo dos últimos meses. Em junho, o Bacen divulgou o IBC-br referente ao mês de abril, que obteve leve alta de 0,03% em comparação com o resultado de março. Apesar da melhora o resultado de abril veio um pouco abaixo das expectativas do mercado, que estimavam uma taxa de crescimento variando entre 0,18% e 0,3% no período. Na comparação com idêntico mês de 2015 o IBC-br apresentou retração de -5,75%, e no acumulado dos últimos 12 meses uma queda de -5,35%. De outra banda, o último relatório trimestral de inflação divulgado pelo Bacen projetou uma retração do PIB de 3,5% para 2016, percentual este bastante próximo às recentes estimativas da Pesquisa Focus.

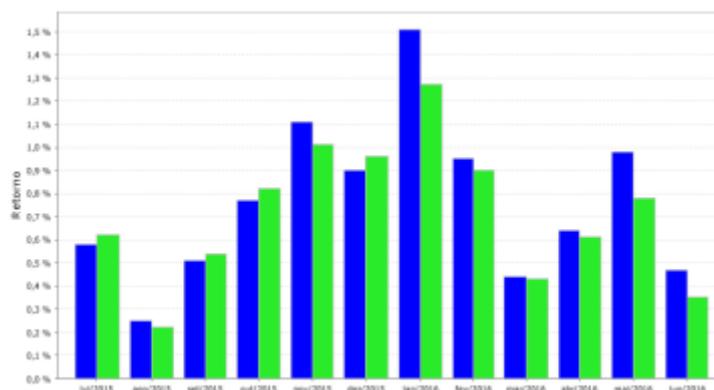


b) Inflação:

Em junho, o IPCA registrou desaceleração frente ao mês anterior, passando de 0,78% para 0,35%, segundo informou o IBGE. O resultado consistiu na menor taxa mensal desde agosto de 2015, quando o índice atingiu a marca de 0,22%. No acumulado do ano, o IPCA registra alta de 4,42%, ficando abaixo dos 6,17% aferidos no mesmo período em 2015. De maneira idêntica, a taxa acumulada nos últimos doze meses também apresentou retração em junho, passando dos 9,32% apurados em maio para 8,84%. Em junho de 2015, a inflação oficial medida pelo IPCA havia sido de 0,79%, ou seja, apenas 0,44 ponto percentual acima do verificado no último mês. Dos 09 grupos de

produtos e serviços pesquisados pelo IBGE 07 registraram desaceleração frente a maio. Apenas os grupos “Transportes”, cuja queda foi menos intensa, e “Comunicação” apresentaram resultados superiores aos de maio. Dentre aqueles que registraram desacelerações destacam-se os grupos “Habitação” (de 1,79% para 0,63%), “Despesas Pessoais” (de 1,35% para 0,35%), “Saúde e Cuidados Pessoais” (de 1,62% para 0,83%) e “Vestuário” (de 0,91% para 0,32%). Apesar de também ter desacelerado frente a maio (de 0,78% para 0,71%), o grupo “Alimentação e Bebidas” foi responsável por 0,18 ponto percentual do IPCA de junho, ou seja, aproximadamente 52% do índice mensal, maior contribuição entre os grupos pesquisados. As significativas altas dos preços do feijão carioca e do leite longa vida, importantes itens de consumo da mesa dos brasileiros, que em média subiram 41% e 10% em junho, capitanearam a inflação deste grupo. Por outro lado, outros importantes itens alimentícios tiveram seus preços

Retorno efetivo mensal de Jul/2015 até Jun/2016 (mensal)			
	Ativo	Retorno	Retorno 2016
	INPC	9,49%	5,09%
	IPCA	8,84%	4,42%



reduzidos em maio, tais como a cenoura (-23%), a cebola (-18%), o tomate (-8%) e as frutas (-7,5%). No que refere aos itens não alimentícios, destaca-se que boa parte daqueles que mais subiram no mês tiveram altas inferiores a maio, tais como a taxa de água e esgoto (de 10,37% para 2,64%), alimento para animais (de 2,62% para 2,10%), TV, som e informática (de 2,57% para 1,27%), roupas (de 1,88% para 1,85%) e produtos farmacêuticos (de 3,10% para 0,65%). Em que pese a desaceleração verificada, as previsões da Pesquisa Focus seguiram indicando alta do IPCA para o fechamento de 2016. No decorrer das últimas quatro semanas a taxa de inflação prevista para 2016 passou de 7,12% para 7,27%. Já para 2017, as previsões indicaram uma leve retração, passando de 5,50% para 5,43%, contudo, mantendo-se acima do centro da meta estipulada pelo Bacen (4,5%).

c) Balança Comercial:

Assim como nos meses anteriores, a manutenção das atuais condições macroeconômicas seguiu favorecendo a formação de expressivos superávits na balança comercial brasileira. Em junho, houve um superávit de US\$ 3,97 bilhões, culminando com um saldo positivo acumulado no ano de US\$ 23,63 bilhões, melhor resultado para um primeiro semestre desde 1989, ano que marca o início da série histórica brasileira, segundo informou o Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Apesar da recente apreciação do real frente ao dólar, que registrou valorização de aproximadamente 23% no último mês, o câmbio, a exemplo da recessão, seguiu prejudicando o desempenho das importações. Em junho as aquisições externas do país somaram US\$ 12,77 bilhões, correspondendo a uma queda de 19,3% na comparação com idêntico período de 2015. Por sua vez, as exportações totalizaram US\$ 16,74 bilhões, perfazendo uma queda de 18,6% sobre junho do ano anterior. No que se refere ao acumulado do primeiro semestre, o superávit recorde obtido no período resultou de um total exportado de US\$ 90,23 bilhões frente a um total de importações da ordem de US\$ 66,6 bilhões, correspondendo a respectivas quedas de 5,9% e 28,9% na comparação com o período compreendido entre os meses de janeiro a junho de 2015. Houve queda nas exportações de semimanufaturados (-1,5%), produtos básicos (-7,9%) e manufaturados (-4%). Se por um lado a apreciação do dólar possibilitou aumentar o volume físico das exportações, por outro, a continua queda do preço internacional dos *commodities* empurrou para baixo o valor total das vendas efetivadas para o exterior no período. Enquanto o volume total exportado no período aumentou 9,8%, os preços, em média, caíram 14,8%. De parte das importações, o primeiro semestre de 2016 registrou significativas quedas dos grupos combustíveis e lubrificantes (-48,9%), bens de consumo (-

27,5%), bens intermediários (-26,8%) e bens de capital (-19,9%). Para o fechamento do ano, as previsões da Pesquisa Focus indicam um superávit de aproximadamente US\$ 50,7 bilhões, montante este levemente superior aos US\$ 50 bilhões estimados tanto pelo BACEN como pelo MDIC. Embora haja otimismo com relação à melhora das previsões para 2016, a continuidade da apreciação do real frente ao dólar poderá interferir nas expectativas dos agentes.

d) Fluxo Cambial:

Em junho, o fluxo cambial, que representa a entrada e saída de moeda estrangeira do país, voltou a fechar no vermelho, perfazendo um déficit de US\$ 3,56 bilhões, segundo informações divulgadas pelo BACEN. Novamente o bom desempenho do setor comercial foi impactado pelo resultado negativo do segmento financeiro. A conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, manteve a performance verificada ao longo do primeiro semestre do ano, obtendo um superávit de US\$ 3,93 bilhões. Já a conta financeira, que inclui investimentos em títulos, remessas de lucros e dividendos ao exterior e investimentos estrangeiros diretos, registrou uma saída líquida de recursos de US\$ 7,492 bilhões, dos quais US\$ 7,22 bilhões foram contabilizados somente na última semana do mês, refletindo, em parte, o envio de remessas lucros e dividendos que costumam aumentar no término de cada semestre. Soma-se a isso, a rolagem da dívida externa promovida pelas empresas nacionais, que aproveitaram a queda do dólar para recomprarem parte de suas dívidas no exterior. No acumulado do ano o fluxo cambial segue negativo, registrando um déficit de US\$ 10,84 bilhões, resultado de um superávit de US\$ 25,62 bilhões na conta comercial e de um expressivo déficit de US\$ 36,46 bilhões na conta financeira.

e) Taxa Selic:

Após o COPOM ter mantido pela sétima vez consecutiva a Taxa Selic no patamar de 14,25%, as expectativas do mercado passaram a sinalizar uma menor queda para o fechamento do ano. Inicialmente, o mercado apostava em três reduções ao longo de 2016, encerrando o exercício com uma Selic de 12,88%. Contudo, a decisão de manter inalterada a Taxa em junho e a pequena redução nas expectativas inflacionárias verificadas nas últimas semanas elevaram as projeções da Selic para o encerramento de 2016, passando de 12,88% para 13,25% na primeira Pesquisa Focus realizada em julho. Com efeito, a expectativa é que sejam procedidas duas reduções de 0,5 ponto percentual até o final do exercício, contudo, ocorrendo apenas no último trimestre do ano, especulando-se que a reunião de julho mantenha pela oitava vez seguida a taxa Selic em 14,25%. Já para 2017 houve queda das expectativas, passando de 11,25% para 11%.

“...as expectativas do mercado passaram a sinalizar uma menor queda para o fechamento do ano.”

f) Renda Variável:

Com a minimização das incertezas que caracterizaram o mês de maio o segmento de renda variável voltou a variar positivamente em 2016. Em junho, o índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa de Valores, Mercadores e Futuros de São Paulo, fechou em alta, perfazendo 51.526 pontos frente aos 48.471 obtidos no último pregão de maio, o que corresponde a uma valorização de 6,3% no período. No acumulado do ano o Ibovespa segue apresentado resultado satisfatório, perfazendo alta de 18,86%, melhor desempenho desde setembro de 2009. Boa parte do bom desempenho verificado em junho deve-se à valorização dos papéis da Petrobrás e da Vale, empresas com relevante participação no índice Ibovespa. No acumulado do mês as ações preferencias e ordinárias da Petrobrás subiram respectivamente 13,06% e 17,16%, enquanto os papéis preferencias e ordinários da Vale tiveram respectivas altas de 14,42% e 15,93%. Além de um cenário interno mais favorável, a manutenção dos juros americanos e um possível recrudescimento dos programas de incentivos monetários da China e, especialmente da Inglaterra, cuja saída do Brexit aumentou as incertezas do mercado, favoreceram o desempenho do setor em junho. Especificamente no que se refere ao cenário

doméstico, a tendência de confirmação do impeachment da Presidente Dilma aumentou as chances de serem encaminhadas importantes medidas econômicas, tais como o estabelecimento de teto para os gastos públicos e a tão propalada reforma previdenciária.

g) Renda Fixa:

Em junho, os ativos de maior prazo voltaram a apresentar as melhores rentabilidades no segmento de renda fixa, confirmando a tendência já verificada no primeiro quadrimestre do ano. Passadas as incertezas que caracterizaram o mês de maio, o mercado entendeu como positiva a decisão do COPOM em postergar a redução da taxa básica de juros, muito possivelmente apenas para o último trimestre de 2016. Assim, além da expectativa de queda da Selic, a confirmação de uma política econômica ortodoxa também sinalizou um maior controle sobre a inflação, com possíveis reduções do IPCA a médio e longo prazo. Corroborando nesse sentido a retração do IPCA verificada em junho, com respectivas quedas das taxas acumuladas no ano e ao longo dos últimos 12 meses. Com efeito, os subíndices IRF-M1+, que reflete a carteira pré-fixada acima de um ano, e IMA-B5+, que representa a carteira das NTN-Bs acima de cinco anos, experimentaram respectivos ganhos mensais de 2,66% e 2,57%. No acumulado dos últimos 12 meses as rentabilidades auferidas por estes dois subíndices também seguem sendo bastante satisfatórias, perfazendo altas de 17,66% e 17,14% respectivamente. Neste período, apenas o IMA-C, que reflete a carteira de títulos pré-fixados indexados ao IGP-M, obteve ganhos superiores ao IMA-B5+ e ao IRF-M1+, atingindo uma valorização de 22,66% no período compreendido entre maio de 2015 a junho de 2016. No último mês, o IMA-C obteve a terceira maior valorização, fechando junho com alta de 2,46%. Importante destacar que todos os subíndices da Anbima obtiveram variações positivas em junho, em que pese a menor rentabilidade registrada pelos ativos de prazo mais curto. Já o IMA-Geral, índice composto por todos os títulos elegíveis e que representa a evolução do mercado como um todo, fechou maio com variação positiva de 1,81%, correspondendo a uma rentabilidade acumulada de 12,87% no ano.

“...entendeu como positiva a decisão do COPOM em postergar a redução da taxa básica de juros, muito possivelmente apenas para o último trimestre de 2016.”

Referência Gestão e Risco