

Das Expectativas de Mercado e Indicadores Econômicos

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

Repetindo a performance de junho, o mercado de trabalho norte americano voltou a ganhar força no mês de julho, sendo criadas no último mês 255 mil vagas líquidas fora do setor agrícola, segundo informou o Departamento de Trabalho dos EUA. Além de superar as expectativas do mercado, que apostavam em uma geração de aproximadamente 187 mil novas vagas no fechamento do último mês, os números de junho (de 287.000 para 292.000) e maio (de 11.000 para 24.000) também foram revisados para cima, implicando um aumento de 18.000 novos postos de trabalho no período. Em julho, o principal responsável pelo aumento nas contratações foi o setor de serviços, que impulsionou a criação de 176 mil vagas, com destaque para os segmentos de assistência a empresas (70.000), lazer (45.000), saúde (43.000) e finanças (18.000). Por outro lado, o setor industrial, que em junho foi o principal carro chefe na criação de novos empregos, teve desempenho aquém do esperado, criando apenas 16.000 novas vagas. Em que pese o aumento da população ativa registrada no período, a taxa de desemprego permaneceu constante em julho, mantendo-se no patamar de 4,9%. Já em termos globais, o total de pessoas desempregadas nos EUA registrou queda em relação ao mês anterior, fechando julho em 7,8 milhões. Outro fator positivo refere-se à evolução dos rendimentos do trabalho, que em julho subiu 0,3%, ou seja, aumentando US\$ 0,08 em relação ao mês anterior. Apesar do tímido crescimento de 1% registrado ao longo dos últimos três trimestres, as projeções do mercado seguem apostando em uma expansão do PIB norte americano próxima a 2% em 2016. O segundo mês consecutivo de significativos ganhos de emprego associado ao aumento do valor da hora trabalhada sinalizam a recuperação da economia americana, reacendendo as expectativas do mercado acerca de um novo aumento da taxa de juros ainda em 2016, podendo ocorrer já na próxima reunião do FOMC, agendada para os dias 20 e 21 de setembro. Isto porque, até a primeira quinzena de setembro o FED irá revisar os dados sobre o crescimento do PIB, além de receber mais dois relatórios de emprego organizados pelo Departamento de Trabalho local.



b) Zona do Euro e China:

Pelo segundo mês consecutivo a inflação dos 19 países que integram a Zona do Euro registrou variação positiva, fechando julho com uma alta de 0,2% na base de comparação anual, segundo informou a agência de estatísticas europeia EUROSTAT. A inflação de julho superou as expectativas do mercado, que apostavam em uma taxa próxima à variação de 0,1% registrada em junho. Por outro lado, a chamada inflação subjacente, que exclui os voláteis preços da energia, alimentos, bebidas e cigarros, manteve-se inalterada em relação ao mês anterior, fechando novamente em 0,8%. No mesmo sentido, os números relativos ao desemprego e ao crescimento econômico também foram positivos em julho. Enquanto o PIB da Zona do Euro subiu 0,3% no segundo trimestre do ano frente à variação de 1,6% registrada no mesmo período do ano anterior, o desemprego permaneceu no valor mais baixo desde julho de 2011, fechando o mês a uma taxa de 10,1%. Em termos de projeções futuras, as estimativas de inflação do Banco Central Europeu (BCE) seguem indicando o não

atingimento da meta anual inflacionária de 2% 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%.

Na China, após ter registrado estagnação econômica em junho, o PMI oficial da indústria fechou abaixo dos 50 pontos em julho, recuando a 49,9 pontos, segundo informou o Escritório Nacional de Estatísticas (NBS). Por outro lado, o PMI medido pelo Caixin/Markit, que foca nas empresas de pequeno e médio porte, avançou de 48,6 pontos para 50,6 em julho. Assim como verificado no mês anterior, o setor de serviços seguiu puxando o ritmo da atividade econômica chinesa. O PMI oficial do setor de serviços registrou nova aceleração, passando de 53,7 para 53,9 pontos em julho. Além de conferir um maior equilíbrio a economia chinesa, que desde 2015 vem adotando políticas de incentivo ao mercado interno, o crescimento do setor de serviços acaba por suprir a desaceleração industrial verificada ao longo de 2016.

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 -3,35% para -3,23%, enquanto para 2017 a expectativa de crescimento do PIB pulou de 1% para 1,1%. Seguindo essa mesma linha, tanto o FMI como a agência internacional de *rating* Fitch também elevaram suas projeções de evolução do PIB brasileiro para o período. Em média, referidas projeções indicaram uma menor retração para 2016, com a atividade econômica recuando -3,3% este ano. Para 2017, as projeções sinalizaram variação positiva do PIB, oscilando entre 0,5% e 0,7%. De uma maneira geral, ambas as projeções creditaram a possível melhora a uma diminuição do quadro de incertezas do país, acompanhada do respectivo aumento dos indicadores de confiança dos empresários e consumidores, os quais teriam chegado ao “fundo do poço” no encerramento de 2015. Já as projeções para produção industrial registraram leve piora no período. Segundo a última Pesquisa Focus divulgada no início de agosto, a expectativa de retração para 2016 passou de -5,8% para -6%, enquanto a expansão prevista para 2017 caiu de 0,67% para 0,5%. Por sua vez, o Índice de Atividade Econômica calculado pelo Bacen (IBC-br), entendido como uma prévia do PIB oficial brasileiro, voltou a variar negativamente em julho, perfazendo a 16ª queda ao longo dos últimos 17 meses de apuração. Na primeira quinzena de julho o Bacen divulgou o IBC-br referente ao mês maio, que obteve queda de -0,51% em comparação com o resultado de junho. Já na comparação com idêntico mês de 2015, o IBC-br apresentou retração de -5,32%, e no acumulado dos últimos 12 meses uma queda de -5,43%, sendo ambas as comparações realizadas com ajuste sazonal. Cumpre destacar que a nova piora do IBC-br também influenciou na manutenção da Selic na reunião de julho, sendo este indicador um dos parâmetros empregados pelo COPOM na definição da taxa básica de juros brasileira.



b) Inflação:

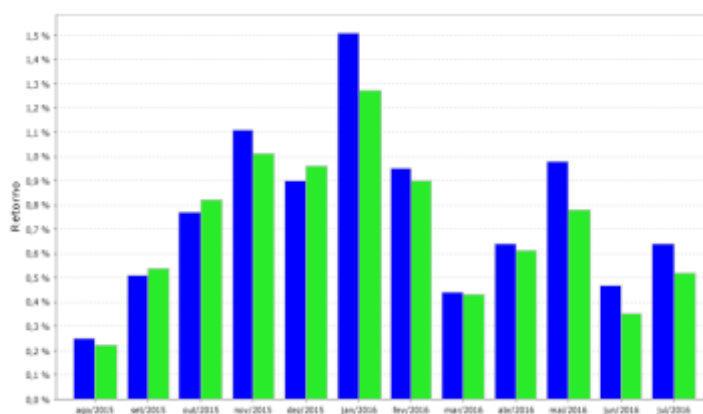
Em julho, o IPCA voltou a acelerar frente ao mês anterior, passando de 0,35% para 0,52%, segundo informou o IBGE. Apesar da alta registrada em julho, que superou a taxa de 0,45% estimada pelo mercado, a inflação começou a dar sinais de arrefecimento na comparação com 2015. Em julho do ano passado, o IPCA fechou em alta de 0,62%, ou seja, 0,10 ponto percentual acima do verificado

em 2016. Em termos agregados, o IPCA acumula alta anual de 4,96%, resultado bem inferior aos 6,83% registrados em igual período de 2015. No acumulado dos últimos 12 meses a inflação oficial também caiu frente aos 12 meses imediatamente anteriores, passando de 8,84% para 8,74%. Dentre os 9 Grupos pesquisados pelo IBGE, o Grupo Alimentação e Bebidas foi aquele que registrou maior alta mensal (1,32%), acelerando 0,61 ponto percentual frente a junho. Na composição do IPCA de

julho, o Grupo Alimentação e Bebidas exerceu impacto de 0,34 ponto percentual, correspondendo a uma participação de 65% no indicador mensal. A expressiva alta do Grupo Alimentação e Bebidas, que registrou a mais elevada variação para um mês de julho desde 2000, quando atingiu alta de 1,78%, foi influenciada principalmente pelo comportamento dos preços do leite e do feijão, itens de relevante importância na composição da cesta básica do brasileiro. Os preços do leite subiram, em média, 17,58%, consistindo na maior

contribuição individual para o IPCA geral (impacto de 0,19 ponto percentual). Já o feijão carioca ocupou o segundo lugar, com alta de 32,42% e impacto de 0,13% no IPCA de julho. Frisa-se que no ano o feijão carioca já registra alta de 150,6%. Problemas climáticos que afetaram a safra de diversos produtos agrícolas impactaram os preços dos alimentos em julho, mês em que tipicamente os preços do Grupo Alimentação e Bebidas caem ou se estabilizam tendo em vista o excesso de oferta decorrente do fim da colheita e do escoamento das vendas no período. Além do Grupo Alimentação e Bebidas, também foram registradas acelerações nos Grupos Despesas Pessoais (de 0,35% para 0,70%), Artigos de Residência (de 0,26% para 0,35%) e Transportes (de -0,53% para 0,40%). No que se refere às estimativas de inflação para o biênio 2016/2017, as últimas Pesquisas Focus indicam tendência de queda do IPCA para o período. No decorrer das últimas quatro semanas a taxa de inflação prevista para 2016 passou de 7,27% para 7,20%, enquanto para 2017 houve redução de 5,43% para 5,14%, ou seja, em ambos os casos permanecendo acima do centro da meta estabelecida pelo Bacen (4,5%)

Retorno efetivo mensal de Ago/2015 até Jul/2016 (mensal)		
Ativo	Retorno	Retorno Ano
INPC	9,56%	5,76%
IPCA	8,74%	4,96%



c) Balança Comercial:

Em julho, a manutenção das atuais condições macroeconômicas seguiu favorecendo a formação de expressivos superávits na balança comercial brasileira. No encerramento do último mês foi registrado um superávit de US\$ 4,57 bilhões, culminando no melhor resultado para um mês de julho desde 2006, quando o saldo positivo aferido à época foi de US\$ 5,65 bilhões, segundo informou o Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Já na comparação com julho de 2015, cujo superávit foi de US\$ 2,38, houve um aumento de aproximadamente 92% no resultado mensal. Boa parte deste crescimento diz respeito ao desempenho da chamada conta petróleo – quanto o Brasil exporta e importa de petróleo e derivados – que teve seu déficit reduzido de US\$ 170 milhões em julho de 2015 para apenas US\$ 26 milhões em julho de 2016. A continua queda do preço internacional do petróleo, associada à operação de novas plataformas e ao baixo ritmo da atividade econômica do país têm corroborado nesse sentido, sendo estimado um possível superávit também dessa conta para 2016. Além do referido cenário recessivo, a desvalorização do real frente ao dólar, que em julho voltou a perfazer alta de 0,92%, também segue afetando as importações brasileiras, cujas retrações foram novamente superiores às registradas pelas exportações. Enquanto as vendas ao exterior somaram US\$ 16,33 bilhões e registraram queda de 3,5% em relação a julho de 2015, as importações somaram US\$ 11,75 bilhões, recuando 20,3% na mesma base comparativa. A trajetória

de sucessivos superávits ao longo de 2016 resultou no melhor desempenho acumulado para os primeiros sete meses de um ano desde 1989, período que marcou o início da série histórica desenvolvida pelo MDIC. Entre janeiro a julho de 2016 o superávit recorde acumulado foi de US\$ 25,19 bilhões, resultado de um total de exportações de US\$ 106,58 bilhões frente a um total de importações de US\$ 78,35 bilhões. Para o restante do ano as expectativas da Pesquisa Focus seguem indicando melhora do saldo comercial. No decorrer do mês de julho as previsões de superávit da Focus passaram de US\$ 50 bilhões para US\$ 51,05 bilhões, mantendo-se acima das estimativas oficiais do Bacen e do MDIC, que projetam um resultado positivo variando entre US\$ 45 bilhões e US\$ 50 bilhões para o fechamento de 2016. Para 2017, as projeções da Pesquisa Focus mantiveram-se constantes no decorrer de julho, permanecendo uma previsão de superávit da ordem de US\$ 50 bilhões.

d) Fluxo Cambial:

Depois de dois meses seguidos registrando déficits o fluxo cambial, que representa a entrada e saída de moeda estrangeira do país, voltou a fechar no azul em julho, perfazendo um superávit de US\$ 1,297 bilhão, segundo informações divulgadas pelo BACEN. Diferentemente dos meses anteriores, o bom desempenho da conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, não foi integralmente anulado pelo segmento financeiro, cujo déficit recuou significativamente em relação a junho. Enquanto a conta comercial fechou julho com uma entrada líquida de recursos da ordem de US\$ 4,092 bilhões, 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\$ 2,794 bilhões, ou seja, 62,7% inferior ao déficit de US\$ 7,492 bilhões acumulado no mês anterior. No acumulado do ano o fluxo cambial segue negativo, registrando um déficit de US\$ 9,11 bilhões, resultado de um superávit de US\$ 29,502 bilhões na conta comercial e de um expressivo déficit de US\$ 38,613 bilhões na conta financeira.

e) Taxa Selic:

Confirmando as expectativas do mercado, a última reunião do COPOM, realizada entre os dias 19 e 20 de julho, decidiu por unanimidade manter pela oitava vez consecutiva a taxa de juros em 14,25%.

Apesar da “sugestão” dada pelo Presidente em exercício Michel Temer sobre uma possível redução dos juros ainda no mês de julho, o Bacen optou por novamente manter a taxa em seu maior patamar nos últimos 10 anos. Dentre as justificativas apresentadas pelo

“...Apesar da “sugestão” dada pelo Presidente em exercício Michel Temer sobre uma possível redução dos juros...”

COPOM, destacam-se a resiliência inflacionária, cujo centro da meta tende a ser atingido apenas em 2018, e a dificuldade na aprovação de importantes reformas econômicas. Com efeito, as estimativas da Pesquisa Focus voltaram a sinalizar uma taxa mais alta para encerramento de 2016. Entre a primeira semana de julho e a primeira de agosto, as projeções passaram de 13,25% para 13,50%, ou seja, sendo esperada uma redução de apenas 0,75 ponto percentual até o final do exercício. Já para 2017 houve manutenção das expectativas, permanecendo uma taxa estimada em 11% para o fechamento de 2017.

f) Renda Variável:

Puxado pelo forte ingresso de investimentos estrangeiros no país, o segmento de renda variável voltou a variar positivamente em 2016. Em julho, o índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa de Valores, Mercadores e Futuros de São Paulo, fechou em alta, perfazendo 57.308 pontos frente aos 51.526 obtidos no último pregão de junho, correspondendo a uma valorização de 11,02% no período. Na comparação com as demais opções de investimento, o Ibovespa liderou o ranking de investimentos no último mês, seguido pelo IFIX, índice de fundos imobiliários que registrou alta de 5,97%, e pelo ouro, que obteve valorização de 3,37%. Já o dólar, registrou alta de apenas 0,92%,

tendo em vista a intensa intervenção do Bacen no decorrer de julho, que realizou 33 operações de compra (swap cambial reverso), indicando a disposição da Autoridade Monetária em evitar a apreciação do Real em níveis que possam comprometer os recentes superávits registrados pela balança comercial brasileira. No acumulado do ano o Ibovespa segue apresentado resultado satisfatório, perfazendo alta de 32,2%. Nos primeiros 07 meses de 2016 o saldo de investimentos estrangeiros na Bovespa atingiu a marca de US\$ 17,165 bilhões, dos quais R\$ 4,614 bilhões ingressaram exclusivamente em julho, sinalizando a menor percepção de risco dos agentes econômicos vis à vis a minimização das incertezas que caracterizam o exercício de 2015. Além do maior ingresso de capital estrangeiro na comparação com o ano anterior, o retorno do investidor local, em especial das pessoas físicas, também corroborou com o bom desempenho de junho. Motivada pelos resultados recentes do setor, a participação das pessoas físicas no segmento variável passou de 16,4% na média do ano para 19,6% em julho. O cenário internacional também favoreceu o bom desempenho de julho. A tendência de manutenção de juros baixos na Europa e no Japão corroborou com o ingresso de capitais estrangeiros no país. Da mesma forma, o possível novo aumento dos juros americanos parece não ter interferido na decisão dos investidores, com o mercado sinalizando uma alta moderada até o final de 2016.

g) Renda Fixa:

Em julho, o comportamento do mercado de renda fixa manteve-se praticamente inalterado em relação ao mês anterior, com as carteiras de maior prazo novamente apresentando as melhores rentabilidades dentre os subíndices que compõem o Índice de Mercado Anbima. A manutenção de uma política ortodoxa com uma possível aproximação da meta inflacionária já em 2017 reforçou a expectativa de queda dos juros a médio e longo prazo, sustentando o ciclo de valorização dos ativos domésticos de renda fixa e, por conseguinte, implicando prêmios atrativos nas taxas de negócios com títulos cursados em mercado. Conforme anteriormente destacado, as últimas pesquisas Focus seguem indicando queda da taxa

Selic, sendo prevista uma redução de 0,75 ponto percentual até dezembro de 2016 (de 14,25% para 13,50%) e de mais 2,5 pontos percentuais no decorrer de 2017 (de 13,5% para 11%). Com efeito, os subíndices IMA-B5+, que representa

“...manutenção de uma política ortodoxa com uma possível aproximação da meta inflacionária já em 2017 reforçou a expectativa de queda dos juros...”

a carteira das NTN-Bs acima de cinco anos, e o IRF-M1+, que reflete a carteira pré-fixada acima de um ano, experimentaram respectivos ganhos mensais de 3,34% e 1,47%. A valorização do IMA-B e de seus respectivos subíndices em julho pode ser melhor visualizada através do volume de NTN-Bs negociadas no mercado secundário, que atingiram um volume médio de R\$ 6,8 bilhões, correspondendo a uma alta de 40% na comparação com o mês anterior. No acumulado dos últimos 12 meses as rentabilidades auferidas por estes dois subíndices também seguem sendo bastante satisfatórias, perfazendo altas de 24,15% e 21,43% 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 27,43% entre junho de 2015 a julho de 2016. No último mês, o IMA-C obteve a terceira maior valorização, ficando atrás apenas dos subíndices IMA-B e IMA-B5+ e fechando julho com alta de 1,87%. Em que pese a menor rentabilidade registrada pelos ativos de prazo mais curto, frisa-se que novamente todos os subíndices da Anbima obtiveram variações positivas no mês de julho. O IMA-Geral, índice composto por todos os títulos elegíveis e que representa a evolução do mercado como um todo, fechou junho com variação positiva de 1,66%, correspondendo a uma rentabilidade acumulada de 14,74% no ano.

Referência Gestão e Risco