

Das Expectativas de Mercado e Indicadores Econômicos

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

Confirmando a sazonalidade de janeiro, período tipicamente afetado pela ocorrência de rigorosos invernos, a economia norte americana voltou a dar sinais de sólida recuperação no mês de fevereiro. Segundo o Departamento de Trabalho dos EUA, foram criados no último mês 242 mil novos postos de trabalho fora do setor agrícola, superando as expectativas do mercado, que projetava uma expansão de 200 mil vagas. Dentre os setores que mais contribuíram para o resultado de fevereiro, destacam-se a assistência médica (57 mil vagas), varejo (55 mil), alimentação e bebidas (40 mil) e educação privada (28 mil). Além do bom desempenho verificado no último mês, os dados de dezembro e janeiro também foram revisados para cima, ocorrendo um incremento de 30 mil vagas em relação ao inicialmente divulgado para o período. Com isso, a média mensal dos últimos três meses voltou a ficar acima das 200 mil vagas, alcançando a marca de 228 mil no último trimestre. A melhora no mercado de trabalho segue em linha com a expectativa de crescimento da atividade econômica para o primeiro trimestre do ano.



Enquanto o quarto trimestre de 2015 registrou uma expansão da economia de apenas 1%, para os primeiros três meses de 2016 as projeções do mercado estimam um crescimento em torno de 2,5%. A taxa de desemprego permaneceu no patamar de 4,9%, ou seja, muito próxima da taxa considerada “ótima” pelo mercado (4,8%). Por outro lado, os rendimentos do trabalho decresceram na comparação com janeiro. O salário médio por hora de trabalho ficou US\$ 0,03 menor do que fevereiro, fechando em US\$ 25,35. Embora pequena, a retração verificada na renda dos trabalhadores implica maiores dificuldades na obtenção da meta inflacionária de 2% ao ano. Assim, tendo em vista que a aproximação da meta inflacionária consiste em condição indispensável para efetivação de novos aumentos da taxa básica de juros, a tendência é que a próxima reunião do FOMC, agendada para os dias 16 e 17 de março, confirme a manutenção da taxa atual, situada no intervalo entre 0,25% e 0,50%. Além da distância em relação à meta inflacionária estipulada pelo FED, cujas previsões indicam seu pleno atingimento apenas para meados de 2018, a economia global segue em ritmo de desaceleração, o que fortalece a expectativa do mercado acerca da manutenção dos juros no curto e médio prazo.

b) Zona do Euro e China:

Após registrar pequenas altas ao longo dos últimos meses, a taxa de inflação registrada na Zona do Euro voltou a decepcionar em fevereiro, reacendendo, mesmo que de maneira remota, o risco de deflação. Segundo a agência de estatísticas europeia EUROSTAT, os preços ao consumidor dos 19 países que integram a Zona do Euro experimentaram uma retração de 0,2% na base anual. Esta foi a primeira taxa negativa registrada desde setembro do ano passado, quando a inflação recuou 0,1%. Destacam-se as quedas nas taxas inflacionárias da França (-1%), Espanha (-0,9%) e Alemanha (0,2%). Com efeito, a expectativa é que o Banco Central Europeu revise e, possivelmente, acentue sua política monetária expansionista, com vistas a atenuar os efeitos negativos advindos do cenário internacional, em especial no que refere à continua queda do preço dos combustíveis.

Na China, o Índice de Gerente de Compras (PMI) oficial da indústria voltou a cair em fevereiro, perfazendo a leitura mais baixa desde novembro de 2011, atingindo 49,0 pontos antes os 49,4 registrados em janeiro. No mesmo sentido, o PMI aferido pelo Caixin/Markit também continuou sinalizando contração da atividade econômica, alcançando a marca de 48,0 pontos ante os 48,4 registrados em janeiro. Essa foi a décima segunda queda consecutiva da atividade econômica apurada pelo indicador do Caixin/Markit. Importante destacar que enquanto o PMI oficial reflete a realidade das grandes empresas estatais, as estimativas do Caixin/Markit têm como base os números das empresas de pequeno e médio porte. Contudo, em ambos os casos o PMI calculado voltou a ficar abaixo dos 50 pontos, marca que separa crescimento de contração econômica. Em menor escala, o PMI do setor de serviços também caiu em fevereiro, registrando 53,5 pontos frente 52,7 aferidos em janeiro.

2 – Cenário Doméstico

a) PIB e Crescimento Econômico:

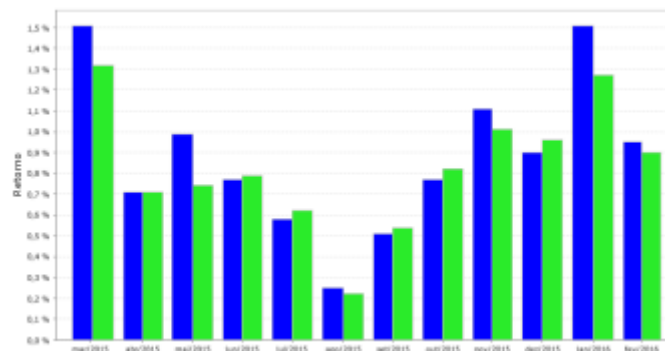
Confirmando as expectativas do mercado, o PIB brasileiro fechou 2015 registrando o pior desempenho dos últimos 25 anos, fechando o ano passado com uma queda de 3,8%. A performance de 2015 superou apenas o desempenho de 1990, primeiro ano da chamada “Era Collor”, quando o PIB do país amargou um encolhimento de 4,4% no período. Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), com exceção da agropecuária, que cresceu 1,8%, todos os demais setores da economia recuaram em relação a 2014. O setor de serviços registrou queda de 2,7% enquanto a indústria, principal termômetro da atividade econômica do país, recuou 6,2%. Especificamente no que se refere à indústria, destacam-se as quedas nos setores de construção civil e da indústria de transformação, que retraíram respectivamente 8% e 9,7%. O aumento dos juros acompanhado de uma maior restrição ao crédito impactou significativamente o setor imobiliário, destacando-se, ainda, a perda de fôlego das grandes empreiteiras nacionais envolvidas na operação Lava Jato. Um dos reflexos do fraco desempenho industrial foi a Formação Bruta de Capital Fixo (investimento em bens de capital), que recuou expressivos 14,1% em resposta a política monetária vigente. O consumo das famílias, um dos principais responsáveis pela expansão do PIB durante o governo Lula, caiu 4% em 2015, consistindo na pior marca aferida desde 1996. O resultado de 2015 só não foi pior em virtude da contribuição positiva do setor externo, cujas exportações aproveitaram a desvalorização do Real frente ao dólar. Na comparação com os demais países da América do Sul, a variação do PIB brasileiro superou apenas a Venezuela que decresceu 10% em 2015. Já no que se refere às demais economias emergentes que integram o BRIC, o Brasil foi aquele que registrou a maior queda, ficando inclusive abaixo da Rússia, país que atravessou uma forte crise geopolítica durante o ano passado. Para 2016, as projeções da Pesquisa Focus seguem espelhando o pessimismo do mercado com relação à economia brasileira. Na primeira semana de março, a Focus registrou a vigésima primeira redução consecutiva nas estimativas de PIB para o corrente ano, saltando de -3,21% apurados no começo de março para -3,50%. No mesmo sentido, as previsões para 2017 também foram reduzidas em relação à primeira semana de fevereiro, passando de 0,60% para uma expansão de apenas 0,50% no próximo ano.



b) Inflação:

Em fevereiro, a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL) revisou para baixo os valores cobrados no novo sistema de bandeiras tarifárias recentemente introduzido no país. Com efeito, as contas de energia elétrica foram reduzidas em média 2,16%, ocasionando uma leve desaceleração do IPCA de fevereiro, que obteve alta de 0,90% frente 1,27% registrado no mês anterior, segundo informou o IBGE. Além das contas de luz, o preço das passagens aéreas, que recuou 15,83% na comparação com janeiro, também corroborou com a desaceleração do indicador oficial da inflação brasileira. Juntos, passagens aéreas e energia elétrica contribuíram com uma redução de 0,17 ponto percentual no IPCA de fevereiro. No mês passado, o grupo Educação foi aquele que mais contribuiu com a inflação. Em decorrência da sazonalidade do período (início do ano letivo com consequente aumento das mensalidades escolares), o grupo Educação registrou alta de 5,9% frente 0,31% do mês anterior, contribuindo com 0,21 ponto percentual na composição do índice. Destacam-se ainda as desacelerações dos grupos Alimentação e Bebidas (de 2,28% para 1,06) e Transportes (de 1,77% para 0,62%), que subiram em fevereiro menos do que haviam subido em janeiro. Segundo o IBGE, a desaceleração dos alimentos se deu principalmente pela ocorrência de condições climáticas favoráveis na região Sul, que favoreceram um aumento de oferta dos produtos in natura, como o tomate e a batata inglesa, que caíram respectivamente -12,63% e -5,70%. Outros dois grupos que registraram desacelerações foram os grupos Habitação (de 0,81% para -0,15%) e Despesas Pessoais (de 1,19% para 0,77%). Apesar do menor ritmo verificado em fevereiro, a inflação acumulada nos últimos doze meses segue bem acima da meta estipulada pelo Bacen, atingindo a marca de 10,36%. No ano, o primeiro bimestre de 2015 acumula alta de 2,18%. Para o restante do exercício, as previsões da Focus foram novamente elevadas entre as primeiras semanas de fevereiro e março, passando de 7,56% para 7,59%. Para 2017, não houve alteração das expectativas, sendo mantida uma previsão de 6% para o próximo ano.

Retorno efetivo mensal de Mar/2015 até Fev/2016 (mensal)		
Ativo	Retorno - 12 meses	Retorno 2016
INPC	11,08%	2,47%
IPCA	10,36%	2,18%



c) Balança Comercial:

A continuidade de um cenário doméstico recessivo combinado à desvalorização do Real frente ao dólar seguiu impactando as importações brasileiras, que em fevereiro voltaram a cair significativamente na comparação com o último ano, registrando uma queda de 34,6%. Ainda no que se refere às importações, soma-se à queda das quantidades comercializadas o menor preço dos combustíveis, cujas cotações internacionais seguem moderadas. Enquanto o volume físico importado diminuiu 26,9%, os preços caíram 10,6%, resultando em uma economia de aproximadamente US\$ 1 bilhão apenas com a compra de petróleo e derivados. Por outro lado, favorecida pelo câmbio, as exportações de produtos semimanufaturados e manufaturados registraram aumento em relação ao mesmo período de 2015, obtendo alta de 4,8%. Sobre os manufaturados, destaca-se a venda de automóveis para a Argentina e México, cujas exportações mais do que dobraram no primeiro bimestre de 2015. Dessa forma, em fevereiro houve um superávit comercial de US\$ 3,04 bilhões, resultado de um total de exportações da ordem US\$ 13,34 bilhões ante US\$ 10,30 bilhões de importações. Este foi o maior superávit comercial para um mês de fevereiro desde 1989, segundo a séria histórica divulgada pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Importante destacar que nos meses anteriores os superávits tinham origem em quedas das importações superiores às quedas das exportações, situação um pouco diferente do registrado em fevereiro, uma vez que as vendas ao exterior apresentaram seu primeiro crescimento em 17 meses. No acumulado do ano, a balança comercial brasileira já registra um superávit US\$ 3,96 bilhões, melhor resultado para o período desde 2007, quando as vendas ao exterior superaram as importações em US\$ 5,42 bilhões. Para o biênio 2016/2017 as previsões da Pesquisa Focus seguem

umentando as expectativas de superávit para o período. Para 2016 a última Pesquisa Focus aponta um superávit de US\$ 39,85, enquanto para 2017 a previsão é de um resultado positivo de US\$ 41,26 bilhões.

d) Fluxo Cambial:

Em que pese o bom desempenho da balança comercial impulsionado pela alta taxa de juros vigentes e a apreciação do dólar frente ao real, as incertezas quanto ao cenário político e econômico do país implicou forte fuga de capitais durante o mês de fevereiro. Assim, o fluxo cambial, que representa a entrada e saída de moeda estrangeira no país, fechou fevereiro no vermelho, encerrando o segundo mês do ano com um déficit histórico de US\$ 9,294 bilhões, pior resultado para um mês de fevereiro desde 1982, segundo informou o Bacen. Enquanto a conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, fechou fevereiro com um superávit de US\$ 1,936 bilhão, o segmento financeiro, que inclui investimentos em títulos, remessas de lucros e dividendos ao exterior e investimentos estrangeiros diretos, registrou um expressivo déficit de US\$ 11,231 bilhão. No acumulado do ano até o dia 4 de março o fluxo cambial brasileiro apresenta um déficit de US\$ 6,825 bilhões, resultado de um saldo negativo de US\$ 11,395 bilhões na conta financeira e de um superávit de US\$ 4,570 bilhões na conta comercial.

e) Taxa Selic:

Pela quinta vez consecutiva o Comitê de Política Monetária (COPOM) decidiu manter a taxa Selic em 14,25% ao ano. Assim como na reunião de janeiro, a decisão de março não foi unânime, uma vez que dois dos seis membros do Comitê votaram por aumentar a taxa Selic em 0,50 ponto percentual. A manutenção da taxa pelo COPOM agradou o governo, uma vez que um novo aumento da taxa de juros agravaria ainda mais o atual cenário recessivo. A autoridade monetária brasileira novamente sinalizou ao mercado uma maior preocupação com o ritmo da atividade econômica do que com o

“...A manutenção da taxa pelo COPOM agradou o governo, uma vez que um novo aumento da taxa de juros agravaria ainda mais o atual cenário recessivo.”

atingimento da meta inflacionária, fortalecendo a ideia de que um possível retorno ao centro da meta (4,5%) ficaria postergado apenas para 2018. Em nota oficial, o Bacen alegou preocupação com as incertezas externas e internas, o que justificaria a estabilidade da taxa Selic no patamar atual. No que se refere às projeções do mercado, as últimas pesquisas Focus também vêm indicando estabilidade da Selic. Ao longo das últimas quatro semanas não houve alteração de expectativas, mantendo-se uma previsão de 14,25% para o encerramento de 2016 e de 12,50% para 2017.

f) Renda Variável:

Após quatro meses consecutivos registrando queda, o segmento de renda variável voltou a ficar no azul em fevereiro. O Índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, fechou o mês passado com 42.793 pontos frente aos 40.409 atingidos em janeiro, perfazendo uma valorização de 5,92% no período, maior alta mensal verificada desde abril de 2015. Dentre os principais fatores que motivaram o desempenho verificado em fevereiro, destacam-se as recuperações da Petrobrás e da Vale, empresas cujas participações na composição do índice Ibovespa são bastante significativas. Em fevereiro, o China Development Bank celebrou acordo de financiamento de US\$ 10 bilhões com a Petrobrás, garantindo o fornecimento de petróleo a empresas chinesas. De outra banda, o governo chinês também anunciou diversas medidas visando aumentar a liquidez de recursos na economia, o que aumentou as expectativas do mercado acerca de um incremento nas exportações de commodities para aquele país. Soma-se a isso o aumento do preço internacional do barril de petróleo, cujas cotações tendem a se elevar ainda mais a partir de um possível acordo de produção entre os países da OPEP. Do ponto de vista interno, o aprofundamento das investigações da operação Lava Jato também repercutiu positivamente no mercado acionário. Especulações sobre a retomada do processo de impeachment da Presidenta Dilma não somente impactaram os papéis das estatais, como também afetaram o dólar, que registrou sua menor cotação desde novembro do ano passado. Assim, as ações preferenciais da Petrobrás tiveram alta de 8,89% em fevereiro, enquanto as ordinárias subiram 11,70%. De parte da Vale, os papéis

preferenciais registraram alta de 18,07%, enquanto as ações ordinárias variaram 24,31%. Apesar do bom desempenho de fevereiro, o índice Ibovespa acumula prejuízo no primeiro bimestre de 2016, perfazendo uma rentabilidade negativa de -1,28%.

g) Renda Fixa:

As reiteradas manutenções da taxa Selic pelo COPOM associadas aos resultados das últimas pesquisas Focus aumentaram as expectativas do mercado com relação a uma possível queda dos juros no segundo semestre de 2016. Com efeito, houve valorização dos títulos prefixados em fevereiro, em especial daqueles de maior prazo. Os indicadores IMA-B5+ e IRF-M1+ variaram 1,93% e 2,75%, acumulando nos primeiros dois meses de 2015 respectivas rentabilidades de 3,99% e 5,79%. Outro indicador que teve bom desempenho em fevereiro foi o IMA-C, que reflete a carteira dos ativos indexados ao IGP-M, o qual variou positivamente no último mês 3,41%, maior alta registrada em fevereiro. A sinalização do mercado em priorizar o crescimento econômico vis à vis o atingimento da meta inflacionário parece ter corroborado nesse sentido. A expectativa de queda dos juros também aumentou os negócios no mercado secundário, uma vez que os prêmios embutidos nas taxas dos papéis em circulação tornaram-se mais atrativos. Por outro lado, os títulos de menor prazo vêm obtendo ganhos menos expressivos ao longo do primeiro bimestre de 2015. A título de exemplo cita-se o IMA-S, indicador que reflete a rentabilidade das LFTs marcadas a mercado, que variou apenas 0,98% em fevereiro, acumulando alta de 2,04% no ano. Já o IMA-Geral, índice composto por todos os títulos elegíveis e que representa a evolução do mercado como um todo, fechou fevereiro com variação positiva de 1,69%, correspondendo a uma rentabilidade acumulada de 3,74% no ano.

“...manutenções da taxa Selic pelo COPOM associadas aos resultados das últimas pesquisas Focus aumentaram as expectativas do mercado...”

Referência Gestão e Risco

REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO