

Das Expectativas de Mercado e Indicadores Econômicos

1 - Conjuntura Internacional

a) Estados Unidos:

A economia norte americana continuou a apresentar sólidos sinais de recuperação no mês de março, registrando a criação de 215 mil novos empregos fora do setor agrícola, segundo informações do Departamento de Trabalho dos EUA. Em meio à turbulência dos mercados internacionais, a criação de empregos novamente superou as 200 mil vagas mensais, ficando ligeiramente acima das expectativas do mercado, que estimavam a geração de 213 mil novos postos de trabalho. Além da boa performance de março, os dados de fevereiro também foram revisados para cima, passando de 242 mil para 245 mil vagas. Outro fator positivo que corrobora com a resiliência apresentada pela economia americana ao longo dos últimos meses, diz respeito ao novo aumento dos rendimentos médios por hora trabalhada. Em março, houve aumento de US\$ 0,07 frente ao mês anterior (variação de 0,28%), fechando o salário médio por hora trabalhada em US\$ 25,43. Na comparação com fevereiro de 2015, os ganhos são ainda mais expressivos, correspondendo a uma variação positiva de 2,3% no período. Já a taxa de desemprego teve uma alta, passando de 4,9% para 5% entre os meses de fevereiro e março de 2016. Contudo, referido aumento na taxa de desemprego foi motivada pela melhoria da taxa de participação na força de trabalho, que subiu de 62,9% para 63% em março, resultado de uma maior confiança dos indivíduos no mercado de trabalho local. Acerca das constantes especulações do mercado sobre possíveis novos aumentos na taxa básica de juros, a Presidente do FED, Janet Yellen, voltou a destacar o caráter pragmático da atual política monetária dos EUA. Em que pese o bom desempenho do mercado de trabalho verificado em março, a contínua queda dos preços do petróleo e a alta do dólar em diversos mercados seguem recomendando cautela no ajuste da política monetária vigente. Na reunião realizada entre os dias 15 e 16 de março, o FOMC manteve pela segunda vez consecutiva as taxas de juros no intervalo entre 0,25% e 0,50%, sendo destacados, dentre outros aspectos, a dificuldade na obtenção da meta inflacionária de 2% ao ano, bem como a revisão para baixo das projeções de crescimento do PIB para 2016. Já para o mês de abril, a expectativa é de nova manutenção dos juros, com possibilidades reais de aumento sendo vislumbradas apenas a partir do mês de junho. Em janeiro havia uma expectativa de que até quatro novos aumentos poderiam ser realizados em 2016, no entanto, integrantes do Comitê Federal de Mercado Aberto já começam a admitir a ocorrência de no máximo dois aumentos neste ano.



b) Zona do Euro e China:

Apesar da leve melhora em relação a fevereiro, a taxa de inflação voltou a ficar negativa no mês de março, segundo informou a agência de estatísticas europeia EUROSTAT. Em que pese a política monetária expansionista recentemente implementada pelo BCE, os preços ao consumidor dos 19 países que integram a Zona do Euro variaram -0,1% frente ao -0,2% registrado no mês anterior. O preço da energia segue influenciado negativamente o desempenho da inflação europeia. Nos primeiros três meses do ano os preços da energia experimentaram respectivas baixas de 5,4% em janeiro, 8,1% em fevereiro e 8,7%

em março. Em consequência disso, a inflação acumulada em 2016 continua bem abaixo da meta de 2% estipulada pela autoridade monetária.

Na China, as medidas de estímulo à economia adotadas pelo Governo passaram a surtir efeito no mês de março. O Índice Oficial de Gerente de Compra da Indústria (PMI) teve alta após nove meses registrando retrações, passando de 49 para 50,2 pontos em março, ou seja, ultrapassando o limite técnico que indica expansão da atividade econômica, segundo informou Escritório Nacional de Estatísticas (NBS). Apesar de continuar abaixo dos 50 pontos, o PMI medido pelo Caixin/Markit, que foca nas empresas de pequeno e médio porte, também registrou aceleração no mês de março, perfazendo 49,7 pontos. Por sua vez, o setor de serviços apresentou resultados dúbios no mês de março. Se por um lado o PMI oficial do setor pulou de 52,7 para 53,8, por outro, o nível de emprego caiu pela primeira vez ao longo dos últimos 30 meses. Cabe salientar que o mês de fevereiro, base comparativa para os resultados apurados em março, consiste em um mês atípico, cujo feriado do ano novo lunar prejudica o desempenho da atividade econômica.

2 – Cenário Doméstico

a) PIB e Crescimento Econômico:

Depois de registrar a maior queda nos últimos 25 anos, o ritmo da atividade econômica brasileira segue em declínio no decorrer de 2016. Na segunda semana de abril, as projeções de expansão do PIB divulgadas pela Pesquisa Focus apontaram a vigésima sexta redução consecutiva do indicador, passando de -3,50% apurados no início de março para -3,77%. Dentre as causas que vem contribuindo para o maior pessimismo do mercado destacam-se a falta de uma adequada âncora fiscal e as incertezas advindas da crise política, circunstâncias que afetam as decisões de consumo e investimento dos agentes econômicos. Acerca da questão fiscal, as notícias veiculadas no mês de março corroboraram com a piora nas estimativas do PIB. Enquanto o Bacen divulgou um déficit primário de R\$ 23 bilhões do setor público consolidado no mês de fevereiro, pior resultado desde o início da série histórica em 2002, o Governo enviou ao Congresso no final de março proposta para alterar a margem do déficit primário da União, que pode chegar R\$ 96,6 bilhões em 2016. Importante registrar que no Orçamento aprovado pelo Congresso ao final de 2015 foi estabelecida uma meta de um superávit primário para o Governo Central de R\$ 24 bilhões. Soma-se à deterioração das contas públicas a perspectiva de nova extrapolação da meta inflacionária em 2016, limitando a possibilidade de maiores reduções da Taxa Selic no decorrer do exercício. Publicamente, o Ministério da Fazenda tem admitido que uma possível retomada do crescimento econômico ocorreria apenas a partir do quarto trimestre de 2016, o que levaria a uma menor retração do PIB no período. No entanto, o mercado tem se mostrado bastante cético acerca de uma possível recuperação no curto prazo, projetando eventuais crescimentos apenas a partir do biênio 2017/2018. A propósito, para 2017 as projeções da Pesquisa Focus tem sistematicamente apresentado piora nas projeções do PIB. Em janeiro, as expectativas do mercado giravam em torno de uma expansão da atividade econômica de 1% para o próximo ano, caindo para 0,50% no começo de março e 0,30% na segunda semana de abril.

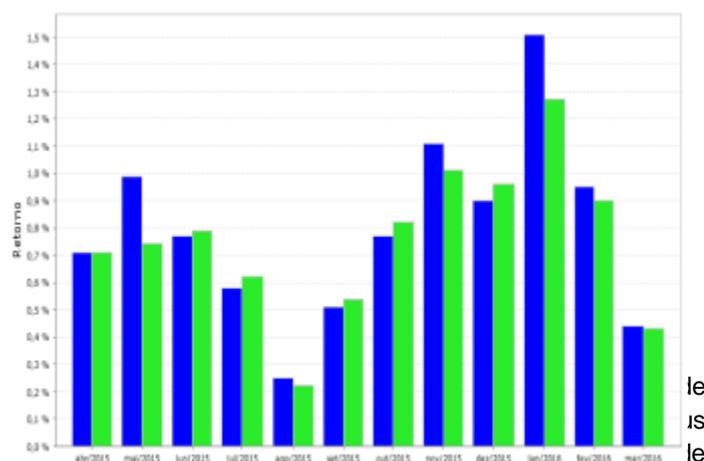


b) Inflação:

Assim como em fevereiro, a redução do preço da energia elétrica novamente corroborou com a desaceleração do IPCA no mês de março. Devido à redução da bandeira tarifária e das menores alíquotas de PIS/Confins, o preço da conta de luz caiu, em média, 3,41% no último mês. Com efeito, a inflação perdeu força em março, fechando o mês com uma variação positiva de 0,43% e, por conseguinte, desacelerando em relação a fevereiro e a março do ano passado, cujas inflações registradas foram de

respectivamente 0,9% e 1,32%. Essa foi a menor inflação para um mês de março desde 2012, quando o índice atingiu uma variação positiva de 0,21%. Em 07 dos 09 grupos pesquisados pelo IBGE os preços subiram menos ou até caíram em relação a fevereiro, reforçando a importância do insumo energia elétrica na composição do IPCA. Os únicos grupos que registraram aceleração em março foram Vestuário (de 0,24% para 0,69%) e Alimentação e Bebidas (1,06% para 1,24%). Neste último, o principal responsável pela aceleração registrada foi o item frutas, que em virtude de fatores climáticos subiu aproximadamente 9% em relação a fevereiro. Não fosse a alta do grupo Alimentação e Bebidas, que possui o maior peso no orçamento das famílias e que respondeu por 0,32 ponto percentual no IPCA de março, a inflação do último mês teria registrado desaceleração ainda mais significativa. No acumulado dos 12 meses (abril de 2015 a março de 2016) a inflação ficou abaixo dos dois dígitos pela primeira vez nos ainda estarem acima do teto da meta estabelecida. Em março e 08 de abril a inflação projetada para 2016 passou de 7,46% para 7,14%, enquanto as estimativas para 2017 caíram 6% para 5,95%.

Retorno efetivo mensal de Abr/2015 até Mar/2016 (mensal)		
Ativo	Retorno 12 meses	Retorno 2016
INPC	9,91%	2,93%
IPCA	9,39%	2,62%



c) Balança Comercial:

A manutenção das atuais condições macroeconômicas segue favorecendo a formação de contínuos superávits na balança comercial brasileira. A valorização do real frente ao dólar e o agravamento do cenário recessivo mais uma vez provocaram quedas nas importações bem superiores a das exportações. Em março, as importações do país totalizaram US\$ 11,559 bilhões, perfazendo uma redução de 30% em relação a média diária apurada no mesmo período do ano passado. Por outro lado, as exportações somaram US\$ 15,994 bilhões, registrando uma queda de 5,8% em idêntica base comparativa. A acentuada queda nas importações de combustíveis e lubrificantes (-40,8%), bens de consumo (-31%), bens intermediários (-28,3%) e, especialmente, de bens de capital (26,8%), evidenciam o baixo ritmo da atividade econômica local. Com efeito, o mês de março fechou com um expressivo superávit de US\$ 3,69 bilhões, correspondendo ao melhor resultado já atingido para um mês de março desde o início da série histórica em 1989, segundo informações divulgadas pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). No acumulado do ano, o primeiro trimestre de 2016 registra um superávit US\$ 8,39 bilhões, resultado de um total de exportações de US\$ 40,58 bilhões (média diária de US\$ 665 milhões) e um total de importações de US\$ 32,18 bilhões (média diária de US\$ 527 milhões). Nesse mesmo período em 2015, houve déficit de US\$ 5,54 bilhões. No que se refere às estimativas do mercado, as últimas Pesquisas Focus seguiram indicando alta nas projeções de superávit da balança comercial para o ano de 2016. Entre os dias 18 de março e 08 de abril a expectativa de superávit apurada pela Focus saltou de US\$ 41,20 bilhões para US\$ 45 bilhões. Para 2017 também houve crescimento, passando de US\$ 43,20 bilhões para US\$ 45 bilhões, uma vez que as projeções de PIB e inflação para o próximo exercício também sinalizam tímidas recuperações. As últimas estimativas da Focus pouco diferem das projeções recentemente divulgadas pelo Bacen, que estima um superávit de US\$ 40 ao final de 2016.

d) Fluxo Cambial:

Em que pese o bom desempenho da balança comercial, as incertezas quanto ao cenário político e econômico do país novamente implicaram forte fuga de capitais durante o mês de março. Assim, o fluxo cambial, que representa a entrada e saída de moeda estrangeira no país, fechou março no vermelho, encerrando o terceiro mês do ano com um déficit de US\$ 2,543, segundo informou o Bacen. Enquanto a conta comercial, que envolve as operações de câmbio relacionadas às importações e exportações, fechou

março com um superávit de US\$ 1,737 bilhão, o segmento financeiro, que inclui investimentos em títulos, remessas de lucros e dividendos ao exterior e investimentos estrangeiros diretos, registrou um déficit de US\$ 4,280 bilhão. Enquanto o segmento comercial vem apresentando sucessivos superávits, a conta financeira registrou seu quarto déficit consecutivo, comprometendo mais uma vez o resultado do fluxo cambial. Em que pese a alta taxa de juros vigente, a situação fiscal brasileira tem afastado cada vez mais os investidores estrangeiros do país, tendo em vista o conseqüente aumento da percepção de risco. No acumulado do ano até o dia 1º de abril, o fluxo cambial brasileiro apresenta um déficit de US\$ 10,021.

e) Taxa Selic:

Enquanto o mercado aguarda a próxima reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM) agendada para os dias 26 e 27 abril, seguem as expectativas acerca da evolução da Taxa Selic para o decorrer do biênio 2016/2017. As últimas Pesquisas Focus têm reduzido as projeções para 2016, estimando uma taxa de 13,75% para o fechamento do presente exercício. A contínua queda nas projeções do PIB e o aumento da dívida pública decorrente dos altos prêmios pagos pelos títulos do Tesouro Nacional, corroboram no sentido de que não haja novas elevações da Selic em 2016, sendo projetada uma possível redução de 0,50 ponto percentual a partir do segundo semestre deste ano. A desaceleração do IPCA verificada em março também favorece a queda da Selic, contudo, sendo necessário que a tendência de arrefecimento da inflação seja confirmada ao longo dos próximos meses. Para 2017, as projeções da Pesquisa Focus têm registrado relativa estabilidade, variando apenas 0,25 ponto percentual ao longo das últimas quatro semanas, passando de 12,50% para 12,25%.

“...seguem as expectativas acerca da evolução da Taxa Selic para o decorrer do biênio 2016/2017...”

f) Renda Variável:

De acordo com a lógica que “o mercado antecipa o fato”, o segmento de renda variável foi novamente impulsionado pela crescente possibilidade de impeachment da Presidente Dilma. O Índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, fechou o mês passado com 50.055 pontos frente aos 42.793 atingidos em fevereiro, perfazendo uma valorização em março de 16,9%, melhor desempenho do setor desde outubro de 2002, quando o índice obteve valorização de 17,92%. Em linhas gerais, a troca de comando no Governo tem sido entendida como uma oportunidade de reversão do quadro fiscal, com respectivos desdobramentos sobre a inflação e um melhor desempenho da atividade econômica do país. Corroborando nesse sentido a forte valorização dos papéis das principais empresas estatais, cujas gestões têm sido frequentemente criticadas pelo alto nível de intervenção governamental. Empresas como o Banco do Brasil e Petrobrás registraram os maiores ganhos em março. Enquanto os papéis do Banco do Brasil obtiveram valorização de 46,72%, as ações ordinárias e preferenciais da Petrobrás subiram respectivamente 44,22% e 61,87% no último mês. Em menor escala, também contribuíram para o resultado de março a melhora do preço internacional de commodities e a nova sinalização do FED de manutenção dos juros americanos pelo menos até abril. Além do Ibovespa, que no acumulado do ano registra alta de 15,4%, também se destacaram no segmento de renda variável o Índice de Dividendos (IDIV) e o Índice Brasil 50 (IBrX), que perfizeram respectivas altas no primeiro trimestre de 2016 de 17,96% e 15,03%. Na comparação com as demais alternativas de investimento, as rentabilidades aferidas no segmento de renda variável lideraram com folga no mês de março.

g) Renda Fixa:

O comportamento do mercado de renda fixa registrou comportamento bastante semelhante ao já verificado em fevereiro. A nova apreciação do real frente ao dólar, que em março obteve valorização de 10,65%, sendo cotado a R\$ 3,65 no final do período, bem como a desaceleração do IPCA, que no acumulado dos 12 meses voltou a ficar abaixo dos dígitos, recrudesceram a perspectiva de queda dos juros e da inflação a médio e longo prazo, conforme já identificado nas últimas Pesquisas Focus. Com efeito, foram registradas no mês de março novas e expressivas altas nos indicadores que refletem a rentabilidade dos títulos pré-fixados de maior duração. Os índices IRF-M1+, que reflete a carteira pré-fixada acima de um ano, e o IMA-

B5+, que representa a carteira das NTN-Bs acima de cinco ano, foram aqueles que obtiveram as maiores rentabilidades no período, perfazendo respectivas altas de 5,21% e 8,21%. Outro indicador que voltou a ter bom desempenho em março foi o IMA-C, que reflete a carteira dos ativos indexados ao IGP-M, o qual variou positivamente no último mês 4,99%. No geral, nenhum dos IMAs registrou perdas em março, contudo, sendo mantida a tendência de disparidade entre os ganhos percebidos pelos títulos de maior e menor duração. A título de exemplo, citam-se a rentabilidade dos indicadores IMA-S, IRF-M1 e IMA-B5, que em março obtiveram respectivos ganhos de apenas 1,12%, 1,26% e 0,76%. No acumulado do ano, o ranking das rentabilidades segue o comportamento do mês, sendo liderado pelo IMA-B5+ (12,62%), seguido dos índices IMA-C (10,66%) e IRF-M1+ (11,31%). Já no acumulado dos 12 meses, o melhor desempenho continuou sendo o do índice IMA-C, que totalizou ganhos de 19,85% no período. Por sua vez, o IMA-Geral, índice composto por todos os títulos elegíveis e que representa a evolução do mercado como um todo, fechou março com variação positiva de 3,74%, correspondendo a uma rentabilidade acumulada de 7,28% no ano.

“...a desaceleração do IPCA, que no acumulado dos 12 meses voltou a ficar abaixo dos dígitos, recrudesceram a perspectiva de queda dos juros e da inflação...”

Referência Gestão e Risco

REFERÊNCIA
GESTÃO E RISCO