

## Das Expectativas de Mercado e Indicadores Econômicos

### 1 - Conjuntura Internacional

#### a) Estados Unidos:

Após dois meses seguidos registrando significativos ganhos no mercado de trabalho, o crescimento do emprego nos EUA desacelerou em agosto, fechando o último mês com um saldo positivo de 151 mil novas vagas criadas fora do setor agrícola. Os dados revisados de junho e julho apontaram respectivas expansões mensais de 271 mil e 275 mil novos empregos, impulsionando as expectativas do mercado, que apostavam em uma alta em torno de 175 mil a 180 mil no mês de agosto. O resultado do mês foi afetado diretamente pelos números dos setores da indústria e da construção civil, cujos desempenhos anularam parte dos ganhos registrados no setor de serviços, principal segmento responsável pela aceleração verificada no último bimestre. Anteriormente à divulgação dos dados de agosto, os rumores indicavam uma possível alta da taxa básica americana ainda no mês de setembro, contudo, a expectativa agora é que a próxima reunião do FED, agendada para os dias 20 e 21 do corrente mês, mantenha os juros pela sexta vez consecutiva no intervalo entre 0,25% e 0,50%. No que se refere à taxa de desemprego, houve estabilidade em agosto, mantendo-se em 4,9% e frustrando as projeções do mercado, que sugeriam leve queda de 0,1 ponto percentual no fechamento do mês. Apesar de não ter registrado queda, a taxa de desemprego conserva o comportamento verificado ao longo do ano, permanecendo abaixo dos 5% e despontando como um dos principais indicadores do sucesso da política monetária americana no combate a crise financeira vivenciada entre os anos de 2008 e 2009, período em que o índice chegou a atingir a expressiva marca de 10,2%. Já os rendimentos médios do trabalho, importante indicador nas análises realizadas pelo FED, registrou pequena alta em agosto, variando 0,1% em relação à julho (US\$ 25,73). No mesmo sentido, o pagamento por hora trabalhada também cresceu em agosto, variando positivamente 2,4% na base de comparação anual. Com a proximidade das eleições presidenciais, o desempenho do mercado de trabalho, principal indicador na condução da política monetária do país, tem centralizado o debate entre democratas e republicanos. Se por um lado houve expansão no número de vagas ao longo dos últimos 78 meses, o que representaria uma sólida retomada da atividade econômica, por outro, a lenta recuperação do nível de emprego pode ser vista como um dos principais entraves ao crescimento dos EUA.



#### b) Zona do Euro e China:

Pelo terceiro mês consecutivo a inflação dos 19 países que integram a Zona do Euro registrou variação positiva, fechando agosto com uma alta de 0,2% na base de comparação anual, segundo informou a agência de estatísticas europeia EUROSTAT. Assim, a inflação de agosto frustrou as expectativas do mercado, que apostavam em uma ligeira aceleração em relação ao mês anterior, projetando uma alta de 0,3%. Contudo, os preços dos alimentos, bens industriais e serviços registraram acelerações inferiores a julho, aumentando as especulações acerca de novos incentivos monetários por parte do Banco Central Europeu (BCE), uma vez que a meta anual de 2% segue difícil de ser atingida a curto e médio prazo. No mesmo sentido, a inflação central, que desconta os

voláteis preços do tabaco, dos alimentos e da energia, também se manteve inalterada quando comprada a julho, fechando o mês em 0,8%.

Na China, o mês de agosto fechou com saldo positivo para economia local. O Índice de Gerente de Compras (PMI) oficial da indústria superou as expectativas do mercado, passando dos 49,9 pontos registrados em julho para 50,4 pontos em agosto, segundo informou o Escritório Nacional de Estatísticas (NBS). Já o PMI calculado pelo Caixin/Markit, que foca nas empresas de pequeno e médio porte, permaneceu praticamente inalterado em relação ao mês anterior, fechando agosto exatamente na casa dos 50 pontos. Por sua vez, o PMI de serviços registrou nova aceleração mensal, passando de 51,7 para 52,1 em agosto. Com efeito, o PMI composto do Caixin/Markit, que expressa uma leitura conjunta dos setores industrial e de serviços, fechou o mês indicando expansão da atividade econômica, perfazendo 51,8 pontos. O desempenho de tais indicadores reflete a taxa de variação do PIB esperada para 2016 (entre 6,5% e 7%), denotando um crescimento “moderado” na comparação com a recente série histórica do país.

## 2 – Cenário Doméstico

### a) PIB e Crescimento Econômico:

O mês de agosto foi marcado pela divulgação dos dados do PIB relativo ao segundo trimestre do ano. Segundo o IBGE, o PIB brasileiro encolheu pelo sexto trimestre seguido, recuando 0,6% na comparação entre o segundo e o primeiro trimestre de 2016. Dentre os setores que obtiveram o pior desempenho no período estão a agricultura e o setor de serviços, que perfizeram respectivas quedas de 2% e de 0,8%. Apenas a indústria e o investimento (Formação Bruta de Capital Fixo), que vinham apresentando seguidos resultados negativos, registraram variações positivas, subindo respectivos 0,3% e 0,4% em relação ao trimestre anterior, com destaque para o crescimento das indústrias extrativas (0,7%) e de eletricidade (1,1%). Contudo, tendo em vista a relevância do setor de serviços na composição do PIB brasileiro, a leve alta registrada pela indústria e pelo investimento não repercutiu de maneira efetiva no desempenho do indicador. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias, item cujo desempenho foi decisivo no crescimento econômico verificado ao longo do segundo mandato do Governo Lula, também recuou pelo sexto trimestre consecutivo, registrando queda de 0,7%. Mudando-se a base de comparação para o segundo trimestre de 2015, o desempenho verificado entre os meses de abril a junho de 2016 torna-se ainda mais preocupante, sendo apurada uma retração da atividade econômica de 3,8% no período. Nessa mesma base, observa-se que todos os setores registraram queda. Houve recuo na indústria (-3%), serviços (-3,3%), consumo das famílias (-5%), agropecuária (-3,1%) e investimentos (-8,8%). Em que pese a confirmação do forte recuo especulado pelo mercado, as referidas melhoras da indústria e do investimento parecem ter surtido efeito na última Pesquisa Focus realizada na segunda semana de setembro, sendo projetada uma leve redução na expectativa de recuo da economia brasileira para 2016, passando de -3,2% para -3,18%. Já para 2017, a melhora na expectativa de crescimento foi um pouco mais consistente, passando de 1,1% para 1,3% ao longo das últimas quatro semanas pesquisadas.

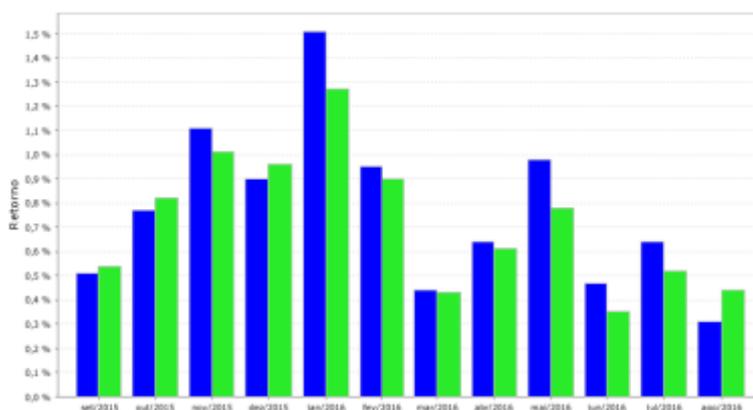


### b) Inflação:

Em agosto, o IPCA desacelerou frente ao mês anterior, passando de 0,52% para 0,44%, segundo informou o IBGE. Apesar da desaceleração registrada, a taxa apurada em agosto foi a maior para o mês desde 2007, destacando-se que em agosto de 2015 o IPCA calculado à época foi de apenas 0,22%. Em 12 meses a inflação foi de 8,97%, superando os 8,74% registrados nos 12 meses

encerrados em julho. Contudo, nos primeiros oito meses de 2016, o IPCA avançou 5,42% frente ao 7,06% apurados em idêntico período no ano anterior. De uma maneira geral, percebe-se que a política monetária contracionista implementada no país começa a surtir efeito sobre a inflação, dando indícios de que o IPCA de 2016 feche em nível bem inferior aos 10,67% contabilizados em 2015. As últimas Pesquisas Focus têm projetado uma inflação em torno de 7,3% para o corrente exercício. Já para 2017, as pesquisas indicam uma taxa próxima a 5,1%, ou seja, ainda acima do centro da meta de 4,5% estipulada pelo BACEN. Em agosto, o Grupo Alimentação e Bebidas foi o principal responsável pela desaceleração do indicador, saindo de um aumento de 1,32% em julho para 0,30% no último mês. Dentre as principais quedas neste Grupo destacam-se as variações de preço da cebola (-18,46%), hortaliças (-8,81%), batata inglesa (-8%), cenoura (-5,67%) e feijão carioca (-5,60%), sendo este último item o maior “vilão” da inflação brasileira em 2016, acumulando alta de 136,57% nos oito primeiros meses do ano. O leite longa vida, cuja alta no ano já acumula 52,74%, também desacelerou em agosto, passando de uma alta de 17,58% em julho para 2,52% no último mês. Na composição do IPCA de agosto, o Grupo Alimentação e Bebidas exerceu impacto de 0,30 ponto percentual, correspondendo a maior participação no indicador mensal (68%). Dentre os 09 Grupos pesquisados pelo IBGE, os Grupos Habitação (de -0,29% para 0,30%), Vestuário (de -0,38% para 0,15%) e Educação (de 0,04% para 0,99%), foram aqueles que registraram as maiores acelerações no período.

Retorno efetivo mensal de Set/2015 até Ago/2016 (mensal)		
Ativo	Retorno	Retorno 2016
INPC	9,62%	6,09%
IPCA	8,97%	5,42%



### 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 no mês de agosto. No encerramento do último mês foi registrado um superávit de US\$ 4,14 bilhões, resultado de um total de exportações de US\$ 16,98 bilhões frente a um total de importações de US\$ 12,84 bilhões, segundo informou o Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Na comparação com igual mês de 2015 houve um aumento no superávit de 40,5%, consistindo no melhor resultado para um mês de agosto de 2006. Em termos acumulados, o superávit registrado entre os meses de janeiro a agosto de 2016 foi de US\$ 32,37 bilhões, melhor resultado obtido desde 1989, ano que marcou o início da série histórica desenvolvida pelo MDIC. Apesar do ótimo desempenho registrado na parcial de 2016, frisa-se que o comércio exterior brasileiro ainda não foi capaz de aumentar sua receita de exportação. Isso porque, os sistemáticos superávits mensalmente registrados no ano têm sido formados a partir de quedas das importações superiores às exportações, refletindo tanto o forte cenário recessivo vivenciado no país como a desvalorização do Real frente ao dólar. Nos primeiros oito meses de 2016 as exportações somaram US\$ 123,5 bilhões, significando uma queda de 4,9% em relação ao mesmo período do ano passado. Por outro lado, as importações, que totalizaram US\$ 91,2 bilhões, perfizeram uma queda de 25,5% na comparação com 2015. Importante destacar que, embora ainda esteja apreciada frente ao Real, o dólar tem se desvalorizado ao longo dos últimos meses, implicando reduções nos preços das exportações superiores às quantidades vendidas na comparação com o ano anterior. Enquanto os preços caíram em média 12%, as quantidades físicas transacionadas registraram aumento de 7,5% no período. Outro exemplo da forte queda da atividade de comércio externo do país em 2016 diz

respeito ao resultado da corrente de comércio (soma das exportações com as importações). Entre janeiro e agosto de 2016, o resultado da corrente somou US\$ 213,8 bilhões, registrando queda de 14,9% na comparação com 2015. O desempenho da chamada conta petróleo (exportações menos exportações de petróleo e derivados) também espelha os efeitos da recessão sobre o comércio exterior do país. Tendo em vista o baixo ritmo da atividade econômica interna, o déficit acumulado no período caiu de US\$ 3,2 bilhões para US\$ 786 milhões entre os anos de 2015 e 2016. No decorrer do mês de agosto as previsões de superávit da Focus assemelharam-se as 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 registraram queda, passando de US\$ 50 bilhões para US\$ 47,55 bilhões.

d) Fluxo Cambial:

Em agosto, o fluxo cambial, que representa a entrada e saída de moeda estrangeira no país, voltou a fechar no vermelho, registrando um déficit de US\$ 1,11 bilhão, 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 julho com uma entrada líquida de recursos de US\$ 2,676 bilhões, perfazendo seu décimo 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\$ US\$ 3,785 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\$ 10,55 bilhões até o dia 02 de setembro, resultado de um superávit de US\$ 32,48 bilhões na conta comercial e de um expressivo déficit de US\$ 43,03 bilhões na conta financeira.

e) Taxa Selic:

Confirmando as expectativas do mercado, a última reunião do Comitê de Política Monetária (COPOM), realizada entre os dias 30 e 31 de agosto, decidiu por unanimidade manter pela nona vez consecutiva a taxa básica de juros em 14,25%. Em que pese a forte recessão vigente no país, a ideia da equipe econômica de convergir a inflação para o centro da meta (4,5%) ainda em 2017 corroborou com a manutenção da Selic em seu maior patamar nos últimos dez anos. A preocupação do governo em não mais adiar o atingimento da meta inflacionária para 2018 diz respeito a um possível reforço dos mecanismos inerciais, o que tenderia a retardar o processo de desinflação. Em linhas gerais, entende-se por inflação inercial o fenômeno onde os agentes econômicos aumentam seus preços em função da expectativa de que os outros também assim o façam, independentemente da existência de mecanismos formais de indexação. A nota oficial emitida pelo COPOM também destaca o ambiente externo de incertezas, em especial no que se refere à condução da política de juros americana. Já em termos domésticos, a nota destaca a dificuldade na aprovação e respectiva implementação de ajustes necessários à economia, tais como as reformas previdenciária e trabalhista. Com efeito, as estimativas da Pesquisa Focus voltaram a sinalizar uma taxa mais alta para o encerramento de 2016. Entre a primeira semana de agosto e a primeira semana de setembro, as projeções passaram de 13,50% para 13,75%, ou seja, sendo esperada uma redução pelo COPOM de apenas 0,50 ponto percentual até o final do exercício, mais especificamente na última reunião agendada para o mês de novembro. Já para 2017 houve manutenção das expectativas, permanecendo uma taxa estimada em 11% para o fechamento do próximo exercício.

***“...a forte recessão vigente no país, a ideia da equipe econômica de convergir a inflação para o centro da meta (4,5%)...”***

f) Renda Variável:

Em agosto, os investidores estrangeiros retiraram R\$ 2,247 bilhões da Bovespa, revertendo dois meses de fortes ingressos de capitais externos (em junho entraram R\$ 1,16 bilhão e em julho R\$ 4,16 bilhão). Com efeito, a saída do investidor estrangeiro, cuja participação no volume financeiro negociado em ações da Bovespa é de aproximadamente 53%, impactou negativamente o resultado do setor de renda variável no último mês. O índice Ibovespa, principal indicador da Bolsa de Valores, Mercadores e Futuros de São Paulo, fechou agosto com alta de apenas 1,03% frente aos 11,02% registrados em julho, perfazendo 57.901 pontos. A saída do investidor estrangeiro, muito provavelmente está relacionada à realização de lucros no período, tendo em vista que o ganho do índice em dólar supera 60% no ano. No acumulado de 2016, o Ibovespa registra valorização de 33,57%, a sétima maior em 22 anos, liderando o ranking de investimentos do país. O bom desempenho do setor no ano tem atraído as pessoas físicas, que retornaram a investir em ações e hoje já respondem por aproximadamente 19% do volume total negociado. Por outro lado, a participação dos investidores institucionais tem caído na comparação com 2015, passando para 22,7% entre os meses de janeiro a agosto de 2016, o que demonstra uma maior cautela por parte dos grandes fundos de pensão, cujos investimentos em renda fixa já tem se mostrado suficientes para garantir a meta atuarial neste ano. Além da saída do investidor estrangeiro, o novo recuo no preço internacional dos commodities e as incertezas políticas motivadas pela atípica votação do processo impeachment, que decidiu pelo afastamento da Presidenta Dilma concomitantemente à manutenção de seus direitos políticos, também corroboraram com a instabilidade do segmento no mês de agosto.

g) Renda Fixa:

A sinalização aos agentes econômicos de uma maior lentidão no ritmo de queda da taxa Selic alterou o comportamento do mercado de renda fixa em agosto. Na maior parte de 2016, os rendimentos das carteiras atreladas a títulos de maior prazo obtiveram maiores rentabilidades na comparação com os de prazo mais curto. Contudo, a expectativa de uma Selic muito próxima aos atuais 14,25% no fechamento de 2016 aumentou a percepção de risco dos investidores, provocando respectiva valorização dos títulos de menor prazo. Em junho, as estimativas da Pesquisa Focus chegaram a projetar uma taxa Selic terminando 2016 em 12,50%. No entanto, as sistemáticas manutenções da taxa básica de juros pelo COPOM foram gradativamente reduzindo as projeções para o fechamento do ano, sendo que a última Pesquisa realizada no começo de setembro já estima uma queda de apenas 0,50 ponto percentual, não estando descartada inclusive a manutenção dos atuais 14,25% até o final do corrente exercício. Assim sendo, os subíndices IRF-M1, que reflete a carteira pré-fixada até um ano, e o IMA-B5, que representa a carteira das NTN-Bs até cinco anos, experimentaram respectivos ganhos mensais de 1,19% e 1,09%, ficando abaixo apenas do IMA-S, que variou positivamente 1,21% no período. A expectativa de queda dos juros apenas ao final de 2016 combinada com a perda de rentabilidade dos ativos de maior prazo contribuiu com a rentabilidade das LFTs (Tesouro Selic) em mercado, fazendo com que o desempenho do IMA-S superasse a performance das carteiras pré-fixadas no decorrer de agosto. Já no acumulado do ano, as maiores rentabilidades seguem sendo registradas pelos títulos de maior prazo, com os subíndices IMA-B5+ e IRF-M1+ variando respectivamente 25,95% e 22,39% 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 agosto com variação positiva de 1,03%, correspondendo a uma rentabilidade acumulada de 15,92% no ano. Registra-se que todos os subíndices calculados pela Anbima apresentaram variações positivas ao final de agosto.

**“...a expectativa de uma Selic muito próxima aos atuais 14,25% no fechamento de 2016 aumentou a percepção de risco dos investidores...”**

***Referência Gestão e Risco***