

MARÇO / 2016

INTERNACIONAL

Para a diretora gerente do Fundo Monetário Internacional – FMI, a recuperação da economia global ainda é muito lenta e frágil, diante dos riscos de desaceleração da China e do fraco crescimento nos países em desenvolvimento. A boa notícia é que a recuperação é contínua, há crescimento e ausência de crise. A notícia não tão boa é que essa recuperação permanece aquém do que se esperava e estão aumentando os riscos de que ela não dure.

Os inúmeros cortes nas taxas de juros e os trilhões de dólares gastos na compra de ativos foram insuficientes para estimular a inflação nas economias desenvolvidas. Os bancos centrais poderão necessitar mergulhar ainda mais fundo em território desconhecido, depois do Banco Central Europeu – BCE e o Banco do Japão, por exemplo, terem avançado na prática de taxas de juros negativas. Ou seja, dos bancos pagam para terem recursos depositados no banco central.

Não basta que o dinheiro disponível para o consumo das famílias e dos investimentos empresariais seja barato. É necessário que essas ações se materializem com a efetiva disposição em consumir e em investir.

EUROPA

Em março, a inflação na zona do euro apresentou leve melhora, mas continuou em território negativo. Depois de ter caído 0,2% em fevereiro, o índice de preços ao consumidor recuou 0,1% em março. Só os preços da energia retrocederam 8,7%.

Para reverter esse quadro e tentar mais uma vez afastar o fantasma da deflação, o BCE, em sua última reunião, adotou medidas audaciosas e inesperadas. Reduziu a sua taxa básica de juros de 0,05% para zero e reduziu a taxa de juros para depósitos bancários de -0,3% para -0,4%. Anunciou que iria oferecer empréstimos com prazo de quatro anos aos bancos comerciais, sob um arranjo que pagaria juros aos bancos por recursos que emprestem a companhias e consumidores e comunicou que expandiria suas compras de títulos do governo e outros ativos de € 60 bilhões para € 80 bilhões por mês. E também anunciou que passaria a comprar títulos empresariais, e não só governamentais, como parte do seu programa de aquisição de ativos.

Ao mesmo tempo, cortou a sua projeção de inflação em 2016 de 1% para 0,1% e a de 2017 de 1,6% para 1,3%.

A boa notícia da região é que a taxa de desemprego caiu para 10,3% em fevereiro, quando um ano antes foi de 11,2%.

EUA

A terceira revisão da evolução da atividade econômica americana, no quarto trimestre de 2015, divulgada pelo Departamento de Comércio, mostrou que o Produto Interno Bruto – PIB, cresceu a uma taxa anual de 1,4%, depois de avançar 2% no trimestre anterior e de 2,4%, no ano, a mesma taxa registrada em

2014. Os economistas esperavam uma alta de 1% no quarto trimestre. Essa expansão decorreu de um ritmo mais forte dos gastos dos consumidores, que respondem por mais de dois terços da atividade econômica dos EUA.

Eles cresceram 2,4% contra 2% divulgado na segunda revisão.

Em março, o indicador da atividade industrial teve expansão, pela primeira vez desde agosto de 2015, e o da confiança dos consumidores aumentou mais que o previsto.

Já a criação de vagas no mercado de trabalho não-rural, também cresceu mais que a estimativa. O mercado esperava que fossem abertos 210 mil novos postos de trabalho, quando na realidade foram abertos 215 mil. Principalmente no comércio varejista, na construção civil e no setor de saúde.

Por sua vez, a taxa de desemprego subiu de 4,9% para 5%, na medida em que mais pessoas passaram a procurar emprego.

Em sua reunião no dia 16 de março, o comitê de política monetária do banco central dos EUA, o FED, decidiu manter a taxa básica de juros entre 0,25% e 0,50%, dada a preocupação com os riscos de desaceleração da atividade econômica global, que autorizaram a postura cautelosa da autoridade monetária.

ÁSIA

Conforme o XIII Plano Quinquenal 2016-2020, divulgado perante a Assembleia Nacional Popular, logo no início de março, o governo chinês espera um crescimento do PIB entre 6,5% e 7% em 2016, e que ele atinja US\$ 13,8 trilhões em 2020. Ao final do ano passado estava situado em US\$ 10,3 trilhões.

O país enfrenta importantes desafios. O de transformar o seu padrão de crescimento, quantitativa e qualitativamente. O da forma de gerir, de maneira relativamente suave, a desaceleração inevitável, de uma economia que já chegou a crescer quase vinte por cento ao ano. O de como administrar a relação da China com a economia mundial e de como gerir a evolução política interna do país.

No encontro, foi também enfatizada a necessidade de uma economia mais inovadora e a urgência do controle da poluição ambiental.

Para o primeiro-ministro Li Keqiang, o país tem ferramentas suficientes para manter a economia estável, apesar dos problemas estruturais profundamente enraizados.

Apesar da agência Standard&Poor's ter cortado a perspectiva para o rating de crédito soberano da China, de estável, para negativo, ao afirmar que agenda de reformas do governo deve avançar em ritmo mais lento que o esperado, o mercado financeiro chinês se animou com uma surpreendente recuperação da atividade industrial, em março, depois de meses de queda.

No Japão, o banco central local manteve a taxa básica de juros em -0,1% e disse que vai manter o seu significativo programa de compra de ativos nos níveis atuais, mas deu uma visão pouco otimista sobre a economia, sugerindo que pode adotar mais estímulos para alcançar a meta de inflação, ainda muito baixa.

MERCADOS DE RENDA FIXA E RENDA VARIÁVEL

No mês de março, podemos destacar a desvalorização do dólar perante outras moedas e uma boa alta dos principais índices de ações e também das commodities.

Com a manutenção dos juros nos EUA, os títulos do tesouro americano, de 10 anos, que tinham rendimento ao redor de 1,80% a.a. no final de fevereiro, terminaram março com um rendimento de 1,72% a.a.

Paralelamente, o dólar interrompeu e reverteu um movimento de alta duradoura e se desvalorizou 4,6% perante o euro e 2,03% perante o yen, por exemplo.

O enfraquecimento do dólar, por sua vez ensejou a alta de certas commodities, principalmente as metálicas e do petróleo, cujo tipo Brent se valorizou 5% no mês. Como as commodities são cotadas em dólar, o seu enfraquecimento, sobretudo perante o euro, propiciou o aumento de preços, como forma de compensação para os produtores.

Além da manutenção dos juros nos EUA, houve também o aprofundamento dos juros negativos e a ampliação dos estímulos quantitativos, principalmente na zona do euro, o que acabou por favorecer as bolsas.

Enquanto a americana (S&P 500) avançou 6,60%, a alemã 4,95%, a chinesa (SSE Composite) 11,75% e a do Japão 4,57%.

NACIONAL

ATIVIDADE, EMPREGO E RENDA

De acordo com o indicador de atividade do Banco Central, o IBC-Br, divulgado em meados de março, a economia registrou, em janeiro, o décimo primeiro mês consecutivo de retração. Desta vez, a queda do indicador foi de 0,61%, e nos doze meses, encerrado em janeiro, a retração foi de 4,48%.

Conforme o Relatório de Inflação, divulgado no último dia de março, o Banco Central previu uma queda de 3,5% para o PIB, em 2016. Se tomarmos por base a produção industrial, o quadro pode ser ainda pior. Em fevereiro ela recuou 2,5%, na comparação com o mês anterior e nos dois primeiros meses do ano já acumulou uma queda de 11,8%. Nos últimos doze meses a queda foi um pouco menor, de 9%.

Já a taxa de desemprego medida através da Pnad Contínua, alcançou 9,5% no trimestre encerrado em janeiro, sendo que no anterior era de 9%. O número de pessoas desocupadas foi de 9,6 milhões. Por sua vez, a taxa de desemprego apurada através da Pesquisa Mensal de Emprego – PME, realizada em seis regiões metropolitanas do país, cresceu de 7,6% em janeiro, para 8,2% em fevereiro. Nesse mês, o rendimento real dos trabalhadores foi de R\$ 2.227,50, com uma queda de 7,5% na comparação com o ano anterior.

SETOR PÚBLICO

O setor público consolidado (governo central mais regionais mais estaduais) registrou déficit primário de R\$ 23 bilhões em fevereiro. No ano, o superávit acumulado foi de R\$ 4,9 bilhões, frente a um superávit de R\$

18,8 bilhões no mesmo período em 2015. Esse foi o pior bimestre para as contas públicas em 15 anos. Em doze meses o resultado primário foi deficitário em R\$ 125,1 bilhões (2,11% do PIB).

As despesas com juros foram de R\$ 29,8 bilhões no mês, sendo que em doze meses totalizaram R\$ 513,4 bilhões (8,64% do PIB). Já o déficit nominal, que inclui o resultado com os juros, foi de R\$ 52,8 bilhões em fevereiro, e acumulou R\$ 638,6 bilhões em doze meses (10,75% do PIB). O déficit nominal do mês foi financiado mediante expansão de R\$ 23,9 bilhões na dívida mobiliária.

A dívida bruta do governo geral (governo federal mais INSS mais governos regionais) alcançou R\$ 4,01 trilhões (67,6% do PIB), elevando-se em 0,2 p.p. em relação ao mês anterior. Ainda em fevereiro, já descontada a inflação, a arrecadação do governo federal com impostos caiu 11,5%, em relação ao ano anterior, somando R\$ 87,8 bilhões.

INFLAÇÃO

Graças à queda na tarifa de energia elétrica, o IPCA fechou o mês de março com uma variação de 0,43%, de novo, um pouco abaixo das previsões. No trimestre acumulou alta de 2,62%, e em doze meses alta de 9,39%. O índice de difusão da inflação, divulgado pelo Valor Econômico caiu, mas ainda permaneceu alto, foi de 69,4%. Os maiores aumentos de preços foram os dos alimentos e do vestuário.

Já o INPC, subiu 0,44% em março e acumulou um avanço de 2,93% no ano e de 9,91% em doze meses.

Por seu turno, a inflação do aluguel, medida através do IGP-M, registrou alta de 0,51% em março, acumulando um avanço de 11,56% em doze meses.

Para o Banco Central, conforme o Relatório de Inflação, a previsão é de que o IPCA subirá 6,6% em 2016. É a primeira vez que, no relatório, estima o indicador acima do teto da meta que é 6,5%.

JUROS

Em reunião realizada logo no início de março, o Comitê de Política Monetária do Banco Central – COPOM decidiu manter inalterada a taxa Selic em 14,25% ao ano. Novamente, dois diretores foram favoráveis a um aumento de 0,5 p.p.

Embora para os economistas do mercado financeiro, conforme revelou o Relatório Focus, a taxa Selic possa cair para 13,75% no final do ano, para o Banco Central, conforme revelou a ata da última reunião, não há essa possibilidade. E através do Relatório de Inflação, os seus dirigentes afirmaram que as condições atuais da economia não permitem trabalhar com a hipótese de flexibilização monetária.

CÂMBIO E SETOR EXTERNO

A taxa de câmbio dólar x real, denominada P-Tax 800 encerrou o mês de março cotada a R\$ 3,5589, com uma desvalorização de 10,57% no mês e acumulando uma desvalorização de 8,86% no ano, e uma

valorização de 9,17% em doze meses. Assim, o real foi a moeda com a segunda maior valorização global no trimestre.

Em fevereiro, as transações correntes, apresentaram um déficit de US\$ 1,9 bilhão, menor rombo mensal desde agosto de 2009, acumulando em doze meses, déficit de US\$ 46,3 bilhões.

Os Investimentos Estrangeiros Diretos – IED apresentaram um ingresso líquido de US\$ 5,9 bilhões, enquanto os investimentos em renda fixa uma redução de US\$ 5,9 bilhões. O ingresso líquido em ações foi de US\$ 639 milhões. As reservas internacionais terminaram o mês em US\$ 371,1 bilhões e a dívida externa bruta em US\$ 330,7 bilhões.

A Balança Comercial, por sua vez, teve em março um superávit de US\$ 4,43 bilhões. No acumulado do primeiro trimestre do ano, a Balança Comercial registrou um superávit de US\$ 8,39 bilhões.

RENDA FIXA

Com a perspectiva do impeachment da presidente Dilma e com os rumores de uma possível queda da taxa Selic no segundo semestre do ano, dos subíndices Anbima, que referenciam os fundos compostos por títulos públicos disponíveis para os RPPS, o melhor desempenho no mês acabou sendo o do IDkA 20A (IPCA) com 20,28% de alta, seguido do IMA-B 5+, com avanço de 8,30% e do IMA-B Total com 5,31%. No ano o melhor desempenho acumulado até março foi do IDkA 20A (IPCA) com 22,28%, seguido do IMA-B 5+ com 12,62% e do IRF-M 1+ com alta de 11,31%.

RENDA VARIÁVEL

Para o Ibovespa, foi um mês de forte alta. Depois de ter atingido patamares muito baixos, no início do ano, o índice terminou o mês com uma valorização de 16,97%, a maior alta mensal desde outubro de 2002, acumulando em 2016 uma alta de 15,47%.

Teve presença firme no mercado o investidor estrangeiro, que foi responsável por um ingresso líquido de R\$ 8,3 bilhões para a compra de ações.

PERSPECTIVAS

MERCADO INTERNACIONAL

Todas as atenções estarão voltadas para a próxima reunião do comitê de política monetária do FED, no dia 27 de abril. Em recente pronunciamento, a presidente do órgão, Janet Yellen, disse que os riscos globais não deverão ter um impacto profundo sobre os Estados Unidos, mas que ainda é apropriado que o FED proceda de forma cautelosa ao elevar os juros.

De acordo com a ata da reunião de março, a maioria dos membros do comitê é favorável a não elevar os juros em abril e deixá-los, pelo menos por mais um mês, na faixa atual entre 0,25% e 0,50%. No entanto, alguns

integrantes mostraram disposição para elevar os juros no próximo encontro, se os dados macroeconômicos seguirem na linha do crescimento moderado da atividade econômica, fortalecendo ainda mais o mercado de trabalho e com a inflação alcançando 2% no médio prazo.

MERCADO NACIONAL

Em abril, com a votação do impeachment da presidente, os fatos políticos continuarão tendo maior destaque do que os fatos econômicos e assim, influenciando os mercados tanto de renda fixa, quanto de renda variável.

No entanto, com a paralisia dos congressistas e com os investimentos privados quase que congelados, a deterioração dos fundamentos macroeconômicos, principalmente no que toca as contas do setor público, continuam se deteriorando. Mesmo que a presidente permaneça ou saia do cargo, as incertezas ainda continuarão sendo enormes.

Os mercados já anteciparam uma série de fatos, no que diz respeito à política e a sua confirmação pode não trazer ganhos adicionais para os ativos de renda fixa e variável. No entanto, a não confirmação deles, pode reverter todos os ganhos recentemente obtidos.

Também deve ser considerado que o próprio processo de impeachment pode não ter um desfecho rápido, se estendendo até o mês de outubro.

Dessa forma, temos que nos ater aos fundamentos da economia e aguardarmos sinais mais claros no sentido de qual o melhor rumo a tomar.

Assim, para a renda fixa, recomendamos uma exposição da carteira para os vértices de médio prazo (IMA-B 5 e IDKA IPCA 2A) em no máximo 40%. Neste momento, continuamos na recomendação de se ficar fora de estratégias com exposição para os vértices mais longos (IMA-B, IMA-B 5+, IDKA IPCA 20A e 30A). Os demais recursos devem ser direcionados para os vértices mais curtos, para ativos indexados ao CDI ou IRF-M 1, que mesmo que tenham rendimento menor que a inflação, como ocorreu em janeiro.

Nas estratégias que envolvam essencialmente a exposição ao risco de crédito (FIDC e FI Crédito Privado, por exemplo), observamos que a escassez de linhas de crédito para a produção e consumo gerou uma abertura de spread (prêmio de risco) nas operações que resultam em oportunidades interessantes para investimentos. Com a devida cautela, e respeitados os limites das políticas de investimentos, recomendamos avaliar investimentos nestes segmentos.

Na renda variável, recomendamos uma exposição de no máximo 20% para o segmento, já incluídas alocações em fundos imobiliários - FII's e fundos em participação –FIPs. Embora não haja melhora nos fundamentos econômicos que justifique elevar ainda mais o risco da carteira e mesmo com as altas recentes, o investimento em ações deve ser avaliado com maior atenção, na medida em que existe a possibilidade de importantes ganhos quando as apostas mais otimistas puderem se materializar. Disso tem se aproveitado o investidor estrangeiro, em detrimento do investidor institucional local. Uma estratégia que contemple o investimento gradativo e contínuo, feito tanto nos movimentos de alta quanto de baixa, aproveitando-se as janelas de oportunidades que se apresentem e visando a obtenção de resultado no longo prazo, não deve ser desprezada.