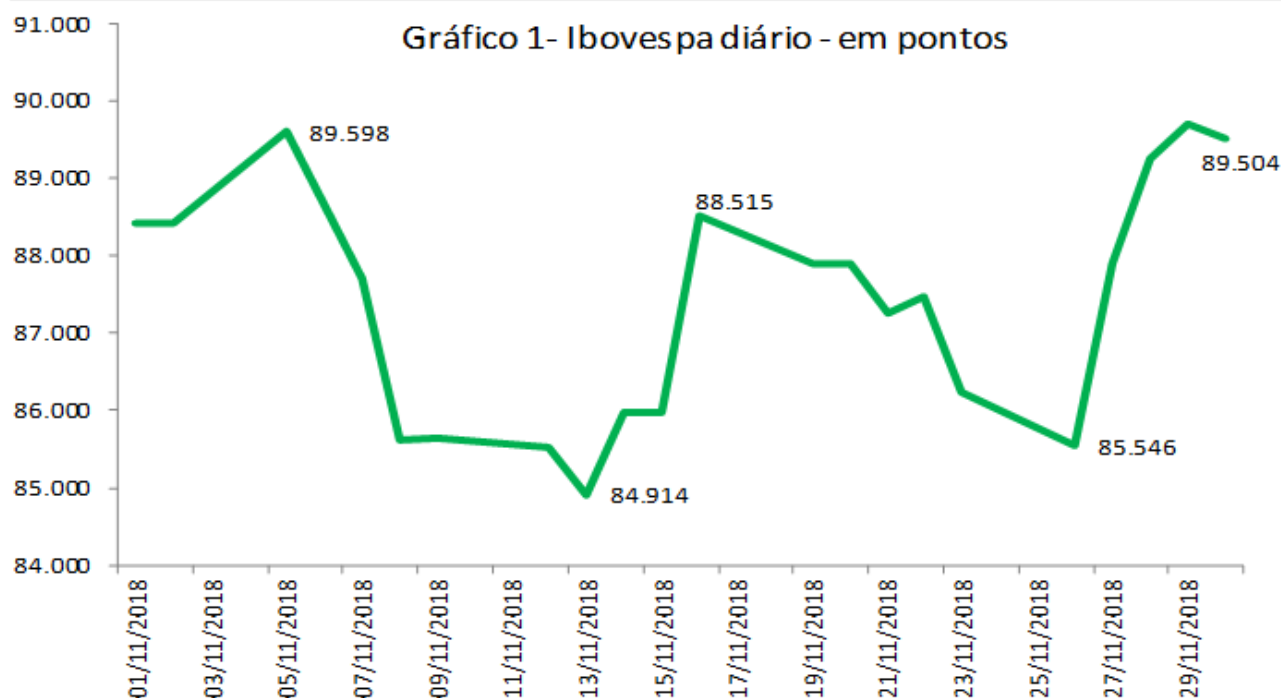


COMENTÁRIO ECONÔMICO

Ibovespa fecha novembro próximo aos 90 mil pontos

O Ibovespa subiu novamente em novembro, estabelecendo novo recorde de fechamento diário (89.709 pontos) em 29/11. No final do mês o indicador fechou em 89.504 pontos, subindo 2,38% em relação a outubro, mas apresentou elevada volatilidade (ver gráfico 1). Os principais motivadores disso foram notícias envolvendo a economia internacional, que tem mostrado desaceleração da atividade econômica, elevada incerteza gerada pela guerra comercial entre Estados Unidos e China e especialmente a normalização da política monetária norte-americana. Cabendo ainda destacar, como se vê no gráfico 1, que a elevação do Ibovespa no fim de novembro foi explicada por declarações de dirigentes do Federal Reserve (Fed, Banco Central do Estados Unidos) sinalizando menos aperto monetário nos próximos períodos e por uma “trégua nas disputas comerciais entre chineses e norte-americanos”, algo que consideramos passageiro na atual conjuntura, dado que não envolve somente comércio de bens e serviços e, sim, disputa pela dominância tecnológica e de nação hegemônica mundialmente.



Fonte: Banco Central

No ano, diferente de alguns pares mundiais que tiveram queda em 2018, o Ibovespa acumula elevação de 17,15% até novembro (ver tabela 1). No entanto, cabe destacar que a bolsa brasileira teve oscilações mensais bastante consideráveis nesse ano, sendo o resultado acumulado mais expressivo nos últimos três meses desde setembro, totalizando nesse período alta de 16,74%. A expectativa pela vitória do até então candidato à presidência do Brasil Jair Bolsonaro, que acabou confirmando sua eleição no dia 28/10, influenciou a maior parte dessa alta.

Tabela 1 - Índices de bolsas selecionados

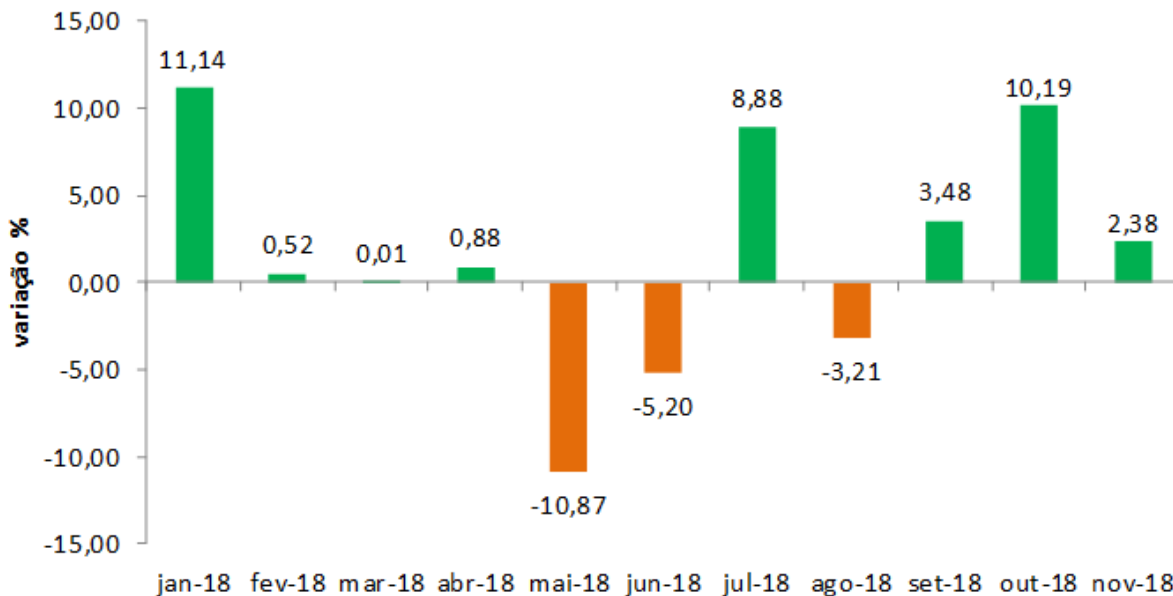
Índices	valores em pontos			variação %	
	2017 (A)	3T18 (B)	4T18 (C)	C/B	C/A
Alemanha – Dax	12.918	12.247	11.299	-7,74	-12,53
Brasil – Ibovespa	76.402	79.342	89.504	12,81	17,15
China - Shanghai SE Composite	3.307	2.821	2.602	-7,78	-21,33
EUA - Dow Jones	24.719	26.458	25.366	-4,13	2,62
Japão – Nikkei	22.765	24.120	22.177	-8,06	-2,58
Reino Unido - FTSE 100	7.688	7.510	7.005	-6,73	-8,89

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 28.11.2018.

Como se observa no gráfico 2, o Ibovespa teve forte alta em janeiro com expectativas bastante positivas em relação à economia mundial e brasileira, mas que acabaram não se confirmando ao longo do ano. O principal fator que prejudicou essas previsões foi a greve dos caminhoneiros e a consequente paralisação de uma economia já enfraquecida, que tem crescido gradualmente. Tanto que o índice ficou praticamente “parado” entre fevereiro e abril, tendo apresentado entre maio e junho forte queda, recuperando em julho, mas voltando a cair em agosto. Nos últimos três meses, como já dito anteriormente, houve um princípio de euforia no mercado.

Gráfico 2 - Ibovespa (variação % mensal)



Fonte: Banco Central

Ademais, após a confirmação da vitória, o novo presidente começou a indicar os novos integrantes do governo e as propostas para a economia, sendo essas bem recebidas pelo mercado financeiro (ver tabela 2). Esse fato aumentou a euforia internamente, principalmente para os setores ligados a economia doméstica, relacionados com privatização ou que teriam uma postura mais pró-mercado.

Tabela 2 - Índices de bolsa selecionados do Brasil

Índices	variação %						12 meses
	2017	1T18	2T18	3T18	4T18	2018*	
Índices Amplos							
IBOVESPA	26,86	11,73	-14,76	9,05	12,81	17,15	24,36
IBRX100	27,55	11,29	-14,84	8,84	13,36	16,93	24,35
MLCX - Índice Mid-Large Cap	25,33	12,30	-15,13	9,84	13,02	18,35	25,71
SMALL - Índice Small Caps	49,35	4,03	-12,53	-1,35	17,98	5,91	13,31
IDIV - Dividendos	25,28	10,36	-15,62	3,48	19,55	15,21	20,90
Índices Setoriais							
IEE - Energia Elétrica	10,04	4,31	-6,95	2,04	20,55	18,94	21,48
INDX - Setor Industrial	20,13	5,83	-8,82	5,55	0,46	2,32	9,31
ICON - Consumo	33,10	-2,89	-15,77	1,77	8,81	-9,44	-3,27
IMOB - Imobiliário	31,90	-1,06	-18,60	-0,27	25,02	0,43	6,63
IFNC - Financeiro	25,97	20,66	-23,55	9,34	24,66	25,75	31,24
IMAT - Básicos	22,34	22,34	4,91	14,41	-8,54	34,31	44,99
UTIL - Utilities	10,01	7,99	-13,29	2,64	30,85	25,74	31,30
Índices de Sustentabilidade e de Governança							
ISE - Sustentabilidade Empresarial	17,40	5,52	-9,12	-0,71	14,96	9,47	14,84
IGC - Governança Corporativa	29,91	6,76	-14,17	8,51	13,03	12,38	18,99
ITAG - Ações com Tag Along D.	28,26	9,23	-15,50	9,31	14,15	14,52	20,61

Fonte: Bloomberg e BMF&Bovespa.

Nota: dados coletados até 30.11.2018.

Além disso, na tabela 2, verifica-se no 4T18, contabilizando dados até o fim de novembro, o IMOB (índice relacionado ao setor imobiliário) subiu 25,8% no período, o IFNC (setor financeiro) 24,7%, o UTIL (setor energia elétrica, água e saneamento e gás) 30,9%. Do lado da queda no 4T18, destaque para o IMAT (materiais básicos/commodities) que sofreu tanto por realização de lucros como por um maior pessimismo com a economia global, mas que no ano tem a maior alta, de 34,3%.

Quanto ao desempenho intermediário no 4T18, vimos segmentos mais ligados a economia doméstica ou de empresas de menor capitalização se destacando. Nesse aspecto podemos citar o SMALL (small caps), que subiu 18%; o ICON (empresas do setor de consumo), com +8,8%; e o INDX (setor industrial), com valorização de 0,5%. É interessante notar ainda, que esses três índices (SMALL, INDX e ICON) tiveram desempenho abaixo do Ibovespa em 2018, variando, respectivamente, 5,9%, 2,2% e -9,4%, mostrando apostas menores no ano na economia doméstica e em empresas mais "arriscadas", com menor capitalização. Pode-se justificar essa situação pelo momento de menor liquidez global e conseqüentemente de menor exposição aos países emergentes. Na bolsa brasileira houve saída de investimento estrangeiro, acumulando um saldo negativo de R\$ 9,3 bilhões entre outubro e novembro.

Para o futuro, com destaque para os próximos 12 meses, a nossa expectativa de cenário base é de melhora ainda gradual da economia brasileira, com inflação sob controle, abaixo ou muito próxima da meta e juros básicos mantidos em 6,5% ou com elevação marginal. Ademais, vai pesar no "humor do mercado": (i) o desempenho da economia internacional, dado que o cenário externo está e será bem mais desafiador do que nos últimos anos; (ii) pela evolução da atividade econômica e geração mais rápida de empregos; (iii) pelas indicações, sinalizações e ações práticas do novo governo no seu primeiro ano, como a aprovação da reforma da previdência. Essa reforma, em especial, tem destaque pois é um fator chave para o equilíbrio fiscal, o que geraria mais otimismo e "tranquilidade" para aprovar outros projetos e reformas, permitindo que o país evolua positivamente no curto e médio prazo e de uma forma mais sustentável, apresentando menos vulnerabilidade econômicas, de forma que as crises sejam de menor intensidade e menos prolongadas.

Atenciosamente,
Equipe de Gestão