

COMENTÁRIO ECONÔMICO

Avaliação da Economia no 3T17

No terceiro trimestre de 2017 (3T17) foram apresentados dados presentes e de expectativas mais positivos da economia brasileira do que nos trimestres anteriores. Isso, entretanto, não significa avanço rápido, ao contrário. A economia está se recuperando de forma bastante lenta, mas agora se expandindo, e não retrocedendo. Destaque para o PIB que voltou a crescer e para a queda da inflação, que o esperado para fim de 2017 já está abaixo de 3%, mostrando cenário benigno para a inflação e a possibilidade do Banco Central (BC) continuar reduzindo a taxa de juros. No início de setembro, o BC reduziu mais uma vez a taxa de juros em 1.p.p., levando a Selic para 8,25% ao ano. Já existem instituições projetando a Selic abaixo de 7% ao ano no fim de 2017. Ademais, viu-se no terceiro trimestre que: os dados de confiança vieram mistos, e ainda estão mais sustentados pela expectativa do que nos indicadores da situação presentes; os números do setor externo estão positivos; o balanço dos indicadores do setor fiscal mostram que a situação está complicada para as contas públicas; e que as expectativas estão melhorando, sobretudo, pela inflação desacelerando, os juros e dólar caindo, ficando, no caso da moeda norte-americana, oscilando entre R\$/US\$ 3,05 e 3,20.

No quadro internacional, destaca-se o desempenho positivo das economias desenvolvidas, sobretudo dos Estados Unidos e da Europa. A China tem mostrado desaceleração moderada da atividade econômica. Nesse ambiente de crescimento, vale enfatizar a expectativa em relação aos próximos passos do Federal Reserve (Fed, Banco Central dos Estados Unidos) e do Banco Central Europeu (BCE) em relação à política monetária. Espera-se que eles, no futuro próximo, adotem uma política monetária menos expansionista, mas de forma bastante gradual. Ou seja, tanto o Fed quanto o BCE tendem a ajustar os seus balanços, diminuindo a liquidez e aumentando a taxa de juros, mas ainda de forma lenta. A expectativa é de que o Fed aumente mais uma vez a taxa de juros em 0,25 p.p., indo a taxa básica dos EUA de 1,25% para 1,50% ao ano.

E, nesse quadro, a economia brasileira está dando sinais tímidos de recuperação e ajudada por um quadro de forte liquidez internacional e de dinheiro barato (juros pouco acima de zero, e negativos em alguns casos). Dinheiro esse, que está vindo de fora do país, estimulando as aplicações financeiras de maior possibilidade de retorno, mas também de mais risco.

Nesse contexto, o Ibovespa subiu 18,35% no terceiro trimestre de 3T17 em relação ao segundo trimestre de 2017 (2T17), inclusive batendo recorde de pontuação durante o mês de setembro. Na tabela 1, observa-se que Ibovespa teve elevação bem superior as bolsas comparadas.

Tabela 1 - Índices de bolsas selecionados

Índices	Cotação			variação %	
	2016 (A)	2T17 (B)	3T17 (C)	3T17-C/B	2017- C/A
Alemanha – Dax	11.481	12.325	12.829	4,09	11,74
Brasil – Ibovespa	60.227	62.900	74.294	18,11	23,36
China - Shanghai SE Composite	3.104	3.192	3.349	4,90	7,90
EUA - Dow Jones	19.763	21.350	22.405	4,94	13,37
Japão – Nikkei	19.114	20.033	20.356	1,61	6,50
Reino Unido - FTSE 100	7.143	7.313	7.373	0,82	3,22

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 29.09.2017.

Diante do cenário descrito, observou-se que houve valorização do real frente ao dólar na comparação entre o 3T17 e o 2T17 (ver tabela 2). Isso se deve ambiente político e econômico mais positivo tanto internamente quanto externamente.

Tabela 2 - Moedas Selecionadas

Moedas	cotação			variação %	
	2016 (A)	2T17 (B)	3T17 (C)	3T17-C/B	2017-C/A
Taxa de câmbio (Real/Dólar)	3,26	3,31	3,17	-4,24	-2,80
Taxa de câmbio (Real/Euro)	3,43	3,78	3,74	-1,17	8,97
Taxa de câmbio (Dólar/Euro)	1,06	1,14	1,18	3,54	11,99
Taxa de câmbio (Real/Libra Esterlina)	4,02	4,31	4,24	-1,63	5,56
Taxa de câmbio (Dólar/Libra esterlina)	1,24	1,30	1,34	2,90	8,33
Taxa de câmbio (Iene/Dólar)	117,19	112,48	112,61	0,12	-3,91
Taxa de câmbio (Yuan/Dólar)	6,95	6,78	6,65	-1,90	-4,22

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 29.09.2017.

Nesse ambiente, viu-se também que os preços das commodities, em sua maioria, tiveram forte elevação no 3T17 na comparação com o 2T17. Na alta, destaque para a elevação no preço do petróleo, 12,23% no caso do tipo WTI e 16,44% no do tipo Brent. Na baixa, teve ênfase o recuo de 4,46% no preço do Minério de Ferro (ver tabela 3).

Tabela 3 - Commodities Selecionadas

Commodities	cotação			variação %	
	2016 (A)	2T17 (B)	3T17 (C)	3T17-C/B	2017-C/A
Energia					
Petróleo tipo WTI (US\$/Barrel)	56,49	46,04	51,67	12,23	-8,53
Petróleo tipo Brent (US\$/Barrel)	58,7	48,77	56,79	16,44	-3,25
Metálicas					
Alumínio (Londres, US\$/tonelada)	1693,00	1919,00	2102,00	9,54	24,16
Chumbo (Londres, US\$/tonelada)	2016,50	2292,00	2485,00	8,42	23,23
Cobre (Londres, US\$/tonelada)	5535,50	5937,00	6481,00	9,16	17,08
Estanho (Londres, US\$/tonelada)	21125,00	19975,00	20675,00	3,50	-2,13
Minério de Ferro (US\$/tonelada)	78,87	64,95	62,05	-4,46	-21,33
Níquel (Londres, US\$/tonelada)	10020,00	9390,00	10500,00	11,82	4,79
Zinco (Londres, US\$/tonelada)	2576,00	2758,00	3162,00	14,65	22,75
Agrícolas					
Açúcar (NYMEX, US\$/lb)	18,85	13,81	14,10	2,10	-25,20
Algodão (NY CSCE, nº 2 cent, Cents/Libra)	71,38	68,59	68,45	-0,20	-4,10
Milho (Chicago CBOT, Cents US\$/Bushel)	364,25	381,00	355,25	-6,76	-2,47
Óleo de Soja (Chicago, Cents US\$/lb)	35,13	33,34	32,82	-1,56	-6,58
Farelo de Soja (Chicago, US\$/Tonelada)	322,00	311,20	315,80	1,48	-1,93
Soja (Chicago CBOT, Cents US\$/Bushel)	1019,00	954,75	968,25	1,41	-4,98
Suco de Laranja (NY, Cents/Libra-Peso)	189,95	132,55	148,35	11,92	-21,90
Trigo (Chicago, Cents US\$/bushel 60 lb)	434,25	526,00	448,25	-14,78	3,22

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 29.09.2017.

Por fim, foca-se nas mudanças das estimativas para as variáveis macroeconômicas vistas nas tabelas 4 e 5. Na tabela 4, observa-se que as estimativas para a taxa Selic e o IPCA recuaram de junho para setembro e para o PIB tiveram alta. O mercado espera que a Selic encerre 2017 em 7,0% ao ano, 1,50 p.p. abaixo do que era esperado no fim do segundo trimestre (2T17). Existem instituições projetando a taxa Selic abaixo de 7% já em 2017. O IPCA já está sendo projetado abaixo do piso da meta de inflação (IPCA 3,0%), em 2,95% no acumulado do ano, o que é inédito. No fim do 2T17, a projeção era que IPCA encerra-se o ano em 3,46%. Quanto ao PIB brasileiro, a expectativa passou de uma variação de 0,39% em 2017 para 0,70%, valor ainda baixo.

Tabela 4 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2017

Indicadores	dez-15	mar-16	jun-16	set-16	dez-16	mar-17	jun-17	set-17
IPCA (%)	5,20	6,00	5,50	5,07	4,87	4,10	3,46	2,95
IGP-DI (%)	5,30	5,50	5,58	5,50	5,13	4,29	0,34	-0,95
IGP-M (%)	5,20	5,50	5,63	5,50	5,08	4,36	0,58	-0,80
IPC-Fipe (%)	5,00	5,50	5,50	5,12	5,19	3,75	3,42	2,48
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	4,20	4,20	3,80	3,30	3,48	3,25	3,35	3,16
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	4,10	4,17	3,74	3,36	3,40	3,18	3,26	3,17
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	12,50	12,50	11,00	11,00	10,25	8,75	8,50	7,00
Meta Taxa Selic - média do período (% a.a.)	12,85	12,79	11,67	11,77	11,56	10,38	10,22	9,84
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	41,40	45,90	47,95	49,50	50,74	51,70	51,53	52,20
PIB (% de crescimento)	1,00	0,35	1,00	1,30	0,50	0,47	0,39	0,70
Produção Industrial (% de crescimento)	2,00	0,85	0,80	1,10	0,88	1,20	0,66	1,05
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-32,00	-18,20	-12,00	-25,00	-25,35	-26,00	-22,00	-15,00
Balança Comercial (US\$ bilhões)	35,00	47,50	50,00	45,92	46,98	50,07	58,75	62,00
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	60,00	55,25	60,00	65,00	70,00	75,00	75,00	75,00
Preços Administrados (%)	5,50	5,50	5,50	5,50	5,54	5,50	5,10	6,50

Fonte: Banco Central

 Notas: ⁽¹⁾ dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. ⁽²⁾ Em setembro/17, o dado foi coletado no dia 29/09. ⁽³⁾ As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

Da mesma maneira, na tabela 5, observa-se, para 2018, revisões de estimativas. Para o próximo ano, os analistas consultados pelo Bacen, estimam que a Selic esteja em 7,00% ao ano versus 8,25% de junho/17. O IPCA esperado está com variação de 4,06%, valor abaixo do projetado (4,25%) em junho/17. O PIB estimado para 2018 passou de 2,0% em junho/17 para 2,38% em junho/17.

Tabela 5 - Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2018

Indicadores	dez-15	mar-16	jun-16	set-16	dez-16	mar-17	jun-17	set-17
IPCA (%)	5,00	5,45	4,80	4,50	4,50	4,50	4,25	4,06
IGP-DI (%)	5,00	5,50	5,00	5,00	4,91	4,61	4,50	4,50
IGP-M (%)	5,00	5,00	5,00	5,00	4,84	4,60	4,50	4,44
IPC-Fipe (%)	4,90	5,00	4,90	4,50	4,50	4,50	4,50	4,23
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	4,20	4,20	3,78	3,55	3,50	3,40	3,40	3,30
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	4,13	4,15	3,75	3,50	3,48	3,35	3,40	3,24
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	11,00	11,00	10,50	10,00	9,75	8,50	8,25	7,00
Meta Taxa Selic - média do período (% a.a.)	11,00	11,44	10,75	10,43	10,00	8,75	8,25	7,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	41,50	46,75	50,70	54,50	55,35	55,00	55,17	55,70
PIB (% de crescimento)	1,75	1,50	2,00	2,01	2,30	2,50	2,00	2,38
Produção Industrial (% de crescimento)	2,49	1,83	2,00	2,25	2,10	2,06	2,30	2,40
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-36,90	-22,85	-25,00	-30,20	-34,00	-36,50	-33,80	-31,15
Balança Comercial (US\$ bilhões)	31,50	45,20	45,00	40,00	39,03	41,90	46,00	50,00
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	60,00	59,00	60,00	65,00	70,00	74,50	75,00	75,00
Preços Administrados (%)	4,70	5,00	4,70	4,60	4,80	4,60	4,70	4,70

Fonte: Banco Central

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em setembro/17, o dado foi coletado no dia 29/09. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

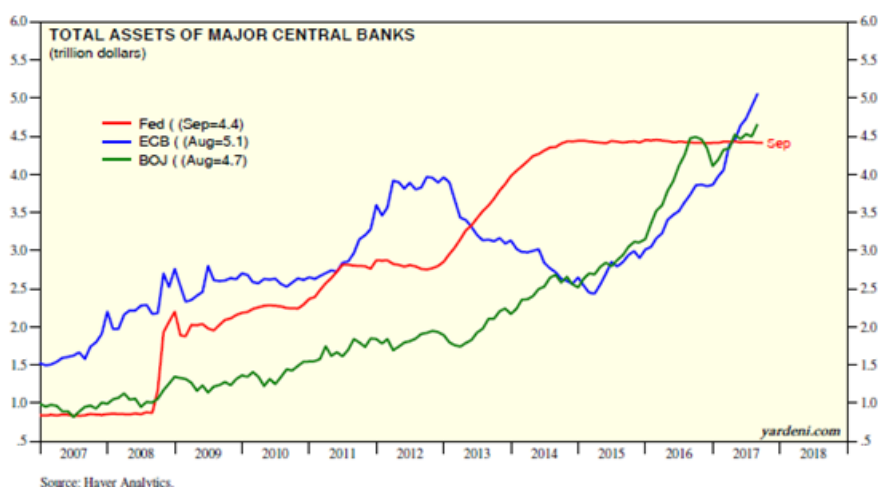
Em suma, observou-se pelos indicadores presentes e futuros (de expectativa) que houve melhora na economia brasileira e que o cenário internacional segue favorável, especialmente pelo desempenho norte-americano e europeu. Todavia, sabemos que as questões políticas tanto no Brasil quanto no mundo podem atrapalhar uma recuperação mais consistente da economia brasileira, mas que apesar disso, tende a melhorar, pelas decisões tomadas e pela própria natureza do ciclo dos negócios, onde o Brasil parece estar saindo do fundo do poço, mesmo que muito lentamente.

COMENTÁRIO DO GESTOR

Ibovespa atinge cotação recorde

O Ibovespa bateu recorde em setembro e fechou o mês com elevação de 4,9%. No ano, o índice tem elevação de 23,4%. Isso se deve a perspectiva internacional mais favorável, sobretudo devido à elevada liquidez promovida pelos principais Bancos Centrais do globo (FED, BCE e BOJ) e o crescimento mais acelerado e sincronizado (ver figuras a seguir).

Figura 1—Total de Ativos dos Maiores Bancos Centrais

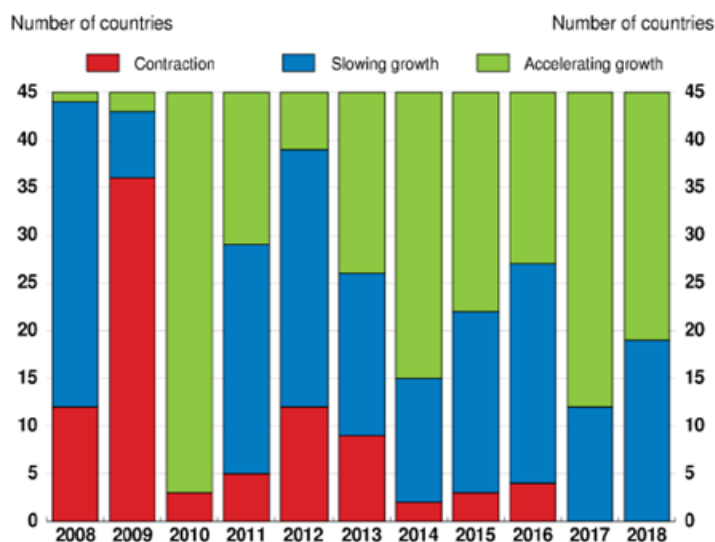


Fonte: Yardeni
Central Bank
Balance Sheets

Figura 2—Crescimento Global do PIB de Países

The recovery is broad-based

GDP growth of selected countries



No âmbito interno, observou-se que as expectativas têm melhorado, especialmente pela recuperação da indústria e do comércio, pela queda da taxa de juros e da inflação, pelos bons números externos e pelo aumento da confiança. Isso projeta, caso não tenhamos algum “aventureiro” na presidência do Brasil, um cenário positivo para o país.

Nesse ambiente, observou-se o excelente desempenho do Ibovespa e de outros índices da bolsa brasileira (BM&FBovespa). Nesse caso, destaque para os Índices Amplos. O Índice Small Caps acumula alta de 45,2% no período. No caso dos Índices Setoriais, teve ênfase o Índice Imobiliário (IMOB) com elevação de 33,7% e o Índice do Consumo (ICON), que teve elevação de 32,6% no acumulado até o fim do terceiro trimestre.

Índices da BM&FBovespa

Índices	variação %											
	2012	2013	2014	2015	2016	mar/17	jun/17	jul/17	ago/17	set/17	2017*	12 meses
Índices Amplos												
IBOVESPA	7,4	-15,5	-2,9	-13,3	38,9	-2,5	0,3	4,8	7,5	4,9	23,4	27,3
IBRX100	11,6	-3,1	-2,8	-12,4	36,7	-2,4	0,3	4,9	7,4	4,7	24,3	27,4
MLCX - Índice Mid-Large Cap	12,1	-2,0	-1,4	-11,7	37,3	-2,5	0,3	4,5	7,2	4,9	22,2	26,0
SMALL - Índice Small Caps	28,7	-15,2	-17,0	-22,4	31,7	-1,5	0,4	8,1	8,6	3,7	45,2	41,1
IDIV - Dividendos	21,5	-4,2	-18,0	-27,5	60,5	-1,9	-1,2	4,8	7,0	6,1	27,5	41,2
Índices Setoriais												
IEE - Energia Elétrica	-11,7	-8,8	3,5	-8,7	45,6	-1,4	0,7	4,0	4,0	0,3	14,4	13,0
INDX - Setor Industrial	26,3	3,2	-4,6	5,3	5,3	-2,5	-3,6	3,3	9,6	4,6	17,3	14,0
ICON - Consumo	40,4	0,8	11,6	-6,7	13,2	0,3	-4,2	5,7	9,0	7,2	32,6	20,5
IMOB - Imobiliário	22,4	-26,4	-18,1	-21,4	32,7	0,4	2,1	9,9	2,6	3,8	33,7	24,8
IFNC - Financeiro	15,7	2,9	19,5	-12,4	47,2	-2,0	2,0	4,1	6,7	6,5	27,6	32,3
Índices de Sustentabilidade e de Governança												
ISE - Sustentabilidade Empresarial	20,5	1,9	-1,9	-12,9	13,8	-0,6	-1,4	3,7	6,4	4,7	18,9	15,4
IGC - Governança Corporativa	19,0	-2,0	2,3	-12,0	28,9	-1,2	0,5	4,7	7,3	4,7	28,0	29,1
ITAG - Ações com Tag Along Dif.	19,2	-0,6	7,6	-10,7	30,2	-1,4	0,6	4,6	7,4	5,5	28,2	28,4

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 29.09.2017.

Por fim, nota-se então que tende a aumentar a oferta pública de papéis no mercado de capitais. Além disso, as ações provavelmente apresentem um retorno mais elevado em função do ambiente internacional mais positivo e da forte queda da taxa Selic. Essa, que recuou 600 pontos-base, vindo de 14,25% para 8,25% em setembro e, tendendo a fechar o ano próxima aos 7%, contribuindo para a retomada da atividade econômica. Entretanto, cabe ficar alerta em relação aos riscos. Fala-se em novas bolhas financeiras nos Estados Unidos e outros países pela forte injeção de liquidez dos últimos anos e conflitos internacionais. Estamos atentos! Obrigado por investir conosco.

Atenciosamente,
Equipe de Gestão