

Mais incertezas e mais oportunidades

Em maio e meados de junho, no Brasil, viu-se que a economia continua fraca, com piora nas estimativas de crescimento e de inflação. Ademais, observou-se maior incerteza eleitoral e a greve no setor de transporte, causada tanto por caminhoneiros como por empresas transportadoras, contribuindo para piorar as projeções para a economia brasileira, que está com bastante dificuldade para crescer. No ambiente externo, verificou-se aumento da aversão ao risco às economias emergentes em função dos ajustes praticados e esperados na política monetária dos países e regiões desenvolvidas, sobretudo dos Estados Unidos e da Europa. Além disso, tem influenciado o desempenho dos mercados financeiros a constante disputa comercial entre Estados Unidos e China.

Nesse contexto, o Copom manteve a taxa Selic em 6,50% ao ano, surpreendendo o mercado que estimava nova queda de 0,25 p.p. na reunião de maio, o que também influenciou negativamente o mercado de ações em maio e junho. Assim, no 2T18, o Ibovespa acumulou até o último 18 de junho houve redução de 17,11% em relação ao primeiro trimestre de 2018 (1T18), descolando-se nesse curto período do movimento das principais bolsas internacionais selecionadas na tabela 1. No ano, o Ibovespa registrou queda de 8,62% até o último dia 18 de junho.

Tabela 1- Cotação e variação percentual de índices de bolsas de valores selecionadas – 2017/2018

Índices	valores em pontos			variação %	
	2017 (A)	1T18 (B)	2T18 (C)	C/B	C/A
Alemanha – Dax	12.918	12.097	12.834	6,10	-0,65
Brasil – Ibovespa	76.402	85.366	69.815	-18,22	-8,62
China - Shanghai SE Composite	3.307	3.161	3.022	-4,39	-8,63
EUA - Dow Jones	24.719	24.103	24.987	3,67	1,09
Japão – Nikkei	22.765	21.159	22.680	7,19	-0,37
Reino Unido - FTSE 100	7.688	7.057	7.631	8,14	-0,73

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 18.06.2018.

Além disso, vale também destacar que no 2T18, em especial nos meses de maio e junho registrou-se um forte recuo nos principais índices de bolsa, que passaram a registrar queda no ano. Destaque de alta no ano para o IMAT – Básicos (+28,67%), que está relacionado as commodities. Já do lado da queda, destaque para o Índice Imobiliário (IMOB) que teve variação de -24,29% e para o Índice de Consumo (ICON) com -19,14% devido à decepção com o desempenho da economia brasileira e a respectiva projeção sendo revisada para baixo.

Tabela 2- Ibovespa comparado aos outros índices da BMF&Bovespa

Índices	variação %										
	2015	2016	2017	jan-18	fev-18	mar-18	abr-18	mai-18	jun-18	2018*	12 meses
Índices Amplos											
IBOVESPA	-13,31	38,90	26,86	11,14	0,52	0,01	0,88	-10,87	-9,04	-8,62	13,29
IBRX100	-12,41	36,70	27,55	10,74	0,42	0,08	0,82	-10,91	-8,91	-8,94	12,20
MLCX - Índice Mid-Large Cap	-11,68	37,30	25,33	11,44	0,55	0,22	0,55	-10,80	-9,13	-8,46	12,61
SMALL - Índice Small Caps	-22,37	31,70	49,35	4,34	-0,37	0,07	2,37	-11,31	-6,74	-11,91	9,65
IDIV - Dividendos	-27,45	60,50	25,28	9,88	-0,61	1,05	-1,42	-10,53	-7,25	-9,71	4,85
Índices Setoriais											
IEE - Energia Elétrica	-8,68	45,60	10,04	2,14	3,41	-1,24	5,73	-8,45	-3,61	-2,68	2,97
INDX - Setor Industrial	5,26	5,30	20,13	4,96	0,05	0,78	0,88	-6,30	-2,68	-2,64	18,93
ICON - Consumo	-6,68	13,20	33,10	1,36	-3,58	-0,64	-1,08	-10,79	-5,64	-19,14	0,08
IMOB - Imobiliário	-21,36	32,70	31,90	3,83	-3,86	-0,88	-5,62	-9,27	-10,64	-24,29	-13,08
IFNC - Financeiro	-12,42	47,20	25,97	19,28	-0,56	1,73	-4,12	-14,53	-13,25	-14,21	1,99
IMAT - Básicos	-1,51	33,55	22,34	12,07	6,13	2,86	8,12	-2,18	-0,56	28,67	77,78
UTIL - Utilities	-11,12	54,00	10,01	3,72	4,71	-0,57	2,67	-11,46	-4,28	-6,03	3,57
Índices de Sustentabilidade e de Governança											
ISE - Sustentabilidade Empresarial	-12,90	13,80	17,40	7,86	-2,86	0,71	0,49	-7,95	-5,59	-7,85	4,76
IGC - Governança Corporativa	-11,97	28,90	29,91	8,21	-0,32	-1,02	0,76	-10,88	-8,16	-11,95	6,37
ITAG - Ações com Tag Along D.	-10,72	30,20	28,26	10,01	-0,45	-0,26	0,33	-11,95	-9,07	-12,27	5,18

Fonte: Bloomberg e BMF&Bovespa.

Nota: dados coletados até 18.06.2018.

Diante do cenário descrito, observou-se que houve forte desvalorização do real frente ao dólar na comparação entre o 2T18 e o 1T18. Isso se deve, em especial, ao ambiente de maior aversão risco aos países emergentes e da elevação da taxa de juros nos Estados Unidos. Ademais, destaca-se que a indefinição eleitoral no Brasil aumenta o grau de incerteza quanto ao futuro da economia brasileira.

Tabela 3 - Cotação e variação percentual de moedas selecionadas – 2017/2018

Moedas	cotação			variação %	
	2017 (A)	1T18 (B)	2T18 (C)	C/B	C/A
Taxa de câmbio (Real/Dólar)	3,31	3,32	3,75	12,95	13,49
Taxa de câmbio (Real/Euro)	3,98	4,07	4,36	7,04	9,41
Taxa de câmbio (Dólar/Euro)	1,20	1,23	1,16	-5,56	-3,27
Taxa de câmbio (Real/Libra Esterlina)	4,48	4,64	4,96	7,04	10,85
Taxa de câmbio (Dólar/Libra esterlina)	1,36	1,40	1,32	-5,51	-2,25
Taxa de câmbio (Iene/Dólar)	112,78	106,45	110,56	3,86	-1,97
Taxa de câmbio (Yuan/Dólar)	6,51	6,29	6,44	2,36	-1,02

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 18.06.2018.

Diante do quadro, viu-se que os preços das commodities tiveram desempenho misto na comparação do 2T18 na comparação com o 1T18. Na alta, destaque para os preços do níquel, do alumínio e do barril de petróleo tipo Brent. Na queda, tiveram ênfase o desempenho do milho e da soja.

Tabela 4 - Cotação e variação percentual de commodities selecionadas – 2017/2018

Quanto ao

Commodities	cotação			variação %	
	2017 (A)	1T18 (B)	2T18 (C)	C/B	C/A
Energia					
Petróleo tipo WTI (US\$/Barril)	60,06	64,87	65,85	1,51	9,64
Petróleo tipo Brent (US\$/Barril)	65,48	68,85	75,34	9,43	15,06
Metálicas					
Alumínio (Londres, US\$/tonelada)	2.268,00	2.004,50	2.219,50	10,73	-2,14
Chumbo (Londres, US\$/tonelada)	2.487,50	2.395,00	2.433,50	1,61	-2,17
Cobre (Londres, US\$/tonelada)	7.247,00	6.714,00	6.964,00	3,72	-3,91
Estanho (Londres, US\$/tonelada)	20.025,00	21.100,00	20.505,00	-2,82	2,40
Minério de Ferro (US\$/tonelada)	70,78	60,89	62,78	3,10	-11,30
Níquel (Londres, US\$/tonelada)	12.760,00	13.300,00	14.975,00	12,59	17,36
Zinco (Londres, US\$/tonelada)	3.319,00	3.274,00	3.067,00	-6,32	-7,59
Agrícolas					
Açúcar (NYMEX, US\$/lb)	15,04	12,46	11,99	-3,77	-20,28
Algodão (NY CSCE, nº 2 cent, Cents/Libra)	79,24	81,80	87,77	7,30	10,76
Milho (Chicago CBOT, Cents US\$/Bushel)	367,25	396,25	377,25	-4,79	2,72
Óleo de Soja (Chicago, Cents US\$/lb)	33,62	32,13	30,35	-5,54	-9,73
Farelo de Soja (Chicago, US\$/Tonelada)	323,50	386,30	342,40	-11,36	5,84
Soja (Chicago CBOT, Cents US\$/Bushel)	983,25	1.055,50	931,50	-11,75	-5,26
Suco de Laranja (NY, Cents/Libra-Peso)	139,65	141,55	160,55	13,42	14,97
Trigo (Chicago, Cents US\$/bushel 60 lb)	453,25	468,50	501,50	7,04	10,65

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 18.06.2018.

futuro, foca-se nas mudanças das estimativas para as variáveis macroeconômicos de 2018 vistas na tabela 5. Segundo os analistas consultados pelo Banco Central até o último dia 18 de junho, a Selic projetada para o fim do ano estava em 6,50%. O IPCA esperado passou de 3,56% em março/18 para 3,88% em junho. O crescimento projetado do PIB, na mesma comparação, passou de 2,89% para 1,76%. Na mesma linha, a expansão prevista da produção industrial foi de 3,97% no 1T18 para 3,50% no 2T18. Ou seja, observou-se que a economia brasileira piorou consideravelmente.

Tabela 5 – Relatório Focus do Banco Central – Expectativas para 2018

Indicadores	dez-15	mar-16	jun-16	set-16	dez-16	mar-17	jun-17	set-17	dez-17	mar-18	jun-18
IPCA (%)	5,00	5,45	4,80	4,50	4,50	4,50	4,25	4,08	3,96	3,57	3,88
IGP-DI (%)	5,00	5,50	5,00	5,00	4,91	4,60	4,50	4,50	4,44	4,37	7,18
IGP-M (%)	5,00	5,00	5,00	5,00	4,84	4,55	4,50	4,44	4,37	4,37	7,04
IPC-Fipe (%)	4,90	5,00	4,90	4,50	4,50	4,50	4,50	4,23	4,35	3,29	2,69
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	4,20	4,20	3,78	3,55	3,50	3,40	3,40	3,30	3,32	3,30	3,63
Taxa de câmbio - média do período (R\$/US\$)	4,13	4,15	3,75	3,50	3,48	3,36	3,40	3,30	3,31	3,28	3,57
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	11,00	11,00	10,50	10,00	9,75	8,50	8,25	7,00	6,75	6,50	6,50
Meta Taxa Selic - média do período (% a.a.)	11,00	11,44	10,75	10,43	10,00	8,75	8,25	7,00	6,75	6,53	6,53
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	41,50	46,75	50,70	54,50	55,35	55,00	55,17	55,65	55,65	55,00	55,00
PIB (% de crescimento)	1,75	1,50	2,00	2,01	2,30	2,50	2,00	2,30	2,68	2,89	1,76
Produção Industrial (% de crescimento)	2,49	1,83	2,00	2,25	2,10	2,10	2,30	2,40	2,98	3,97	3,50
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-36,90	-22,85	-25,00	-30,20	-34,00	-36,50	-33,80	-31,00	-28,60	-25,65	-20,60
Balança Comercial (US\$ bilhões)	31,50	45,20	45,00	40,00	39,03	41,20	46,00	50,00	52,50	55,00	58,34
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	60,00	59,00	60,00	65,00	70,00	74,00	75,00	77,50	80,00	77,50	70,00
Preços Administrados (%)	4,70	5,00	4,70	4,60	4,80	4,55	4,70	4,70	4,90	4,90	6,16

Fonte: Banco Central

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em junho/18, o dado foi coletado no dia 18/06. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

Em suma, os dados econômicos do Brasil mostram um cenário pior para 2018 do que era esperado recentemente e o ambiente eleitoral bastante indefinido. E, por consequência, o desempenho do mercado financeiro está aquém da expectativa. Contribui também para cenário mais conturbado o ajuste da política monetária dos Estados Unidos e as disputas comerciais promovidas pelo presidente dos EUA, aumentando a volatilidade nos mercados. No entanto, vemos que nesses momentos de exagero na queda nos ativos, abrem-se importantes oportunidades de investimentos em ativos que ficaram bem abaixo do seu valor justo.

***Atenciosamente,
Equipe de Gestão***