

COMENTÁRIO ECONÔMICO

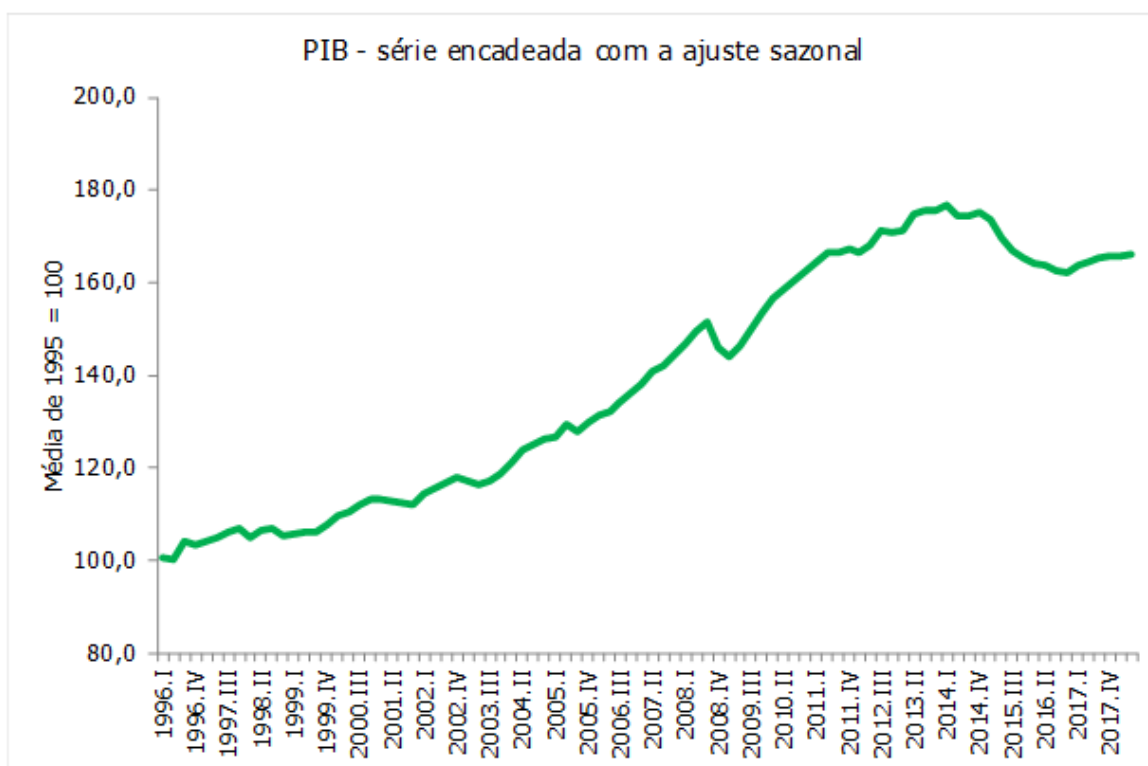
Volatilidade elevada devido às incertezas externas e internas

Nos últimos meses observamos que a volatilidade no mercado financeiro se elevou consideravelmente, com destaque para julho que foi positivo, dado que parecia ter voltado a “normalidade”, após a paralisação no setor de transporte, e agosto que foi negativo devido a fatores externos e internos. Nos externos, ênfase para: (i) a continuidade da guerra comercial promovida pelo governo do presidente norte-americano Donald Trump, levando a instabilidade nas relações comerciais globais; (ii) ao processo de ajuste das condições monetárias dos Estados Unidos promovido pelo Federal Reserve (Fed, Banco Central dos EUA), promovendo mudanças no fluxo de capitais mundial; e (iii) a crise nos países emergentes, sobretudo naqueles mais frágeis, que têm problemas fiscais e de balanço de pagamentos como Argentina e Turquia, levando a forte movimento de aversão ao risco e, conseqüentemente, a desvalorização cambial e a queda no preço dos ativos financeiros, gerando a um efeito contágio para o Brasil, que também tem sofrido por questões domésticas.

Nos internos, destaque para: (i) a incerteza eleitoral, com elevação na probabilidade de um candidato anti-reformas ou semi-reformista ganhar as eleições e, por conseqüência, não promovendo os ajustes fiscais necessários de modo estancar a piora nas contas públicas, acarretando, assim, em aumento nos prêmios de risco, nas taxas de juros, na desvalorização cambial, piora no crescimento etc. Ou seja, trazendo de volta círculo vicioso para a economia brasileira; (ii) ao baixo crescimento da economia brasileira, que já vinha com dificuldades de arrancar antes da greve dos caminhoneiros e que permaneceu após; (iii) ao nível baixo nível de utilização da capacidade instalada e alto nível de desemprego; (iv) a confiança dos empresários e dos consumidores estar em zona de pessimismo ou baixíssimo otimismo; (v) ao crédito total que demora para crescer, inclusive recuando nas últimas medições, isso dado a dificuldade de empresas e famílias tomarem dinheiro em razão do alto endividamento, dificultando a desalavancagem e a conseqüente retomada dos empréstimos de modo a “ligar novamente o motor da economia”; (vi) a um governo federal “zumbi”, pois está paralisado, com os menores níveis de popularidade da história, um legítimo morto-vivo à espera do “fim da festa”.

E nesse contexto, tivemos, como veremos nos gráficos e tabelas a seguir: o PIB ficando praticamente no mesmo patamar; a forte desvalorização do real; a queda no preço da ações; a piora das expectativas vistas pelo dados do relatório Focus do Banco Central e os indicadores de confiança da FGV.

PIB...



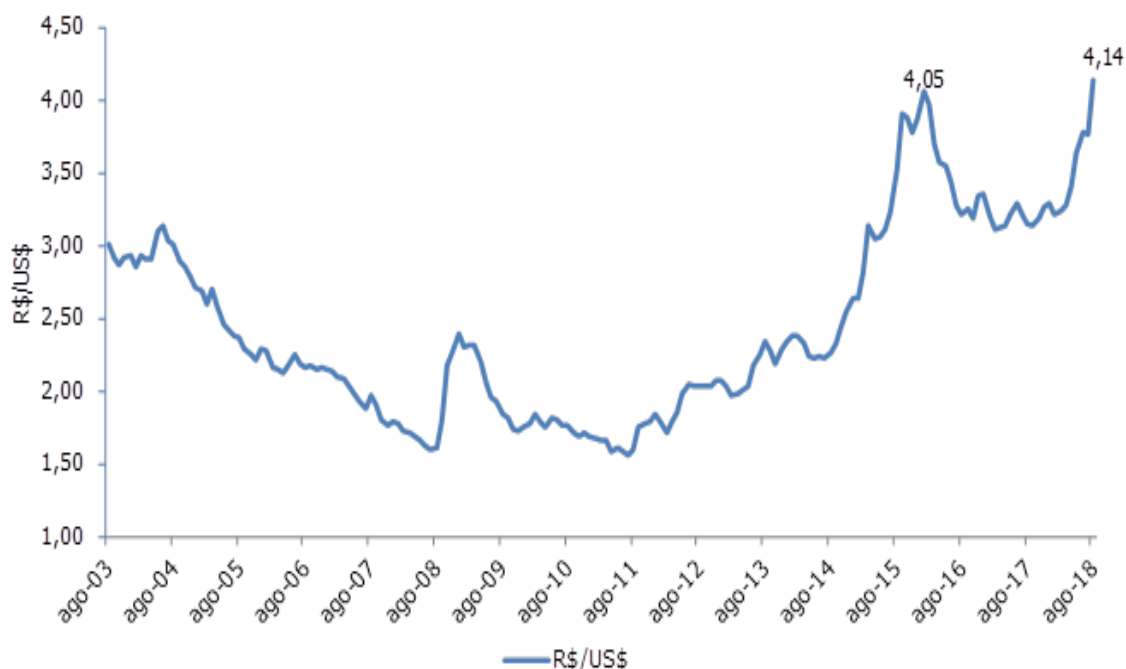
Taxa de câmbio...

Moedas	cotação			variação %	
	2017 (A)	2T18 (B)	3T18 (C)	C/B	C/A
Taxa de câmbio (Real/Dólar)	3,31	3,86	4,14	7,25	25,01
Taxa de câmbio (Real/Euro)	3,98	4,53	4,71	3,84	18,24
Taxa de câmbio (Dólar/Euro)	1,20	1,17	1,16	-0,69	-3,34
Taxa de câmbio (Real/Libra Esterlina)	4,48	5,12	5,26	2,60	17,40
Taxa de câmbio (Dólar/Libra esterlina)	1,36	1,32	1,30	-1,88	-4,30
Taxa de câmbio (Iene/Dólar)	112,78	110,87	111,15	0,25	-1,45
Taxa de câmbio (Yuan/Dólar)	6,51	6,62	6,83	3,14	5,01

Fonte: Bloomberg.

Nota: dados coletados até 31.08.2018.

Taxa de Câmbio - R\$/US\$ (mensal)

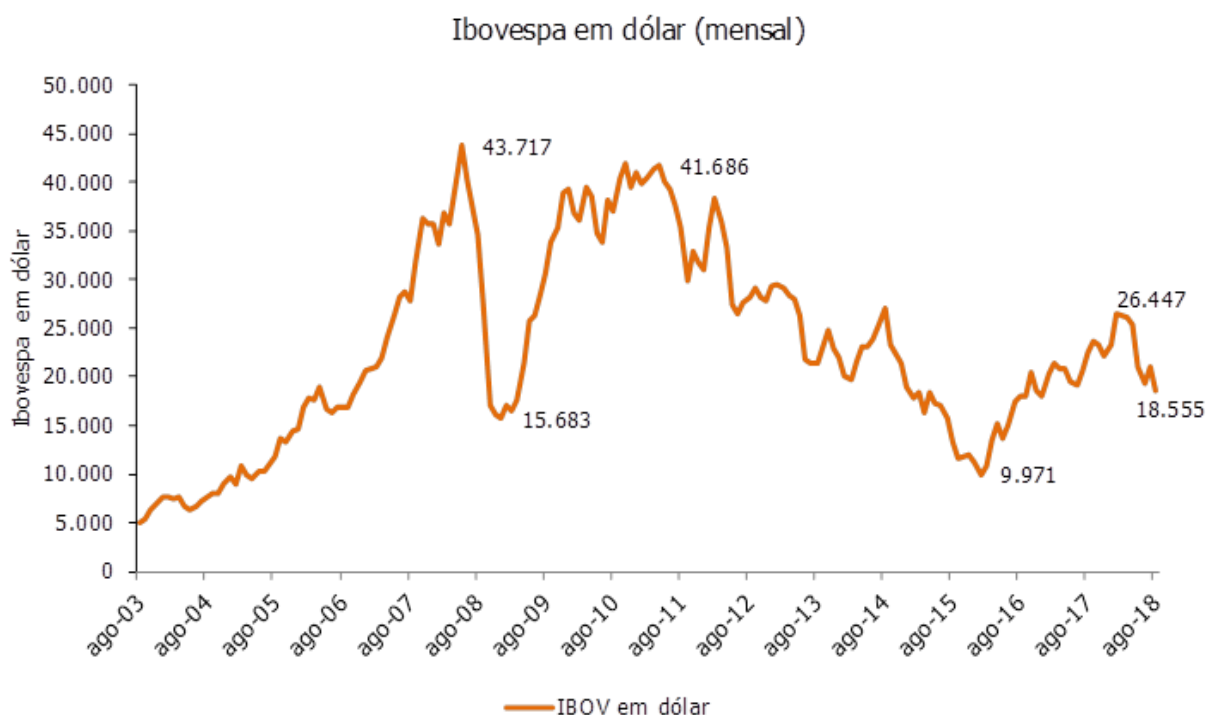


Ações...

Índices	variação %													
	2014	2015	2016	2017	jan-18	fev-18	mar-18	abr-18	mai-18	jun-18	jul-18	ago-18	2018*	12 meses
Índices Amplos														
IBOVESPA	-2,91	-13,31	38,90	26,86	11,14	0,52	0,01	0,88	-10,87	-5,20	8,88	-3,21	0,36	8,25
IBRX100	-2,78	-12,41	36,70	27,55	10,74	0,42	0,08	0,82	-10,91	-5,19	8,84	-3,13	-0,08	7,35
MLCX - Índice Mid-Large Cap	-1,35	-11,68	37,30	25,33	11,44	0,55	0,22	0,55	-10,80	-5,37	9,18	-2,86	1,10	8,76
SMALL - Índice Small Caps	-16,95	-22,37	31,70	49,35	4,34	-0,37	0,07	2,37	-11,31	-3,66	5,09	-4,25	-8,44	-2,33
IDIV - Dividendos	-18,01	-27,45	60,50	25,28	9,88	-0,61	1,05	-1,42	-10,53	-4,33	7,27	-3,70	-3,80	0,29
Índices Setoriais														
IEE - Energia Elétrica	3,47	-8,68	45,60	10,04	2,14	3,41	-1,24	5,73	-8,45	-3,87	5,50	-2,38	-0,04	-3,57
INDX - Setor Industrial	-4,60	5,26	5,30	20,13	4,96	0,05	0,78	0,88	-6,30	-3,54	6,08	0,15	2,52	9,90
ICON - Consumo	11,60	-6,68	13,20	33,10	1,36	-3,58	-0,64	-1,08	-10,79	-4,55	6,57	-4,99	-17,18	-10,84
IMOB - Imobiliário	-18,12	-21,36	32,70	31,90	3,83	-3,86	-0,88	-5,62	-9,27	-4,94	6,15	-4,95	-18,73	-16,79
IFNC - Financeiro	19,51	-12,42	47,20	25,97	19,28	-0,56	1,73	-4,12	-14,53	-6,71	11,84	-4,73	-1,70	3,39
IMAT - Básicos	-31,62	-1,51	33,55	22,34	12,07	6,13	2,86	8,12	-2,18	-0,81	8,58	2,33	42,61	57,94
UTIL - Utilities	3,05	-11,12	54,00	10,01	3,72	4,71	-0,57	2,67	-11,46	-4,61	7,61	-3,20	-2,47	-1,02
Índices de Sustentabilidade e de Governança														
ISE - Sustentabilidade Empresarial	-1,94	-12,90	13,80	17,40	7,86	-2,86	0,71	0,49	-7,95	-1,75	3,26	-1,93	-2,89	0,35
IGC - Governança Corporativa	2,32	-11,97	28,90	29,91	8,21	-0,32	-1,02	0,76	-10,88	-4,42	7,90	-2,54	-3,65	2,40
ITAG - Ações com Tag Along D.	7,55	-10,72	30,20	28,26	10,01	-0,45	-0,26	0,33	-11,95	-4,35	8,75	-2,78	-2,96	2,50

Fonte: Bloomberg e BMF&Bovespa.

Nota: da dados coletados até 31.08.2018.



Relatório Focus...

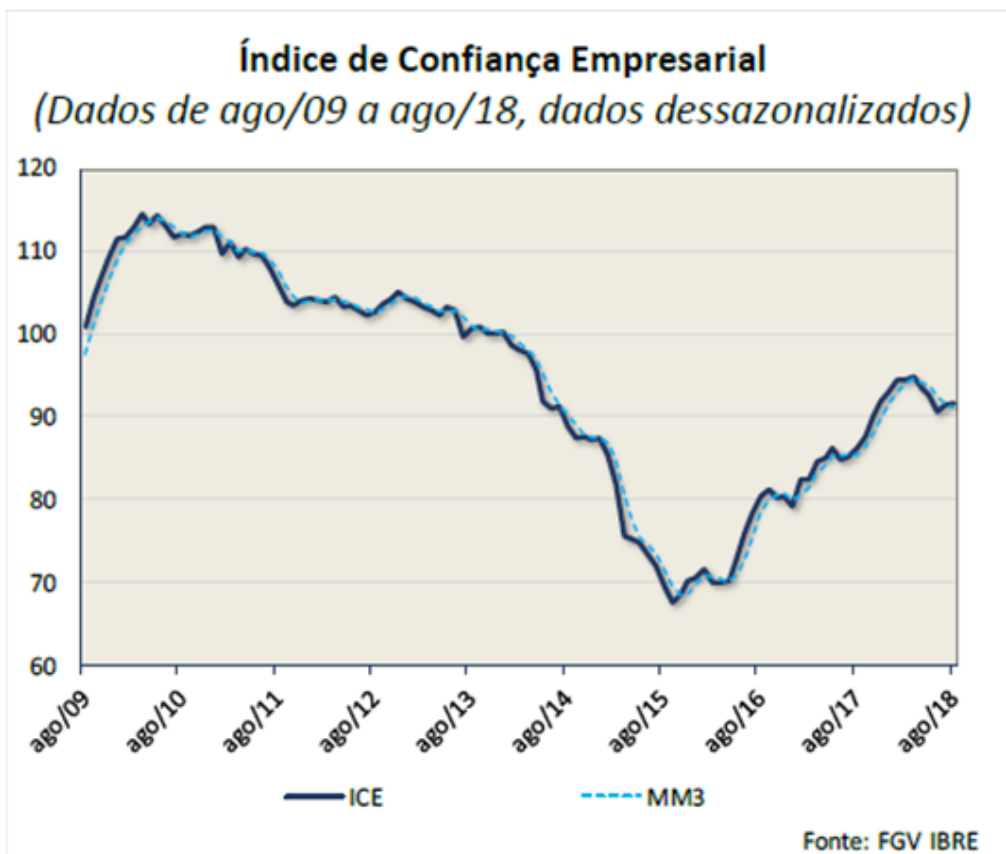
Relatório Focus do Banco Central - Expectativas do Mercado para 2018

Indicadores	dez-17	mar-18	jun-18	jul-18	ago-18
IPCA (%)	3,96	3,57	4,03	4,11	4,16
PIB (% de crescimento)	2,68	2,89	1,55	1,50	1,44
Taxa de câmbio - fim de período (R\$/US\$)	3,32	3,30	3,70	3,70	3,80
Meta Taxa Selic - fim de período (% a.a.)	6,75	6,50	6,50	6,50	6,50
IGP-M (%)	4,37	4,37	7,67	7,67	8,24
Preços Administrados (%)	4,90	4,90	6,30	6,81	7,20
Produção Industrial (% de crescimento)	2,98	3,97	3,17	2,91	2,43
Conta Corrente (US\$ bilhões)	-28,60	-25,65	-20,00	-19,80	-17,55
Balança Comercial (US\$ bilhões)	52,50	55,00	58,28	58,06	55,00
Invest. Estrangeiro Direto (US\$ bilhões)	80,00	77,50	70,00	67,50	67,00
Dívida Líquida do Setor Público (% do PIB)	55,65	55,00	55,00	54,90	54,25
Resultado Primário (% do PIB)	-2,20	-1,90	-2,10	-2,05	-2,10
Resultado Nominal (% do PIB)	-7,40	-7,07	-7,20	-7,40	-7,40

Fonte: Banco Central

Notas: (1) dados coletados do Relatório Focus no fim de cada mês. (2) Em agosto/18, o dado foi coletado no dia 31/08. (3) As cores na tabela indicam mudança nas expectativas do mercado, para melhor (verde), para pior (vermelho).

Índices de Confiança da FGV...



Índices de Confiança, ISA e IE – níveis, variações e diferenças em pontos

	<i>Varição no mês (em ponto)</i>	<i>Varição MM3 (em pontos)</i>	<i>IC</i>	<i>ISA</i>	<i>IE</i>	<i>Diferença entre IE e ISA (em pontos)</i>
Indústria	▼ -0.4	▼ -0.5	99.7	97.9	101.4	3.5
Serviços	▲ 1.5	▲ 0.1	89.0	86.7	91.5	4.8
Comércio	▲ 1.1	▼ -0.9	89.9	85.7	94.6	8.9
Construção	▼ -1.6	▼ -1.0	79.4	71.7	87.5	15.8
Empresarial	▲ 0.1	▼ -0.4	91.6	89.6	98.1	8.5
Consumidor	▼ -0.4	▼ -1.0	83.8	71.4	93.0	21.6

Fonte: FGV

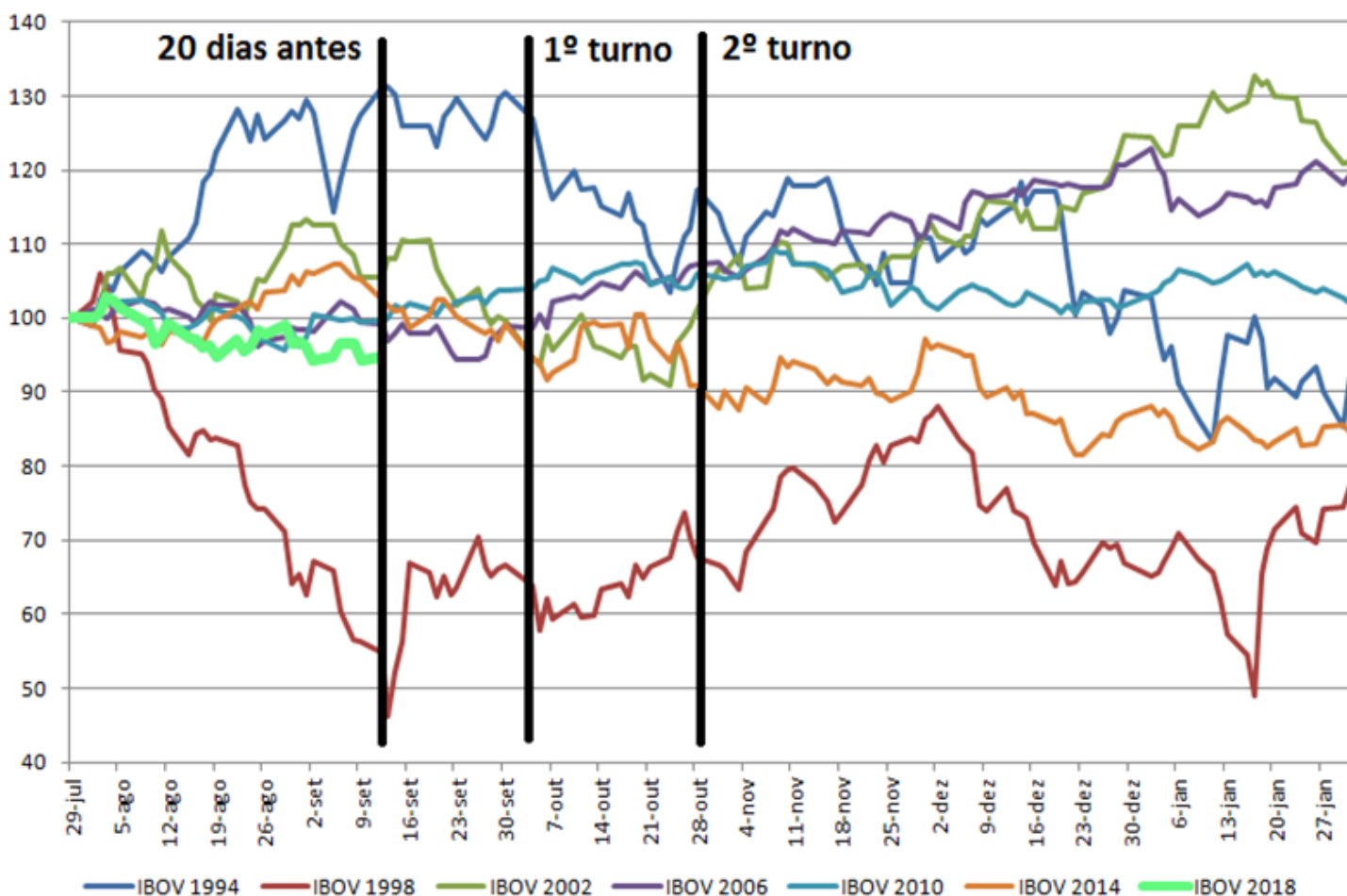
COMENTÁRIO ANÁLISE

Como a bolsa se comportou antes e depois das eleições?

Todo período eleitoral traz grandes questionamentos, seja no Brasil, seja em qualquer lugar do mundo. Em determinados momentos essas incertezas estão concentradas em poucos aspectos. Noutros, as dúvidas estão dispersas em inúmeros pontos, aumentando as origens da volatilidade na bolsa. E é assim que estamos vendo o Brasil hoje.

Com o primeiro turno se aproximando, fizemos um estudo avaliando o comportamento da bolsa brasileira em cada período eleitoral. O levantamento iniciou das eleições de 1994 em diante. O gráfico inicia aproximadamente 2 meses antes do primeiro turno e termina em torno de 3 meses após o segundo turno. A ideia dessas datas foi tentar capturar da época do registro das chapas até a reação do mercado ao presidente eleito e suas primeiras declarações/attitudes.

O primeiro gráfico mostra o comportamento do Ibovespa nas diferentes eleições nos períodos mencionados. O gráfico está em reais para vermos como a bolsa reagiu para o investidor brasileiro.



A primeira marcação está em aproximadamente 3 semanas antes do primeiro turno, período em que as campanhas aceleram e começamos a ver a consolidação de alguns candidatos. Avaliando o gráfico acima, podemos perceber que, com exceção de 1998 e 2010, a bolsa caiu nessas últimas semanas antes do primeiro turno.

Com relação à 1998, um possível motivo para essa alta foi a expressiva queda verificada nos 2 meses anteriores. Vale lembrar que em 1997 havia ocorrido a Crise da Ásia e em 1998 ocorreu a Crise da Rússia, quando todos os mercados foram impactados negativamente. A eleição de 1998 é tida como uma das menos conturbadas após a redemocratização, dado que o atual presidente, Fernando Henrique Cardoso (FHC), se encaminhava para a reeleição no primeiro turno ainda embalado pelo sucesso do Plano Real.

Já em 2010 o cenário que se tem é da ex-presidente, Dilma Roussef, liderando as pesquisas apoiada na imagem de líder técnica no governo Lula. Além disso, a forte popularidade do ex-presidente, bem como o bom desempenho da economia a credenciavam positivamente.

Com relação às demais eleições, o que se tem é justamente um acirramento da disputa, uma volatilidade maior decorrente da divulgação de mais pesquisas eleitorais e as incertezas ocasionadas por um período mais agressivo da campanha.

Ao analisarmos o período entre o primeiro e o segundo turno, vemos que a bolsa caiu nas eleições de 1994 e 2014. Dado que em 1994 FHC venceu a eleição no primeiro turno, o que se teve foi uma potencial realização ocasionada pela força do mercado nos meses anteriores e às incertezas ligadas às medidas que seriam adotadas pelo novo presidente. Em 2014, o principal aspecto da queda foi o crescimento de Dilma nas intenções de voto. O mercado já não via com bons olhos a gestão da atual presidente e Aécio Neves agradava o mercado.

Nas outras eleições, a possível calma do mercado acaba se relacionando a uma maior definição com relação ao rumo do país. Apesar de apenas em 1998 termos visto uma reeleição em primeiro turno, nas demais já há a clareza de dois nomes e políticas que virão a ser adotadas pelo vencedor.

Resolvido o segundo turno, há dois movimentos importantes de alta. O primeiro deles em 2002, em que ocorre a vitória de Lula, a reafirmação da carta aos brasileiros e as primeiras indicações de equipe econômica. O segundo acontece em 2006, ano em que Lula se reelege. Apesar do escândalo do mensalão, a economia brasileira, bem como o mundo, está em crescimento. A reeleição do ex-presidente representou a manutenção da estrutura econômica que vinha dando certo desde 1994.

A linha verde clara no gráfico é o Ibovespa em 2018. O que acontecerá nos próximos meses é a pergunta de 1 milhão de dólares. O que nós estamos vendo? Dependendo do eleito, a bolsa deve se comportar como nos anos de 2002 ou 2014. Então estamos dizendo que ela sobe ou desce? Sim, e explicaremos o porquê dessa resposta dúbia.

Tendo o direito de escolha, vamos começar pela notícia ruim. A bolsa pode cair, mesmo com o fraco desempenho no ano, porque ainda que a incerteza eleitoral tenha se resolvido, se o futuro presidente se mostrar intervencionista, que não vai tocar as reformas necessárias ou ainda apresentar uma equipe econômica fraca, estaremos voltando a 2014.

Agora a notícia boa. Se o novo presidente se mostrar comprometido com as reformas estruturais necessárias e for apoiado por uma equipe econômica competente, o movimento da bolsa tende a ser o de 2002. Ou seja, estaremos consolidando um ciclo semelhante àquele, em que vimos as empresas apresentando melhoras de resultado consistentes, apoiadas por uma economia em expansão.

Pode ser um sentimento pessoal, até mesmo uma torcida, mas consideramos que independente de quem for eleito, algumas reformas acontecerão, apesar dos discursos atuais de alguns candidatos. O motivo dessa expectativa é que estamos em período eleitoral, ou seja, vale tudo no discurso. Tem candidato querendo ser o mais radical, outro querendo parecer o mais moderado, mas, acima de tudo, todo mundo é político. E a única certeza que temos dos nossos atuais políticos, é que todos vivem disso. Ninguém vai querer correr o risco de tomar atitudes muito tortas e correr o risco de sofrer um impeachment. No final da história, ninguém quer perder a "boquinha".

Ninguém sabe o que vai acontecer daqui a 2-3 meses, muito menos nós. Seria uma atitude errada e contra os nossos princípios prometer algo para esse período. O que de fato podemos garantir é que independente de quem for eleito, estaremos atentos e procurando as melhores alternativas de investimento para os próximos anos.

***Atenciosamente,
Equipe de Gestão***