



Actuary, Risk and  
Insurance Management

# **Panorama Econômico e de Investimentos - Setembro de 2014**

1. Panorama Macro – Agosto
2. Perspectivas para Setembro
3. Índices de Mercado
4. Projeções Macroeconômicas

## 1. Panorama Macro – Agosto

Com a divulgação do PIB do 2º Trimestre de 2014, uma contração de 0,6% em relação ao trimestre anterior, e diante das perspectivas futuras, a probabilidade de que o PIB fique estável em 2014 aumentou.

Os indicadores de confiança permanecem em patamares muito baixos, a concessão de crédito está caindo e a criação de empregos continua em trajetória descendente, provocando uma fraqueza na demanda que inibe ajustes mais expressivos nos estoques da indústria.

A deflação dos alimentos, devido a sazonalidade do período, levou uma redução da inflação recentemente, porém a projeção para os próximos meses englobam uma reversão na deflação de alimentos, fazendo com que a inflação ao consumidor volte a se acelerar no mês a mês e se mantenha em patamar elevado no acumulado em 12 meses, encerrando o ano em 6,3%. Para 2015, esperamos que a inflação acelere para 6,4%, devido os reajustes expressivos de preços administrados.

Devido a baixa atividade econômica e inflação elevada, acreditamos que a taxa de juros deverá ser mantida em 11% a.a até final de 2014.

A melhora dos mercados emergentes continuou em agosto, devido os sinais de aceleração da atividade global, que se acelerou de 1,8% no 1º Trimestre de 2014 na variação trimestral anualizada para 2,8% no 2º de 2014, combinada a um ambiente de liquidez elevada.

A expectativa é que essa aceleração continue puxada pelos EUA, Reino Unido e Ásia Emergente, com China e Japão estáveis. As notícias negativas estão do lado da Europa, cujos dados recentes desapontaram, e da América Latina, cujas decepções não envolveram apenas países com evidentes problemas de alta de inflação e baixo crescimento, como Brasil e Argentina, mas também países com bom ritmo de reformas (México), com políticas macro ajustadas (Chile) e com bom volume de investimentos (Peru).

A melhora das condições financeiras, somada com a redução da inflação global de alimentos e combustíveis, além de bons fundamentos de várias economias líderes, explicam a perspectiva da economia global crescer acima do potencial já no segundo semestre desse ano.

Os dois bancos centrais globais que estão mais próximos de apertar suas políticas via elevação de juros são os do Reino Unido e dos Estados Unidos. Mesmo

nesses casos, o grau de incerteza elevado com a dinâmica entre ociosidade do mercado de trabalho, salários, inflação e juros traz à tona precaução em relação não só o início do ajuste como também de sua magnitude.

Não há um posicionamento claro sobre quando irá ocorrer essa alta de juros, embora o mais provável seja no começo de 2015 para o Reino Unido e no 3º Trimestre de 2015 para os EUA. Mesmo assim, a elevação deve ser menor que o padrão histórico pela alteração do crescimento potencial da economia e pelos níveis mais baixos de inflação, mudanças estruturais importantes que tornam o ciclo de aperto de juros mais ameno que no passado.

Já na Europa e no Japão há discussões sobre a possibilidade e necessidade de mais expansão de liquidez por parte do Banco Central Europeu e do Banco do Japão. Portanto, no curto prazo, continua um cenário favorável para ativos de risco e a questão principal para reposicionamento é o nível de preços. As bolsas, por exemplo, estão em recordes de alta.

## 1.1 Renda Fixa

O mercado de Renda Fixa apresentou forte volatilidade no mês de agosto.

A curva de juros nominal obteve forte redução de sua inclinação. Os vencimentos mais curtos subiram enquanto que os contratos com prazos mais longos recuaram significativamente. A curva de juros real também diminuiu a inclinação, porém com os vencimentos mais curtos caindo. Tal comportamento ocorreu em meio à queda das taxas de juros norte-americanas e da apreciação do real.

A ata do Copom de julho foi importante para explicar a trajetória da curva de juros no início de agosto. A afirmação do Banco Central de que “não contempla redução do instrumento de política monetária” levou os investidores a reduzirem suas posições aplicadas, especialmente nos contratos mais curtos. Após as divulgações de números de inflação e de atividade mais fracos do que o esperado, os investidores, principalmente os estrangeiros, passaram a adicionar posições aplicadas. O destaque foi a parte mais longa da curva de juros, uma vez que, por ora, as declarações dos diretores da autoridade monetária tenham sido claras no sentido de manter a estabilidade da taxa Selic.

## 1.2 Renda Variável

Com uma forte valorização (9,78%), que contraria a lógica econômica, a renda variável tem tudo pra comemorar o mês de agosto. Sim, os fundamentos econômicos para 2015 estão em sentido contrário ao comportamento do mercado acionário, vejamos: taxa de juros altos, comércio com queda de vendas, aumento da tarifa de energia elétrica e de combustíveis não seria o cenário otimista para o

próximo ano. Além de ter sido a melhor valorização mensal do índice, foi o melhor mês de média diária de negociação com volume diário de R\$ 6,6 bilhões. Os investidores estrangeiros representaram 49,3% do volume financeiro ante 47% em julho.

## 2 Perspectivas para Setembro

### 2.1. Renda Fixa

Dentro da perspectiva clara de que a atividade econômica fraca e inflação alta, acrescentado de dados fiscais recentes decepcionando que corroboram com a expectativa de uma piora fiscal de 2014 e também a expectativa pelo não cumprimento da meta fiscal para 2015 a sugestão é permanecer em aplicações de títulos federais no curto prazo.

### 2.2 Renda Variável

O principal vetor dos mercados continua sendo o político. De fato, a nova candidatura traz uma dinâmica completamente diferente para o painel eleitoral e a bolsa já começa a precificar os setores que seriam mais ou menos favorecidos, o que começa a gerar algumas assimetrias interessantes de preço, dado fato que mercado sempre tende a exagerar para ambos os lados.

As aplicações em renda variável não são indicadas neste momento, porém caso for executar tentar montar várias estratégias para reduzir a volatilidade e o risco. A carteira deve conter índice de mercado mais amplo e dividendos.

## 3. Índices de mercado agosto/setembro:

Variável	Agosto	Setembro
Selic	11,00%	11,00%
IGP-M	-0,27%	0,36%
IPCA	0,25%	0,40%
Ibovespa	61.288 pontos	Alta*

Projeções: Relatório Focus, BCB.

## 4. Projeções Macroeconômicas

### Projeções Macroeconômicas

<b>BRASIL</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
PIB (% de crescimento real)	2,7	0,90	2,28	0,50	0,50
IPCA	6,5	5,84	5,74	6,30	6,50
IGP-M	5,1	7,81	5,51	4,30	6,60
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	1,88	2,05	2,34	2,28	2,47
Taxa Selic (final do ano)	11,00	7,25	10,00	11,00	12,00
Taxa Selic (média do ano)	11,64	8,49	8,38	10,50	11,50
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA)	4,8	1,33	4,03	4,42	5,16

Projeções: Relatório Focus (BCB)

Os dados de 2014 e 2015 são projeções

Fontes: Itaú, Santander, Bradesco, BB DTVM, J.Safra, Guide, Spinelli