



Actuary, Risk and
Insurance Management

Panorama Econômico e de Investimentos - Agosto de 2014

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

1. Panorama Macro – Julho

A economia brasileira continua emitindo sinais de fraqueza. Os dados mensais de atividade e confiança sugerem que a tendência de desaceleração mostrada pelo PIB do 1T14 se intensificou no 2T14, com reflexos no ritmo de contratações, em especial da indústria. A produção industrial recuou pelo 4º mês seguido, mas foi melhor que o esperado: A queda de -1.4% foi menor do que o consenso de mercado (-2.3%).

Esta piora ainda não se reflete em alta na taxa de desemprego em decorrência da queda na população economicamente ativa. Entretanto, acreditamos que gradualmente o mercado de trabalho sentirá os efeitos da perda de momento na economia. Apesar da percepção de aumento da ociosidade na economia, a inflação corrente e expectativas seguem persistentemente acima de 6%.

Na China, os índices de inflação de maio vieram mais pressionados, com a inflação no atacado menos negativa e os índices de inflação ao consumidor acima de 2%. Os dados de atividade também apontaram para crescimento econômico mais firme em maio, compensando a fraqueza ainda presente no setor imobiliário.

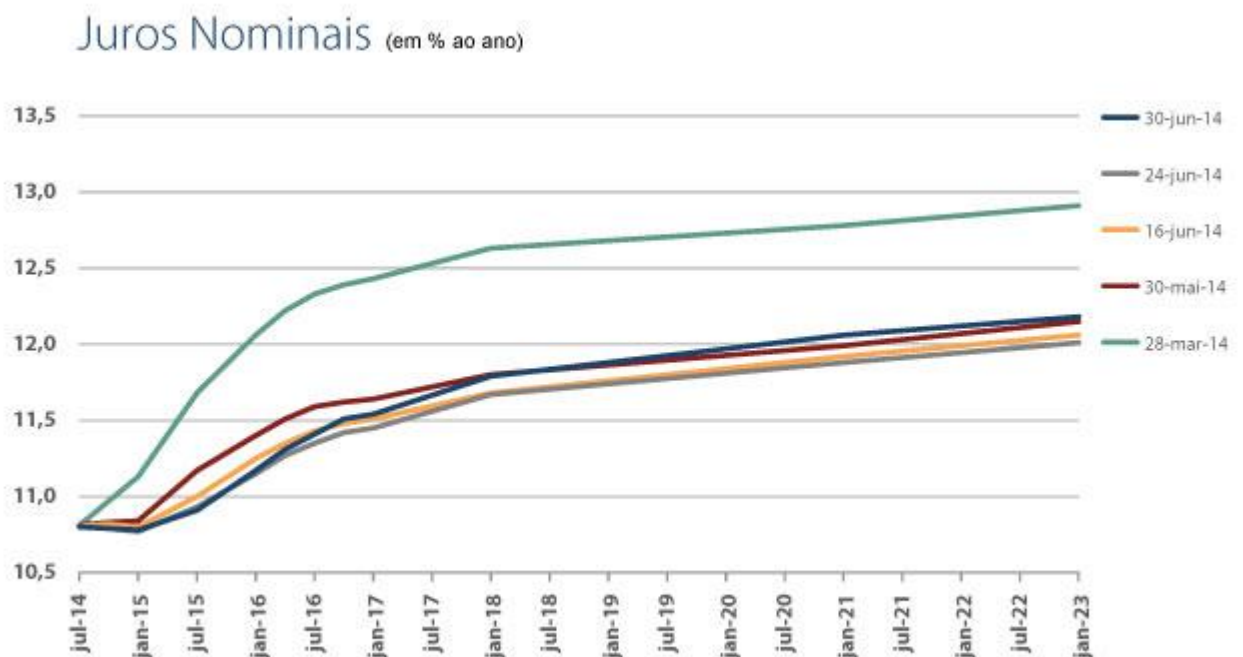
Na Europa, o banco central europeu (BCE) confirmou a sinalização apontada por Mario Draghi no mês anterior e cortou as taxas de juros, além de iniciar nova rodada de estímulos quantitativos. **No que tange à atividade econômica, seguem os sinais de surpresa positiva, em especial nos países periféricos.** Já em relação aos preços, ainda não há sinais de alta e segue o risco de que a inflação permaneça abaixo do desejado.

Nos Estados Unidos, a segunda revisão do PIB do 1T14 teve nova surpresa negativa, apontando para -2,9% ToT anualizado de -1,0% na primeira revisão. O número foi mais fraco que o esperado pelo mercado (-1,8%), com a maior parte da revisão concentrada no componente de consumo. O PIB fraco do primeiro trimestre não muda a avaliação de que a economia americana manterá ritmo de crescimento de cerca de 3% nos próximos trimestres. Contudo, a fraqueza do 1T14, muito ligada às condições climáticas adversas, implicará em redução da taxa anual de crescimento para 2014. Com isso, nossa projeção para o PIB americano em 2014 recuou de 2,3% para 1,9%. Para 2015 mantemos estimativa de 3,1% de expansão da economia. A recuperação esperada da economia a partir do 2T14 deverá começar a gradualmente gerar pressões inflacionárias, levando a inflação a convergir para 2% ao ano de forma mais consistente.

1.1 Renda Fixa

A curva das taxas dos contratos futuros dos juros brasileiros inclinou ao longo do mês de junho. As taxas dos contratos mais curtos caíram fortemente, reagindo a uma postura mais acomodatória do Banco Central do Brasil (BCB) e também a uma nova rodada de indicadores mostrando enfraquecimento da atividade econômica brasileira.

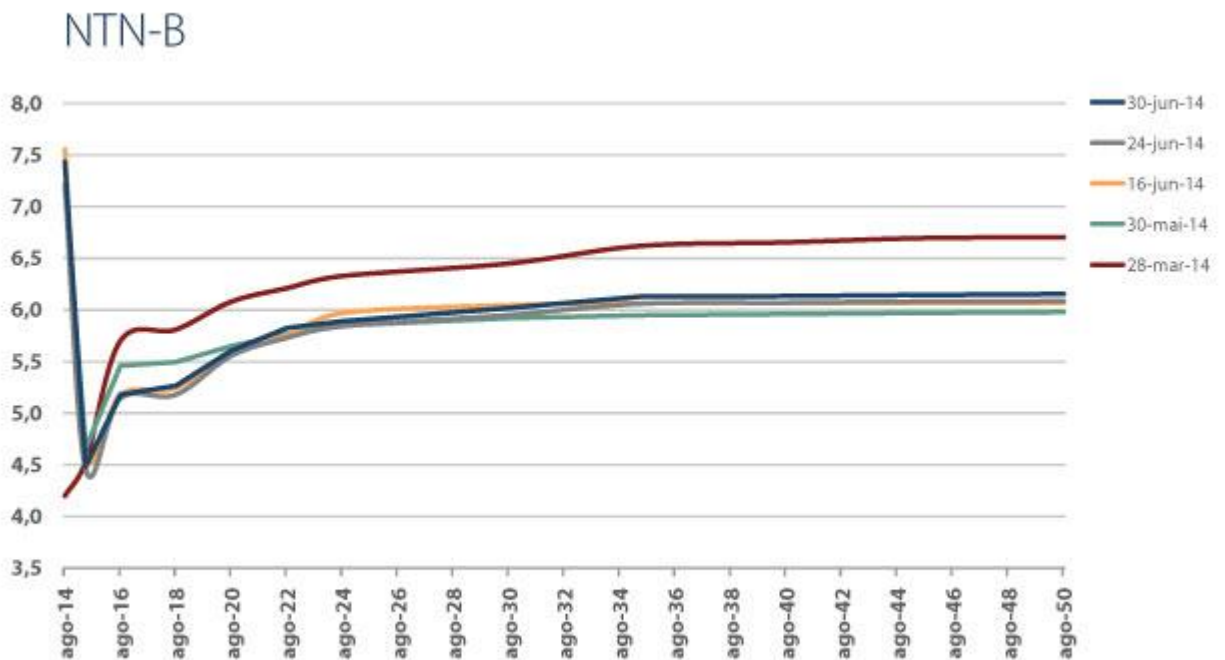
No início do mês, o Banco Central (BC) divulgou a ata da última reunião da política monetária (Copom), que decidiu manter a taxa Selic em 11%. O tom da ata do Copom foi mais brando que o esperado, e o seu teor reduziu a probabilidade de reiniciar um ciclo de aperto no curto prazo. A ata destacou a preocupação dos membros do BC com o declínio da atividade econômica e afirmou que o ritmo de crescimento do ano corrente pode ser "menos intenso" se comparado a 2013. O Copom também indicou que o efeito defasado do aperto monetário pode ser ampliado pela deterioração contínua dos índices de confiança dos empresários e consumidores.



Além disto, o Relatório de Inflação do segundo trimestre, publicado pelo BC no final do mês, reforçou a perspectiva de manutenção da taxa Selic por um período mais prolongado. Por último, a divulgação de dados mais fracos de atividade econômica, por exemplo, a produção industrial e vendas de varejo e a baixa criação de novos empregos (CAGED) derrubam fortemente as taxas dos contratos

futuros de vencimentos mais curtos. Por exemplo, as taxas dos contratos de vencimento Janeiro 2016 fecharam com uma queda de 25 bps a 11,15 %, precificando uma drástica queda da probabilidade de novos aumentos da taxa Selic para 2015.

Em relação a curva de juros dos títulos públicos indexados à inflação, esta inclinou seguindo o mesmo movimentos das taxas nominais. A taxa dos títulos de vencimentos mais curtos (como a NTN-B 2016) fechou o mês cotada a 5,10%, 29 pontos base inferior ao mês passado. Por outro lado, a taxa da parte mais longa da curva (NTN-B 2050) subiu 18 pontos-base, para 6,16%.



1.2 Renda Variável

Apesar da piora das perspectivas econômicas, a bolsa subiu em julho. Boa parte dos analistas de mercado creditou essa alta ao fortalecimento da oposição nas pesquisas eleitorais e ao fluxo de compra por parte dos investidores estrangeiros.

O Ibovespa encerrou em o mês em alta de 5,01%, aos 55.829 pontos. Nos últimos doze meses, o Ibovespa registra alta de 15,8%, ao passo que, no ano, os ganhos são mais modestos: 8,4%.

2. Perspectivas para Agosto

2.1 Renda Fixa

Nossa Carteira Recomendada do Tesouro Direto para os próximos 30 dias assume um cenário de inflação ainda pressionada rondando o teto da meta, apesar da deflação em alimentos e bebidas. Os preços represados (gasolina e energia elétrica, principalmente) deverão influenciar negativamente na inflação do próximo ano, o que certamente serão pilares para possíveis ajustes na política de juros do BC em 2015 (nossa projeção para a taxa de juros em 2015 é de 12%).

A escolha da carteira para os próximos 30 dias leva em consideração a recente valorização dos títulos prefixados (aproximadamente 0,93% nos últimos trinta dias) e um cenário de maior volatilidade principalmente dos juros internacionais, pelo menos até o final do ano. Considerando o cenário atual da economia doméstica com expectativa de desaceleração concomitante a uma inflação ainda pressionada, continuamos preferindo o investimento em um juro real (NTN-Bs) próximo de 5,7% e em títulos pós-fixados (LFTs).

Para os próximos 30 dias deve continuar a maior concentração em fundos de investimentos em NTN-B e uma participação mais baixa em fundos de investimento em LTN, isto é, que tenham indexador IRF-M.

A carteira para os próximos 30 dias deve compor fundos de investimento que tenham indexador em NTN-B em torno de 40%, menos exposto a variações, isto é, uma boa parte nos IMA-B abaixo de cinco anos, diante do cenário que continua incerto em termos de juros, principalmente com relação aos preços represados no mercado interno e a política monetária dos Estados Unidos, 30% em fundos de investimento DI e 20% em fundos de investimento que tenha como indexador IRF-M.

2.2 Renda Variável

As últimas pesquisas eleitorais divulgadas mostram um quadro um pouco mais desfavorável para a reeleição de Dilma, o que o mercado já tem mostrado ser o seu desejo. No entanto, na medida em que a eleição for se aproximando a tendência é que a volatilidade aumente em função da indefinição.

Assim, considerando que os fundamentos deteriorados da economia doméstica e a incerteza em relação às eleições, mantemos sugestão de alocação conservadora em ações para os próximos meses.

3. Índices de mercado julho/agosto:

Variável	Julho	Agosto
Selic	11,0%	11,0%
IGP-M	-0,55%	0,30%
IPCA	0,14%	0,26%
Ibovespa	55.829 pontos	Alta*

Projeções: Relatório Focus, BCB.

* Projeção: LEMA

4. Projeções Macroeconômicas

Projeções Macroeconômicas

BRASIL	2011	2012	2013	2014	2015
PIB (% de crescimento real)	2,7	0,90	2,28	0,81	1,20
IPCA	6,5	5,84	5,74	6,26	6,25
IGP-M	5,1	7,81	5,51	4,05	5,60
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	1,88	2,05	2,34	2,35	2,50
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	10,91	11,78
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA)	4,8	1,33	4,03	4,46	5,41

Projeções: Relatório Focus (BCB)

Os dados de 2014 e 2015 são projeções

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