



INFORME MENSAL – OUTUBRO DE 2017

CENÁRIO MACROECONÔMICO – Crescimento econômico sustentado?

O mês de outubro contempla sinais positivos adicionais acerca do crescimento da economia brasileira. É verdade que as evidências desse crescimento vêm ficando cada vez mais frequentes desde o primeiro semestre do ano. Mas é ao longo desse segundo semestre que essas evidências finalmente se consolidaram. Pelo menos 3 fatores sustentam essa consolidação. Primeiro, há uma inegável tendência de recuperação de empregos. Segundo, a confiança do consumidor encontra-se em trajetória positiva. Por fim, a maturação de contratos de financiamento imobiliário já existentes abre espaço para novas contratações de crédito. Não por acaso, portanto, o Consumo das Famílias lidera o crescimento econômico entre todas as categorias que compõe a demanda interna.

Esperamos que o Consumo das Famílias siga com dinamismo crescente daqui para frente. Além dos 3 fatores já mencionados, outros 2 fatores reforçarão esse dinamismo. São eles o aumento dos salários reais, resultante da redução da inflação, e os efeitos defasados e cumulativos da redução passada da taxa básica de juros. A demanda reprimida das famílias fará com que a propensão a consumir das famílias seja elevada e crescente. A ociosidade dos fatores de produção, capital e trabalho, permitirá que essa recuperação econômica liderada pelo consumo ocorra no curto prazo e sem a contratação de novos investimentos em expansão da capacidade produtiva.

Mas isso não significa que esse padrão de crescimento sustentado pelo consumo das famílias seja sustentável no longo prazo. A formação bruta de capital fixo, de 15,8% do PIB, sequer garante a reposição do capital depreciado. O investimento agregado é hoje 30% inferior ao observado em meados de 2013. Alguns fatores prejudicarão a recuperação do investimento. Entre eles estão o efeito do ajuste fiscal no investimento público e a redução das concessões do BNDES. Assim, uma nova onda de investimentos demandará a liderança do setor privado e o desenvolvimento do mercado de capitais. Sem dúvida, um desafio.

E se a liderança do setor privado e o desenvolvimento do mercado de capitais não acontecerem? Não conseguiremos fugir das restrições do baixo investimento. Teremos então mais um “vôo de galinha”. Ou seja, teremos mais um período de crescimento insustentável no longo prazo. Antes disso, surgirão sintomas econômicos de esgotamento do potencial de crescimento. Entre esses sintomas estarão o aumento da inflação, resultante da redução do hiato do produto, e o desequilíbrio fiscal. Conhecemos bem esse quadro ao longo das últimas décadas. Estamos cientes dos riscos e oportunidades desse cenário.



CARTA DO GESTOR

O mês de setembro foi tomado pelo otimismo, tanto no mercado doméstico como no mercado internacional. No mercado internacional as tensões geopolíticas indicam uma trégua no curto prazo, porém alguns desastres climáticos trouxeram preocupação às Américas do Norte e Central. Passada a questão climática, o otimismo veio de uma proposta de reforma tributária no Estados Unidos onde o governo Trump pretende reduzir a carga tributária de 35% para 20%. Além disso, a reforma prevê uma redução das faixas do imposto de renda para pessoa física e fim da cobrança de impostos sobre heranças. Os investidores receberam a reforma com muito otimismo e o ativo que mais se destacou no mês foi a bolsa de valores. No mercado doméstico, além de ter sido influenciado positivamente pelo mercado externo, os indicadores de atividade e inflação ajudaram na continuidade do clima de otimismo para a bolsa de valores. No mês o Ibovespa apresentou alta de 4,88%, rompendo o patamar histórico de 74 mil pontos. No ano o Ibovespa acumula alta de 23,36% e segue como a mais rentável aplicação de 2017. O fluxo de investimento externo na bolsa foi positivo, com entrada de R\$ 3,624 bilhões. No ano, o saldo acumulado é de R\$ 14,608 bilhões.

O mercado de renda fixa local segue otimista e as taxas de juros continuam a ceder. Dentre os motivos observados tivemos o IPCA que vem sendo revisado para baixo a cada semana. Em nosso último informe a projeção de mercado para o fim de 2017 estava em 3,50%, neste mês essa projeção foi revisada para 2,95%. Com isso, os vencimentos mais curtos da curva de juros futuros estão cedendo mais do que os vencimentos mais longos. Porém ainda existe prêmio de risco em toda a curva de juros. Este prêmio de risco está em linha com preocupação dos investidores sobre o cenário ainda incerto para 2018. Apesar de no curto prazo estarmos com a inflação controlada, para 2018 as expectativas ainda estão incertas, uma vez que dependemos de condições climáticas favoráveis para a produção agrícola continuar forte e aumento dos níveis dos reservatórios de água.

No mercado de renda variável, o fluxo de investimento tem impulsionado o Ibovespa para patamares cada vez mais altos. Os indicadores de atividade têm demonstrado leve melhora e no cenário externo a atividade econômica tem se destacado. Nossa visão é de que houve certo excesso de otimismo no curto prazo. Concordamos que com a taxa de juros e o risco país mais baixos abre espaço para revisão de muitos preços alvos das ações, mas destacamos que a próxima temporada de divulgação de resultados é muito importante para a continuidade do movimento de alta.

Já no mercado de renda fixa internacional, com a divulgação da reforma tributária mencionada acima, a situação fiscal americana tende a piorar. Com isso, a curva de juros dos títulos americanos apresentou considerável alta no mês de setembro, totalmente em linha com nossa posição no vencimento de 10 anos. Mantemos nossa expectativa de continuidade de alta na curva de juros americana.