

Carta Mensal

Julho de 2018

Economia Internacional

Na economia mundial, o mês de julho pode ser visto como um mês de agravamento das relações comerciais dos Estados Unidos, sobretudo com a China. No início de julho, passaram a valer as tarifas de 25% sobre US\$ 34 bilhões em produtos chineses comprados pelos EUA, que levaram a China a impor uma barreira comercial de igual dimensão contra produtos agrícolas norte-americanos, sob a justificativa de “defender os interesses centrais do país e os interesses do povo”.

O desfecho com a União Europeia, no entanto, foi outro. O presidente norte-americano, Donald Trump chegou a um acordo com o presidente da Comissão Europeia, Jean-Claude Juncker, para que ambos os lados trabalhem conjuntamente para zerar as barreiras tarifárias. O anúncio trouxe alívio para as tensões decorrentes das ameaças de Trump em impor tarifas sobre as importações de automóveis (principal preocupação da União Europeia).

Apesar de as relações exteriores terem se agravado nos EUA, no segundo trimestre, a economia americana cresceu a uma taxa anualizada de 4,1% - maior taxa desde o 3º trimestre de 2014. O crescimento foi puxado sobretudo pelos gastos do consumidor com bens e serviços e pelas exportações líquidas, que contribuíram com, respectivamente, 2,7 p.p. e 1,06 p.p da variação registrada.

Ainda nos EUA, o livro bege (documento que resume as condições econômicas do país, mas de maneira qualitativa) indicou que há preocupação, por parte dos fabricantes, com relação aos efeitos das tarifas comerciais aplicadas por Trump, que teriam gerado preços mais altos nos insumos. Além disso, no mercado de trabalho - que já está aquecido há um tempo por lá - se tem encontrado dificuldade (escassez) na contratação de trabalhadores qualificados (como engenheiros e profissionais de Tecnologia da Informação), o que tem feito as empresas elevarem a remuneração destes profissionais para atrair ou reter funcionários. Tanto a alta de preços de insumo quanto a escassez de mão de obra qualificada são fatores que pressionam a inflação no curto-médio prazo - e, conseqüentemente, os juros americanos.

O setor imobiliário norte-americano surpreendeu negativamente ao longo do mês, com os dados de vendas de moradias e de construção de novas casas vindo abaixo do esperado. Houve também uma menor aquisição por parte dos estrangeiros, que pode ser explicada pelo aumento da incerteza decorrente das disputas comerciais.

Na China, o PIB continuou com uma tendência de desaceleração, apesar de ter crescido 6,8% no primeiro semestre do ano. As projeções indicam um crescimento anual de 6,6%, ligeiramente acima da meta do governo, que é de 6,5%. A produção industrial decepcionou, por ter crescido “apenas” 6% no segundo trimestre - enquanto o esperado era 6,5%. Em contrapartida, as vendas no varejo vieram melhor do que o esperado, em 9% - enquanto as projeções indicavam alta de 8,8%, impulsionadas sobretudo pelo aumento das vendas nas áreas rurais, onde o crescimento foi de 10,4%, enquanto nas áreas urbanas de 8,8%.

O governo chinês, preocupado com os impactos das disputas comerciais sobre a economia do país a partir do segundo semestre, afirmou que vai adotar uma política fiscal de caráter pró-ativo, com a redução de impostos e a emissão de títulos especiais para o investimento em infraestrutura nos governos locais.

Dólar
3,75 USD/BRL

+2,6% em Julho/2018

PIB EUA
4,1%
2º Trimestre

PIB China
6,7%
2º Trimestre

Economia Brasileira

Aqui no Brasil, terminada a Copa do mundo, o cenário político foi o centro das atenções. As incertezas sobre o cenário político se amenizaram a partir do apoio do Centrão (bloco composto por DEM, PP, PR, PRB e Solidariedade) a Geraldo Alckmin (PSDB), o que enfraqueceu o candidato do PDT, Ciro Gomes, que também almejava uma aliança com tais partidos. Com o apoio do bloco, o pré-candidato tucano será, de longe, o que terá a maior exposição na propaganda eleitoral gratuita na TV e no rádio, que se inicia no próximo dia 31 de agosto.

Com o apoio oficial do Centrão a Alckmin, alteramos nossas probabilidades de vitória. Agora acreditamos que os candidatos com mais chances de vencer a disputa são: Bolsonaro (45%), Alckmin (25%), Haddad (15%), Marina Silva (10%) e Ciro Gomes (5%). Além disso, acreditamos que a probabilidade de que o próximo presidente aprove as reformas fiscais necessárias para a sustentabilidade da dívida pública, - e, portanto, da economia brasileira - é de 29%; enquanto a probabilidade de demorar a aprová-las (ou não fazer um ajuste completo) é de 38%, e de não aprovar o ajuste fiscal, de 33%.

Ainda no cenário político, o instituto Paraná Pesquisas divulgou pesquisa eleitoral para presidente, que mostrou a liderança de Jair Bolsonaro (PSL), com 23,6% das intenções de voto; seguido por Marina Silva (Rede, com 14,4%), Ciro Gomes (10,7%), Alckmin (7,8%), Alvaro Dias (Podemos, 5%) e Haddad (PT, 2,8%). Além disso, o levantamento apontou como candidatos mais rejeitados Haddad (67%), Alckmin (63,3%), Henrique Meirelles (MDB, com 62,3%) e Ciro Gomes (58,9%).

Quanto ao mercado de trabalho, os dados mais recentes da PNAD Contínua do IBGE indicam que a taxa de desemprego caiu de 12,7% para 12,4% no trimestre encerrado em junho. Apesar da redução do desemprego, a população fora da força de trabalho (que não está trabalhando ou procurando trabalho) é a maior desde o início da série (em 2012), alcançando mais de 65 milhões de pessoas - o que se deve, entre outras coisas, ao desalento (pessoas que desistiram de procurar emprego por causas diversas). Além disso, houve uma redução no segundo trimestre de 79 mil empregos formais, enquanto o emprego informal registrou aumento de 276 mil pessoas, além do crescimento de 113

mil profissionais que se tornaram autônomos (trabalho por conta própria). Entre os setores, os que mais demitiram no acumulado em 12 meses foram os de construção (170 mil vagas), agricultura (158 mil) e comércio (24 mil). Em contrapartida, a administração pública, educação, e saúde contratam 571 mil empregados; a indústria 143 mil, e os serviços domésticos 100 mil.

Os indicadores de confiança, divulgados pela Fundação Getúlio Vargas, passaram por uma recuperação modesta, mas ainda se encontram em nível inferior ao início do ano, que já era baixo. A confiança do consumidor avançou de 82,1 para 84 em julho; enquanto em março estava em 92 pontos (acima de 100 indica otimismo). A confiança da indústria, por sua vez, manteve-se pelo segundo mês no nível neutro, em 100,1 pontos, mas o Nível de Utilização da Capacidade Instalada (NUCI), que indica o grau de uso dos fatores produtivos, caiu de 75,6% para 75,1% - o que indica um nível de ociosidade elevado. Por sinal, a ociosidade elevada da economia, juntamente com as expectativas de inflação ancoradas, são os principais fatores que nos fazem acreditar na manutenção da Selic nos atuais 6,5% até, ao menos, o final deste ano e provavelmente até a penúltima reunião de 2019, quando a Selic subiria a 7%, seguida por um aumento a 7,5% na última reunião de 2019 e um aumento a 8% na primeira de 2020.

Taxa de desemprego
12,4%
2 ° trimestre

Selic
6,50% a.a.

Nossas projeções

PIB
1,4% 1,5%
2018 2019

IPCA
3,99% 4,21%
2018 2019

Taxa de câmbio
3,50/US\$ 3,50/US\$
2018 2019

Meta taxa Selic
6,5% 7,5%
2018 2019

Renda Variável

O mês de julho foi positivo para as principais Bolsas mundiais: S&P500 (+3,60%), MSCI (+3,50%), STOXX Europe600 (+3,30%) e Ibovespa (subindo 8,90%). A leitura de menor aversão a risco global, deve-se principalmente ao contexto das agressivas investidas dos EUA para renegociação dos termos de comércio global, principalmente com Europa e China (maiores mercados); viu-se também bons indícios de que os acordos bilaterais podem ser revistos, ao menos à priori, sem solavancos e grandes consequências e com isso os mercados de maior risco se apreciaram. Tivemos também um cenário econômico ainda benigno nos EUA, com bom crescimento e inflação ainda fraca; além da apreciação do real e da China admitindo estimular a economia interna, por meio da infraestrutura, o que contribuiu para a melhora de preço das commodities.

No Brasil, também observamos menor aversão a risco com moderada redução da volatilidade do principal índice, de 24% para 19% a.m. Ao longo do mês também constatamos fluxo positivo do investidor estrangeiro, apesar do acumulado no ano ainda estar negativo. No âmbito econômico tivemos algumas revisões negativas para crescimento, dado o episódio pontual da greve dos caminhoneiros no começo de junho, mas em nossa opinião já precificado. Do ponto de vista político, alguns desfechos fizeram preço na bolsa, com destaque para a aliança entre o candidato Geraldo Alckmin (PSDB) e o bloco “Centrão”, que garantiram a ele boa visibilidade na campanha e ao menos um pré-acordo para um congresso alinhado com seu plano de governo.



Ibovespa
8,90%

Julho/2018

CDI
6,39% a.a.

Renda Fixa

Conforme prevemos na carta de junho, os mercados realmente se mostraram cansados da piora por mais de 60 dias consecutivos e os preços melhoraram. Tivemos um mês com a primeira quinzena voltada para a Copa do Mundo e a segunda quinzena com volume reduzido por conta das férias. Enfim, um mês tranquilo e positivo para os que aguentaram firme nas posições compradas em Brasil.

Nos EUA, apesar do volume reduzido típico de férias, a economia apresentou números consistentes de emprego e atividade, que não deixam dúvida sobre a força econômica. Ao que tudo indica, o Fed (Banco Central norte-americano) deverá manter o ritmo gradual de aumento de juros e a liquidez mundial abundante; o que, para nós emergentes, não deverá ser um problema no curto prazo. Em nossa avaliação é realmente muito difícil avaliar as consequências de uma guerra comercial recém começada por dois gigantes (China e EUA), onde há inúmeras variáveis e países envolvidos. Nem o Fed está conseguindo prever um horizonte mais longo. Avaliamos que tudo que se lê e escuta a respeito são apenas suposições, dado que não há nada de concreto ou conclusivo sobre o assunto.

No Brasil, a greve dos caminhoneiros apresentou um estrago mais ameno do que o esperado pelos analistas, não afetando a atividade de forma tão grande. Nossa inflação continua rodando em patamares extremamente baixos dando conforto ao BC para não mexer na Selic pelo menos até o final do ano. Com isso, nossos radares de mercado local podem se voltar 100% para as eleições, cujo cenário mostrou uma melhora considerável a partir do crescimento das intenções de voto dos candidatos que defendem políticas econômicas ortodoxas (como reformas, privatizações, redução do tamanho do Estado, corte de impostos etc). Se tal agenda de reformas será cumprida ou não, passa a ser um problema para 2019.

Em linhas gerais, acreditamos ainda que a assimetria de riscos favorece apostas pró-Brasil neste semestre. Estamos com viés bastante positivo para os próximos meses, apesar de acreditar que o caminho continuará tortuoso e cheio de boatos que irão gerar volatilidade.

Seguimos aplicados na parte longa da curva de juros nominais e reais, de forma a equilibrar os riscos dos nossos portfólios. Seguimos comprados em crédito local e vendidos em Dólar contra o Real.

Contato

relacionamento@sommainvestimentos.com.br
ou ligue **+55 48 3037 1004** ou **+55 51 3378 1046**.



www.sommainvestimentos.com.br

Disclaimer

Esta carta foi elaborada pela SOMMA Investimentos, para uso exclusivo dos seus clientes, não podendo ser reproduzida ou distribuída por este a qualquer pessoa ou instituição sem a expressa autorização da SOMMA Investimentos. As informações contidas neste documento possuem fins meramente informativos, não se caracterizando como relatório, estudo ou análise sobre valores mobiliários ou indicação de investimento. Estas informações, ainda, são consideradas confiáveis na data em que foram apresentadas, entretanto, não representam por parte da SOMMA Investimentos garantia de exatidão das informações prestadas ou julgadas sobre sua qualidade. As opiniões contidas neste documento são baseadas em julgamento e estimativas e estão, portanto, sujeitas a mudanças.

Florianópolis - SC, Rua Dom Jaime Câmara, 170 - 8º andar - **55 48 3037 1004** **Porto Alegre** - RS, Av. Carlos Gomes, 222 - 8º andar - **55 51 3378 1046**

