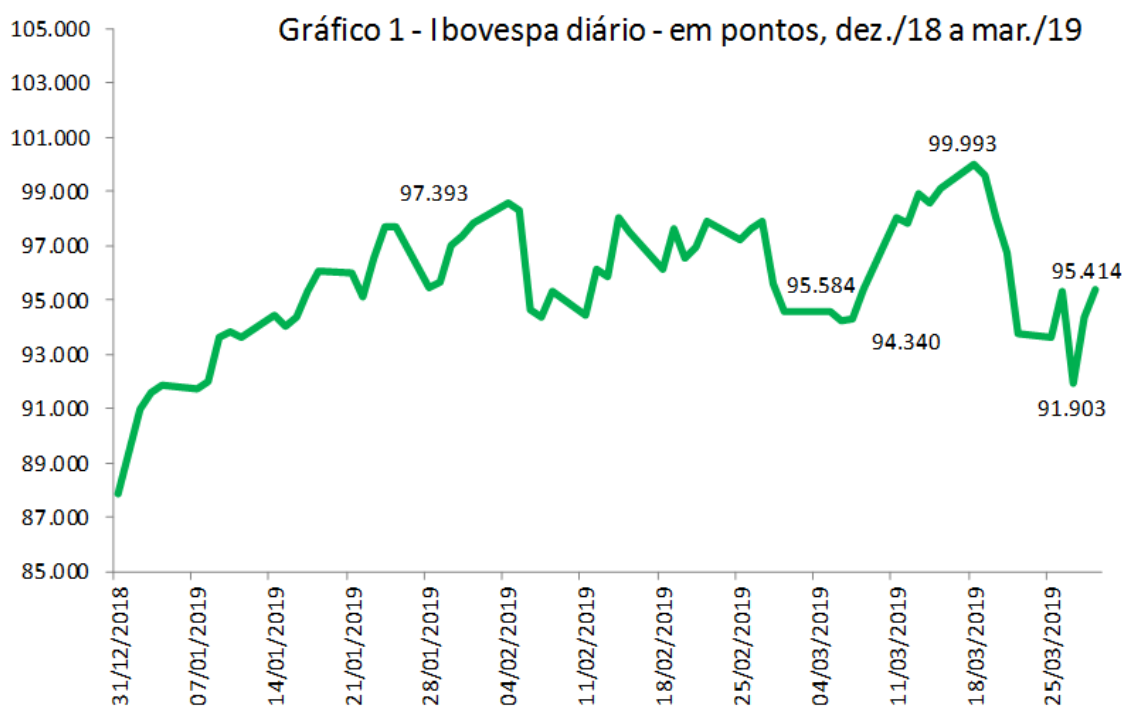


COMENTÁRIO ECONÔMICO

Primeiro trimestre de 2019 foi de alta volatilidade

No primeiro trimestre de 2019 (1T19) observou-se o mercado financeiro “eufórico” em janeiro. Em fevereiro, viu-se uma realização de lucros. Já em março, as emoções foram mistas. O principal índice da bolsa brasileira, o Ibovespa, alcançou os 100 mil pontos durante o pregão de 18 de março, recorde até então. Mas após os 100 mil pontos, as ações negociadas na Bolsa de Valores no Brasil, atualmente chamada de Brasil Bolsa Balcão (B3), tiveram forte queda em função dos dados econômicos piores tanto externamente quanto internamente (ver gráfico 1). A máxima de fechamento foi de 99.993 pontos e a mínima de 91.903 pontos. Ou seja, após o índice atingir seu patamar máximo de encerramento, caiu 8,1%, e fechou o mês cotado aos 95.414.

No âmbito doméstico ainda pesou o clima político e a expectativa de que a reforma da previdência, cuja proposta foi apresentada em fevereiro, talvez demore mais do que o previsto para ser votada e aprovada. Também se cogita a aprovação bastante “desidratada” em relação à proposta original do governo, ou que não seja aprovada, o que detonaria uma espiral negativa no mercado financeiro (ações para baixo, juros para cima e taxa de câmbio ainda mais volátil) no Brasil, dado que a expectativa majoritária dos agentes do mercado financeiro é de que haja aprovação da reforma.



Fonte: Banco Central

Nesse contexto, os índices de bolsa apresentaram elevação no 1T19, mas com bastante volatilidade, conforme é possível verificar no gráfico 1. No mesmo gráfico, é possível observar a “lua de mel” do mercado com o novo governo de janeiro até o dia 18 de março. Desse modo, na tabela 1, é possível observar que o Ibovespa subiu 10,82% em janeiro e recuou nos dois meses seguintes, acumulando alta de 8,56% no 1T19. Destaque positivo no 1T19 para as empresas do setor elétrico, onde IEE apresentou elevação de 16,61% no período. Abaixo do Ibovespa no 1T19, destaque negativo para o IMOB, índice das companhias imobiliárias na B3, que tiveram queda de 0,45. Dado que março/19 o IMOB recuou 3,53%, após queda de 5,70% em fevereiro e alta de 10,43% em janeiro.

Tabela 1 - Brasil - Índices de bolsa locais

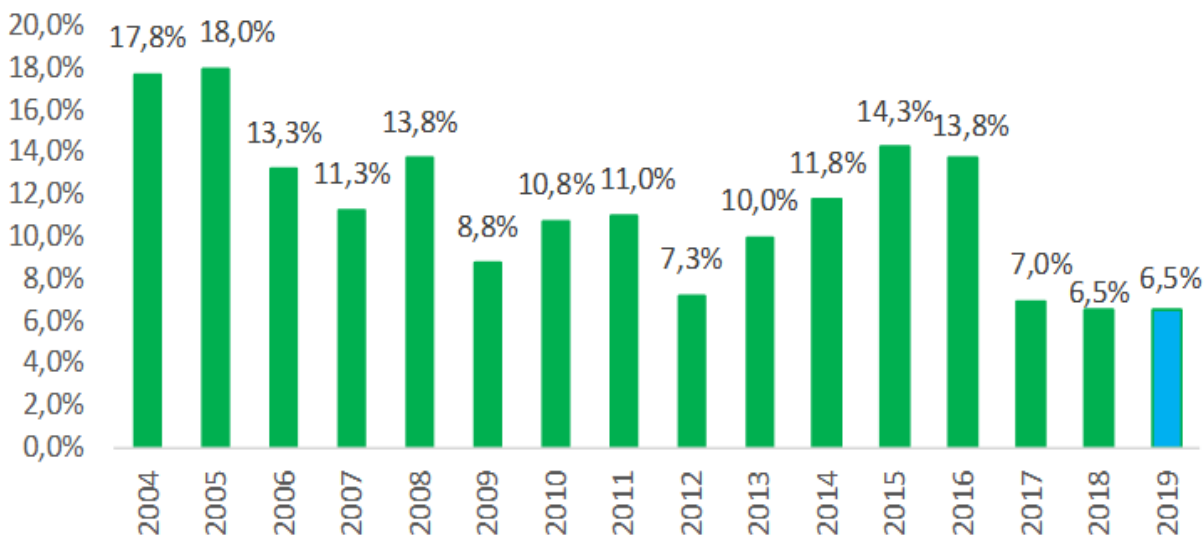
Índices	variação %									
	2014	2015	2016	2017	2018	jan-19	fev-19	mar-19	2019*	12M
Índices Amplos										
IBOVESPA	-2,91	-13,31	38,90	26,86	15,03	10,82	-1,86	-0,18	8,56	11,77
IBRX100	-2,78	-12,41	36,70	27,55	15,42	10,71	-1,76	-0,11	8,64	12,67
MLCX - Índice Mid-Large Cap	-1,35	-11,68	37,30	25,33	16,49	10,58	-1,64	-0,19	8,56	12,60
SMALL - Índice Small Caps	-16,95	-22,37	31,70	49,35	8,13	9,41	-1,82	0,10	7,53	11,77
IDIV - Dividendos	-18,01	-27,45	60,50	25,28	15,95	12,48	-2,03	-1,79	8,23	13,71
Índices Setoriais										
IEE - Energia Elétrica	3,47	-8,68	45,60	10,04	24,00	13,25	0,06	2,91	16,61	38,62
INDX - Setor Industrial	-4,60	5,26	5,30	20,13	0,05	10,87	-2,14	0,82	9,39	3,42
ICON - Consumo	11,60	-6,68	13,20	33,10	-9,57	12,31	-4,30	-0,78	6,64	-0,70
IMOB - Imobiliário	-18,12	-21,36	32,70	31,90	6,99	10,43	-5,70	-3,53	0,45	8,61
IFNC - Financeiro	19,51	-12,42	47,20	25,97	26,26	13,77	-2,53	-2,01	8,67	13,70
IMAT - Básicos	-31,62	-1,51	33,55	22,34	28,59	6,47	2,86	1,66	11,33	17,01
UTIL - Utilities	3,05	-11,12	54,00	10,01	32,24	18,77	-1,36	-0,14	17,00	43,27
Índices de Sustentabilidade e de Governança										
ISE - Sustentabilidade Empresarial	-1,94	-12,90	13,80	17,40	9,87	9,19	-3,53	-3,94	1,19	5,35
IGC - Governança Corporativa	2,32	-11,97	28,90	29,91	11,72	10,00	-1,59	0,06	8,31	13,34
ITAG - Ações com Tag Along D.	7,55	-10,72	30,20	28,26	13,54	10,24	-1,84	-0,09	8,11	12,39

Fonte: Bloomberg e BMF&Bovespa.

Nota: dados coletados até 29.03.2019.

Ainda no âmbito do mercado financeiro internamente, destaque para os dados da Anbima relativos ao mercado de capitais, sobretudo em relação ao mercado primário. No gráfico 3, com números até fevereiro de 2019, é possível verificar o aumento das captações no âmbito privado, sobretudo de papéis de renda fixa. Tem favorecido a taxa de juros a taxa de juros menor, dado que a concorrência com os títulos públicos não está “tão desleal”. Ou seja, com a taxa Selic em 6,5% a.a. (ver gráfico 2) e com tendência de continuar em um dígito ou até cair, é possível os agentes oferecerem um prêmio aos investidores que seja interessante para compensar o risco do título privado, algo que ficava bastante complicado no caso da taxa Selic de dois dígitos, como os 14,25% a.a. visto há três anos.

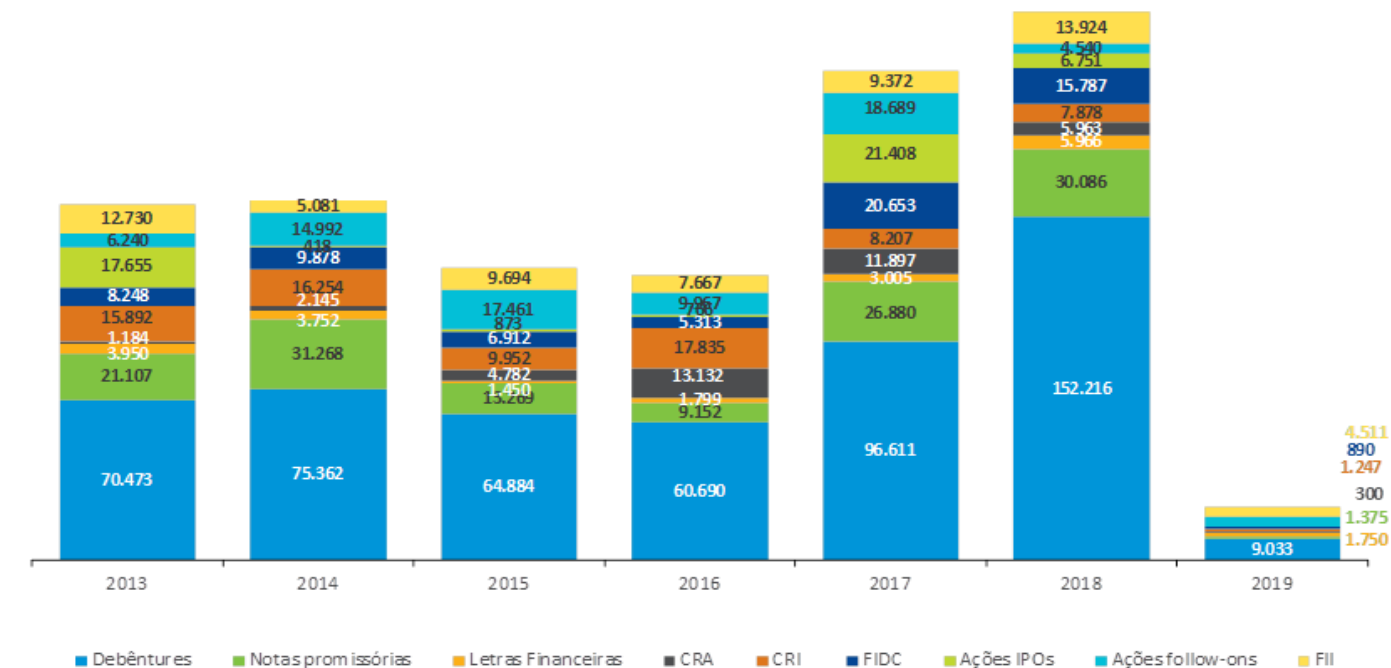
Gráfico 2 - Taxa de juros (SELIC), em % -
2004/2019



Fonte: Banco Central

Comparando 2016 com 2018, observa-se que a captação via debêntures, destaque dos títulos do mercado de capitais, saltou de R\$ 60 bilhões para R\$ 152 bilhões. Quanto ao total captado entre janeiro e fevereiro de 2019, comparado ao mesmo período de 2018, houve elevação de R\$ 18,8 bilhões para R\$ 23,4 bilhões. E nesse caso, destaque de variação para captação via ações, onde no primeiro bimestre de 2018 não havia registro de captação e que no primeiro bimestre desse ano foi de R\$ 4,3 bilhões. Nada extraordinário, visto que tanto os tomadores quanto os investidores ainda estão recuperando a confiança dos anos de crise, o que faz com que os tomadores tentem captar a um preço melhor pelos seus ativos e os investidores esperam um cenário de confirmação de uma retomada melhor da atividade econômica e de indicação da política econômica. O que não tem acontecido até o momento. O crescimento do PIB que chegou a ser estimado em quase 3% para esse ano tem sido revisado para baixo, com previsões entre 1,5% e 2%.

Gráfico 3 - Emissões Domésticas - Renda Fixa, Renda Variável e Híbridos
Volume (R\$ milhões)



Fonte: ANBIMA.

No que se refere ao mercado financeiro internacional, destaque para os principais índices de bolsa mundiais selecionados, que também tem apresentado elevada volatilidade. Isso em razão de que do lado positivo no curto prazo ajudou o ajuste da nova comunicação dos principais bancos centrais do planeta. Essas instituições sinalizaram que demorarão mais para ajustar a taxa de juros para cima e que manterão elevado o nível de liquidez internacional. Isso beneficia diretamente países emergentes como o Brasil que recebe esse fluxo de capitais vindos do exterior, dado que os investidores internacionais buscam melhores oportunidades de retorno. Por outro lado, tem pesado negativamente a perspectiva de desaceleração do crescimento da economia mundial.

Nesse contexto, na tabela 3, é possível ver a recuperação dos índices de bolsas internacionais em 2019, após queda de 2018, é que voltou ocorrer a queda na penúltima semana de março de 2019, dado as perspectivas de crescimento menor e que voltaram para o campo positivo na última semana do 1T19.

Tabela 3 - Índices de bolsas internacionais - variação % 2018/2019

Índices	1 mês	12 meses	2019	2018
Alemanha – Dax	-0,7	-4,7	9,2	-18,3
China - CSI 300	3,3	-0,6	28,6	-25,3
EUA - Dow Jones	-0,4	7,6	11,2	-5,6
EUA - NASDAQ	1,8	9,4	16,5	-3,9
EUA - S&P 500	1,1	7,3	13,1	-6,2
França - CAC 40	1,6	3,5	13,1	-11,0
Japão – Nikkei 225	-1,8	0,2	6,0	-12,1
Reino Unido - FTSE 100	2,4	3,2	8,2	-12,5

Fonte: BMO Economics.

Nota: dados coletados até 29.03.2019.

E para o restante de 2019, as expectativas são de continuidade da instabilidade, dado às expectativas de crescimento da economia menor, tanto externamente quanto internamente, e da comunicação truncada do governo brasileiro com o congresso. Isso acontece sobretudo na Reforma da Previdência, algo que demandará muita negociação do Governo com o Congresso. E não é de se duvidar que a reforma seja aprovada bem aquém das expectativas iniciais e somente no fim do ano. Isso se não ficar para 2020.

Nesse cenário, por fim, cabe observar os dados da tabela 4, com as expectativas do mercado para os principais indicadores macroeconômicos. Assim, de acordo com o Relatório Focus do Banco Central do último dia 29 de março, viu-se que o crescimento estimado do PIB para 2019, que já foi 3% em março de 2018, nesse instante é de 1,98%. Na mesma comparação, a taxa de crescimento da produção industrial que chegou 3,5% em 2018, agora está em 2,50%. As notícias positivas ficam por conta da inflação, dos juros e do setor externo. Claro que vale ressaltar que a inflação na meta e os juros projetados de um dígito também são fruto das estimativas de recuperação ainda bastante lenta. Porém, é melhor do que vivíamos no passado de ter que elevar a taxa de juros num momento de baixo crescimento ou recessão para atrair capitais externos, controlando a taxa de câmbio e a inflação. Enfim, continuamos confiantes no ciclo positivo de bolsa para os próximos anos.