

Os avanços da reforma previdenciária na câmara dos deputados, juntamente com um maior entendimento entre os presidentes de EUA e China, fizeram com que os mercados de renda variável internos e externos apresentassem um bom comportamento. Já no mercado de renda fixa, os títulos públicos federais de vencimentos mais longos foram o destaque.

CENÁRIO EXTERNO

Influenciados pela retomada das negociações entre EUA e China, os mercados mundiais apresentaram bons resultados no mês de junho. Na reunião realizada no Japão, entre os presidentes Donald Trump e Xi Jinping, durante a cúpula do G-20, alguns temas foram conciliados, o que diminuiu a probabilidade de novas sanções comerciais entre os países. Os dois presidentes suspenderam temporariamente a possibilidade de imposições de tarifas adicionais, além de concordarem em permitir que companhias de tecnologia americanas continuem vendendo produtos para uma empresa chinesa que havia sido alvo de sanções. Apesar do bom sinal, para os mercados mundiais, o “cessar-fogo” dos dois governos não garante que a “paz” entre os dois países seja contínua e não houve indícios de uma proximidade de um acordo definitivo entre os países.

A conciliação entre os presidentes de EUA e China não foi a única boa notícia vinda da cúpula do G-20. Um acordo de livre comércio entre o Mercosul e a União Europeia, que vinha sendo negociado há mais de 20 anos, foi concretizado durante o evento que reúne as 20 maiores economias do mundo. Apesar das preocupações em relação a políticas de meio ambiente que levaram a desentendimentos entre os presidentes de Alemanha e França, Angela Merkel e Emmanuel Macron, respectivamente, com o presidente Bolsonaro, o acordo entre os blocos foi firmado. A maior preocupação em relação ao Brasil é a capacidade do governo brasileiro de reduzir o alto nível de desmatamento na Amazônia. Para a concretização do acordo ainda será necessária a ratificação dos vários países individuais que compõem os dois blocos.

Por conta dos resultados negativos dos últimos dois meses para os indicadores econômicos das principais nações do mundo, os mercados mundiais passaram a precificar corte de juros em diversos países, incluindo o FED (Banco Central Americano). Com base nos dados, principalmente de emprego dos EUA, a expectativa do mercado ficou mais forte quanto a uma redução dos juros básicos da economia americana, o que fez com que o dólar se desvalorizasse quanto a moedas de mercados emergentes como o real brasileiro.

BRASIL

A crescente preocupação dos governos internacionais diante do quadro de desaceleração e queda das expectativas de inflação, fazendo as autoridades monetárias a reagirem com uma postura mais *dovish* (acomodatícia), tem gerado efeito antagônico na economia brasileira. De um lado, a desaceleração nas principais economias dificulta a retomada do crescimento por vias externas reduzindo tanto o potencial do comércio exterior quanto dos fluxos de investimentos, adiando os investimentos em projetos e a economia tendendo a se recuperar de forma mais lenta. Por outro lado, a postura monetária nos países desenvolvidos contribui para a valorização dos ativos brasileiros, fortalecendo a posição de controle inflacionário e sancionando uma maior margem para redução dos juros.

Pela 20ª semana consecutiva, foi reduzida a previsão de crescimento da economia brasileira para 2019. Em relatório divulgado pelo Banco Central, o mercado reduziu de 0,82% para 0,81% a expectativa de crescimento do PIB. Para o IPCA, índice utilizado para medir a inflação, o mercado espera um leve crescimento de 3,80% para 3,82%.

As expectativas do mercado vêm em consonância com o boletim Macrofiscal divulgado pelo Ministério da Economia, que revisou para baixo as projeções de crescimento do PIB para 2019 de 1,6% para 0,81%, divulgados em 10 maio e 05 julho, respectivamente.

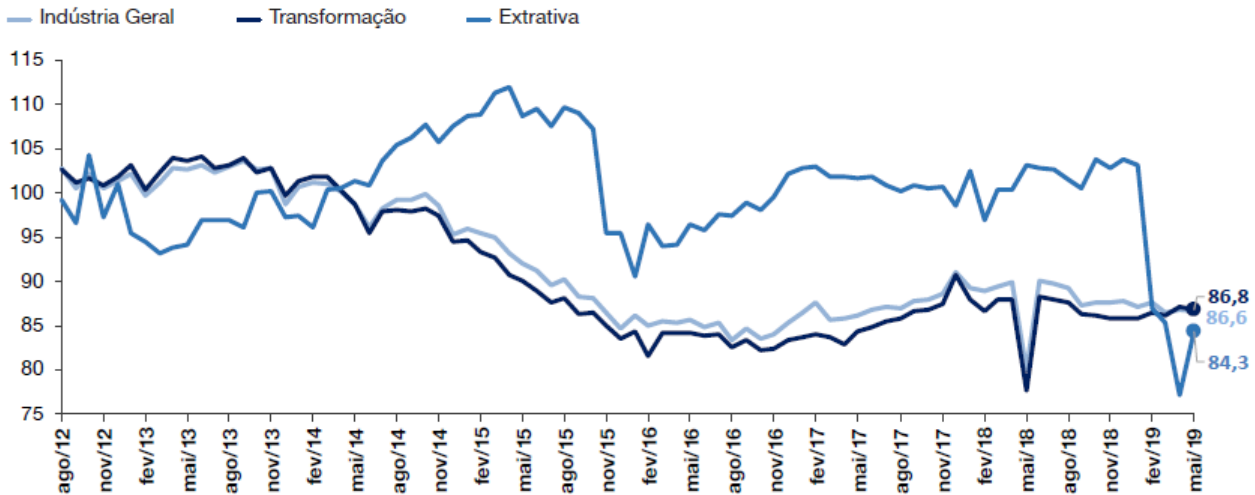
Após o período de severa crise em 2015-2016, a economia brasileira deu início a uma lenta recuperação, apresentando um modesto crescimento médio de 1,1% ao ano nos anos 2017-2018, e com expectativa de menor nível de crescimento em 2019. Esse baixo crescimento revela que o país sofreu uma quebra estrutural de redução do seu nível de desenvolvimento, não configurando um fenômeno cíclico que a recuperação fosse esperada de forma natural.

A mudança estrutural que o país sofreu, e o contínuo arrefecimento crescimento da economia, tem fator determinante advindo principalmente da perda de produtividade da indústria, aliada a um quadro de descontrole fiscal.

Na medida em que a produtividade média brasileira caiu, houve um aumento substancial do nível de desemprego e aumento da capacidade ociosa da economia.

Produção Industrial

(índice com ajuste sazonal, 2012=100)

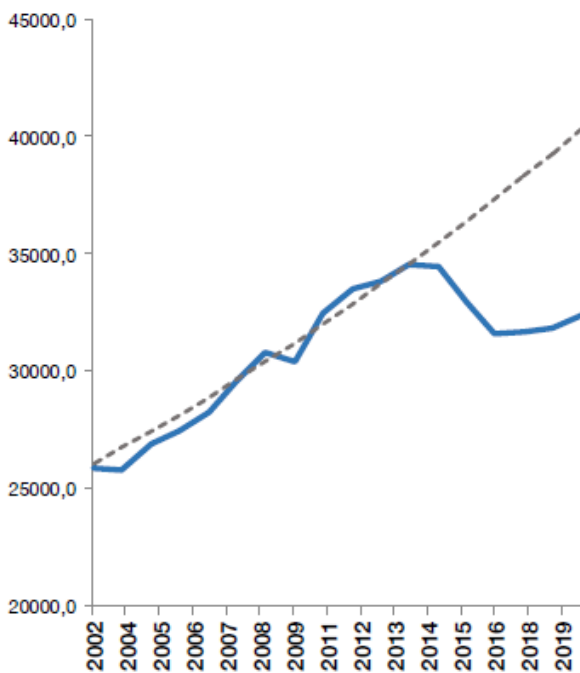


Fonte: IBGE

Os gráficos evidenciam, essa mudança estrutural não cíclica, com a queda da produtividade da indústria e quebra da tendência de crescimento do PIB per capita, observada no período pré-crise.

PIB per capita (R\$)

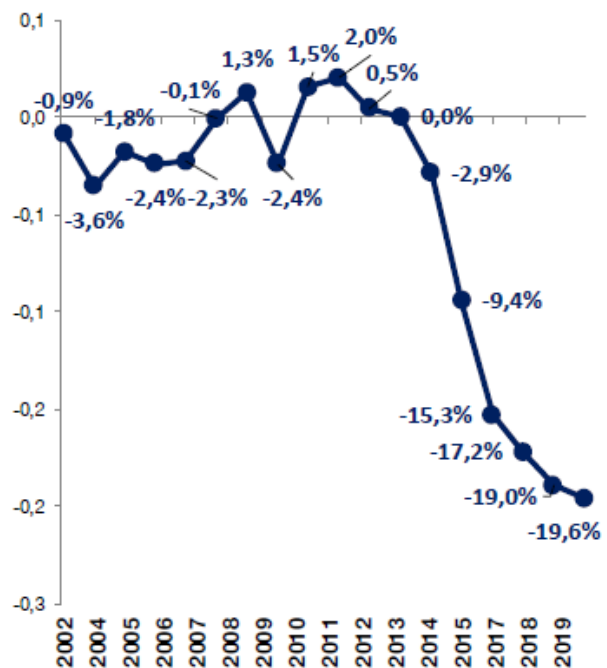
Tendência pré crise x Realizado



Fonte: IBGE e SPE

PIB per capita (R\$)

Diferença em relação a tendência pré crise



Fonte: IBGE e SPE

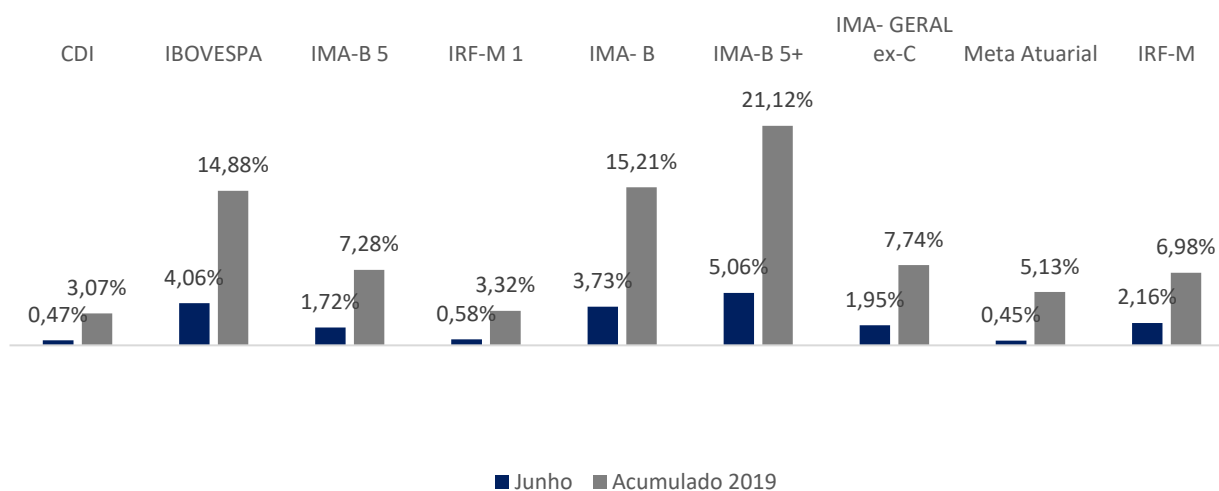
Ao mesmo tempo, houve uma deterioração das contas públicas, saindo de um superávit primário de mais de 3%, entre 2006-2018, para resultados de ascendentes déficits, chegando a 2,5% do PIB nos períodos de 2016-2018, que teve sua trajetória de crescimento freada com as medidas de ajustes tomadas nos anos recentes e baixa atividade econômica, mas não sendo suficientes para gerar uma mudança de tendência no resultado. Observa-se ainda uma elevação substancial do nível de endividamento bruto do governo geral, que passou de 51% do PIB em 2013 para 77% do PIB em 2018.

Percebe-se que os instrumentos fiscais e monetários tradicionais utilizados via políticas de administração de demanda, de nada adiantarão para a retomada do crescimento brasileiro, que deverá passar por um conjunto de mudanças e reformas pró-mercado e de reequilíbrio fiscal que criem um ambiente de aumento da confiança, propício para a retomada dos investimentos, com destaque para a reforma da previdência.

Com inflação controlada e avanço da reforma da previdência, as expectativas de redução de juros se intensificaram, o que tem impactado positivamente os mercados nos últimos meses. Porém, esse movimento positivo para o mercado de renda fixa nacional, foi anteriormente precificado e os títulos públicos não obtiveram uma rentabilidade tão alta no mês de junho como vimos anteriormente. A exceção ficou com os títulos públicos atrelados à inflação (NTN-B) de vencimento mais longos, os quais apresentaram altos rendimentos durante o mês. Esse movimento não deve se manter para o longo prazo, já que a taxa básica de juros tem uma margem pequena para corte.

O Ibovespa terminou o mês de junho com valorização de 4,06%, aos 100.967 pontos, abaixo do recorde histórico de 102.062 pontos, registrado no mês.

Rentabilidades - Junho e acumulado 2019



BRASIL	2018	2019	2020
PIB (% de crescimento real)	1,10	0,81	2,10
IPCA	3,75	3,82	3,90
IGP-M	7,54	6,56	4,13
Taxa de Câmbio final (R\$/US\$)	3,87	3,80	3,80
Taxa Selic (final do ano)	6,50	5,50	6,00
Taxa de Juros Real (deflacionado IPCA)	2,65	1,62	2,02

Projeções: Relatório Focus (BCB)