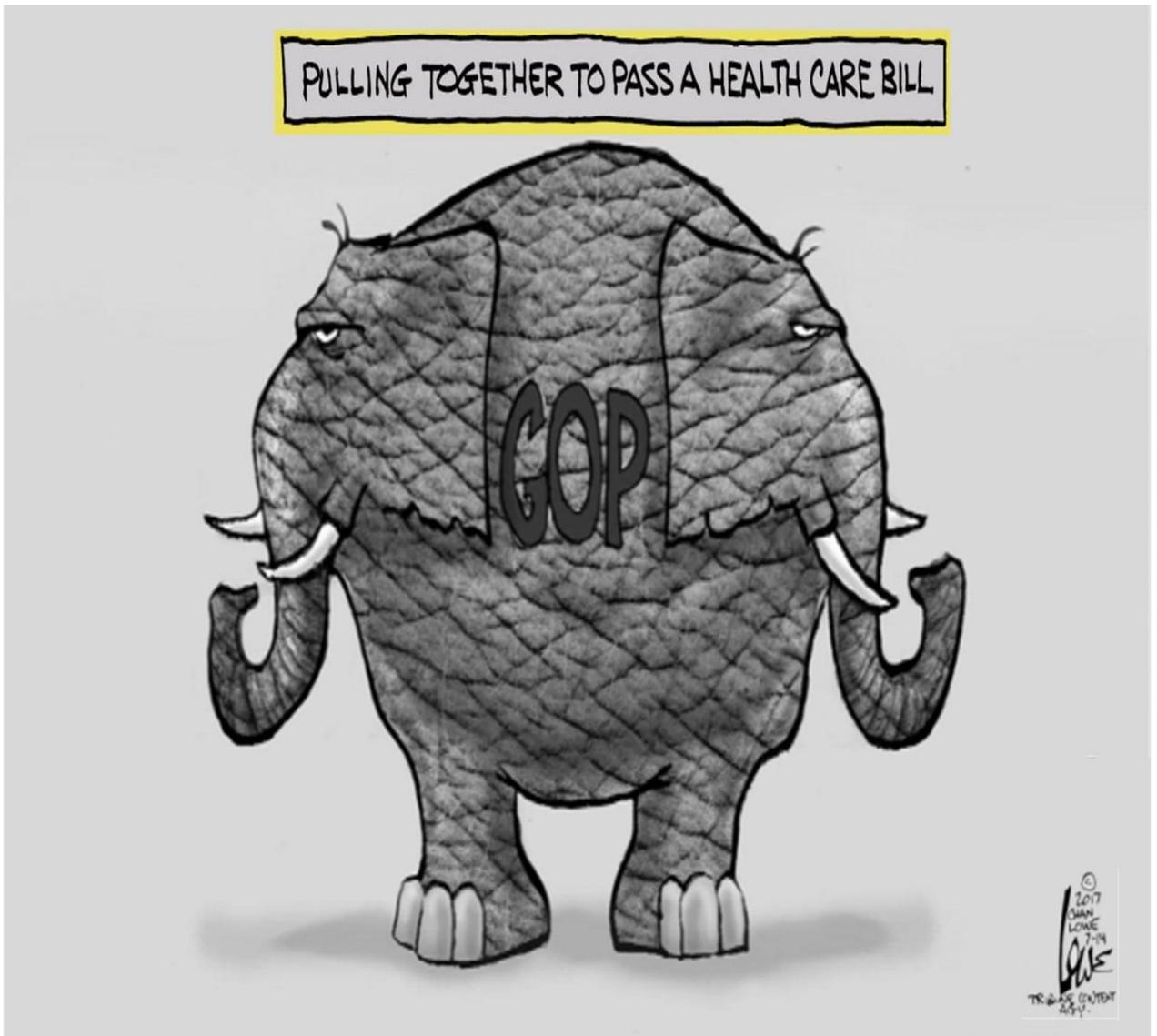


**PERSPECTIVAS GLOBAIS
ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS**

PERSPECTIVAS GLOBAIS
ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANDBANK CORPORATE REVIEW
Agosto de 2017



ÍNDICE

1.	SUMÁRIO EXECUTIVO	4
2.	ESTADOS UNIDOS: Estrategistas a favor das reduções do Fed	5
3.	EUROPA: BCE deve reduzir compras no mercado de títulos	8
4.	CHINA: Ciclo de reflução e aperto monetário chegou ao máximo	11
5.	JAPÃO: Fundo de pensão é o maior acionista de empresas	14
6.	BRASIL: Turbulência política continua, mas inflação cai	18
7.	Commodities – Energia (Petróleo, WTI)	21
8.	Moedas: Preços-alvo Fundamentais	24

SUMÁRIO EXECUTIVO

Câmbio - O posicionamento em operações de dólar é de 2 desvios-padrão em uma janela de 3 anos, o que torna o "Dólar Vendido" a posição com maior número de participantes a nível global. Na ausência de uma reviravolta política nos EUA e sem ações para acabar com desordem política dentro da Casa Branca (e dentro do Partido Republicano), a análise técnica irá prevalecer (a ruptura do ponto de resistência de 1,17 sugere um novo ponto de resistência no último mês em 1,20. Fundamentalmente, nossa meta para um equilíbrio estável permanece em 1,05 com base na taxa diferencial de juros, o Euro está caro em termos reais, gerando perda na dinâmica dos lucros das empresas na Europa, o ritmo de expansão continua a ser maior nos EUA, a produtividade está em declínio em alguns países europeus e o Fed está mais perto de compensar seu balanço patrimonial e de desmonetizar sua dívida.

Estados Unidos - A redução do balanço do Fed começa em setembro, e consideramos que isso "não será perturbador" para os mercados. A atividade econômica está aumentando moderadamente, o aumento no número de empregos é sólido, os gastos domésticos cresceram e o investimento em ativos fixos nos negócios está em expansão. Índice de Compra e Venda de Ações (S&P): CAUTELA (CARO). Alvo: 2.233. Ponto de saída em 2.456. Título do Tesouro Americano de 10 anos (CARO) Ponto de entrada em 2,68%. Crédito - CDXIG: VALOR JUSTO: alvo 55 pb. *CDX HIGH YIELD*: VALOR JUSTO. Alvo: 323.

Europa - Os dirigentes do BCE em Frankfurt estão examinando cenários sobre o futuro da flexibilização quantitativa (QE). Tanto os dados objetivos quanto subjetivos permanecem favoráveis. O FMI afirma que a França tem uma única janela de oportunidade para as reformas, enquanto os dados de crescimento permanecem favoráveis. O Índice Europeu de Ações STXE600: VALOR JUSTO. Ponto de saída em 405. *Títulos Governamentais Europeus*: NEGATIVOS. *Créditos Corporativos*: CAROS. Ponto de entrada em Grau de Investimento (IG) em 80 pontos-base (atualmente em 52 pontos-base). Ponto de entrada em Alto Rendimento (HI) em 350pb (atualmente em 245pontos-base).

China - Foi realizada a Conferência de Trabalho do Setor Financeiro, onde foram elaboradas as principais linhas estratégicas que vão definir o ambiente financeiro nos próximos cinco anos. Na recente Conferência de Nacional do Trabalho Financeiro (FWC), o Presidente Xi Jinping sublinhou a necessidade de se salvaguardar contra os riscos financeiros sistêmicos e a contínua desalavancagem nacional. Índice composto Shenzhen: POSITIVO. Preço fundamental 1.979; Ponto de saída em 2.078. Títulos do Governo Chinês de 10 anos: POSITIVO, alvo de rendimento até o fim do ano em 2,9%. Câmbio do Yuan: VALOR JUSTO. Alvo entre 6,75-6,80.

Japão - O Banco do Japão mantém a política inalterada. O banco central ainda planeja deixar a meta do Título do Governo Japonês de 10 anos em torno de 0%. Índice de Ações Nikkei: CAUTELA (CARO); Ponto de saída em 19.528. Títulos do Governo Japonês de 10 anos: NEGATIVOS (CAROS). Alvo do título de 10 anos 0%. Câmbio Iene/Dólar: CAROS. Câmbio Dólar/Iene alvo fundamental em 115.

Brasil - A turbulência política continua no Brasil, mas Temer continua lutando. A reforma do trabalhista foi aprovada e os salários reais impulsionados pela baixa da inflação. Índice de Ações da BOVESPA: NEGATIVO (curto prazo), POSITIVO (longo prazo); Ponto de saída em 69.744. Títulos do Governo Brasileiro de 10 anos: POSITIVO (Alvo 9,75% em Reais, 5,25% em USD). Câmbio: Real: 3,20

ESTADOS UNIDOS: Estrategistas a favor das reduções do Fed**A decisão do Fed sobre as taxas e a normalização do balanço.**

O Fed deixou as taxas de juros inalteradas e disse que começará a reduzir o seu saldo de US \$ 4,5 trilhões em prazo "relativamente breve".

O Comitê Federal do Mercado Aberto (FOMC) divulgou um comunicado cujo teor aponta para o início desse processo em setembro. Será nessa época que o banco central começará a se desfazer da carteira de títulos de US \$ 4,5 trilhões acumulada em seu balanço patrimonial. "O Comitê espera começar a implementar o seu programa de normalização do balanço relativamente rápido, desde que a economia realmente evolua conforme o previsto".

Estrategistas econômicos são francamente favoráveis ao início da redução em 2017 para evitar deixar uma importante questão de política econômica em aberto para o sucessor de Janet Yellen.

O programa começa com US \$ 10 bilhões por mês e deve aumentar trimestralmente até US \$ 50 bilhões mensais. As autoridades do Fed estimam que, uma vez que o programa tenha seguido o seu curso, o balanço ainda terá um excedente de US \$ 2 trilhões.

A presidente Janet Yellen e outros indicaram que o saneamento do balanço não deve prejudicar os mercados.

Avaliação da economia

As características prévias da atividade econômica ("aumento moderado"), crescimento do emprego ("sólido"), o gasto doméstico ("em recuperação") e os investimentos empresariais em ativos fixos ("continuam em expansão") são suficientes para descrever as condições atuais.

Sobre a inflação, a expressão "um tanto" contida nas afirmações anteriores foi retirada no mês de junho, simplesmente, se afirma que a inflação está "abaixo dos 2%", um ajuste sutil que, no entanto, significa que, provavelmente, os dirigentes estão um pouco mais pessimistas sobre alcançar as metas anteriormente previstas.

O banco central fixou 2% como a taxa desejável, mas, consistentemente, ficou aquém deste número, mesmo com a taxa de desemprego em queda para 4,4%.

Os dirigentes do Fed ficaram irritados pela incapacidade da Economia em gerar crescimento de renda. O crescimento da remuneração média por hora permanece em torno de 2,5%. Outros indicadores de inflação têm sido ainda menores, com o indicador preferencial do Fed, o Índice de Preços para Gastos de Consumo Pessoal (PCE), em 1,4%.

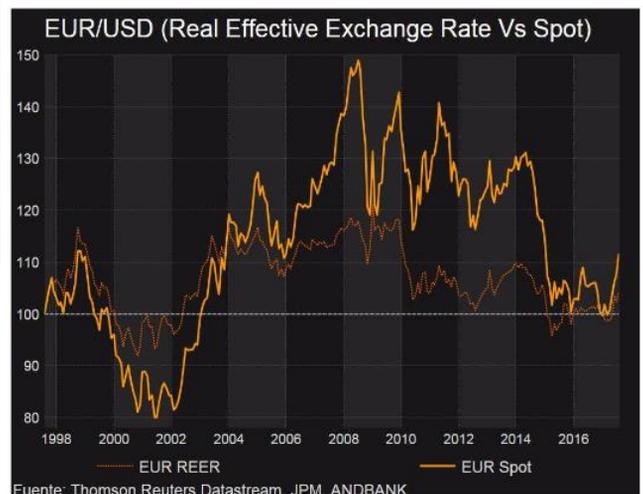
É provável a aceleração do crescimento dos EUA

O crescimento dos EUA este ano tem sido bastante modesto até agora. O PIB real cresceu apenas 1,2% no primeiro trimestre, embora este tenha sido provavelmente outro exemplo do conhecido viés descendente do primeiro trimestre. Ainda esperamos que a recuperação econômica fique evidente no segundo trimestre registrando um crescimento de cerca de 2,5% e que o crescimento do PIB americano no ano fiscal seja positivo em 2,3%.

Agenda de reforma e o bônus de Trump

O plano para revogar e substituir o Obamacare em que os republicanos do Senado vinham trabalhando há meses não conseguiu obter os 60 votos necessários para aprovação. A votação foi de 43 a favor e 57 contra. Nove republicanos votaram contra a medida. O plano teria feito cortes profundos no Medicaid, o programa de seguro de saúde para os pobres e reduziria os subsídios do Obamacare, que ajudam as pessoas de baixa renda a pagar os custos do seguro de saúde. Foi a primeira de muitas votações esperadas na semana para a revogação ou substituição de elementos da lei de saúde assinada pelo Presidente Barack Obama.

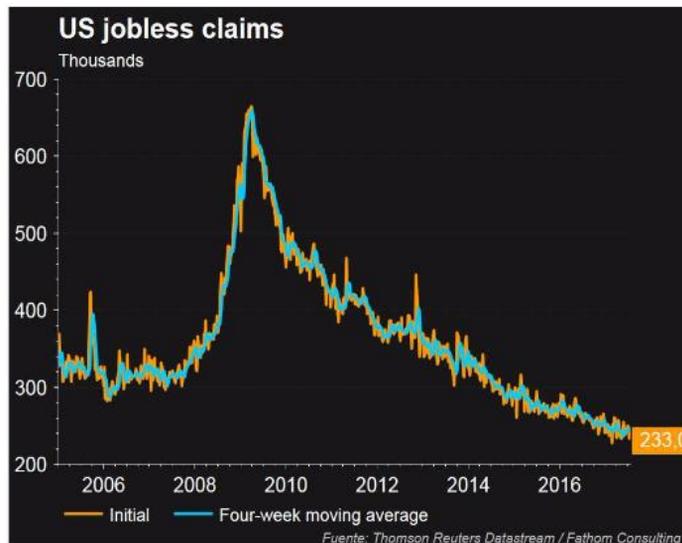
A possibilidade do presidente Donald Trump fazer avançar uma reforma tributária abrangente diminuiu consideravelmente, o que pode resultar na opção de se tentar aprovar cortes simples de impostos. Dadas as diferenças entre os membros do próprio partido do presidente Trump, mesmo essa tarefa pode ser difícil sem o potencial apoio de alguns democratas.



ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANÁLISE CORPORATIVA

AGOSTO DE 2017



Temporada de ganhos

Espera-se que, em conjunto, as 500 maiores empresas em vendas e lucros apresentem um crescimento nos ganhos de 7,6% em relação ao ano anterior no segundo trimestre, de acordo com a S & P Global. Até agora, tantas empresas bateram suas estimativas e superaram as expectativas que parece que apenas as empresas prestadoras de serviços públicos acabarão no vermelho. (Erin Gibbs, S & P Global)

Mercado Financeiro:

Ações (Compra & Venda): CAUTELA (CARO). Alvo: 2.233. Ponto de saída em 2.456. Aspectos negativos: (1) incerteza associada às políticas de Washington não ajudam. (2) Após a eleição, o direcionamento do mercado foi vinculado às tendências favoráveis a Trump, e, hoje, há o risco de que isso resulte em decepção na frente da política. (3) As avaliações estão de volta ao topo da faixa histórica, com a relação preço/ganho (P / E) ainda em torno de 18,8x, abaixo de seus recentes níveis máximos de ~ 19x, mas ainda caras. (6) Ainda acreditamos que o progresso na reforma tributária para as empresas é necessário para sustentar estratégias de crescimento mais consistentes e estamos preocupados de que as expectativas dos investidores sobre o tamanho e o calendário da reforma tributária ainda possa ser excessivamente otimista.

Títulos: CAUTELA (CARO). Títulos do Tesouro Americano de 10 anos (UST10) alvo 2,68%.

NOVO! Crédito: Crédito Grau de Investimento (CDXIG): VALOR JUSTO - Reduzimos nosso alvo para 55 pontos-base, de 70 pontos-base no mês passado.

Crédito Alto Rendimento (CDX HY): VALOR JUSTO Alvo 323

Europa: BCE deve reduzir compras no mercado de títulos

Banco Central Europeu

Os gestores do BCE em Frankfurt estão examinando cenários sobre o futuro caminho da flexibilização quantitativa (QE) antes da decisão do Conselho do BCE aguardada para a partir de setembro.

Embora isso não signifique que uma mudança nos estímulos seja iminente (nenhuma proposta definitiva está nos planos até agora), o trabalho preliminar da equipe do BCE inclui: (1) Estudos para o anúncio na redução das intervenções de compras no mercado de títulos, (2) uma extensão da flexibilização quantitativa com redução no ritmo das compras ou (3) a adoção de estratégias híbridas. Os dirigentes do BCE parecem ter um apetite limitado na adoção de qualquer mudança significativa na linguagem política após a reação do mercado às palavras de Draghi em Sintra.

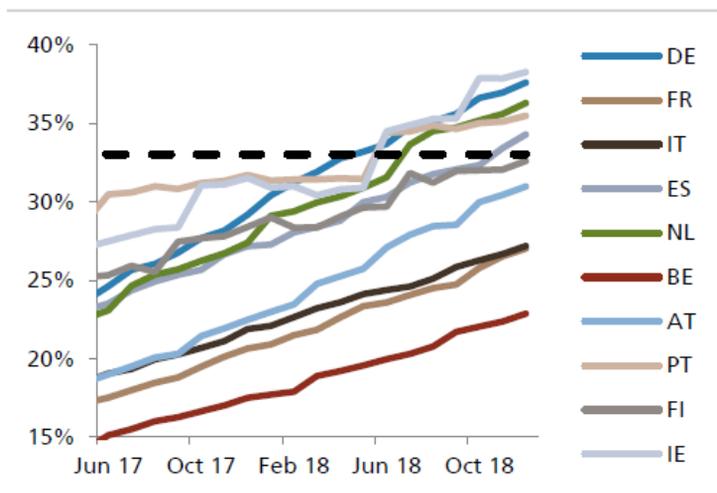
A partir de setembro, esperamos que a redução nas compras no mercado de títulos possa ser discutida abertamente à medida que chegamos perto de 2018, quando os problemas de escassez podem vir a surgir. Uma subida da taxa de juros só deve acontecer quando as intervenções de compra no mercado de títulos acabar (2019?).

Macroeconomia

O sentimento de confiança permanece positivo com base nos dados que chegam: Os dados subjetivos (PMIs, confiança do consumidor) permanecem num nível entre estável e em crescimento.

Dados objetivos também em alta (produção industrial e vendas no varejo) dando continuidade à recente recuperação ampla (que inclui a Itália).

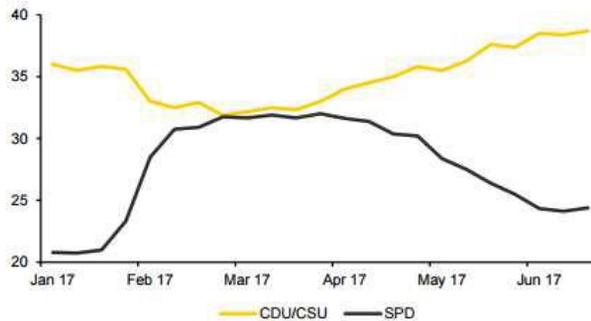
Figure 9: DE, PT, NL, IE and ES would hit the PSPP's 33% issuer limit in 2018 in the event of a QE extension



Source: Bloomberg, ECB, UBS

Mrs Merkel in an uptrend

Polls on voting intention for national parliament (Bundestag), weekly average of three to six institutes' findings; voting shares in %



Source: Polling institutes I/D Allensbach, Emnid, Forsa, Forschungsgruppe Wahlen, GMS, Infratest dimap, INSA (according to wahrrecht.de, download of 27 June, 2017), Commerzbank Research

Setor Financeiro

O relatório trimestral de empréstimos bancários do BCE mostra o crescimento dos empréstimos em todas as categorias no segundo trimestre, confirmado pelo aumento da demanda e pela facilitação das condições de crédito nos empréstimos às empresas e para compra de imóveis residenciais.

É esperada a continuidade flexibilização dos termos e das condições de crédito. A inflação em baixa persiste. Os números de inflação permanecem erráticos: dados mistos de junho (indicam queda em quase todos os países que já tinham registrado queda em maio). Aumento no núcleo do IPC. A inflação pode permanecer em níveis baixos o resto de 2017.

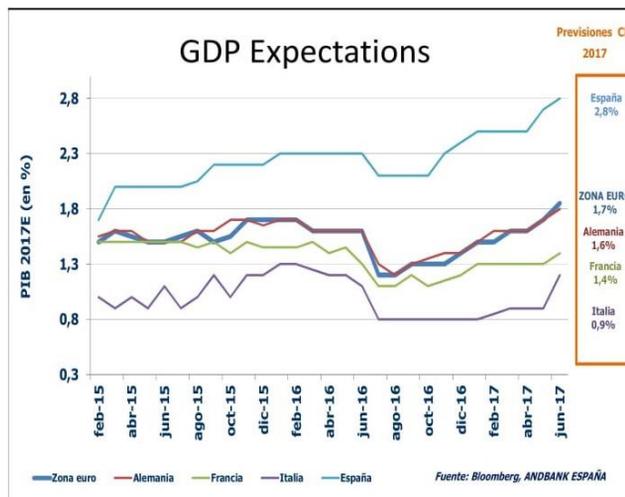
Novo "mantra do BCE" segundo palavras de Draghi é: "paciente, persistente e confiante" sobre a recuperação da inflação. As expectativas de inflação podem melhorar no decorrer do ano.

Reformas

França: O FMI afirma que a França tem uma única janela de oportunidade para as reformas, enquanto os dados de crescimento permanecem favoráveis para enfrentar a debilidade das finanças públicas, o elevado desemprego e reverter o declínio de sua competitividade. O Fundo Monetário disse que os planos do novo governo francês de se concentrar em cortar gastos eram apropriados e que também considerava ambicioso seu empenho em tornar suas leis trabalhistas mais flexíveis e amplas (em setembro).

O Presidente Macron disse que o Estado Francês pedirá as autoridades locais para economizar 13 bilhões de Euros até 2022 (um acumulado de 0,65% do PIB atual, ou 0,13% do PIB a cada ano até 2022).

O esboço das regras colocam em dúvida as reformas sobre a securitização da zona do Euro. A securitização futura de empréstimos em atraso há mais de 90 dias (NPLs) foi colocada em dúvida nas letras miúdas de uma nova lei europeia que questiona a capacidade dos bancos da Europa em transferir dívidas antigas de seus balanços. Os legisladores de Bruxelas negociaram recentemente um novo projeto de regulamentação para o setor de securitização que proíbe, inesperadamente, as securitizações de hipotecas para as quais os mutuários certificam seus próprios rendimentos, tanto pelo credor original quanto por terceiros que os compram. (Reuters)



Política:

Itália: O Movimento de 5 Estrelas renova sua promessa de referendo do Euro em comentários do proeminente deputado de oposição do Movimento de 5 Estrelas, Alessandro Di Battista, que reavivou os pedidos de seu partido para um referendo sobre a adesão ao Euro depois que outros membros haviam suavizado o tom sobre este assunto. Battista, a quem foi perguntado em uma entrevista se um plebiscito deve ser realizado, respondeu: — Sim, com certeza. Nós não mudamos em nada a nossa posição. O Partido 5 Estrelas está disputando, cabeça a cabeça, com o Partido Democrata.

Países Baixos: As negociações para formar um governo de coalizão na Holanda falharam de novo, quase três meses depois da eleição.

As negociações do Brexit já começaram, com a UE melhor posicionada pois a abordagem do novo governo do Reino Unido está enfraquecida pelos resultados das eleições (a perda de popularidade de Thereza May, o risco de eleições antecipadas...). O Reino Unido já abordou algumas questões, como o reconhecimento do dever de pagar a conta de saída, ou a recusa da UE de permitir que a Primeira-Ministra negocie, simultaneamente, um novo acordo comercial.

As eleições alemãs em setembro não estão sendo vistas como fonte de risco. Angela Merkel lidera as pesquisas. O foco pode ser o aprofundamento da integração europeia (para o Partido Socialdemocrata Alemão) ou as reduções de impostos (para o Partido Democrático Liberal). Todos os partidos compartilham o objetivo comum de aumentar os gastos em infraestrutura.

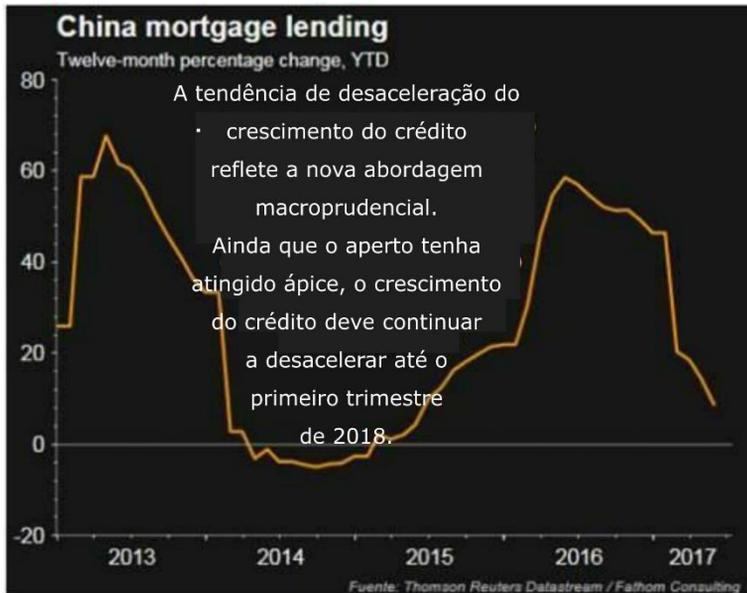
Perspectivas do Mercados Financeiros

Ações (STOX 600): VALOR JUSTO Alvo: 368. Ponto de saída em 405

Títulos: NEGATIVO (CARO). Título alemão de 10 anos (Bund) a 0,70%, Itália: 2.3%, Espanha 1.9%, Irlanda 1.4%, Portugal, 3%

Crédito: Itraxx IG: CARO . Alvo 80. Itraxx Xover (HY): CARO . Alvo 350.

CHINA: Ciclo de aperto monetário e reflação chegou ao máximo



Front Macroeconômico

O PIB do segundo trimestre foi +6,9% em relação ao ano anterior versus o consenso de +6,8% e +6,9% no primeiro trimestre.

À medida que a desaceleração do crescimento do crédito se concentra no extremo mais superficial do mercado (empréstimos para instituições financeiras não-bancárias ao invés de emprestar à economia real), não houve reflexo na desaceleração do crescimento do PIB.

A economia continua bem sustentada nos setores imobiliários e de exportação, que estão mais fortes do que o esperado. Enquanto políticas restritivas de compras e hipotecas esfriaram as transações imobiliárias nas cidades grandes e suas cidades satélites, que estavam excessivamente aquecidas, elas não afetaram o mercado no resto do país e o total das vendas de imóveis no país cresceu 13% em termos de volume.

O setor de exportação também demonstrou vitalidade no primeiro semestre do ano. Os valores em Yuan tanto de exportações quanto de importações registram os maiores níveis de crescimento desde 2011. As exportações têm se beneficiado da recuperação econômica nos mercados desenvolvidos e do ajustamento da taxa de câmbio do Yuan nos últimos dois anos, o que ajuda a explicar a forte produção industrial.

Esses fatores, provavelmente, desaparecerão lentamente no segundo semestre.

Políticas Monetária e Fiscal

A abordagem macroprudencial: Alguns meios de comunicação chineses começaram a relatar o sucesso da desalavancagem financeira, argumentando que os empréstimos interbancários diminuíram significativamente, citando uma queda no número de novos produtos de gestão de riqueza, uma contração no balanço em um grande banco de capital aberto e a desaceleração no crescimento de depósitos em poupança, aplicação em títulos, em fundos de investimentos e a prazo (M2), que caíram para 9,4% em Junho, a menor taxa já registrada. Tudo isso sugere que o ciclo de aperto monetário está mais ou menos completo. Tanto o Presidente Xi Jinping como o Premier Li Keqiang salientaram a importância de "desalavancagem" da economia real.

Reformas

A Conferência Nacional do Trabalho Financeiro (FWC) é um grande evento realizado apenas uma vez a cada cinco anos. Tem um histórico de tomada de decisões que têm um grande impacto na determinação da estrutura e do desenvolvimento do setor financeiro da China nos anos subsequentes. Em 1997, criou as quatro grandes empresas de gestão de ativos para resolver a insolvência dos bancos estatais. Em 2002, estabeleceu a Comissão Regulatória do Setor Bancário da China e preparou o caminho para a abertura de capital dos bancos estatais (SOE). Em 2007, foi instituído o Fundo Soberano da China (CIC) para gerenciar uma parte das reservas em moedas estrangeiras do país.

Na recente Conferência Nacional do Trabalho Financeiro (FWC), o Presidente Xi Jinping destacou a necessidade de se salvaguardar contra os riscos financeiros sistêmicos. O Presidente Xi Jinping acrescentou que o governo continuará a desalavancagem da economia, com uma política monetária firme e prudente, priorizando a redução da dívida na empresas estatais.

Na reunião deste ano, o foco foi: (1) Uma regulamentação financeira mais forte para conter os riscos, e (2) centralizar ainda mais o arcabouço regulatório do setor financeiro da China, levando a um controle político mais unificado. Neste sentido, a conferência de trabalho decretou a criação de um Conselho de Estado de Proteção da Estabilidade Financeira e um Comitê de Desenvolvimento de Alto Nível, que vão estar acima dos órgãos regulatórios existentes na China e supervisionar a política de regulação financeira. Em teoria, levar os quatro reguladores a um único comitê deve reduzir as disputas de poder e a arbitragem regulatória.

A China está buscando permitir que as agências estrangeiras atribuam ratings de crédito para títulos dentro do país (onshore). Segundo vice-governador do PBoC, Pan Gosheng: "Isso pode acontecer muito em breve e ainda dentro deste ano".

Geopolítica

As negociações comerciais entre os EUA e a China: As negociações de comércio bilateral entre a China e os EUA tem se desenvolvido lentamente com o plano de ação de 100 dias prestes a expirar no domingo.

As negociações, que começaram em abril, renderam alguns resultados, incluindo a reabertura do mercado da China para a carne bovina norte-americana após 14 anos e levaram a China a se comprometer a comprar gás natural liquefeito dos EUA. As empresas americanas também receberam acesso a algumas áreas do setor de serviços financeiros da China.

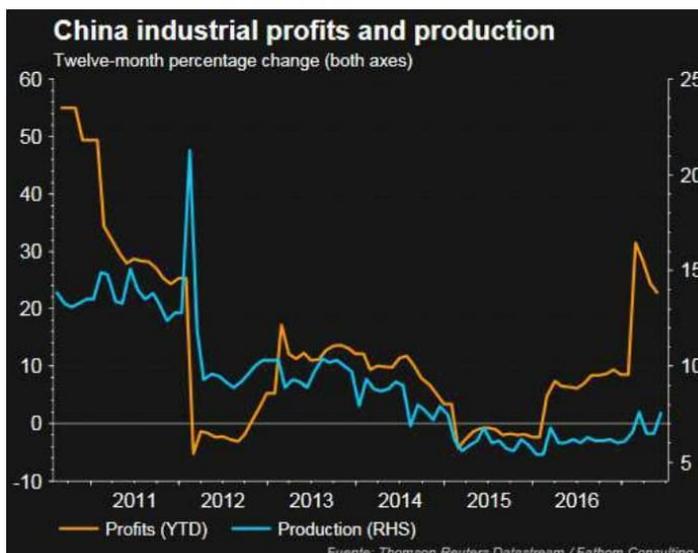
Investimento no exterior:

O declínio das taxas de investimento no exterior da China: O Ministério do Comércio anunciou que o investimento direto no exterior caiu 11,3% em relação mês de junho do ano anterior, resultando em baixa de 45,8% no primeiro semestre do ano em relação ao ano anterior, totalizando US \$ 48,19 bilhões.

É importante lembrar que os gestores impuseram ações que frearam as aquisições de empresas estrangeiras após o registro da farra de gastos em 2016. O ministério atribuiu a queda acentuada no primeiro semestre ao aumento das incertezas no exterior e aos esforços para reduzir o investimento irracional.

Crédito:

A Fitch confirma sua classificação para a China como positiva '+'; com perspectiva estável, com base no vigor da economia, embora tenha advertido de que um crescimento adicional alavancando pela economia global, no contexto da adesão contínua a metas ambiciosas de crescimento do PIB, possa levar a choques financeiros e econômicos.



Mercados Financeiros

Ações (Shanghai): VALOR JUSTO Ponto de saída 3.387.

Ações (Shenzhen): POSITIVO. Ponto de saída 2.078.

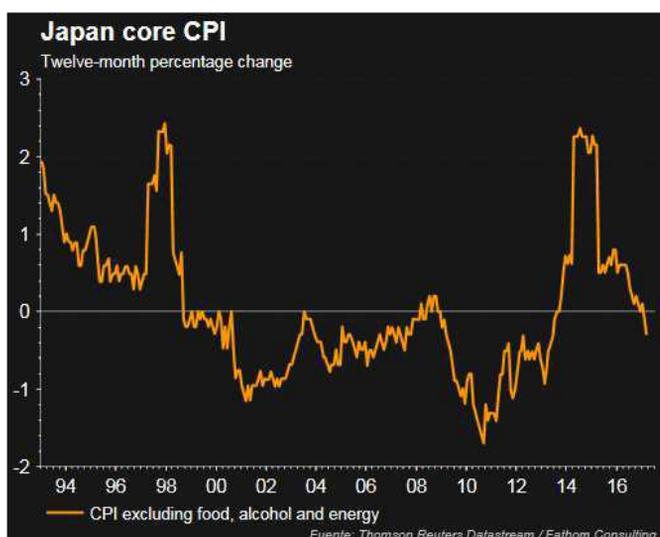
Títulos: POSITIVO. Alvo para o título de 10 anos em 2,9%.

Câmbio (Yuan): VALOR JUSTO Dólar/Yuan alvo fundamental em 6,75 - 6,8.

JAPÃO: Fundo de Pensão é maior acionista de empresas

A flexibilização quantitativa e qualitativa (QQE) e o Mercado de Ações

O relatório anual do Fundo de Investimento para Pensões do Governo do Japão (GPIF), apresentou um aumento de 15% nas participações no ano fiscal de 2016, totalizando 35 trilhões de Ienes (310 bilhões de Dólares), tornando-se um dos dez maiores acionistas em quase 2.000 empresas japonesas (mais da metade das empresas listadas na bolsa de valores) no final de março. O peso das ações de empresas japonesas subiu 1,6% alcançando 24,3% e se aproximando do percentual desejado de 25%.



Banco do Japão

A política do BoJ permanece inalterada. Uma sondagem da Bloomberg mostrou nenhum dos 43 analistas pesquisados percebe mudanças na política do BoJ, com expectativas praticamente unânimes de nenhuma mudança antes do fim do mandato do Presidente Haruhiko Kuroda, em abril do próximo ano.

O banco central ainda planeja deixar a meta do Título do Governo Japonês de 10 anos em torno de 0%.

A mudança na política global expõe a falha de controle da curva de rendimento do BoJ: Ações recentes do BoJ para defender sua meta de rendimento destacam os desafios que o BoJ enfrenta na luta contra as forças de mercado, que fogem ao seu controle. Os dirigentes do BoJ disseram que ao ofertar a compra de Títulos do Governo do Japão (JGB) no mesmo ritmo em que houveram intervenções, como ocorreu em fevereiro, através de operações de taxa fixa, o BoJ vem efetivamente estabelecendo uma linha divisória indicando de que pode se defender sempre que agentes externos pressionarem os rendimentos japoneses.

Front Macro e Microeconômico

Previsão do PIB é baixo mas estável: O Gabinete deixou sua previsão de crescimento do PIB até o fim de ano de 2017 inalterada em 1,5%. Para o ano fiscal de 2018, a estimativa é de 1,4%.

Produção industrial de maio foi de -3.6% em relação ao mês anterior (-3.3%), e +4.8% em relação ao ano anterior (4,3%). A aquisição de maquinários teve um crescimento de +0.6% em relação ao ano anterior (2,7%), mas decresceu para -3.6% em relação ao mês anterior (-3,1%)

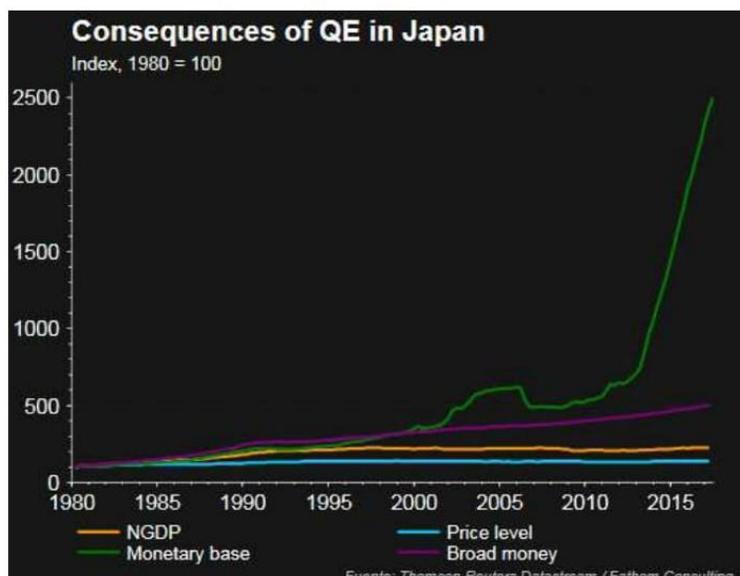
O índice de atividade do setor terciário em maio foi de 0,1% em relação ao mês anterior (+ 1,4%), o Índice de confiança do consumidor caiu para 43,3 (de 43,6 no mês anterior).

Os empréstimos bancários cresceram para + 3,3% em relação ao ano anterior (anterior + 3,2%)

Os indicadores coincidentes de atividade econômica registraram baixa de -1,6 (anterior de 2,7) Os Indicadores Econômicos Avançados (LEI) aumentaram 0,5 (anterior -1.5). Inflação: O jornal econômico Sankei informou que o BoJ está planejando rever sua previsão de inflação antes da reunião de política econômica de 19 a 20 de julho. A previsão de inflação para o ano fiscal de 2017 deve baixar entre 0,1 e 0,4% do valor de 1,4% divulgado em abril.

Salários: A Federação das Indústrias do Japão (Keidanren) declarou que as grandes empresas aumentaram os salário em até 2,34% em 2017, um aumento de 0,07% a mais do que no ano anterior.

A posição do governo em relação ao baixo crescimento dos salários: O governo argumentou que investimentos inadequados de capital e a baixa produtividade estão impedindo o crescimento dos salários.



ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANÁLISE CORPORATIVA

AGOSTO DE

2017



Política:

Uma enquete da agência de notícias independente Kyodo mostrou que o índice de aprovação do gabinete de Abe diminuiu 9,1% desde junho, caindo para apenas 35,8%, marcando o nível mais baixo desde que Abe começou seu segundo mandato como primeiro-ministro em 2012.

O relatório da Kyodo afirma que o Ministro das Relações Exteriores, Fumio Kishida, quer deixar o seu posto na renovação do gabinete do Primeiro-Ministro Shinzo Abe no próximo mês - um sinal de que ele pode estar planejando desafiar o líder cada vez mais impopular pelo principal cargo no governo. Abe está considerando uma reorganização total de seu gabinete no dia 3 de agosto.

Política Externa & protecionismo

O Japão pode definir novas regras para os investimentos estrangeiros. O Ministério das Finanças apresentará em breve novos critérios de seleção para investimentos estrangeiros em áreas sensíveis para se proteger contra evasão de conhecimento tecnológico estratégico, ao mesmo tempo em que reage às críticas de que o atual processo de aprovação é muito nebuloso (compra de uma participação de 10% ou mais em uma empresa de capital aberto nessas áreas, ou qualquer porcentagem em uma empresa de capital fechado, é o requisito que desencadeia a aprovação).

Lucros das empresas:

- **Varejo:** O lucro bruto entre os 61 varejistas japoneses que anunciaram seus ganhos no período de março-maio subiram 0,6% em relação ao ano anterior, marcando o menor taxa de crescimento em dois anos, com apenas 26 das 61 empresas declarando aumento dos lucros. As lojas de conveniência tiveram os piores resultados, enquanto as lojas de departamento permaneceram relativamente firmes, graças, em parte, a uma recuperação do turismo estrangeiro.
- **Transporte Marítimo:** As Empresas de transporte marítimo divulgaram lucros no primeiro trimestre. A Nippon Yusen, a OSK Lines e a Kawasaki Kisen Kaisha devem divulgar lucros brutos no período entre abril e junho. Pela primeira vez em sete trimestres, os três maiores transportadores marítimos do Japão estarão no azul.
- **Eletrônicos e Maquinário:** Os analistas apontam forte alta nos ganhos no setor de eletrônicos e maquinário do Japão: O relatório Nikkei apontou, em previsões recentes dos analistas, o aumento dos ganhos nos setores de eletrônica e outros setores exportadores com base nos relatórios do período entre abril e junho. A holding do setor financeiro Nomura atualizou o crescimento do lucro operacional da Rohm no ano fiscal, a JPMorgan elevou seu preço-alvo para a Sony, enquanto a Ricoh, Hitachi Zosen e a Nintendo também passaram por atualizações significativas dos analistas.

Mercados Financeiros

Ação (Nikkei 225): NEGATIVO (CARO). Ponto de saída em 19.528

Títulos: NEGATIVO (CARO). Alvo do título de 10 anos 0%.

Câmbio: CARO . Câmbio Dólar/Iene alvo fundamental em 115.

BRASIL: Turbulência política continua, mas inflação cai

Política:

- Situação atual de Temer: Após os resultados favoráveis no Tribunal Superior Eleitoral no início de junho, o presidente Temer enfrenta um novo desafio: as denúncias criminais apresentadas pelo procurador-geral Rodrigo Janot. Inicialmente, Temer está sendo acusado de corrupção passiva relacionada com as fitas de áudio e a delação premiada da JBS. O processo está em curso e o Congresso votará no início de agosto, são necessários 342 votos (do total de 513) para a acusação ser aceita e julgada pelo Supremo Tribunal Federal (o mesmo número de votos necessários para um processo de cassação). Não consideramos que o capital político de Temer tenha erodido a este ponto, especialmente quando consideramos a proximidade do calendário eleitoral 2018.

- Apesar do fluxo de notícias negativas, Temer tem conseguido, de algum modo, manter a sua base no Congresso. O PSDB (o principal aliado da ala liberal) ainda mantém seus ministérios, apesar das declarações públicas de "saída iminente" e o chamado "Centrão" (o maior grupo de congressistas que atuam em conjunto com a coalizão atual) ainda está negociando com o governo assuntos de seu interesse.

- Turbulência política continua. As acusações criminais da JBS significam que o Presidente enfrentará o escrutínio do Congresso ainda por alguns meses, pois o Procurador-Geral está preparando pelo menos duas denúncias (obstrução da justiça e crime organizado – deverão ser arquivadas em agosto e setembro). A cada denúncia apresentada ao Congresso, Temer terá que negociar com os aliados em termos cada vez mais desfavoráveis, ou seja, pagando sempre mais caro.



- Além disso, há riscos adicionais à frente com a perspectiva dos acordos de delação premiada de Eduardo Cunha e Lucio Funaro, possivelmente nos próximos meses. Provas materiais implicando Temer podem complicar o seu mandato, embora esse não nos pareça um risco eminente no momento.
- O que esperar na arena política? Apesar da situação ainda delicada do Presidente, a classe política em geral tem pouco a ganhar com a sua saída no momento, desde que ele esteja disposto a carregar o fardo das reformas impopulares.
Status das reformas estruturais:
 - O projeto de lei de reforma trabalhista foi finalmente aprovado no Senado (por uma larga margem de 50 votos a favor e 26 contra) e sancionado pelo Presidente. Algumas mudanças serão propostas por Temer, no entanto, elas não vão afetar os ganhos de produtividade esperados da lei original.
 - A reforma da Previdência Social, no entanto, ainda aguarda a definição do cronograma. As acusações criminais decorrentes do caso JBS devem diminuir a capacidade do governo para passar o projeto de lei em sua forma original, no entanto, acreditamos que será aprovado, mesmo que diluído num primeiro momento (e posteriormente ajustado por leis ordinárias).

Economia

As receitas fiscais aumentaram: Arrecadação de impostos do mês de junho chegou a R\$ 104,1 bilhões, 3% maior do que no mesmo período do ano passado em termos reais. A melhoria no mercado de trabalho ajudou a melhorar as receitas da Previdência Social. A alta na produção industrial e nas vendas de automóveis impulsionou o IPI (imposto sobre produtos industrializados), que teve um incremento de 14,81% em termos reais. No entanto, a posição fiscal do governo como um todo ainda é muito delicada, com um déficit primário de R\$ 139 bilhões previsto para este ano.

Primeiro mês com deflação em anos: A queda de 0,23% no índice IPCA resultou na primeira deflação mensal desde 2006. No total, os seis primeiros meses do ano registraram a inflação mais baixa desde 1994 e o consolidado nos últimos 12 meses totalizou 3,0% (a banda inferior da meta de inflação). Os aumentos dos preços foram consistentemente baixos e ajudaram a aumentar os salários reais e a favorecerem o consumo.

Meta inflação baixa adiante: O Conselho Monetário Nacional reduziu a meta de inflação de 4,25% em 2019 e 4,0% em 2020, refletindo as expectativas de que a economia brasileira tem feito progressos no sentido de alcançar a inflação estrutural baixa no futuro. Vale ressaltar que, no que se refere aos preços do mercado, a inflação esperada está bem ancorada e o Banco Central está cumprindo sua missão.

ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANÁLISE CORPORATIVA

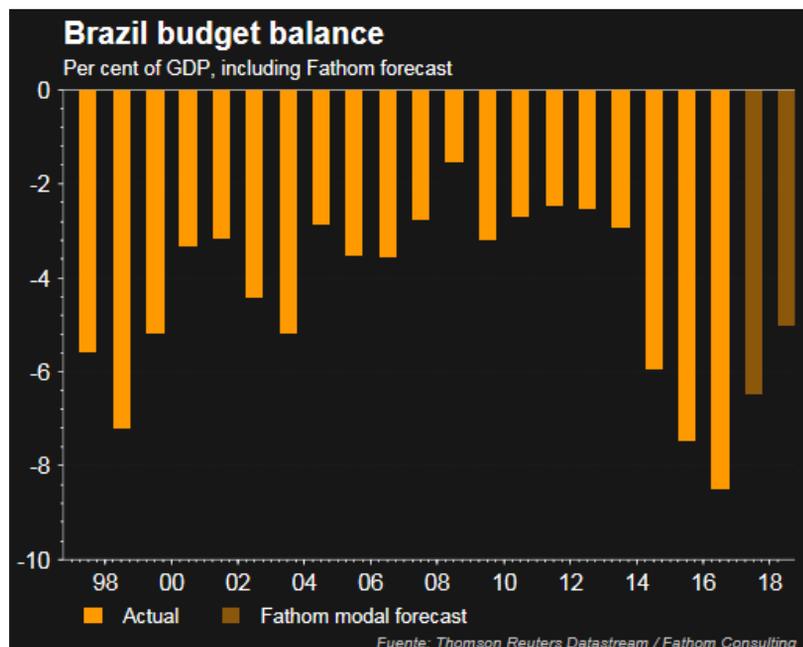
AGOSTO DE 2017

Mercado Financeiro:

Ações (Ibovespa): NEGATIVO (Curto prazo). NEUTRO-POSITIVO (longo prazo)
Ponto Central 66.500. Ponto de saída em 69.700. O Ibovespa, atualmente, está negociando nos níveis que esperávamos alcançar no final do ano após a aprovação das reformas estruturais. Numa base de risco ajustada, preferimos títulos do governo de longo prazo a ações.

Títulos do Governo: POSITIVO. Alvo para o título de 10 anos em 9,75% Títulos do Governo Brasileiro de 10 anos em dólar: 5,25%. Acreditamos que a taxa Selic será de 8,00% ao ano e taxas de juros reais em torno ou abaixo de 5,0% no final do ano.

Câmbio: VALOR JUSTO Apesar da elevada incerteza política, acreditamos que o Real será negociado em níveis ligeiramente menores, tais como de R\$ 3.10–3.30/USD. As perspectivas: R \$ 3,20 / USD em dezembro de 2017 (consenso de mercado: R \$ 3,30/USD; nível atual: R \$ 3,15 / USD).



ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANÁLISE CORPORATIVA

AGOSTO DE 2017

Commodities – Energia (Petróleo, WTI)**Alvo fundamental em US \$45. Preço de compra de US \$ 30.****Preço de Venda em US \$ 55.*****A curto prazo os preços do petróleo apontam para estabilidade ou queda.***

(++) A OPEP e os produtores americanos de xisto conversam: O cartel da OPEP, liderado pela Arábia Saudita, "quebrou o gelo" para chegar aos produtores de xistos nos EUA e iniciar um diálogo. A OPEP e a indústria americana de petróleo de xisto são consideradas concorrentes diretas, com o fornecimento adicional dos EUA para um mercado de petróleo já supersaturado sendo acusado pela maioria pela queda nos preços. O Secretário-Geral da OPEP Mohammad Barkindo afirma que os produtores da OPEP e de xisto começaram a se "entender". "No final do dia, todos concordamos que pertencemos ao mesmo mercado de petróleo", acrescentou. Barkindo sugeriu que representantes da OPEP e da indústria americana de xisto devem se reunir novamente no final do ano, acrescentando que a rodada de negociações está em andamento. Nossa pergunta é: E para onde estão andando? Para o fim da livre concorrência e do livre mercado?

(-) Os chefes da indústria de óleo reunidos no Congresso Mundial de Petróleo disseram que eles ainda estão focados em reforçar seus balanços e em redefinir as suas operações para se adaptarem aos preços baixos. O CEO da Baker Hughes disse que preços mais baixos é o novo normal.

(+) A Halliburton espera que a queda de produção do petróleo bruto leve a um aumento dos preços do petróleo até 2020. A queda dos preços do petróleo forçou a indústria a cortar cerca de US \$2 trilhões em investimentos, e os cortes vão pesar fortemente no mercado em poucos anos, quando o abastecimento de petróleo não acompanhar a demanda.

(-) Cumprimento do acordo na OPEC em junho foi de 78% (o menor em 6 meses). O cumprimento do acordo pelos não-OPEP foi de 82%.

(--) AIE observou que o crescimento da demanda mundial de petróleo se acelerou dramaticamente no segundo trimestre e reviu sua previsão de crescimento para 2017 em 100 mil bpd, chegando a 1,4 milhões de bpd. No entanto, a AIE prevê que o fornecimento não-OPEP também crescerá, chegando a um total combinado 2,1 M bpd em 2017 e 2018, liderado pelos EUA. Ele também afirma que o abastecimento mundial de petróleo aumentou acentuadamente, com 720mil bpd no mês passado, com Nigéria, Líbia e Arábia Saudita aumentando a produção.

(-) A primeira avaliação da OPEP sobre os mercados mundiais de petróleo em 2018 mostra que o grupo ainda está bombeando petróleo bruto em excesso apesar dos cortes de produção. A produção do grupo ultrapassou a demanda no primeiro semestre de 2017. A produção foi de 32,6 milhões de bpd em junho, foi superior à expectativa de 32,2 milhões de bpd que a OPEP acredita que será necessária em 2018.

(?) A agência de classificação S & P disse que a Exxon, a Chevron e outras empresas petrolíferas podem perder suas classificações de crédito novamente se não conseguirem cortar seus custos e reduzir o peso crescente de suas dívidas no próximo ano. A agência de classificação de riscos disse que as empresas não conseguiram tirar proveito da alta dos preços durante os anos de crescimento para pagar suas dívidas. Em vez disso, elas embarcaram em investimentos dispendiosos em novos projetos e distribuição de dividendos. Esta notícia pode incitar um corte nos investimentos (menor produção) ou uma aceleração na produção (mais vendas).

(-) O Irã prevê aumento de produção de óleo para 4 milhões de bpd até final do ano. Ministro Adjunto do Petróleo e Assuntos Internacionais e Comércio do Irã disse que a produção de petróleo do país subirá para cerca de 4 milhões bpd até o final do ano. O Irã já vinha a produzindo cerca de 3,8 M bpd nos últimos meses.

Areias petrolíferas: Os produtores da OPEP estão descobrindo que as empresas de areias petrolíferas estão se tornando uma ameaça às suas tentativas de equilibrar o mercado junto às empresas de xisto. Empresas de areias petrolíferas aumentaram suas atividades este ano. As usinas de extração térmica estão produzindo algo como 30% a mais que sua capacidade este ano. As areias petrolíferas serão, após o xisto, o maior contribuinte para o crescimento da oferta global nos próximos dois anos, com 500 mil bpd de produção prevista para entrar no mercado.

(-) A América poderia se tornar uma potência de exportação de energia. O Financial Times relata que uma consultoria sugeriu na semana passada que os EUA poderiam começar a exportar mais petróleo do que a maioria dos países da OPEP até 2020.

(-) O México anunciará os termos e os blocos envolvidos na oferta do próximo leilão de áreas em águas profundas este mês, que podem incluir as primeiras áreas da bacia das Cordilheiras Mexicanas. O leilão se realizará provavelmente em janeiro e será diferente do leilão anterior, incluirá um máximo royalties adicionais que interessados licitantes podem oferecer.

ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANÁLISE CORPORATIVA

AGOSTO DE 2017

Fatores estruturais no setor petrolífero indicam preços baixos a longo prazo...

(-) As energias alternativas assumindo o seu papel: Os produtores de petróleo devem ter em mente que o valor das suas reservas não é mais ditado pelo preço do petróleo e a quantidade de suas reservas, mas sim por quanto tempo eles poderão produzir antes que as energias alternativas tornem o petróleo obsoleto. Para retardar ao máximo este prazo, é do interesse dos produtores manter o preço do petróleo o mais baixo possível (mantendo o custo de oportunidade das fontes de energia alternativas o mais elevado possível).

(-) Os problemas ambientais crescentes vão, gradualmente, tornar mais restritiva a produção e a legislação: Os produtores estão cientes de que o valor das suas reservas depende da quantidade de tempo que podem produzir nos níveis atuais antes que regulações ambientais mais duras entrem em vigor. A Arábia Saudita tem, comprovadamente, entre 60 e 70 anos de reservas de petróleo, mas os crescentes problemas ambientais provavelmente continuarão a exercer grande pressão sob o mercado de combustíveis fósseis nas próximas décadas, o mais grave risco de Riad é ficar sentada em sobre um mar "reservas encalhadas" que já não possa extrair ou vender. A Arábia Saudita (e os outros produtores) tem, portanto, um poderoso incentivo para monetizar o máximo possível de suas reservas, extraindo o máximo de petróleo possível (ainda que apenas para financiar a construção de uma economia menos dependente do petróleo).

(-) A reentrada do Irã é uma mudança no jogo equivalente a uma mudança estrutural no mercado global de energia. O Irã insiste deve ter permissão para aumentar sua produção de 3,6 milhões para 4 milhões de barris/dia.

(-) Os produtores da OPEP já não podem fixar os preços: Nos anos 70 e no início dos anos 2000, o cartel dos exportadores concordou em cortar a produção e a abordagem funcionou bem, pois era fácil defender a participação no mercado, já que a principal concorrência era entre os produtores de petróleo (especialmente entre os produtores da OPEP e os não-membros da OPEP). Hoje, já não é assim. A maior ameaça atualmente para qualquer produtor de petróleo convencional vem de produtores não-convencionais e fontes de energia alternativas. Um corte na energia convencional obtida do petróleo será facilmente compensado por um rápido aumento da produção de petróleo de xisto, o que significa que os produtores da OPEP não são mais capazes de fixar os preços.

(-) Desequilíbrio global da oferta sobre a demanda é de 1 milhão de barris/dia: Mesmo se os cortes propostos da produção se confirmarem, este acordo não mudará o jogo no mercado internacional de petróleo. O desequilíbrio no mercado mundial de petróleo em relação à demanda continua a ser de 1 milhão de barris por dia, de acordo com a própria OPEP. A proposta de corte da produção da OPEP, portanto, será insuficiente para reverter o excesso de petróleo.

(-) Os produtores de xisto aumentaram fortemente sua produção quando o preço do barril estava em US \$ 60: A AIE afirma que o preço do petróleo a US \$ 60 seria suficiente para muitos produtores de xisto dos EUA reiniciarem a produção até então paralisada.

Moedas: Alvos Fundamentais

EUR/USD: Perspectiva técnica: POSITIVO Equilíbrio Fundamental Estável: 1,05

1. Fluxos: O posicionamento global líquido do Dólar caiu de novo (pela 33ª semana seguida) e atingiu patamares negativos chegando a -9,55 bilhões e estabelecendo um novo recorde de baixa. O posicionamento global do Dólar agora está bem abaixo do recente pique de +28,7 bilhões em posições compradas vistas em setembro de 2016 e agora se apresenta em 2 desvios-padrão em uma janela de 3 anos, o que torna o "Dólar Vendido" a posição de maior número de participantes a nível global. Enquanto isso, o posicionamento do Euro chegou a um novo posicionamento recorde (o mais longo em nossos registros de 3 anos) para + \$ 13,23bilhões (de + 11.08 bilhões nacional no mês passado). Isto é muito maior em comparação com a recente baixa de - 19bilhões em posições vendidas nacionais no ano passado (veja tabela).

Valor de Mercado Posições líquidas na moeda (Bn \$)	Mudança vs semana passada na moeda (Bn \$)	Média ano			Corrente
		Máx ano -1 (Bn \$)	Min ano -1 (Bn \$)	- 1 (Bn \$)	Z-score
					Z-score 3 anos
-9,55	-1,89	28,7	-9,6	13,0	-2,01
-6,50	-1,95	28,4	-6,5	13,6	-1,91
3,05	-0,06	3,1	-1,7	0,6	2,48
13.23.	0,04	13,2	-19,0	-5,3	2,57
-13,57	0,58	8,6	-14,2	-2,5	-1,64
-2,13	-0,79	-1,3	-8,4	-5,5	0,48
-0,20	0,28	1,1	-3,1	-1,2	0,46
0,14	-0,02	0,8	0,0	0,4	0,22
3,18	-0,04	3,2	-2,3	-0,3	3,27
-0,26	0,00	1,3	-0,3	0,6	-1,38
4,47	0,41	4,5	-0,3	2,0	1,72
2,13	1,49	2,3	-7,3	-1,1	1,60

ANDBANK

- **2. Fatos relevantes:** Na ausência de uma reviravolta política nos EUA e sem ações para acabar com desordem política dentro da Casa Branca (e dentro do Partido Republicano), a análise técnica irá prevelecer. De acordo com nossos analistas técnicos, a ruptura do ponto de resistência de 1,17 (que acreditávamos que não poderia ser rompido) cria um novo ponto de resistência em 1,20 (1 mês) e de 1,22 (3 meses).

ECONOMIA & MERCADOS FINANCEIROS

ANÁLISE CORPORATIVA

AGOSTO DE 2017

3. Alvo fundamental de longo prazo em US \$1,05. 1) A taxa de juros diferencial sugere que a cotação EUR / USD deve ficar em torno da paridade. 2) Em termos reais, o Euro é mais caro nos níveis atuais em até 5%, portanto nenhuma outra queda do Dólar seria justificada. (3) a recente apreciação do Euro contribuirá para a importação de deflação, levando a um aperto nas condições monetárias reais e ameaças a recuperação econômica da Zona do Euro. (4) Perda do dinamismo na lucratividade dos negócios na Europa em relação aos EUA. (5) O Fed está mais perto da compensação de seu balanço e desmonetização de seu balanço do que o BCE, que continuará a monetizar a dívida, embora em ritmo mais lento.

- Iene = alvo (115); EUR / JPY: Alvo 115.

Vários aspectos sugerem que o Iene não pode continuar a sustentar seu desempenho: (1) Com os choques políticos na Europa diluídos, os investidores estão saindo do modo de Risco-on, o que significa que o fluxo para o Japão é menos provável agora. (2) O rendimento real é menor em Títulos do Governo Japonês (JGB), e com os Títulos do Governo Japonês de 10 anos fixados em 0%, há pouca perspectiva de que rendimentos reais no Japão possam subir. (3) O BoJ reiterou que pretende manter a sua política monetária ultra-frouxa, pelo menos até atingir a meta de inflação de 2% (inatingível a curto prazo). (4) Em vez disso, o Fed está determinado a continuar em seu caminho de escalada das taxas, o que, por sua vez, fará subir os rendimentos reais em Dólares. (5) A perspectiva do Fed implementar uma redução de seu balanço patrimonial faz Dólar mais atraente (ou Iene menos atraente). O Iene (JPY) não está barato em termos de taxa de câmbio efetiva real (REER) no momento.

- **GBP= Target (0.83); EUR/GBP: Target (0.87)**
- **CHF= Target (0.95); EUR/CHF: Target (1.00)**
- **MXN= Target (18.2); EUR/MXN: Target (19.1)**
- **BRL= Target (3.20); EUR/BRL: Target (3.36)**
- **ARS= Target (18.0)**
- **RUB: NEUTRAL-POSITIVE**
- **AUD: NEGATIVE**
- **CAD: NEUTRAL-NEGATIVE**
- **CNY: Target (6.75-6.80)**

3 anos Z-Score:

$$\frac{\text{Posição Atual} - \text{Posição média de 3 anos}}{\text{Desvio padrão de 3 anos}}$$

Acima de +1 sugeridos posicionamentos podem ser sobrecomprados

Abaixo de -1 sugeridos posicionamentos podem ser sobrevendidos

