

## Janeiro / 2020

### **INTERNACIONAL**

#### **EUROPA**

O Banco Central europeu (BCE, na sigla em inglês), em sua primeira reunião de 2020, decidiu pela manutenção do juro na zona do euro. Conforme previsto, o BCE manteve a taxa de refinanciamento em zero e a de depósitos em -0,50%, além de reafirmar a manutenção do programa de recompra mensal de ativos em 20 bilhões de euros. No comunicado, o colegiado informou que o programa será mantido pelo tempo necessário, além de reafirmar que os juros continuarão nesse patamar até que a inflação convirja de forma robusta para a meta oficial, que é ligeiramente abaixo de 2% ao ano.

Apesar de ganhar força, a inflação ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) se mostra ainda longe de atingir os objetivos do BCE. Conforme divulgou a agência Eurostat, a inflação da região subiu 1,4% na comparação anual de janeiro, em relação ao aumento de 1,3% observado em dezembro. Apesar do avanço, a inflação anual do bloco permanece bem abaixo da meta. Apenas o núcleo do CPI do bloco, que exclui os preços de energia e de alimentos, registrou alta anual de 1,1% em janeiro, ante previsão do mercado de alta de 1,2%.

Em relação à atividade, foram divulgadas prévias do índice de gerentes de compras (PMI, na sigla em inglês) de diversas regiões. Na zona do euro, o índice composto, que engloba os setores industrial e de serviços, ficou estável em janeiro aos 50,9 pontos. O resultado, acima dos 50 pontos, mostra que a atividade econômica do bloco mantém expansão, ainda que modesta. O PMI industrial subiu de 46,3 pontos em dezembro para 47,8 pontos em janeiro, atingindo o maior nível em 9 meses. Já o PMI de serviços caiu de 52,8 pontos para 52,2 pontos no mesmo período.

Quanto ao mercado de trabalho, a taxa de desemprego da zona do euro retrocedeu para 7,4% em dezembro, o nível mais baixo desde maio de 2008, conforme informou a agência Eurostat. O resultado é o menor registrado na zona do euro desde julho de 2008. Estima-se que havia 12,2 milhões de desempregados em dezembro na região. A Alemanha, primeira economia da zona do euro, e a Holanda registraram o nível mais baixo dos 19 países integrantes, 3,2%, seguidos de Malta, com 3,4%.

#### **EUA**

O Comitê de Política Monetária do Fed (FOMC, na sigla em inglês) decidiu manter inalterados os juros básicos da economia do país na primeira reunião do ano, na faixa de 1,5% a 1,75%, além de não interromper o programa de compra de US\$ 60 bilhões mensais em títulos do governo, para garantir liquidez de curto prazo adequada. Foi a segunda reunião seguida sem alteração na taxa. Nas três reuniões anteriores, com a piora da atividade global e a guerra comercial, o FOMC havia optado por reduzir os custos de empréstimo. No comunicado pós-reunião, o FOMC afirmou que "considera que o patamar atual da política monetária é apropriado para apoiar a expansão sustentada da atividade econômica, fortes condições do mercado de trabalho, e inflação retornando ao objetivo simétrico de 2% do Comitê".

A inflação medida pelo índice de preços de gastos com consumo (PCE, na sigla em inglês) avançou a taxa anualizada de 1,8% no quarto trimestre de 2019, conforme divulgou o Departamento de Comércio em segunda

estimativa, depois de expandir a um ritmo acelerado de 3,2% no terceiro trimestre do ano. Excluindo os componentes voláteis de alimentos e energia, o núcleo do PCE subiu 1,3% no período. O núcleo do PCE é a medida de inflação monitorada mais de perto pelo Federal Reserve (FED, na sigla em inglês), e tem ficado abaixo da meta de 2,0% neste ano.

O Departamento de Comércio, em primeira estimativa, divulgou que o PIB americano avançou a uma taxa anualizada de 2,1% no quarto trimestre de 2019, levando o crescimento da economia norte americana encerrar o ano com crescimento de 2,3%, o menor ritmo em três anos. Em 2017 a alta foi de 2,4%, enquanto em 2018 a economia cresceu 2,9%. A queda do investimento empresarial em meio a tensões comerciais com a China fez com que a taxa ficasse abaixo dos 3% desejados pelo governo.

Conforme informou o Departamento de Trabalho, o relatório de empregos não agrícolas (payroll, na sigla em inglês) mostrou uma criação de 225 mil postos de trabalho em janeiro, acima do número de dezembro e acima das expectativas do mercado. Por outro lado, a taxa de desemprego teve um leve ajuste de 3,5% em dezembro para 3,6% em janeiro, resultando em 5,9 milhões de pessoas desempregadas.

### ÁSIA

Em meio à disseminação do “coronavírus”, que começou a preocupar as autoridades sanitárias a partir de janeiro, o governo chinês vem promovendo uma série de medidas de ordem econômica para minimizar o impacto da epidemia na economia da região, que já registrou mais de 60 mil casos confirmados e vitimou mais de 1.300 pessoas.

Em reunião ordinária, o Banco do Povo da China (PBoC, na sigla em inglês) decidiu manter inalteradas as taxas de empréstimo de curto prazo (4,15%) e de longo prazo (4,80%) pelo segundo mês consecutivo. Além disso, vem injetando recursos no sistema financeiro para manter a liquidez do sistema em níveis razoáveis. Somente em janeiro foram injetados um total de 300 bilhões de yuans, algo em torno de US\$ 43,3 bilhões para dar suporte à economia da região, que sofre com o enfraquecimento da economia.

Conforme divulgou a Agência Nacional de Estatísticas do país, o PIB chinês avançou 6,1% em 2019, após avançar 6,8% em 2018. Embora ainda forte pelos padrões globais, e dentro da meta fixada pelo governo, foi a expansão mais fraca dos últimos 29 anos, em meio aos impactos da guerra comercial com os EUA. A produção industrial cresceu 6,9% em dezembro sobre o ano anterior, ritmo mais forte em nove meses, enquanto as vendas no varejo avançaram 8,0%.

O índice de preços ao consumidor (CPI, na sigla em inglês) chinês disparou a 5,4% em janeiro na comparação com janeiro do ano anterior, o que significa a maior leitura desde outubro de 2011. Em dezembro, o índice foi de 4,5%. O resultado se dá em meio à epidemia do “coronavírus”, com desabastecimento de produtos no mercado chinês e disparada dos preços. A carne suína puxou a inflação, registrando alta de 116% na comparação com o ano anterior. O preço do produto sofreu seguidas altas devido à febre suína na África, maior fornecedor chinês.

No Japão, o banco central local (BoJ, na sigla em inglês) decidiu manter sua política monetária inalterada na primeira reunião do ano. O BoJ manteve sua taxa de depósito de curto prazo em -0,10% e a meta de juro para o bônus do governo japonês de 10 anos em torno de 0%, além de reiterar o pacote de compras de 80 trilhões de ienes em bônus japonês e 6 trilhões de ienes em ETF's, anualmente. O quadro de estímulos monetários deve perdurar enquanto a inflação não convergir para a meta estabelecida em 2% ao ano.

O núcleo da inflação japonesa acelerou em dezembro, em leve aceleração ante o mês anterior, sugerindo que as empresas estão gradualmente repassando o aumento dos custos trabalhistas e a alta nos impostos para os compradores. O núcleo do CPI, que exclui os voláteis preços de alimentos frescos, subiu 0,7% em dezembro sobre o ano anterior, igualando a expectativa do mercado e acelerando ante 0,5% em novembro. O chamado núcleo do núcleo da inflação, que elimina o efeito de alimentos frescos e custos da energia, avançou 0,9% em dezembro sobre o ano anterior, no ritmo mais forte de alta desde março de 2016.

### **MERCADOS DE RENDA FIXA E RENDA VARIÁVEL**

No mercado internacional de renda fixa, os títulos do tesouro americano de 10 anos, que tinham rendimento de 1,89% ao ano no final de dezembro, caíram cerca de 38 pontos base no mês de janeiro para o nível em torno de 1,50% ao ano, enquanto o rendimento dos títulos do Tesouro de 30 anos caiu para 2,00% ao ano, uma queda de 38 pontos base em relação ao fechamento de dezembro. Já o rendimento dos títulos do governo japonês de 30 anos passou para 0,37% ao ano, uma queda de 4 pontos em relação a dezembro.

Já as bolsas internacionais, o movimento foi de queda generalizada devido à fuga de ativos de risco em meio às preocupações com os efeitos do “coronavirus” sobre a economia global. Enquanto a bolsa alemã (Dax) caiu - 2,02%, a inglesa (FTSE 100) despencou -3,40%, a do Japão (Nikkei 225) registrou queda de -1,91% e a americana (S&P 500) desvalorizou -0,16%. No mercado de commodities, o petróleo tipo Brent registrou uma queda 14,9% no mês, a US\$ 56,65 o barril, enquanto o WTI recuou 16,0%, cotado a US\$ 51,67 o barril, em meio a estoques mais altos e queda da demanda global.

### **NACIONAL**

#### **ATIVIDADE, EMPREGO E RENDA**

Dados divulgados pelo BACEN indicam que a atividade desacelerou ao final do ano. O IBC-Br, considerado a prévia do PIB brasileiro, aponta que a economia brasileira cresceu 0,89% em 2019. Se confirmado, esse será o terceiro ano seguido de expansão econômica, mas representará desaceleração frente ao ritmo registrado em 2018 - quando o PIB do país cresceu 1,3%. Em termos de impacto no nível de atividade, 2019 foi marcado pelo rompimento da barragem de Brumadinho, no início do ano e, também, por incertezas no ambiente externo, como a guerra comercial entre China e EUA e a recessão na Argentina, que influenciaram o resultado comercial. A produção industrial recuou 1,1% em 2019, resultado puxado pela indústria extrativa que caiu 9,7%, influenciada por uma produção menor de minério de ferro. Já o setor de serviços cresceu 1% em 2019, a primeira alta do indicador em 5 anos. O crescimento do setor em 2019 foi puxado principalmente pelo segmento de informação e comunicação, que acumulou alta de 3,3% no ano.

A taxa de desemprego no Brasil caiu para 11,0% no trimestre encerrado em novembro, atingindo 11,9 milhões de pessoas, segundo dados divulgados pelo IBGE. A taxa é superior aos 11,2% registrados no trimestre encerrado em novembro. Já o número de desempregados recuou em 300 mil na comparação com o mês anterior: em novembro, eram 11,9 milhões de trabalhadores brasileiros desempregados. Com isso, a população ocupada chegou ao número de 94,5 milhões de pessoas. O IBGE apontou que, na comparação com

os três meses anteriores, o rendimento médio real habitual ficou estável na passagem do terceiro para o quarto trimestre, alcançando R\$ 2.340.

### SETOR PÚBLICO

Conforme informou o Banco Central, o setor público consolidado (Governo Central, Estados, municípios e estatais, com exceção de Petrobras e Eletrobrás) registrou um déficit primário R\$ 13,513 bilhões em dezembro. No acumulado do ano, o rombo do setor público consolidado fechou em R\$ 61,872 bilhões, o equivalente a 0,85% do PIB. O esforço do governo federal para conter os gastos fez com que o setor público brasileiro registrasse em 2019 o menor déficit primário em cinco anos, desde 2014.

Com o déficit menor, a dívida bruta geral do setor público, que contabiliza os passivos dos governos federal, estaduais, municipais e do INSS, recuou em dezembro, passando a R\$ 5,602 trilhões, o equivalente a 75,8% do PIB. É a primeira vez desde 2013 que a dívida recua de um ano para outro – ao fim de 2018, a dívida era de 76,5% do PIB.

### INFLAÇÃO

O IBGE divulgou que a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), apresentou em janeiro uma variação de 0,21%, enquanto, em dezembro, havia subido 1,15%. Em doze meses, o índice acumula alta de 4,19%. O maior impacto veio do grupo Habitação (0,08%), puxado por condomínio e aluguel, seguido por Alimentação e Bebidas (0,07%). Já o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), que mede a variação da cesta de consumo de famílias com renda até cinco salários mínimos e chefiadas por assalariados, registrou inflação de 1,22% em dezembro, após registrar alta de 0,54 em novembro. Como resultado, o índice fechou 2019 com alta de 4,48%.

### CÂMBIO E SETOR EXTERNO

O dólar comercial encerrou o mês de janeiro em alta de 6,86%, cotado a R\$ 4,286 na venda, em meio ao surto do “coronavírus” que afetou linhas de produção, comércio e serviços em várias regiões da China, afetando a economia chinesa e a atividade econômica global.

Em dezembro, as transações correntes apresentaram déficit de US\$ 5,691 bilhões em termos nominais. Assim, as transações correntes encerraram o ano com déficit de US\$ 50,762 bilhões, alta de 22,8% sobre 2018, afetado pela queda do superávit comercial. O resultado é equivalente a 2,76% do PIB.

Conforme divulgou o Ministério da Economia, a balança comercial brasileira registrou superávit de US\$ 4,764 bilhões em dezembro, contra US\$ 5,977 bilhões no mesmo mês de 2018. No mês, a exportação alcançou cifra de US\$ 18,200 bilhões, recuo de 6% em relação ao mesmo período de 2018. No ano, o saldo da balança comercial acumulou superávit de US\$ 39,404 bilhões, recuo de 25,7% sobre o ano de 2018.

## RENDA FIXA

Dos subíndices Anbima, que referenciam os fundos compostos por títulos públicos disponíveis para os RPPS, o melhor desempenho no mês de dezembro acabou sendo o do IRF-M 1+, que reflete a variação dos títulos pré-fixados mais longos, com valorização de 1,11%, seguido pelo IRF-M Total, que valorizou 0,88%. Dos títulos referenciados a inflação, o melhor desempenho foi do IMA-B 5, com ganhos de 0,56%. O IMA-B Total encerrou o mês em 0,26% positivo. Já o CDI variou 0,38% no período.

## RENDA VARIÁVEL

Para o Ibovespa, o noticiário negativo em meio ao “coronavírus” falou mais alto e levou o principal indicador de desempenho da bolsa de valores a sessões de forte volatilidade. Ao final do mês, o Ibovespa recuou -1,63%, afetada especialmente pela saída de investidores estrangeiros, que retiraram do mercado acionário local mais de US\$ 15 bilhões. O índice encerrou o mês aos 113.760 pontos.

## PERSPECTIVAS

Janeiro deu o tom dos mercados para o ano de 2020. Muita volatilidade, em meio a um cenário desafiador, tendo como pano de fundo um crescimento global menos intenso. Somam-se a isso eventos pontuais, como o surto do “coronavírus”, além das eleições americanas e a saída do Reino Unido da União Europeia, evento sem precedentes na região.

Por outro lado, os bancos centrais das principais economias mantêm o compromisso pela continuidade dos programas de estímulos monetários, com manutenção e/ou redução nas taxas de juros de empréstimos e financiamentos, com objetivo de estimular o crescimento das economias, tendo em vista o fraco crescimento da produção mundial, com reflexos diretos no crescimento do PIB, dado que as taxas de inflação permanecem fracas indicando um baixo consumo da população.

Para o mercado de capitais, esse cenário menos previsível vai exigir maior seletividade na gestão do patrimônio, devido a maior dispersão no desempenho dos ativos. Tomamos como exemplo o desempenho do mercado de ações no mês de janeiro: enquanto o Ibovespa recuou -1,63% e o IDIV (índice de dividendos) caiu -1,58%, o SMLL (índice das empresas de baixo valor de mercado) valorizou 0,45% e o ICON (índice de empresas ligadas ao consumo) subiu 3,65%. Isso sem falar das estratégias livres, onde o gestor tem liberdade para construir a carteira de acordo com suas convicções sobre o crescimento das empresas, sem estar “amarrado” a qualquer índice de bolsa.

Em relação às aplicações dos RPPS aconselhamos o investimento de 25% dos recursos em fundos de investimento em títulos públicos que possuem a gestão do duration, em razão da capacidade do gestor em alterar de maneira dinâmica a composição da carteira do fundo, adequando-a ao cenário à frente.

Para os vértices de longo prazo (especificamente o IMA-B Total) recomendamos exposição de 15%, em razão da baixa volatilidade devido à taxa básica de juros se situar na mínima histórica, e do potencial de prêmio que poderá ser capturado com o avanço das reformas estruturais em benefício do quadro fiscal do país.

Para os vértices médios (IMA-B 5, IDkA 2A e IRF-M Total), a recomendação é para uma exposição de 20%, e para os vértices de curto prazo, representados pelos fundos DI, pelos referenciados no IRFM-1 e pelos CDBs, a

alocação sugerida é de 5%. Ambas as estratégias estão relacionadas à taxa de juros doméstica, situadas na mínima histórica, onde o prêmio de risco encontra-se em patamar reduzido.

Quanto à renda variável, recomendamos uma exposição máxima de 30%, por conta da melhora do ambiente econômico que já se reflete em um melhor comportamento nos lucros das empresas e, conseqüentemente, nos mercados de ações, e também pelo fato da importância do produto como fator de diversificação de portfólio, em um momento em que as taxas de juros dos títulos públicos não mais superam a meta atuarial.

Para a alocação em fundos multimercado, a nossa sugestão é para uma exposição de 5% dos recursos e de 2,5% a alocação em FII e FIP, respectivamente, dada a pouca disponibilidade de produtos no mercado enquadrados para os RPPS. Para o investimento em ações, a nossa recomendação é de uma exposição de 20% dos recursos, tendo em vista o potencial de crescimento das empresas neste e nos próximos anos em uma conjuntura favorável ao mercado acionário, num ambiente de baixa inflação e taxas de juros nas mínimas históricas.

Para aqueles clientes que já contam com investimento de 5% tanto em FII, quanto em FIP, o ajuste das recomendações se dará através da redução no teto dos investimentos em ações.

Para o segmento de investimentos no exterior, recomendamos um percentual máximo de 5%, devido à necessária diversificação da carteira na busca por investimentos descorrelacionados da taxa de juros doméstica, além do recente surgimento de produtos direcionados a este segmento.

Sugestão de Alocação dos Recursos – Renda Fixa e Variável	
<u>Renda Fixa</u>	65%
Longuíssimo Prazo (IMA-B 5+ e IDKA 20A)	0%
Longo Prazo (IMA-B Total e FIDC/ Crédito Privado/ Fundo Debênture)	15%
Gestão do Duration	25%
Médio Prazo (IRF-M Total, IMA-B 5 e IDKA 2)	20%
Curto Prazo (CDI, IRF-M 1 e CDB)	5%
<u>Renda Variável</u>	30%
Fundos de Ações	20%
Multimercados	5%
Fundos de Participações *	2,5%
Fundos Imobiliários **	2,5%
<u>Investimento no Exterior</u>	5%

\* Aos clientes que investem em Fundos de Participações e Fundos Imobiliários em percentual superior a 2,5% em cada, reduzir a exposição aos Fundos de Ações na proporção desse excesso.