

RELATÓRIO TRIMESTRAL

CENÁRIO INTERNACIONAL – 3º TRIMESTRE 2018

EUROPA

De acordo com a agência europeia de estatísticas, Eurostat, a economia da zona do euro, composta por 19 países, evoluiu 0,4% no segundo trimestre de 2018, em relação ao anterior, que também havia crescido 0,4%. Na comparação anual a evolução foi de 2,1%. Enquanto o resultado do comércio foi negativo, as empresas cresceram e os investimentos também. A formação bruta de capital fixo avançou 1,2% no período.

Entre as economias mais importantes do bloco econômico, a da Alemanha cresceu 0,5%, na base trimestral e 2,0% na anual, a da França 0,2% e 1,7%, a da Itália 0,2% e 1,2% e da Espanha 0,6% e 2,5%, respectivamente.

Já a economia do Reino Unido, membro da União Europeia – UE cresceu 0,4% no segundo trimestre, em relação ao anterior e 1,2% na comparação anual.

Quanto ao desemprego na zona do euro, a taxa ficou em 8,1% em agosto, o menor patamar desde novembro de 2008. Na Alemanha ele foi de 3,4% nesse mês, na mínima histórica e na Espanha 16,74% em junho.

Zona do Euro – Taxa de Desemprego

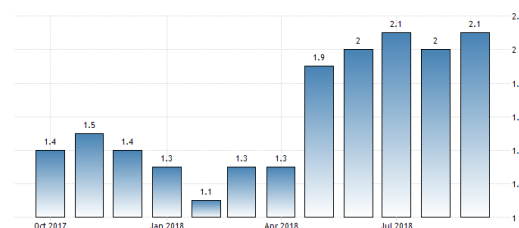


Fonte: Trading Economics

Em setembro, os preços ao consumidor tiveram alta de 2,1% na base anual, já acima

da meta de 2%, do Banco Central Europeu – BCE, que em sua reunião em meados desse mês manteve a taxa básica de juros em 0% e a de depósitos bancários em -0,4%.

Zona do Euro – Taxa de Inflação



Fonte: Trading Economics

No comunicado reafirmou que espera que as taxas permaneçam nos níveis atuais pelo menos até o verão de 2019 e que planeja reduzir o tamanho de suas compras mensais de ativos dos atuais € 30 bilhões por mês, para € 15 bilhões em outubro e encerrar o programa de compras em dezembro.

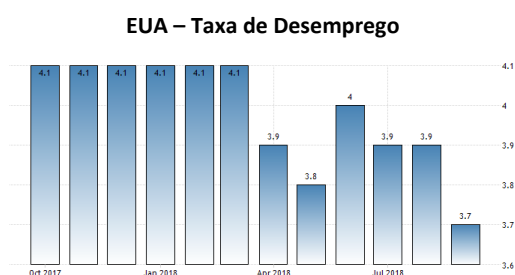
Cabe destaque para as recentes turbulências causadas pela crise na Turquia, onde a inflação e o desemprego altos provocaram desde o início do ano a desvalorização acentuada da lira turca frente ao dólar, bem como a preocupação causada pela Itália, onde os juros subiram fortemente por conta de uma crise econômica e política.

EUA

Foi de 4,2% a evolução anualizada da economia americana no segundo trimestre de 2018. O número superou a expectativa dos analistas e foi a maior porcentagem de crescimento desde 2014. A despesa dos consumidores, que representa dois terços do PIB aumentou 3,8% no período, além do bom resultado das exportações.

Por sua vez, o mercado de trabalho seguiu robusto, apesar de em setembro, apenas 134 mil novos postos de trabalho não rural foram criados, quando o esperado eram 190 mil. A taxa de desemprego, por outro

lado, caiu para 3,7%, o menor nível desde dezembro de 1969.



Fonte: Trading Economics

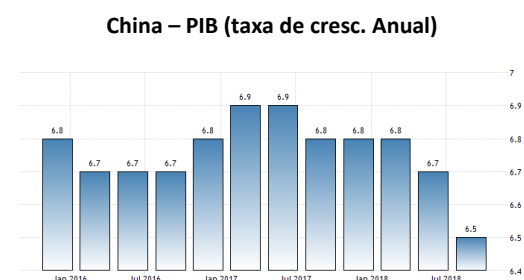
Ainda em setembro, a inflação do consumidor subiu 0,1% na comparação com maio e 2,3% na base anual. O núcleo, que exclui os aumentos da energia e dos alimentos subiu 2,2%, já acima da meta de 2% do FED.

Em sua reunião, no final de setembro, o comitê de política monetária do FED, o banco central americano, decidiu elevar a taxa básica de juros, pela terceira vez no ano, desta feita da banda entre 1,75% e 2% para 2% e 2,25% a.a. No comunicado após a reunião, os dirigentes indicaram que esperam elevá-las de novo ainda este ano e ao longo de 2019, para manter uma economia forte em equilíbrio.

Continua merecendo destaque a “guerra” comercial iniciada pelo governo Trump, inicialmente em âmbito mundial, ao impor tarifas sobre as importações de aço e alumínio de vários países e posteriormente com a China em particular. Em relação a ela, os EUA intensificaram a disputa com a adoção de novas tarifas que já incidem sobre um valor combinado de US\$ 100 bilhões em produtos chineses, sendo que a China revidou. Dessa forma, vão se ampliando os riscos para o crescimento global.

ÁSIA

No terceiro trimestre deste ano a economia chinesa cresceu 6,5% na comparação anual, quando o mercado esperava 6,6%. No entanto, o crescimento veio em linha com a meta do governo, de 6,5%. Já a inflação do consumidor subiu para 2,5% anualizada, em setembro, próxima da meta de 3% fixada pelo governo.



Fonte: Trading Economics

Quanto à economia do Japão, os fortes gastos de capital no segundo trimestre impulsionaram o crescimento para o nível mais alto desde o primeiro trimestre de 2016. A alta anualizada de 3% do PIB superou a expectativa dos economistas, de 2,6% e a estimativa inicial de 1,9%.

Já o PIB da Índia teve expansão anualizada de 8,2% no segundo trimestre do ano, impulsionado pela forte demanda doméstica.

RENDA FIXA

Com a taxa de desemprego no menor patamar em décadas, a inflação do consumidor já atingindo a meta estabelecida pela autoridade monetária, o dólar se valorizando perante as demais moedas e o FED promovendo altas graduais da taxa básica de juros, o mercado internacional de renda fixa assistiu a elevação continuada dos rendimentos dos títulos soberanos. Nesse contexto, o rendimento dos títulos de 10 anos emitidos

pelos governos britânico (UK Gilt) e alemão (Bund) passaram de 1,27% a.a., no final do primeiro semestre, para 1,57% a.a., no final do terceiro trimestre de 2018 e o dos títulos do governo americano (Treasury Bonds) tiveram o seu rendimento alterado, no mesmo período, de 2,85% a.a., para 3,05% a.a. e os de 30 anos de 2,98% a.a. para 3,20% a.a.

EUA – Títulos Públicos (10 anos)



Fonte: Trading Economics

RENDA VARIÁVEL

Para as bolsas internacionais, o terceiro trimestre foi de diferentes desempenhos. Na Europa e na China, onde a “guerra” comercial do governo Trump se fez sentir mais presente, o índice Dax 30 (Alemanha), por exemplo, acumulou queda de 0,43% no terceiro trimestre e de 5,19% no ano, enquanto o FTSE 100 (Grã-Bretanha) recuou 1,64% no trimestre e 2,31% no ano. Já nos EUA, as bolsas voltaram a atingir níveis recorde, acompanhando a continuada melhora da economia. O índice S&P 500 apresentou alta de 7,20% no terceiro trimestre e de 8,99% no ano. Coube destaque para as ações da Apple que atingiram no terceiro trimestre o valor de mercado de US\$ 1 trilhão e passaram a valer mais do que toda a bolsa brasileira.

EUA – S&P 500



Fonte: Trading Economics

Na Ásia, o índice Shanghai SE Composite (China) caiu 0,91% no trimestre e apresentou queda de 14,69% no ano, enquanto o índice Nikkei 225 (Japão), se valorizou 8,14% no trimestre e 5,95% no ano, com o crescimento da economia maior que o esperado.

No mercado de commodities, o petróleo, o principal produto, teve valorização expressiva, atingindo o maior valor por barril, nos últimos quatro anos. O tipo Brent subiu 4,12% no terceiro trimestre e 23,70% no ano.

CENÁRIO INTERNACIONAL – PERSPECTIVAS 4º TRIMESTRE 2018

Para o FMI, o crescimento global será de 3,7% neste ano, com as economias avançadas evoluindo 2,4% e as emergentes e dos países em desenvolvimento 4,7%. Assim, o crescimento global deverá ser o mesmo de 2017, embora as projeções no início do ano indicassem um ano com a atividade econômica mais vigorosa. O aumento das barreiras comerciais e a reversão no fluxo de capitais para as economias emergentes, que tem apresentado fundamentos econômicos mais frágeis, aliados a maiores riscos políticos, ajudaram a conter melhores expectativas.

Para a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE, o crescimento da economia global deve

atingir o seu pico neste ano, já que os riscos e incertezas se intensificaram com a escalada da “guerra” comercial, embora o forte aumento do emprego e as políticas monetárias e fiscais de estímulo, em vigor em economias avançadas, devam continuar a sustentar a demanda. O crescimento global deve ser de 3,70% neste ano e de 3,45% no próximo.

Ainda ecoa o estudo divulgado pelo FMI no primeiro semestre, que um nível de endividamento global jamais visto desde a Segunda Guerra Mundial ameaça inocular o veneno da próxima crise. A fatura chega a US\$ 164 trilhões ou cerca de R\$ 608 trilhões, o equivalente a 225% do PIB mundial. Assim, a quota de dívida para cada habitante do planeta é cerca de R\$ 95,55 mil. Viver do crédito foi a saída natural da crise de 2008. Os empréstimos permitiram cobrir os desequilíbrios das contas públicas e reanimar o crescimento. Mas com o endurecimento das condições globais, as nações com grande endividamento ficam mais vulneráveis e a experiência demonstra que países podem sofrer notáveis e inesperados choques em sua proporção entre dívida e PIB, o que aumenta a possibilidade de haver problemas em cadeia. A China é o país que mais contribuiu para essa situação, mas não é o único. As economias desenvolvidas devem o equivalente a 105% de seu PIB, em média. Para as nações emergentes, como o Brasil, a proporção já é na média de 50%, uma fronteira já ultrapassada nos anos 80 e que causou uma grande crise em muitas delas, inclusive no Brasil.

EUROPA

Em relação à zona do euro, o FMI, conforme relatório publicado já em outubro tem a expectativa de um crescimento de 2% em 2018 e de 1,9% em 2019.

Para o presidente do Banco Central Europeu, Mario Draghi, o crescimento neste

ano também deverá ser de 2%, já que no momento ocorre uma pequena desaceleração da economia. Mas mesmo assim, o final do programa de estímulos quantitativos deverá ser mantido.

Para a economia alemã, o FMI previu crescimento de 1,9% em 2018 e 1,9% em 2019. Para a economia francesa estimou um crescimento de 1,6%, este ano e de 1,6% no próximo. Para a italiana, 1,2% e 1% e para a espanhola 2,7% e 2,2%, respectivamente.

Para o Reino Unido estima um crescimento de 1,4% neste ano e de 1,5% no próximo, enquanto para a Rússia, país emergente do continente europeu, o FMI projetou a alta do PIB em 1,7% em 2018 e de 1,8% em 2019.

EUA

O Fundo Monetário Internacional acredita que a economia americana crescerá 2,9% em 2018 e 2,5% em 2019. Para o presidente do FED, Jerome Powell, a economia dos EUA poderá crescer por um bom tempo ainda. O fato é que o sentimento do consumidor americano subiu para o maior nível em 17 anos, impulsionado pela melhora das finanças pessoais, graças à valorização dos preços dos imóveis e das ações, como também por conta do forte mercado de trabalho, que favorece a disposição para o consumo das famílias, o maior componente do PIB. Para Powell, em declaração após a última alta da taxa de juros, a política monetária está em linha com as expectativas e o objetivo da elevação dos juros é aumentar o custo do crédito, que ainda está bem abaixo dos níveis históricos. Também os preços das residências, por exemplo, ainda estão mais acessíveis do que antes da crise financeira. Entretanto, em sua opinião, a política fiscal do país segue em um rumo insustentável há um bom tempo, mas reiterou que essa não é uma das atribuições do banco central americano.

Outro fato a destacar é que a atual expansão econômica dos EUA, que tem gerado um clima interno dos mais favoráveis, não está sendo aproveitada pelo resto do mundo. A alta do dólar e dos juros acaba por sufocar ainda mais as economias emergentes e a “guerra” comercial do presidente Trump ameaça a Europa e a China, essa última a maior responsável pelo forte crescimento do comércio internacional nos últimos anos.

ÁSIA

Para a China, o FMI previu uma evolução do PIB de 6,6%, em 2018 e de 6,2% em 2019. Todo o esforço do governo será no sentido de manter estável o crescimento do país, ao mesmo tempo adotar cautela sobre os desafios externos. Para tanto, uma série de políticas para estimular o consumo, diante da desaceleração do investimento doméstico foram e serão adotadas. A China deverá ampliar o ritmo de abertura de sua economia e deverá garantir igualdade de condições, incluindo a proteção do direito à propriedade intelectual para empresas nacionais e estrangeiras no acesso ao mercado local.

Por conta das sobretaxas comerciais impostas pelo governo Trump, a China está redirecionando investimentos dos EUA para a Europa, principalmente. Há analistas que entendem que a “guerra” comercial é na verdade uma tentativa de conter o desenvolvimento econômico chinês. Observam que a primeira rodada de sobretaxas visou limitar as exportações chinesas com maior tecnologia, para frear o avanço tecnológico e que a retaliação inicial focou mais em produtos agrícolas americanos, por exemplo, de forma a não afetar a importação de produtos que sua indústria necessita para melhorar a competitividade. Já a segunda rodada de sobretaxas americanas focou em produtos

intermediários chineses, para reduzir o papel da China nas cadeias globais de valor e atrair empresas americanas de volta aos EUA. O pacote de retaliação chinês foi em linha com o primeiro, já que tem menos espaço para alvejar produtos americanos de tecnologia.

Até agora, a “guerra” entre EUA e China comercial ficou restrita à disputa com tarifas. Mas diante de uma eventual escalada, há outras armas que poderiam ser usadas pelos chineses. Como por exemplo, tornar mais difícil a vida para as empresas americanas na China, deixar os EUA fora de alianças comerciais que possam ser desenvolvidas, desvalorizar o Yuan para aumentar a competitividade dos produtos chineses, vender ou deixar de comprar títulos do tesouro do EUA, na medida em que a China é o maior detentor desses títulos. Mas mesmo assim, entendem os especialistas que a China, por ser uma economia ainda muito menor e muito menos eficiente que a dos EUA, ficaria muito mais vulnerável numa eventual escalada.

Outro fator de preocupação com a China decorre de estudo recém-revelado pela agência S&P Global Ratings, em que aponta que a China pode ter dívida oculta de US\$ 5,8 trilhões acumulada pelos governos regionais, fora do balanço. Uma bomba que poderá estourar.

Em relação ao Japão, o FMI estimou um crescimento de 1,1% em 2018 e de 0,9% em 2019 e para a Índia estimou um crescimento de 7,3% neste ano e de 7,4% no próximo.

RENDA FIXA

Conforme relatório do Banco de Compensações Internacionais – BIS, o banco central dos bancos centrais, os mercados financeiros, de uma forma geral, precisam se preparar para um longo período de turbulências, à medida que mais bancos centrais mundo afora começam a

encerrar programas de estímulo e a elevar as taxas de juros. A alta recente nos rendimentos dos títulos do governo americano está tendo e terá impacto global provocando o realinhamento dos preços de diversas classes de ativos. A queda das moedas dos mercados emergentes e das ações em todos os continentes é um claro recado de que a disparidade de crescimento entre a economia dos EUA e o resto do mundo pode levar a um ciclo de aperto das taxas de juros mundo afora.

Em sua última reunião o FED mudou a sua comunicação ao mercado retirando do texto que costuma emitir, a avaliação de que a política monetária permanecia acomodática, o que pressupõe que o próximo movimento poderá ser em direção a um nível neutro da taxa de juros, ou seja, aquele que nem aquece e nem contrai a economia. Em comentário ainda mais recente o presidente do FED disse que ainda se está a um longo caminho da taxa neutra, que o diagnóstico da economia é claramente positivo e que não há razão para se pensar que o ciclo de aperto monetário não pode ir mais longe.

RENDA VARIÁVEL

Para Jim McDonald, estrategista-chefe da Northern Trust, que possui mais de US\$ 1 trilhão sob gestão, a postura mais restritiva do banco central americano o fez reduzir a exposição em ações dos EUA e de países emergentes, colocando o dinheiro em títulos de renda fixa de emissores com grau de investimento. “O risco de o FED apertar demais as taxas continua aumentando, o que deve elevar a volatilidade nos mercados nos próximos meses”.

Sabe-se que, em geral, os presidentes dos bancos centrais e a maioria dos economistas tendem a trabalhar com um modelo que pressupõe que são os

desaquecimentos das economias que criam os desaquescimentos dos mercados. No entanto, Powell, presidente do FED tem insinuado que o contrário pode ser verdadeiro. O próprio Alan Greenspan, ex-presidente da instituição sabia muito bem que a política monetária folgada e o alto preço das ações poderiam criar bolhas no mercado que podem ter efeitos terrivelmente prejudiciais sobre o mundo real.

BOLSA (países desenvolvidos)	↓
DÓLAR	↑
TREASURY BONDS 10 Y	↓
JUROS	↑

CENÁRIO NACIONAL – 3º TRIMESTRE 2018

ATIVIDADE ECONÔMICA

A economia brasileira registrou expansão de 0,2% no segundo trimestre de 2018, em relação ao anterior. Foi o sexto resultado positivo, após oito quedas consecutivas na comparação trimestral, conforme o IBGE. Em valores correntes o PIB somou R\$ 1,69 trilhão no período e em relação ao segundo trimestre do ano anterior cresceu 1%.

Pelo lado da oferta, o setor agropecuário ficou estável no trimestre, o setor industrial registrou queda de 0,6% e o setor de serviços expansão de 0,3%. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias cresceu 0,1%, os investimentos (Formação Bruta de Capital Fixo) caíram 1,8% e o consumo do governo aumentou 0,5%. As exportações, por sua vez, registraram queda de 5,5% entre abril e junho e as importações de 2,1%. A taxa de investimento foi de 16% no trimestre.

EMPREGO E RENDA

De acordo com a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (Pnad), do IBGE, a taxa de desemprego no país foi de 12,1% no trimestre encerrado em agosto, quando no ano anterior havia sido de 12,6%. O número de desempregados atingiu 12,7 milhões de pessoas depois de ter alcançado 12,9 milhões no mês anterior. O rendimento médio real (corrigido pela inflação) foi de R\$ 2.225,00 no trimestre terminado em agosto.

SETOR PÚBLICO

Nos primeiros oito meses de 2018, o setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 34,7 bilhões, sendo que no mesmo período de 2017 havia tido um déficit de R\$ 60,9 bilhões. Em doze meses, foi registrado um déficit primário de R\$ 84,4 bilhões, equivalente a 1,25% do PIB. As despesas com os juros nominais totalizaram em doze meses R\$ 418,5 bilhões (6,20% do PIB). O resultado nominal, que inclui o resultado primário mais os juros nominais foi deficitário em R\$ 503 bilhões em doze meses e a Dívida Bruta do Governo Geral (governo federal, INSS, governos estaduais e municipais) alcançou R\$ 5,22 trilhões em agosto, ou o equivalente a 77,3% do PIB.

Em relação a Dívida Pública Federal, que somou R\$ 3,98 trilhões em agosto, a participação de títulos pós-fixados foi de 34,95%, dos títulos prefixados 33,19%, dos títulos ligados a índices de preços 27,54% e dos ligados ao câmbio apenas 4,32%.

Em agosto, a agência de classificação de rating Fitch manteve o rating soberano do Brasil em BB-, com perspectiva estável. Disse que os ratings do Brasil são limitados pelas fraquezas estruturais nas finanças públicas e pelo alto endividamento do governo, pelas fracas perspectivas de

crescimento e por um ambiente político desafiador. Assim, o país segue sem o chamado grau de investimento, perdido durante o governo anterior.

INFLAÇÃO

A inflação medida através do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), calculado pelo IBGE e que abrange as famílias com renda mensal entre um e quarenta salários mínimos foi de 0,48% em setembro, por conta principalmente dos aumentos dos combustíveis e das passagens aéreas. Foi o maior aumento do índice para um mês de setembro desde 2015. No ano o índice acumulou alta de 3,34% e em doze meses de 4,53%.

Já a inflação medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), também calculado pelo IBGE, abrangendo famílias com renda mensal entre um e cinco salários mínimos, subiu 0,30% em setembro e acumulou uma alta de 3,14% no ano e de 3,97% em doze meses.

JUROS

Depois de ter reduzido a taxa Selic para 6,50% ao ano, em sua reunião de junho o Comitê de Política Monetária do Banco Central - Copom manteve pela terceira vez e de forma unânime a taxa no atual patamar, em sua última reunião no final de setembro. No comunicado pós-reunião se absteve de dar maiores sinais sobre os seus próximos passos.

Na ata da reunião, o Copom reconheceu a piora nos riscos que se colocam para a trajetória da inflação e deu indicação de possível aperto no juro.

CÂMBIO E SETOR EXTERNO

A taxa de câmbio dólar x real, denominada P-Tax 800, que é calculada pelo Banco Central do Brasil, fechou o terceiro trimestre de 2018 cotada a R\$ 4,1353, acumulando uma alta de 25,01% no ano e de 31,98% em doze meses.

Em relação ao Balanço de Pagamentos, as transações correntes acumularam, em doze meses, terminados em agosto, um déficit de US\$ 15,5 bilhões, ou o equivalente a 0,80% do PIB, depois de ter se superado os US\$ 100 bilhões, em 2014. Os investimentos diretos no país (IED) totalizaram US\$ 69,6 bilhões nos últimos doze meses e permaneceram como a principal fonte de financiamento do balanço de pagamentos. Já as reservas internacionais, ao final de agosto, pelo conceito de liquidez eram de US\$ 381,4.

Quanto à Balança Comercial, o superávit de janeiro até setembro de 2018 foi de US\$ 42,64 bilhões, 19% menor do que o registrado no mesmo período de 2017, em que foi recorde.

RENDA FIXA

Com a piora das condições financeiras mundo afora, bem como por conta do processo eleitoral, o Brasil esteve entre os mercados emergentes que mais sofreram. O mercado brasileiro de renda fixa liderou o movimento de alta dos juros de longo prazo. Em função da volatilidade de mercado observada neste ano, o Tesouro Nacional revisou os números do Plano Anual de Financiamento – PAF para aumentar a quantia de títulos pós-fixados a serem ofertados de entre 31% e 35% do total da dívida, para entre 33% e 37%.

Assim, o melhor desempenho entre os indicadores referenciais dos fundos de renda fixa destinados aos RPPS foi o do IDKA 2(IPCA), que acumulou alta de 6,14% no

ano, até setembro, seguido do IMA-B 5, com alta de 4,98% e do IRF-M1, com alta de 4,85%, enquanto a meta atuarial baseada no IPCA + 6% a.a acumulou alta de 7,93% e a com base no INPC + 6% a.a subiu 7,72% no mesmo período. Na tabela abaixo, podemos constatar o desempenho dos principais indicadores de renda fixa que referenciam os fundos de investimento disponíveis para os RPPS, nos três primeiros trimestres do ano.

Rentabilidade dos Indicadores

Benchmark	2018	12M	24M
IPCA + 6,00% AO ANO	7,96%	10,80%	20,43%
INPC + 6,00% AO ANO	7,74%	10,21%	18,73%
IBOVESPA	3,85%	18,21%	35,94%
CDI	4,81%	6,60%	18,95%
IRF-M 1	4,85%	7,14%	20,26%
IRF-M 1+	3,98%	10,56%	25,58%
IRF-M	4,24%	9,59%	24,19%
IMA-B 5	4,98%	9,50%	20,86%
IMA-B 5+	0,83%	11,06%	16,33%
IMA-B	2,88%	10,48%	18,72%
IMA Geral	4,33%	9,04%	21,00%
IDKA IPCA 2 ANOS	6,14%	9,95%	23,34%
IDKA IPCA 20 ANOS	-2,31%	12,40%	12,79%
POUPANÇA	4,59%	6,22%	13,94%

RENDA VARIÁVEL

Assim como para a renda fixa, para a bolsa brasileira o terceiro trimestre foi um período de alta volatilidade, embora o índice Bovespa tenha subido 5,38%. No ano, até setembro a alta foi de apenas 0,36% e de 6,61% em doze meses.

Os investidores estrangeiros, que representam hoje cerca de metade do volume financeiro da Bovespa aproveitaram os preços baixos das ações e investiram, em termos líquidos, R\$ 10,24 bilhões, o que acabou deixando o saldo no ano positivo em R\$ 294 milhões.

ATIVIDADE ECONÔMICA E EMPREGO

Para o FMI, em projeção já divulgada no mês de outubro, o PIB do Brasil irá crescer 1,4% em 2018 e 2,4% em 2019. Para a OCDE o crescimento em 2018 não deverá ultrapassar 1,2% e para o mercado financeiro brasileiro, conforme o Relatório Focus do Banco Central, de 19 de outubro, o PIB deverá evoluir 1,34% em 2018 e 2,49% em 2019.

Passadas as eleições presidenciais, a atenção do mercado financeiro estará voltada para decifrar qual será a velocidade do crescimento do PIB até o final deste ano e principalmente, como se comportará a atividade econômica e o emprego no novo governo.

SETOR PÚBLICO

Para o secretário do Tesouro Nacional, Mansueto de Almeida, o déficit primário do setor público consolidado poderá fechar 2018 com um saldo em torno de R\$ 25 bilhões abaixo da meta fixada em R\$ 163 bilhões. Um valor inexpressivo para um país que, segundo Ana Paula Vescovi, secretária-executiva do Ministério da Fazenda, se encontra em um dos piores momentos de sua história em termos de contas públicas. Caberá ao novo governo promover um forte ajuste fiscal, necessário para estabilizar a dívida e retomar um patamar compatível com outros países em desenvolvimento. Deverá ser um ajuste da ordem de R\$ 300 bilhões, que deverá ser feito gradualmente ao longo do tempo, para que o governo tenha capacidade de, ao

mesmo tempo, endereçar reformas estruturais.

Uma importante questão fiscal a ser resolvida, é o cumprimento da chamada regra de ouro, que determina que as operações de crédito da União (endividamento) não podem ser maiores do que as despesas de capital (investimentos) em um determinado exercício.

Para ajudar o cumprimento da regra em 2018 e 2019, o Tesouro conta com a transferência do lucro de R\$ 165,9 bilhões apurado pelo Banco Central no primeiro semestre e transferido como resultado financeiro. E conforme a equipe econômica do atual governo, R\$ 258 bilhões, que constam da proposta orçamentária, poderão ser obtidos com o aval do Congresso Nacional, para que o futuro governo tome emprestada essa quantia no mercado financeiro e, com isso cubra a diferença que falta para cumprir a regra de ouro. A norma constitucional proíbe o governo, nessa situação, de pagar despesas do dia a dia com dinheiro de operações de crédito.

INFLAÇÃO

Conforme o último Relatório Focus, o mercado financeiro estima que a inflação de 2018, medida através do IPCA, será de 4,44% e de 4,22% em 2019. Segundo projeções do Copom, se os juros ficarem estáveis em 6,5% ao ano por tempo indeterminado e a taxa de câmbio permanecer em R\$ 4,15, a inflação ficará em 4,5% em 2019, portanto acima da meta de 4,25%.

Entretanto, o fator câmbio pode tornar esses números diferentes. Segundo estudo feito pelo Banco Central, turbinada pelas incertezas eleitorais e pela volatilidade externa, a atual escalada do dólar frente ao real pode ter impacto de longo prazo na inflação de 0,1035 ponto percentual para cada 1% de alta da moeda americana,

enquanto em períodos normais o repasse é de apenas 0,00057 ponto percentual para cada 1% de valorização do dólar. Por outro lado, com o alto desemprego e a baixa atividade econômica o risco inflacionário poderá seguir baixo, pelo menos até os primeiros meses do próximo governo.

JUROS

Para o mercado financeiro, este ano ira terminar com a taxa Selic em 6,50% ao ano e no próximo em 8% ao ano. Na ata da sua última reunião, divulgada no final de setembro, o Copom avaliou que os riscos para a trajetória da inflação se inclinaram para o lado negativo e destacou a importância de ter flexibilidade para subir os juros gradualmente quando houver necessidade. Para o colegiado, a conjuntura atual ainda prescreve uma taxa de juros abaixo da estrutural, mas esse estímulo começará a ser removido gradualmente caso o cenário prospectivo para a inflação no horizonte relevante para a política monetária e/ou seu balanço de riscos apresente piora.

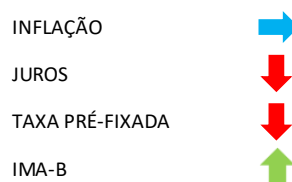
CÂMBIO E SETOR EXTERNO

O último Relatório Focus revelou que o mercado financeiro espera que o dólar esteja cotado a R\$ 3,75 no final de 2018 e a R\$ 3,80 no final de 2019. Em relação à Balança Comercial, o Relatório Focus estima um superávit de US\$ 55,25 bilhões em 2018 e de US\$ 46 bilhões em 2018. Para o déficit em transações correntes, o mercado o estima em US\$ 18 bilhões em 2018 e em US\$ 30 bilhões em 2019. E finalmente para o Investimento Estrangeiro Direto – IED, a estimativa é de um ingresso de US\$ 67 bilhões em 2018 e de US\$ 70 em 2019.

Com as contas externas em ordem, a grande dúvida do setor externo repousa em como será o desenvolvimento da “guerra” comercial em curso e qual será o impacto no comércio internacional no próximo ano e como se comportarão os países emergentes no processo de normalização da política monetária norte-americana, sem mencionar como será a política externa de nosso novo governo.

RENDA FIXA

Já adentrando no mês de outubro, assistimos uma queda acentuada das taxas de juros, principalmente daqueles vértices acima de cinco anos, no caso da NTN-B. O movimento de queda foi rápido e intenso, conforme o candidato preferido pelo mercado financeiro passou para o segundo turno das eleições. Definido o novo presidente da república, as nossas atenções estarão voltadas para a formação de sua equipe de governo, principalmente na área econômica e para as primeiras medidas que pretende tomar. Se do lado externo vivemos um momento de normalização da política monetária americana, cujo impacto tem sido de favorecer a cotação do dólar e a elevação dos juros, principalmente nos países emergentes, do lado interno, se o novo governo atacar frontalmente o desequilíbrio fiscal e promover as reformas necessárias, novas quedas das taxas de juros poderão ocorrer. No entanto, para podermos melhor vislumbrar as possibilidades, teremos que aguardar. De antemão podemos assegurar que somados o lado externo ao interno, uma maior volatilidade do mercado iremos presenciar.



RENDA VARIÁVEL

Diferentemente do que pode acontecer com os ativos de renda fixa, onde já ocorreu uma forte antecipação de ganhos e ressaltado o cenário externo, a bolsa brasileira pode ainda ter importantes avanços pela frente. Além da perspectiva de um novo governo que agrada o mercado, o crescimento observado e projetado dos lucros das empresas listadas favorece as aplicações. Como sempre, merece constante monitoramento o fluxo de capital estrangeiro para o mercado de ações, principalmente o oriundo dos países desenvolvidos, onde os mercados acionários poderão não sustentar as altas recentes.



ALOCAÇÃO SUGERIDA PARA OS RPPS NO FINAL DE SETEMBRO

Assim, em relação à alocação dos recursos financeiros dos RPPS, continuamos por enquanto a aconselhar a manutenção de 15% na exposição aos fundos de investimento em títulos públicos que possuem a gestão do duration, produto a ser acompanhado com a devida atenção.

Para os vértices médios (IMA-B 5, IDkA 2A e IRF-M Total) recomendamos uma exposição de 30% e para os vértices de curto prazo, representados pelos fundos DI, pelos referenciados no IRFM-1 e pelos CDB's a alocação sugerida é de 25%.

Permanece a recomendação de que, com a devida cautela e respeitados os limites das políticas de investimento e as exigências da nova resolução editada pelo CMN, é

oportuna a avaliação de aplicações em produtos que envolvam a exposição ao risco de crédito (FIDC e FI Crédito Privado, por exemplo).

Quanto à renda variável, continuamos a recomendar a exposição máxima de 30%, também por conta da melhora da atividade econômica neste ano, que já se reflete em um melhor comportamento dos lucros das empresas e, portanto, da Bolsa de Valores 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 suprem a meta atuarial.

Dessa forma, mantivemos em 10% a sugestão de alocação em fundos multimercado e reduzimos de 5% para 2,5% a alocação em FII e FIP, respectivamente, dada a pouca disponibilidade de produtos no mercado. Em compensação e tendo-se em vista o potencial de valorização do segmento com a eleição de candidato pró-mercado elevamos a recomendação do investimento em ações de 10% para 15%.

Para aqueles clientes que já contam com investimento de 5% tanto em FII, quanto em FIP, recomendamos que o teto de investimento em ações se mantenha em 10%.

Por fim, cabe lembrarmos que as aplicações em renda fixa, por ensejarem o rendimento do capital investido, devem contemplar o curto, o médio e o longo prazo, conforme as possibilidades ou necessidades dos investidores. Já as realizadas em renda variável, que ensejam o ganho de capital, as expectativas de retorno devem ser direcionadas efetivamente para o longo prazo.

Sugestão de Alocação dos Recursos – Renda Fixa e Variável	
<u>Renda Fixa</u>	70%
Longuíssimo Prazo (IMA-B 5+ e IDKA 20A)	0%
Longo Prazo (IMA-B Total e FIDC/ Crédito Privado/ Fundo Debênture) **	0%
Gestão do Duration	15%
Médio Prazo (IRF-M Total, IMA-B 5 e IDKA 2A)	30%
Curto Prazo (CDI, IRF-M 1 e CDB)	25%
<u>Renda Variável</u>	30%
Fundos de Ações	15%
Multimercados	10%
Fundos em Participações	2,5%
Fundos Imobiliários	2,5%

** Aos clientes que investem em FIDC / Crédito Privado / Fundo Debênture, utilizar como limite máximo o percentual destinado ao Médio Prazo.