

RELATÓRIO TRIMESTRAL

CENÁRIO INTERNACIONAL – 1º TRIMESTRE 2019

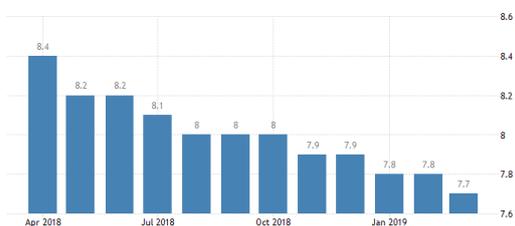
EUROPA

De acordo com a agência europeia de estatísticas, Eurostat, a economia da zona do euro, composta por 19 países, evoluiu 0,20% no quarto trimestre de 2018, em relação ao anterior. No ano a evolução foi de 1,60%, depois de ter crescido 2,40% em 2017.

Entre as economias mais importantes do bloco, a da Alemanha ficou estagnada no último trimestre de 2018 e cresceu 1,50%, no ano todo. A da França avançou 0,30% e 1,50%, a da Itália -0,10% e 0,90% e da Espanha 0,60% e 2,50%, respectivamente. Já a economia do Reino Unido, ainda membro da União Europeia – UE cresceu 0,2% no quarto trimestre, em relação ao anterior e 1,40% no ano.

Quanto ao desemprego na zona do euro, a taxa ficou em 7,80% em fevereiro, o menor patamar desde outubro de 2008. Na Alemanha ele foi de 3,10% nesse mês, na mínima histórica e na Espanha 14,45% em dezembro.

Zona do Euro – Taxa de Desemprego



Fonte: www.tradingeconomics.com

Em março de 2019, os preços ao consumidor tiveram alta de 1,40% na base anual, distante da meta de 2,00%, do Banco Central Europeu – BCE, que em sua reunião, já no início de abril manteve a taxa básica de

juros em 0% e a de depósitos bancários em -0,40%. No comunicado afirmou que pretende manter as taxas de juros nos níveis atuais até o fim de 2019 para garantir que a inflação convirja para a meta.

Zona do Euro – Taxa de Inflação



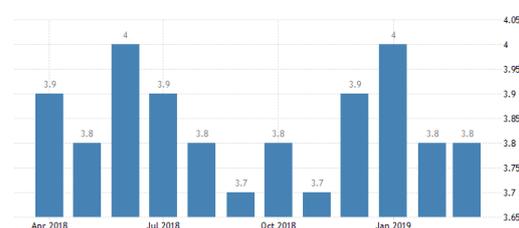
Fonte: www.tradingeconomics.com

EUA

Foi de 2,20% a evolução anualizada da economia americana no quarto trimestre de 2018. No ano, o crescimento do PIB foi de 2,90%, depois de ter subido 2,20% em 2017. Foi a maior taxa de crescimento desde 2015, ajudada pelo corte de impostos de US\$ 1,5 trilhão promovido pelo governo Trump.

Por sua vez, o mercado de trabalho continuou robusto, em março 196 mil novos postos de trabalho não rural foram criados, quando o esperado eram 180 mil. A taxa de desemprego, por outro lado, se manteve em 3,80%.

EUA – Taxa de Desemprego



Fonte: www.tradingeconomics.com

Ainda em março, a inflação do consumidor subiu 0,40% na comparação com fevereiro e 1,90% na base anual. O núcleo, que exclui os aumentos da energia e dos alimentos subiu 2,00%, em cima da meta de 2,00% do

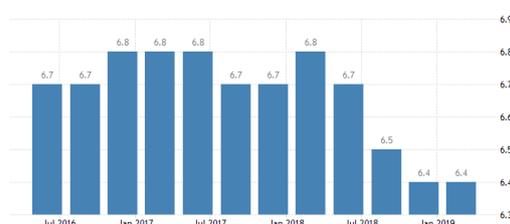
FED. Foi a maior alta dos preços em 14 meses.

Em sua reunião, no final de março, o comitê de política monetária do FED, o banco central americano manteve a taxa básica de juros na faixa entre 2,25% e 2,50% a.a. Na ata da reunião, os dirigentes indicaram que não precisarão elevar mais a taxa de juros neste ano.

ÁSIA

No quarto trimestre de 2018 a economia chinesa cresceu 1,50% na comparação trimestral e encerrou 2018 com um avanço de 6,40%, depois de ter crescido 6,60% em 2017. O resultado veio em linha com a meta do governo, que já declarou que para 2019 a meta é crescer entre 6,00% e 6,50%. Quanto à economia do Japão, a alta do PIB em 2018 foi de 0,80%, depois de ter crescido 1,90% em 2017. O PIB da Índia, por sua vez teve expansão em 2018 de 7,12%, depois de ter subido 7,20% em 2017.

China – Crescimento do PIB anual



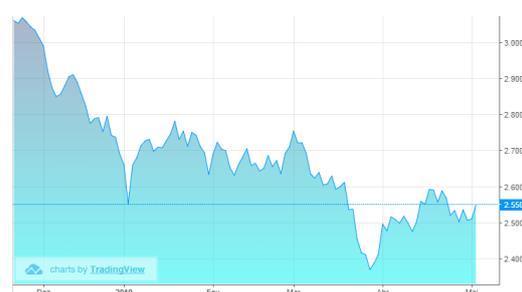
Fonte: www.tradingeconomics.com

RENDA FIXA

Contrariando a expectativa de muitos, os juros praticados nas principais economias do mundo continuam historicamente muito baixos, mesmo com a inflação atingindo a meta, como nos EUA. Mesmo assim, desafiando a compreensão de muitos economistas, a inflação mundo afora continua muito baixa. Nesse contexto, o rendimento dos títulos de 10 anos emitidos pelo governo britânico (UK Gilt)

passou de 1,27% a.a., no final de 2018, para 0,99% a.a., no final do primeiro trimestre de 2019 e o dos títulos do governo alemão (Bund) de 0,25% a.a., para 0,07% a.a. negativo. Já os títulos de 10 anos do governo americano (Treasury Bonds) tiveram o seu rendimento reduzido, no mesmo período, de 2,69% a.a., para 2,41% a.a. e os de 30 anos de 3,02% a.a. para 2,81% a.a.

Estados Unidos - Títulos Públicos – 10 anos



Fonte: www.tradingeconomics.com

RENDA VARIÁVEL

Para as bolsas internacionais, o primeiro trimestre de 2019 foi de avanços, também motivados pela perspectiva de que os EUA, China e Europa se entendam na chamada “guerra” comercial do governo Trump. O índice Dax 30 (Alemanha), por exemplo, acumulou alta de 9,16% no primeiro trimestre, enquanto o FTSE 100 (Grã-Bretanha) subiu 8,19%. Já nos EUA, o índice S&P 500 apresentou alta de 13,07% no trimestre. Na Ásia, o índice Shanghai SE Composite (China) subiu 23,93% no trimestre, enquanto o índice Nikkei 225 (Japão), se valorizou 5,95% no mesmo período.

No mercado de commodities, o petróleo, o principal produto, teve valorização expressiva ao subir, o tipo Brent, 27,11% no primeiro trimestre de 2019, graças a uma estratégia acertada da Opec, focada no corte de produção.

S&P 500



Fonte: www.investing.com

CENÁRIO INTERNACIONAL – PERSPECTIVAS 2019

Para o FMI, em relatório publicado já em abril, o crescimento global será de 3,30% neste ano e de 3,60% no próximo, com as economias avançadas evoluindo 1,80% e 1,70% respectivamente e as emergentes e dos países em desenvolvimento 4,40% e 4,80%. Depois de um forte crescimento em 2017 e na primeira parte de 2018, a atividade econômica global começou a desacelerar refletindo a confluência de fatores, como a “guerra” comercial, que passaram a afetar os principais países do mundo, sobretudo a China e a zona do euro. Assim, espera-se um crescimento global moderado, no curto prazo. Ainda para o FMI, os riscos para o sistema financeiro global cresceram nos últimos seis meses e podem aumentar com a saída caótica do Reino Unido da União Europeia.

EUROPA

Em relação à zona do euro, o FMI tem a expectativa de um crescimento de 1,30% em 2019 e de 1,50% em 2020. Para a economia alemã, o FMI previu crescimento de 0,80% neste ano e de 1,40% no próximo. Para a economia francesa estimou um crescimento de 1,30% e de 1,40%, para a italiana, 0,10% e 0,90% e para a espanhola 2,10% e 1,90%, respectivamente. Para o Reino Unido estima um crescimento de 1,20% neste ano e de 1,40% em 2020, enquanto para a Rússia, país emergente do

continente europeu, o FMI projetou a alta do PIB em 1,60% em 2019 e de 1,70% no próximo ano.

Para alguns analistas a economia da zona do euro deverá continuar a desacelerar este ano e no próximo, refletindo a percepção de elevada incerteza das empresas como resultado das ameaças dos EUA de impor sobretaxas aos automóveis e outros produtos de importação da Europa. O fato é que temendo uma forte desaceleração da economia, o Banco Central Europeu adiou o antes planejado aumento dos juros de meados deste ano, para 2020 e deu aos bancos novos acesso a financiamentos muito baratos. Dirigentes do BCE disseram que chegaram a discutir na última reunião em março, medidas mais agressivas para impulsionar a atividade econômica.

EUA

O Fundo Monetário Internacional acredita que a economia americana crescerá 2,30% em 2019 e 1,90% em 2020 e que, apesar de em 2018 ter se expandido 2,90%, ela continua robusta, com um mercado de trabalho ajustado e um forte crescimento do consumo.

Para o dirigente da distrital do FED de St. Louis, James Bullard, a taxa de desemprego, hoje em 3,80% ainda pode ir muito para baixo, sem necessariamente gerar inflação. E para o dirigente da distrital de Chicago, Charles Evans o FED pode estar disposto a aceitar uma inflação acima de 2,00% durante certo tempo, desde que o caminho para o retorno aos 2,00% possa ser bem gerenciado. Paciência na elevação dos juros tem sido a palavra de ordem do FED.

ÁSIA

Para a China, o FMI previu uma evolução do PIB de 6,30%, em 2019 e de 6,10% em 2020. Divulgado já em abril, o PIB do primeiro trimestre de 2019 cresceu 6,40% na base ano, ligeiramente acima dos

6,30% projetados. A produção industrial, após um começo de ano ruim, subiu 8,50% em março, ante o mesmo mês do ano anterior e as vendas no varejo, que subiram 8,70%, também foram melhores que o esperado.

Conforme o governo, a China buscará sustentar sua economia principalmente através do corte de impostos e gastos com infraestrutura.

Em relação ao Japão, o FMI estimou um crescimento de 1,00% em 2019 e de 0,50% em 2020 e para a Índia estimou um crescimento de 7,30% neste ano e de 7,50% no próximo.

RENDA FIXA

Por enquanto temos que acreditar que o FED será realmente paciente na condução da política monetária e não irá promover nova elevação dos juros em 2019, por conta de uma economia ainda forte, mas crescendo com taxas decrescentes. Novos dados é que dirão. Enquanto isso na zona do euro e no Japão a luta é para elevar a inflação e fugir de uma recessão econômica. Dessa forma, tanto os títulos emitidos pelo tesouro americano, quanto por empresas sólidas do país e de alto rating ganham maior atratividade ainda no mercado internacional de renda fixa.

RENDA VARIÁVEL

Contrariando a expectativa de diversos analistas, as principais bolsas internacionais tiveram muito bom desempenho no primeiro trimestre do ano. A continuidade do crescimento da economia americana e a possibilidade de entendimento na chamada “guerra” comercial, compensaram em alguma proporção as perdas ocorridas em 2018. Embora o ciclo de alta das bolsas tenha se estendido além do que muitos imaginavam, em algum momento isso deverá ocorrer. Os últimos dados sobre a economia da China,

melhores que o esperado, poderão ajudar na manutenção dos atuais patamares.



CENÁRIO NACIONAL – 1º TRIMESTRE 2019

ATIVIDADE ECONÔMICA

A economia brasileira registrou expansão de apenas 0,10% no quarto trimestre de 2018, em relação ao trimestre anterior e encerrou o ano com o PIB subindo 1,10%, o mesmo crescimento de 2017.

Pelo lado da oferta, o setor agropecuário subiu 0,10% no ano, o setor industrial 0,60% e o setor de serviços 1,30%. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias cresceu 1,90%, os investimentos (Formação Bruta de Capital Fixo) 4,10% e o consumo do governo ficou estável. As exportações, por sua vez, registraram alta de 4,10% e as importações de 8,50%.

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 12,4% no trimestre encerrado em fevereiro, quando no ano anterior havia sido de 12,6%. O número de desempregados atingiu 13,1 milhões de pessoas. O rendimento médio real (corrigido pela inflação) foi de R\$ 2.285,00 no trimestre terminado em fevereiro.

Brasil – Taxa desemprego



Fonte: www.tradingeconomics.com

SETOR PÚBLICO

Em fevereiro de 2019, o setor público consolidado registrou um déficit primário de R\$ 14,9 bilhões, o melhor resultado para o mês desde 2015, sendo que no mesmo período em 2018 havia ocorrido um déficit de R\$ 17,4 bilhões. As despesas com os juros nominais totalizaram em doze meses R\$ 373,4 bilhões (5,42% do PIB). O resultado nominal, que inclui o resultado primário mais os juros nominais foi deficitário em R\$ 479,2 bilhões em doze meses e a Dívida Bruta do Governo Geral (governo federal, INSS, governos estaduais e municipais) alcançou R\$ 5,33 trilhões em fevereiro, ou o equivalente a 77,4% do PIB.

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 0,75% em março, por conta principalmente dos alimentos e dos transportes. Foi a maior taxa para o mês de março desde 2015. No ano o índice acumulou alta de 1,51% e em doze meses de 4,58%.

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 0,77% em março e acumulou uma alta de 1,68% no ano e de 4,67% em doze meses.

JUROS

Em sua reunião no final de março, a primeira sob o comando de Roberto Campos Neto, o Comitê de Política Monetária do Banco Central - Copom manteve pela oitava vez seguida a taxa Selic em 6,50% ao ano. No comunicado pós-reunião afirmou que a evolução do cenário básico e do balanço de riscos prescreve manutenção da taxa Selic no nível vigente. Na ata da reunião, o Copom reconheceu que o ritmo de atividade econômica ficou abaixo do esperado no quarto trimestre de 2018, gerando um carregamento estatístico desfavorável para o início de 2019.

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 primeiro trimestre de 2019 cotada a R\$ 3,8967, acumulando uma alta de 0,57% no ano e de 17,24% em doze meses.

Em relação ao Balanço de Pagamentos, as transações correntes acumularam, em doze meses, terminados em fevereiro, um déficit de US\$ 13,9 bilhões, ou o equivalente a 0,74% do PIB. Os investimentos diretos no país (IED) totalizaram US\$ 89,5 bilhões nos últimos doze meses. Já as reservas internacionais, ao final de fevereiro, pelo conceito de liquidez eram de US\$ 378,4. Quanto à Balança Comercial, o superávit de janeiro a março de 2019 foi de US\$ 10,64 bilhões, 11,1% menor do que o registrado no mesmo período de 2018.

RENDA FIXA

As expectativas com as propostas de reformas econômicas e o andamento da reforma da Previdência, é que condicionaram e agregaram volatilidade ao mercado local de renda fixa.

O melhor desempenho entre os indicadores referenciais dos fundos de renda fixa

destinados aos RPPS foi o do IDkA 20(IPCA), que acumulou alta de 12,11% no primeiro trimestre, seguido do IMA-B 5+, com alta de 7,66% e do IMA-B Total, com alta de 5,54%, enquanto a meta atuarial baseada no IPCA + 6% a.a acumulou alta de 2,95% e a com base no INPC + 6% a.a subiu 3,12% 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.

Rentabilidade dos Indicadores

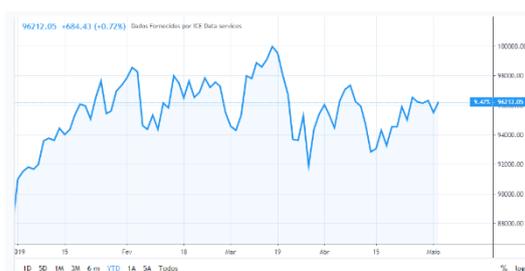
Benchmark	2019	12M	24M
IPCA + 6,00% AO ANO	4,06%	11,20%	21,13%
INPC + 6,00% AO ANO	4,15%	11,22%	19,89%
IBOVESPA	9,63%	11,89%	47,32%
CDI	2,04%	6,34%	14,96%
IRF-M 1	2,03%	6,68%	16,22%
IRF-M 1+	3,25%	10,43%	26,09%
IRF-M	2,90%	9,30%	23,28%
IMA-B 5	4,03%	9,94%	22,74%
IMA-B 5+	9,59%	20,14%	32,69%
IMA-B	7,13%	15,59%	28,22%
IMA Geral	3,86%	10,10%	22,01%
IDKA IPCA 2 ANOS	3,54%	9,41%	22,87%
IDKA IPCA 20 ANOS	14,45%	30,01%	40,53%
POUPANÇA	2,02%	6,17%	12,99%

Fonte: Quantum Axis

RENDA VARIÁVEL

Assim como para a renda fixa, a bolsa brasileira também viveu momentos de alta volatilidade no primeiro trimestre por conta do andamento das reformas. O índice Bovespa teve alta de 8,57% de janeiro a março e de 11,77% em doze meses. Importante destacar o forte crescimento de investidores pessoa física nesse mercado.

Ibovespa (no ano)



Fonte: tradingview.com

ATIVIDADE ECONÔMICA E EMPREGO

Para o FMI, em projeção já divulgada no mês de abril, o PIB do Brasil irá crescer 2,1% em 2019 e 2,5% em 2020. Conforme a instituição, os desequilíbrios fiscais são um dos principais fatores que pesam para o avanço mais acelerado da economia.

Para o Banco Central do Brasil, conforme o último Relatório Trimestral de Inflação foi estimado em 2% o crescimento do PIB neste ano. Para o mercado, via Relatório Focus o crescimento estimado para 2019 é de 1,71%. O fato é que ocorreu uma perda de ritmo de crescimento neste ano e agora se aguarda as reformas para o restabelecimento da confiança empresarial em investir.

SETOR PÚBLICO

É de R\$ 139 bilhões a meta de déficit primário em 2019. Economistas, conforme o Relatório Prisma espera atualmente um déficit ao redor R\$ 100 bilhões, portanto abaixo da meta oficial.

Para o ministro da Fazenda, Paulo Guedes, além da reforma da Previdência, a cessão onerosa de ativos e as privatizações em muito reforçarão o esforço fiscal, sendo a com a Previdência, a primeira grande despesa a ser atacada, seguida pela despesa com os juros da dívida pública.

Para muitos analistas, tão importante quanto a reforma da Previdência é a reforma tributária, já que as correções no atual sistema tributário teriam efeito maior, em prazo mais curto e atingiriam um número maior de pessoas, dada a extrema desigualdade no Brasil.

Já tendo sido enviada ao Congresso, espera-se a aprovação da reforma da Previdência ainda no primeiro semestre do ano e

gerando uma economia acima de R\$ 1 trilhão.

INFLAÇÃO

Conforme o Relatório Focus, o mercado financeiro estima que a inflação de 2019, medida através do IPCA, será de 4,01% e de 4,00% em 2020, portanto, abaixo do centro da meta do Banco Central, que é de 4,25%. Conforme o novo presidente do Bacen, Roberto Campos Neto, cautela, serenidade e perseverança permitiram à instituição reduzir a inflação e balizar as expectativas. Mantê-la baixa também depende do avanço das reformas. O atual momento vivido pela economia global é de crescimento econômico moderado e baixa inflação que deve se perpetuar neste ano, a não ser que algo extraordinário aconteça.

JUROS

Para o mercado financeiro, este ano ira terminar com a taxa Selic em 6,50% ao ano e no próximo em 7,50% ao ano. Mas, diversos analistas entendem que com a fraca recuperação da atividade econômica o Banco Central será levado a baixar a taxa Selic.

No comunicado e na ata da última reunião do Copom reconheceu que o ritmo da expansão econômica está aquém do esperado e ao manter a taxa Selic em 6,50% ao ano indicou que vai observar o comportamento da economia ao longo do tempo antes de definir o que pretende fazer. É importante também lembrarmos que como o resto do país, o BC aguarda também o avanço das reformas econômicas.

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

2019 e a R\$ 3,80 no final de 2020. Em relação à Balança Comercial, o Relatório Focus estima um superávit de US\$ 50 bilhões em 2019 e de US\$ 46 bilhões em 2020. Para o déficit em transações correntes, o mercado o estima em US\$ 26 bilhões em 2019 e em US\$ 36,35 bilhões em 2020. E finalmente para o Investimento Estrangeiro Direto – IED, a estimativa é de um ingresso de US\$ 81,89 bilhões em 2019 e de US\$ 83,38 em 2020. Em relação a este último item, é importante destacar que entre 2011 e 2018 a entrada de capital estrangeiro no Brasil, medida pelo Investimento Estrangeiro Direto – IED caiu 37,2%. Passou de US\$ 97,4 bilhões para US\$ 61,2 bilhões no período.

RENDA FIXA

Com a perspectiva de a inflação continuar se mantendo baixa, o tom no mercado de renda fixa será dado pelo andamento das reformas econômicas, principalmente aquelas que tenham grande impacto fiscal, como a da Previdência e pelo comportamento da atividade econômica e da inflação, como sempre. É preciso também lembrarmos da importância do comportamento do investidor estrangeiro, que neste momento está com uma alocação muito baixa em ativos brasileiros, à espera do andamento das reformas estruturais.



RENDA VARIÁVEL

Em 2018, os investidores estrangeiros retiraram US\$ 4,26 bilhões em ações do Brasil, o pior resultado em uma década, no entanto, com a aprovação das reformas, a expectativa do reingresso de

volumes significativos desses investidores é grande, desde que o cenário externo seja favorável. De qualquer forma, as ações brasileiras continuam relativamente baratas e mais podem ficar com o bom andamento dos resultados empresariais em um ano positivo no andamento da atividade econômica.

Bolsa	↑
Dólar	↓

ALOCAÇÃO SUGERIDA PARA OS RPPS NO FINAL DE ABRIL DE 2019

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, produto a ser acompanhado com a devida atenção por conta das posições assumidas pelo gestor.

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 agora sugerida é de 15%.

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, recomendamos uma exposição máxima de 30%, 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 superam a meta atuarial.

Para a alocação em fundos multimercado a nossa sugestão é de 10% 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 15% dos recursos, tendo-se em vista o potencial de crescimento das empresas neste e nos próximos anos, como já dissemos, em uma conjuntura de baixa inflação e taxas de juros nas mínimas históricas. Muito embora ainda esteja no campo das expectativas, a implementação das reformas estruturais demandadas pelo mercado em muito também poderão influenciar o comportamento positivo das ações, no futuro.

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	25%
Médio Prazo (IRF-M Total, IMA-B 5 e IDKA 2)	30%
Curto Prazo (CDI, IRF-M 1 e CDB)	15%
<u>Renda Variável</u>	30%
Fundos de Ações	15%
Multimercados	10%
Fundos de Participações**	2,5%
Fundos Imobiliários **	2,5%
<u>Investimento no Exterior</u>	0%

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

** Aos clientes que investem em Fundos de Participações e Fundos Imobiliários em percentual superior a 2,5% em cada, reduzir a exposição de 15% aos Fundos de Ações na proporção desse excesso.